



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN 2011

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



Finansielt utsyn 2011

Oppsummering og vurderinger

Konjunkturer og markeder	3
Lønnsomhet og soliditet	5
Risikofaktorer	5
Finanskrisen, regulering og samfunnsøkonomiske kostnader	7
Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene	8
Forbrukerbeskyttelse	10
Vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet	10

1. Konjunkturer og markeder

Konjunkturer	13
Eiendomsmarkedene	18
Verdipapirmarkedene	20

2. Lønnsomhet og soliditet

Banker	24
Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	27
Utvikling i øvrige finansinstitusjoner	29
Nordiske finanskonsern	31

3. Risikofaktorer

Banker og kreditt risiko	33
Banker og likviditetsrisiko	38
Livsforsikring og markedsrisiko	43
Forskringsrisiko i livsforsikringsselskaper	46
Operasjonell risiko	46

4. Spesialanalyser av risikofaktorer

Makroøkonomisk stresstest av store norske banker	48
Konsentrasjonsrisiko (store engasjementer)	51
Bankenes motpartseksponering	52
Boliglån	53
Husholdningenes rentebelastning	56
Forbrukslån og inkassoutvikling	57
Utlån med pant i finansielle instrumenter	59
Bankenes salg av finansielle instrumenter	60

5. Finanskrisen, regulering og samfunnsøkonomiske kostnader

Kort oppsummering av krisens årsaker	61
Ny regulering for å redusere sannsynligheten for nye kriser	62
Økonomiske konsekvenser av kriser og endring i reguleringsregimet	64
Sammenhengen mellom kapitalkostnad og kapitalstruktur	68
Oppsummering	71

6. Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene

Sparing, finansinvesteringer og gjeld	72
Strukturen i det europeiske og norske finansmarkedet	77
Det norske verdipapirmarkedet	82

Der hvor ikke annet er oppgitt, er Finanstilsynet kilde for grafer og tabeller.
Redaksjon avsluttet 7. mars 2011.

Oppsummering og vurderinger

Konjunkturer og markeder

Oppgangen i verdensøkonomien fortsetter, men veksten avtok noe gjennom 2010. Dette skyldes en svak oppbremsing i industrilandene. Samlet sett er det ventet noe lavere vekst de neste to årene. Den globale todelingen opprettholdes med svært høye vekstrater i de fremvoksende landene, særlig i Asia, anført av Kina og India, mens vekstimpulsene i industrilandene er moderate. Dette gjelder spesielt for de gjeldstyngede eurolandene og Japan, mens utsiktene for USA og flere nordeuropeiske land er betydelig bedre. De fleste industrilandene har ennå ikke nådd produksjonsnivået fra før finanskrisen inntraff i 2008. I kjølvannet av finanskrisen steg arbeidsledigheten kraftig i flere vestlige land, og oppsvinget har så langt ført til liten økning i sysselsettingen.

Det er flere usikkerhetsfaktorer knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi. En betydelig risikofaktor er budsjettunderskuddene i flere euroland, samtidig som det er usikkert hvordan veksten i USA utvikler seg etter hvert som myndighetene må stramme inn. Også i mange andre land er den offentlige gjeldsbyrden så høy at den ikke kan opprettholdes på sikt. De fleste land har iverksatt innstrammingsiltak, men prognosene peker mot ytterligere økning i den offentlige gjelden i 2011. Det er vanskelig for myndighetene å stramme inn på de offentlige budsjettene uten at oppgangen i økonomien trues. Enkelte europeiske land har imidlertid så store offentlige underskudd at rask konsolidering av statsfinansene er nødvendig.

En annen betydelig risikofaktor er den seneste tids økning i råvarepriser. Både prisen på olje, metaller og ikke minst matvarer har økt kraftig det siste halvåret. Den sterke økningen i oljeprisen må ses i sammenheng med uroen i Nord-Afrika og Midt-Østen. Fortsatt høye råvarepriser vil dempe veksten hos importørene, som får forverret bytteforholdet med utlandet vesentlig. Samtidig vil oppgangen i råvareprisene slå ut i generell høyere inflasjon som kan føre til pengepolitiske innstramminger og lavere vekst.

Norsk økonomi kom relativt gunstig ut av finanskrisen, fallet i BNP var lite og som ett av få industriland er produksjonen i fastlandsøkonomien igjen over nivået fra før krisen. Dette må blant annet ses i lys av at den norske råvarebaserte eksportstrukturen fikk drahjelp av høy vekst i fremvoksende land. I tillegg iverksatte myndighetene støttetiltak og førte en ekspansiv penge- og finanspolitikk. En robust og godt regulert finanssektor bidro også til å begrense de negative effektene av den internasjonale finanskrisen. Samlet sett bidro dette til at norske banker i stor grad kunne opprettholde kredittgivningen.

Det er ventet at veksten i BNP Fastlands-Norge vil ta seg opp fra 2,2 prosent i 2010 til rundt 3,5 prosent i hvert av de neste tre årene. Dette er ett prosentpoeng høyere enn den beregnede trendveksten

de siste tretti årene. Selv om økonomien er over i en konjunkturoppgang, er kapasitetsutnyttelsen fortsatt relativt svak. Den forventede oppgangen antas å bli bredt basert. Vedvarende lave renter og økt aktivitet ventes å føre til høyere investeringer både i fastlandsbedriftene, offentlig sektor og husholdningene. Samtidig ligger det an til fortsatt høy vekst i privat forbruk og noe høyere eksport. Nedgangskonjunktoren førte til at arbeidsledigheten økte fra inngangen av 2008, men oppgangen har vært svært beskjeden sett i internasjonal målestokk. Prognosene peker mot nedgang i arbeidsledigheten fremover etter hvert som den økonomiske oppgangen får feste.

Etter nedgang i boligprisene i 2008 tok prisveksten på brukte boliger seg kraftig opp, og veksten er fortsatt høy. Lavt rentenivå, lav arbeidsledighet og begrenset tilbud av nye boliger har løftet prisene på norske boliger tilbake til nivået før finanskrisen. Boliginvesteringene falt kraftig frem mot utgangen av 2009. Til tross for økning gjennom 2010 er investeringsnivået fortsatt langt under toppnivået fra 2007. Det er ventet vekst i både boliginvesteringer og boligpriser de neste årene som følge av den økonomiske oppgangen, og fortsatt forholdsvis lave utlånsrenter. Utviklingen i boligprisene er en vesentlig usikkerhetsfaktor i norsk økonomi og må ses i lys av at gjeldsbelastningen er på et rekordhøyt nivå samtidig som husholdningenes gjeld fortsatt vokser sterkere enn inntektene.

Utviklingen i markedet for næringseiendommer var positiv i 2010. Salgsprisen på kontorer økte gjennom siste halvår, mens fallet i leieprisene stoppet. Markedsaktørene venter at salgsprisen skal øke ytterligere, mens leieprisene antas å være stabile. Den fremtidige usikkerheten i markedet for næringseiendom knytter seg hovedsakelig til utviklingen internasjonalt, rentenivået og utviklingen i innenlandsk etterspørsel.

Under finanskrisen var det svært stor uro i verdipapirmarkedene med kraftige fall i aksjepriser og nedgang i rentene. I 2010 var avkastningen igjen positiv i aksjemarkedene. Den relativt sett lave avkastningen i de europeiske markedene reflekterer de store økonomiske problemene i regionen mens den høye avkastningen i det norske, og særlig i det amerikanske, markedet tyder på et oppsving i forventningene til fremtidig økonomisk utvikling.

Rentenivået i pengemarkedene er lavt, som delvis gjenspeiler svært lave styringsrenter i mange land, men også at risikopremiene har avtatt etter meget høye nivåer under den internasjonale finanskrisen høsten 2008. Også i statsobligasjonsmarkedet er rentene lave. Ved utgangen av 2010 var renten på norske 10-årige statsobligasjoner under 4 prosent. Tilsvarende tyske og amerikanske renter var enda lavere. Det er betydelig forskjell på rentenivået på statsobligasjoner i euroområdet. Land med mye gjeld må betale en høy pris for sin finansiering. Ved utgangen av februar 2011 kostet det nesten 10 prosent av pålydende per år over en femårs periode for å forsikre seg mot at den greske stat stopper å betjene obligasjonsgjelden sin, mens en forsikring av tyske statsobligasjoner kostet 0,4 prosent per år.

Usikkerheten knyttet til fremtidig utvikling i verdipapirmarkedene er meget høy. Det er en risiko for at aksjeprisene skal falle og risikopremiene i rentemarkedet øke. Dette henger sammen med den betydelige usikkerheten knyttet til fremtidig realøkonomisk vekst og utviklingen i de internasjonale finansmarkedene. Utviklingen i norske markeder for aksjer, obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter henger nært sammen med utviklingen internasjonalt. Når situasjonen i de internasjonale aksjemarkedene er negativ, gjelder dette som regel også i Norge. I gjennomsnitt er

imidlertid prisendringene større i Norge, som i stor grad kan tilskrives en mindre diversifisert næringsstruktur. Lave renter i utlandet bidrar også til lave renter i Norge. Det samme gjelder utviklingen i risikopremier på kredittobligasjoner og i pengemarkedet.

Lønnsomhet og soliditet

Norske banker oppnådde i 2010 gode resultater. En halvering av utlånstap var den viktigste bidragsyteren til den positive utviklingen. I tillegg kunne bankene bokføre betydelige engangsinntekter i løpet av året. Bankenes underliggende inntjening i form av netto renteinntekter er derimot under press blant annet som følge av økte finansieringskostnader og sterk konkurranse om innskudd og utlån. Sett i forhold til bankenes forvaltningskapital er derfor årets resultat under gjennomsnittet for tiåret forut for finanskrisen i 2008. Over tid har utlånstapene stått for mesteparten av svingningene i bankenes resultater. Når man har lyktes å holde tapene lavere enn tidligere i denne nedgangskonjunkturen, skyldes det ikke bare de gode makroøkonomiske forholdene, men også god kredittpraksis. Bankene styrket sin soliditet ytterligere i 2010 både gjennom tilbakeholdt overskudd og emisjoner.

Norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser fikk en bedring i sine resultater i 2010 blant annet som følge av oppgangen i aksjemarkedene. Selskapene har økt sin aksjeeksponering siden 2008, men har fortsatt en stor obligasjonsportefølje, og det lave rentenivået representerer derfor en betydelig utfordring. Over tid kan pensjonskassene vise til høyere avkastning enn livsforsikringsselskapene i hovedsak på grunn av høyere aksjeeksponering. Selv om bufferkapitalen har økt i 2010, må livsforsikringsselskapene fremover sikre et nivå som gir tilstrekkelig handlingsrom i kapitalforvaltningen. Innføringen av Solvens II setter økte krav til oppbygging av bufferkapitalen.

Risikofaktorer

Bankene møter risikoer som både er spesifikke for den enkelte bank og som skyldes utviklingen i konjunkturer og markeder. Strukturen i finansmarkedet virker også inn på bankenes risiko gjennom for eksempel konkurranseforhold. Samtidig har bankene stor innvirkning på økonomien blant annet gjennom sin utlånsvirksomhet. Dette ble tydelig illustrert under den internasjonale finanskrisen da flere banker reduserte sitt tilbud på en slik måte at økonomien i mange land ble skadelidende. I gode tider kan låneveksten bli for høy og skape bobler i økonomien.

Kredittrisiko. 80 prosent av forvaltningskapitalen i norske banker og finansieringsforetak er utlån, og kredittrisiko er således den klart viktigste risikofaktoren for bankene. Etter fall i kredittveksten i 2009 ble kredittveksten i 2010 på om lag 6 prosent. Mens veksten i boliglån har vært relativt stabil etter finansuroen, har variasjonen i utlånsvekst til foretak vært stor.

I 2010 kunne foretakene vise til bedret lønnsomhet og egenkapitalavkastning. Gjennom moderat gjeldsvekst har bedriftene bedret sin gjeldsbetjeningsevne. På grunn av internasjonal usikkerhet er nedsiderisikoen imidlertid betydelig, særlig for bedrifter med høy andel eksport til tradisjonelle

markeder i Europa. For bankenes samlede kredittrisiko er utviklingen for næringseiendom og shipping av særlig betydning.

Norske banker har en lav direkte eksponering mot gjeldstyngede euroland, men økt uro vil føre til høyere risikopremier i obligasjonsmarkedet og økte finansieringskostnader for norske banker. En ytterligere forverring i disse landene vil også kunne gi lavere inntjening i norske foretak. Finanstilsynets kartlegging av bankenes motpartsrisiko viser at på tross av noen store enkelteksponeringer, synes konsentrasjonsrisikoen knyttet til felles motparter å være relativt begrenset.

Gjeldsveksten i husholdningene har over mange år vært høyere enn lønnsveksten, og samlet gjeld er nå mer enn dobbelt så stor som samlet disponibel inntekt. Dette er høyt både i historisk målestokk og sammenliknet med andre land. Fordi de fleste boliglån har flytende rente, vil økt rente slå umiddelbart ut i husholdningenes konsum. Beregninger gjort av Statistisk sentralbyrå i samarbeid med Finanstilsynet viser at husholdningenes økonomi er svært følsom for renteendringer. Nær 20 prosent av husholdningene vil få en høy rentebelastning ved en normalisering av renten. Boliglånsundersøkelsen høsten 2010 viser at det har vært nedgang i lån med høy belåningsgrad, særlig for yngre boligkjøpere. Andelen lån med høy belåningsgrad er imidlertid fortsatt høy.

Historisk sett har tap på boliglån vært svært lave. De indirekte effektene av et kraftig prisfall i boligmarkedet kan imidlertid være store. En reduksjon i husholdningenes konsum som følge av redusert boligformue og redusert tillit til den økonomiske situasjonen, svekker foretakenes inntjening og gjeldsbetjeningssevne og øker bankenes kredittrisiko og tap på utlån til næringslivet. Dette gjelder ikke minst for utlån til næringseiendom.

Likviditetsrisiko. Finanskrisen høsten 2008 viste tydelig betydningen av likviditetsrisiko. De siste årene har norske banker økt sin andel av langsiktig finansiering både direkte og gjennom utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) gjennom boligkredittforetakene. Blant annet på grunn av endringer i reglene for sikkerhetsstillelse i Norges Bank forventes det at etterspørselen etter OMF øker relativt til bankobligasjoner. Følgelig vil en større andel av bankenes markedsfinansiering fremover gå gjennom boligkredittforetakene. Veksten i kundeinnskudd var 7 prosent i 2010 og sammen med overføring av låneporteføljer til boligkredittforetakene bidrar dette til at bankenes innskuddsdekning (morbank) øker til det høyeste nivået siden 1996. Den norske innskuddsgarantiordningen bidrar til stabilitet i kundeinnskuddene. Markedsfinansiering av norske kredittinstitusjoner gjøres i stor grad i utlandet slik at sektoren er sårbar for internasjonal finansuro. Det utstedes nå mer sertifikater og obligasjoner i utenlandsk valuta enn i norske kroner. Bankenes markedsfinansiering er betydelig dyrere enn før finansuroen. Forskjellen mellom renten på norske bank- og statsobligasjoner er lavere enn under krisen, men fortsatt høyere enn før krisen.

Markedsrisiko. Store beholdninger av aksjer og rentepapirer innebærer at livsforsikringsselskapene er særlig eksponert mot markedsrisiko. Aksjeandelen i livsforsikringsselskapenes kollektivporteføljer ble tatt betraktelig ned i 2008, men har siden økt og utgjorde 17 prosent ved utgangen av 2010. Mye av aksjeeksponeringen er mot det internasjonale markedet. Om lag halvparten av kollektivporteføljene er investert i obligasjoner. Eksponeringen mot de gjeldstyngede eurolandene er begrenset, men generell usikkerhet bidrar til økt markedsrisiko. Den årlig garanterte renten på ytelsespensjonsavtalene gir

livsforsikringsselskapene et insentiv til å holde lav risiko i porteføljene, og dette kan forringe mulighetene for meravkastning over tid. Underoppfyllelse av rentegarantien må dekkes av selskapets egenkapital dersom bufferkapitalen ikke strekker til.

Solvens II og nye virksomhetsregler. Det nye europeiske soliditetsregelverket for forsikringsselskaper, Solvens II, innføres fra 2013. Ved utgangen av 2010 var det flere norske livsforsikringsselskaper som ikke oppfylte de kommende kravene. Finanstilsynet har foreslått en rekke tilpasninger i virksomhetsreglene i lys av overgangen til det nye solvensregelverket. Endringene kan bidra til høyere buffere og større handlingsrom for langsiktig forvaltning blant annet gjennom å slå sammen kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger. Det foreslås også å åpne for frivillig konvertering av fripoliser med rentegaranti til pensjonskapitalbevis med investeringsvalg.

Operasjonell risiko. Operasjonell risiko er knyttet til utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser og rutiner. Området er vidt og dekker blant annet hvitvasking og forsikringssvindel. De senere årene har særlig risiko knyttet til IKT og betalingssystemer blitt aktualisert gjennom identitetstyveri, lekkasjer av kortdata og "skimming". Økende bruk av utkontraktering, både innenlands og ut av Norge, forsterker risikoen.

Finanskrisen, regulering og samfunnsøkonomiske kostnader

Den internasjonale finanskrisen høsten 2008 førte til at verdensøkonomien ble rammet av den største nedgangen siden 1930-tallet. Det er flere forhold som forklarer hvorfor det oppsto en global finansiell krise og hvorfor de realøkonomiske virkningene som fulgte ble så alvorlige. Finanskrisen avdekket en rekke svakheter knyttet til regulering av og tilsyn med finanssektoren. Dette førte til at det ble i gang et omfattende arbeid internasjonalt med et uttalt mål om å forbedre og harmonisere regulering og tilsyn. I fremtiden vil det bli stilt strengere krav til kapitaldekningen i finansinstitusjonene, og det innføres kvalitative og kvantitative krav til finansinstitusjonenes likviditet. Reglene skal innføres gradvis i perioden 2013-2019. Det er også foreslått å innføre et minstekrav til uvektet egenkapital ("leverage") definert som forholdet mellom institusjonenes egenkapital og et nærmere spesifisert eksponeringsmål. Formålet er å begrense gjeldsgraden i banksystemet. Etter planen vil egenkapitalkravet bli endelig utformet i 2017 og gjøres gjeldende fra 2018. For å dempe virkningen av økonomiske og finansielle sjokk foreslås krav om en kapitalbevaringsbuffer som skal kunne dekke tap og en motsyklisk buffer som aktiveres i perioder med sterk kredittvekst. Banker som opererer med for lav ren kjernekapital, vil møte restriksjoner på utbyttepolitikk, bonusutbetalinger og tilbakekjøp av aksjer.

Norske banker oppfyller allerede i stor grad de nye minstekravene til kapital. Det skyldes at Norge har hatt strengere reguleringer og tilsynspraksis på dette området enn andre land og at bankene har styrket egenkapitalen. Mange banker må imidlertid styrke kjernekapitalen ytterligere for å tilfredsstille nye krav til buffere utover minstekravene. De kvantitative likviditetskravene er ikke endelig utformet.

Det finansielle systemet er tett sammenvevd. Økonomiske problemer i banksektoren kan spre seg raskt til andre deler av økonomien. Disse smitteeffektene er mer alvorlige enn i tradisjonelle vare- og tjenesteproduserende virksomheter. Banker underlegges kapitalkrav, likviditetskrav,

innskuddsgarantiordninger og andre reguleringer fordi økonomiske kriser og tillitssvikt kan føre til sammenbrudd i finanssektoren, redusert økonomisk vekst og sterk økning i arbeidsledigheten.

Den samfunnsøkonomiske kostnaden knyttet til finansielle kriser er stor. Det innebærer at selv en forholdsvis liten reduksjon i sannsynligheten for en krise gir en forventet gevinst som mer enn oppveier kostnadene knyttet til strengere regulering. Flere empiriske studier tyder på at en gradvis innfasing av strengere kapital- og likviditetskrav bidrar til å begrense kostnaden forbundet med strengere regulering. Dette skyldes at bankene da kan øke egenkapitalen gjennom tilbakeholdt overskudd og får tid til å tilpasse seg strengere likviditetskrav slik at utlånsvolumet og veksten ikke påvirkes for sterkt. Høyere kapitalkrav og kvantitative krav til bankenes likviditet reduserer sannsynligheten for finansielle kriser, men bidrar også generelt til mindre svingninger i økonomien. Det har verdi for risikoaverse investorer, og vil alt annet like kunne bidra til lavere risikopremier og økte investeringer. Likevel vil det være økte kostnader som følge av nye kapital- og likviditetskrav, som bankenes kunder må være med på å betale.

Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene

Risikoen for å tape penger for de som sparer, enten det er husholdninger, ikke-finansielle foretak eller offentlig forvaltning, avhenger av størrelsen på eksponeringen mot ulike finansielle aktiva og risikoen som hefter ved ulike aktivaklasser (finansielle fordringer). En betydelig andel av husholdningenes finansielle fordringer er bundet opp i forsikringstekniske reserver og bankinnskudd. Husholdningene har følgelig en betydelig direkte eksponering mot bankene og forsikringsselskapene. Husholdningene sine investeringer i børsnoterte aksjer er lav, og de er derfor i liten grad eksponert mot volatiliteten i aksjemarkedet. Foretakene er i større grad enn husholdningene eksponert mot verdipapirmarkedene. Aksjebeholdningen er stor, men eksponeringen er konsentrert mot det unoterte markedet. Offentlig sektors finansielle fordringer gjenspeiler i stor grad aktiviteten i Statens pensjonsfond utland. Fondet har lang investeringshorisont og er godt posisjonert for å bære risikoen knyttet til investeringer i de globale finansmarkedene.

Mer enn halvparten av husholdningenes brutto innenlandske gjeld er til banker. Omtrent en tredjedel er gjeld til kredittforetak, som i hovedsak er eid av banker. Gjelden til kredittforetakene har vokst sterkt de siste årene, i første rekke som følge av bankenes overføring av utlånsporteføljer til kredittforetak. Den viktigste finansieringskilden for ikke-finansielle foretak er bankene. Foretakenes finansieringsstruktur er mindre diversifisert nå enn tidligere. Aksjemarkedet er en viktig finansieringskilde for ikke-finansielle foretak. Foretakenes finansiering og aktivitetsnivå er således sårbar både i forhold til uro i verdipapirmarkedene og i banksektoren. Utenlandsandelen av samlet bruttogjeld varierer mye. Dette er særlig fremtredende i kriseperioder.

De senere årene har størrelsen på banksektoren i EU og i Norge vokst i forhold til BNP, og enkeltinstitusjoners relative størrelse har økt. Det har funnet sted en konsolidering i det europeiske kredittmarkedet, og ved utgangen av 2009 var antallet kredittinstitusjoner lavere enn i 2001. Konsekvensen av konsentrasjonstendensene er at kriser i banksektoren kan påføre realøkonomien større skader enn tidligere og at økonomien er mer sårbar for utviklingen i enkeltinstitusjoner. Ved

utgangen av 2009 var markedskonsentrasjonen i Europa om lag på samme nivå som i årene før finanskrisen. Markedskonsentrasjonen i Norge er høyere enn gjennomsnittet i EU, men noe lavere enn i andre nordiske land når en ser på markedsandelen til de fem største aktørene. Høy markedskonsentrasjon kan føre til svekket konkurranse.

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er svært viktige investorer internasjonalt. Også i Norge er sektoren en viktig aktør i kapitalmarkedene. Sett i forhold til BNP er imidlertid de norske forsikringsselskaperenes investeringsporteføljer betydelig mindre enn i andre nordiske land og vesentlig lavere enn gjennomsnittet i EU. En viktig grunn til dette er organiseringen av det norske trygdesystemet der staten har ansvaret for en stor del av fremtidige pensjonsutbetalinger.

I det norske finansmarkedet utgjør forvaltningskapitalen i de syv største finanskonsernene/gruppene av finansinstitusjoner omtrent to tredjedeler av samlet forvaltningskapital. DnB NOR driver virksomhet innenfor alle deler av finansiell tjenesteyting og er det største finanskonsernet. Utenlandske aktører har opparbeidet betydelige markedsandeler i Norge, og de seks største nordiske finanskonsernene driver virksomhet her. Strukturen har i liten grad blitt påvirket av finanskrisen, og det har skjedd få store endringer de siste årene. Av størst betydning er nytt regelverk for sparebanker og opprettelsen av boligkredittforetak. De store nordiske finansgruppene har etablert virksomhet i alle nordiske land. Flere har også betydelig virksomhet i Baltikum og andre øst-europeiske land.

Den komplekse infrastrukturen i de europeiske verdipapirmarkedene har gjort det vanskelig å etablere et velfungerende felles europeisk verdipapirmarked. Kostnadene for grense-kryssende avregning og oppgjør er høye. Finanskrisen høsten 2008 førte til at myndighetene så behov for tiltak som kunne redusere risikoen for markedsaktørene, øke tilliten til markedet og forbedre overvåkingen. Et initiativ omfatter innføring av nytt regelverk for oppgjørssentraler, pliktig "clearing" av OTC-derivater (over the counter) og rapporteringsplikt for slike derivater. Det er ventet at nye regler vil tre i kraft innen utgangen av 2012. EU arbeider også med å innføre et legalt rammeverk for verdipapirregistre og for å harmonisere enkelte sider ved verdipapiroppgjørene. Target 2 Securities (T2S) er et prosjekt drevet frem av den europeiske sentralbanken (ECB) der målet er å etablere et konkurransedyktig felles europeisk verdipapirmarked. T2S er en teknisk plattform for både grensekryssende og innenlandsk verdipapiroppgjør med sentralbankpenger. Verdipapirsentralen (VPS) som driver det sentrale norske verdipapiroppgjøret, har sammen med 30 europeiske "central securities depositories" undertegnet en intensjonsavtale med ECB om å ta i bruk T2S. I 2010 etablerte for øvrig Oslo Børs pliktig bruk av sentral motpart for oppgjør av egenkapitalinstrumenter.

Etableringen av multilaterale handelsfasiliteter (MHF) har ført til økt fragmentering i verdipapiromsetningen, lavere likviditet ved den enkelte markeds plass og kan føre til svekket markedsovervåking. Dette har i kombinasjon med den generelle markedsnedgangen medført at omsetningen av egenkapital-instrumenter på de etablerte europeiske børsene har falt betydelig i det siste. På den annen side har antall transaksjoner på Oslo Børs økt sterkt i flere år, som kan ses i sammenheng med økt utbredelse av nettmegling og etter hvert fremveksten av såkalt programhandel (algoritmehandel). De siste årene har omsetningen gjennom "dark pools" økt betydelig. "Dark pools" gjør det mulig for institusjonelle investorer å omsette store volum av aksjer uten at markedsprisen blir påvirket. Handel i "dark pools" gjør markedene mindre gjennomsiktlige.

Forbrukerbeskyttelse

Finanstilsynet er opptatt av forbrukerhensyn, og forbrukerbeskyttelse er også en integrert del av tilsynet med foretakene. Institusjonene skal gi forståelig og tilstrekkelig informasjon om alle typer finansielle produkter. En omfattende undersøkelse av bankenes salg av finansielle instrumenter høsten 2010 viser at spareprodukter nå generelt er lite kompliserte og at avlønning er produktnøytral. Det er imidlertid uheldig at bankene ikke markedsfører fond med lave kostnader (indeksfond) sterkere. Lånefinansiering av strukturerte produkter har stoppet opp som følge av innstramming i regelverket tidlig i 2008.

Boliglånsretningslinjene som Finanstilsynet innførte i 2010, er ikke bare begrunnet i hensynet til finansiell stabilitet, men også i behovet for å beskytte utsatte låntakere. Ved å begrense låneopptaket i forhold til både boligverdiene og låntakernes inntekt reduseres sannsynligheten for at det oppstår boligbobler samtidig som den enkelte forbruker beskyttes mot for store låneopptak.

Både banker og finansieringsselskaper tilbyr forbrukslån. En undersøkelse Finanstilsynet har gjennomført, viser at forbrukslån uten sikkerhet i liten grad gis til yngre låntakere, og institusjonene som yter slike lån gjennomfører strenge kredittvurderinger av låntakerne. Mellom 40 og 90 prosent av lånesøknadene avslås. Forbrukslån er lite utbredt i Norge og utgjør kun 2 prosent av husholdningenes samlede lån. Finanstilsynet har også undersøkt praksis i de fire største inkassoforetakene. Denne undersøkelsen viser at kun 16 prosent av inkassosakene var knyttet til forbrukslån. Det har vært nedgang i denne typen inkassosaker for de yngre, mens det har vært en jevn økning for de som er eldre enn 30 år.

Vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet

Det er betydelig usikkerhet rundt den videre utviklingen i internasjonal økonomi. Prognosene peker mot moderat vekst i verdensøkonomien, men utviklingen kan bli vesentlige svakere. Usikkerheten er særlig stor for flere europeiske land, der finanspolitiske stimulerings tiltak og bortfall av skatteinntekter har ført til en offentlig gjeldssituasjon som ikke kan opprettholdes, og Hellas og Irland har måttet søke bistand fra EU og IMF. Skulle flere land få tilsvarende problemer, er det en risiko for at eurosamarbeidet ikke kan fortsette i sin nåværende form, noe som vil føre til stor uro i finansmarkedene. Revolusjonene og kampene i Nord-Afrika og Midt-Østen bidrar også til økt usikkerhet rundt utviklingen i internasjonal økonomi. Oljeprisen har steget kraftig den senere tiden og kan legge en demper på veksten i importlandene.

Norsk økonomi har så langt blitt betydelig mildere rammet av de realøkonomiske etterdønningene fra den internasjonale finanskrisen enn øvrige industriland. Konjunkturbunnen er passert og prognosene indikerer at veksten vil ta seg opp fremover. Oppgangen synes bredt basert, og en bekymring kan være at norsk økonomi står i fare for å bli overopphetet. Den høye oljeprisen gir betydelige økte inntekter for landet, og dersom handlingsregelen følges automatisk, stimuleres økonomien kraftig. Samtidig fører internasjonal uro og økt usikkerhet blant markedsaktørene til store bevegelser i verdipapirmarkedene, også i Norge.

Blant norske institusjoner blir livsforsikringsselskapene direkte påvirket av fall i markedene. Større usikkerhet fører i stor grad til nedsalg av aksjer med påfølgende verdifall og kjøp av antatt tryggere papirer som statsobligasjoner fra utvalgte land, noe som bidrar til å presse rentene ned. Selv om forsikringsselskapene får en kortsiktig gevinst på sin obligasjonsportefølje, skaper et langvarig lavrentescenario problemer med å oppfylle selskapenes langsiktige forpliktelser. Innføring av det nye solvensregelverket, Solvens II, vil bli meget krevende for flere av selskapene. Stresstester viser at enkelte selskaper med gjeldende norske virksomhetsregler for forsikring har betydelige utfordringer knyttet til kapitalkravene i Solvens II.

De norske bankene klarte seg godt gjennom finanskrisen. Dersom konjunkturer og markeder utvikler seg som ventet fremover, er utsiktene for bankene relativt gunstige. Men usikkerheten er stor, særlig internasjonalt. Erfaringer fra den internasjonale finanskrisen viste at når de internasjonale penge-markedene tørker ut, får norske banker umiddelbare finansieringsproblemer. Gjennom 2010 hadde bankene god tilgang på utenlandsk finansiering til en gunstig pris. Dette kan endre seg raskt dersom det skulle oppstå en situasjon med usikkerhet rundt norske banker, som følge av en negativ utvikling internasjonalt. Bankenes langsiktige finansiering har økt, noe som isolert sett reduserer likviditetsrisikoen i det norske banksystemet. Markedet for OMF-er blir en stadig viktigere finansieringskilde. En stor del av OMFene som ble utstedt i forbindelse med bytteordningen, kommer til forfall fra og med 2011. Det er usikkerhet om det er tilstrekkelig dybde i markedet når store volumer skal refinansieres samtidig. Finansdepartementet har imidlertid åpnet for førtidig innløsning av bytteordningen.

En eventuell svakere utvikling i internasjonal eller norsk økonomi vil etter hvert kunne øke bankenes kredittrisiko. En konjunkturfølsom næring med stor betydning for bankenes risiko er næringseiendom. Utsiktene for næringseiendom avhenger særlig av arbeidsledigheten og renten. Den svake utviklingen i internasjonal økonomi peker mot at styringsrentene vil holdes lave ennå en tid. Langvarig lav rente kan imidlertid bidra til oppbygging av risiko i husholdningssektoren. De siste årene har husholdningenes økonomi vært preget av økende gjeldsbelastning, lite nedbetaling av gjeld og høy belåningsgrad på boliglån. Disse faktorene har bidratt til å øke sårbarheten ved et økonomisk tilbakeslag, som Finanstilsynet har advart mot. Utviklingen de senere årene er til dels drevet av optimisme i husholdningene og forventninger om ytterligere prisoppgang på boliger, som har bidratt til at både gjeld og boligpriser nå er kommet opp på et meget høyt nivå. Når rentene før eller senere normaliseres eller hvis norsk økonomi får et tilbakeslag, kan det utløse et stemningsskifte som vil kunne bidra til et markert fall i boligprisene og gi betydelige innstramminger hos husholdningene. Lavere forbruk vil gi negative ringvirkninger til resten av økonomien og særlig ramme nærings-eiendom hardt. Økende råvarepriser og inflasjon kan føre til at internasjonale renteøkninger kommer tidligere enn det som har vært lagt til grunn før. Det kan også bidra til raskere renteøkning i Norge.

Den internasjonale finanskrisen avdekket en rekke svakheter i reguleringen av finanssektoren. For å hindre at nye kriser oppstår er det i etterkant foreslått betydelige endringer. Det vil i fremtiden bli stilt strengere krav til kapitaldekningen i finansinstitusjonene og det innføres både kvalitative og kvantitative krav til finansinstitusjonenes likviditet. Norske banker oppfyller allerede i stor grad de nye kjernekapitalkravene. Tilleggskravet om kapitalbuffer vil imidlertid kunne føre til at bankene må styrke egenkapitalen ytterligere for å unngå restriksjoner på utbyttebetalinger og ha en rimelig margin i

forhold til kravene. Bankene må derfor også for årene fremover regne med å benytte en vesentlig del av resultatet til å styrke egenkapitalen. Et spørsmål om gjennomføringstakten for de nye kapitalkravene bør drøftes i nordisk sammenheng.

Omfattende kvalitative krav knyttet til styring av likviditetsrisiko er allerede innført, og det er lagt opp til å innføre kvantitative likviditetskrav. Den siste beregningsstudien for å vurdere effektene av de internasjonale tiltakene knyttet til likviditet viser at de norske bankene fortsatt har utfordringer knyttet til de nye likviditetskravene. Det er viktig å øke løpetiden på finansieringen samtidig som bankene må ha fokus på å øke kvaliteten på likviditetsbeholdningen. Finanstilsynet innfører nå rapportering av de nye likviditetsindikatorene. På bakgrunn av denne rapporteringen og endelige utformingen av regelverket i EU, vil Finanstilsynet vurdere førtidig innføring av kvantitative likviditetskrav. Det vil også bli lagt vekt på muligheten for nordisk harmonisering.

Den sterke veksten i boligpriser og husholdningers gjeld medfører risiko for at det bygges opp en boble. En slik boble kan sprekke dersom husholdningenes evne og vilje til å etterspørre boliger til høye priser trues enten ved økonomiske forstyrrelser som svekker sysselsettingen eller at rentene blir vesentlig høyere enn det mange la til grunn ved låneopptak. For å begrense risikoen for dannelse av en boble som sprekker, er det viktig at den gradvise normalisering av renten som Norges Bank har varslet, ikke venter for lenge. Retningslinjene for å sikre god kredittpraksis for boliglån må følges opp med aktivt tilsyn og eventuelt med strengere reguleringer.

Spørsmålet om en såkalt motsyklisk kapitalbuffer for å begrense en for sterk utlånsvekst på grunnlag av nytt internasjonalt regelverk, kan først vurderes fra og med 2013. En videre styrking av bankenes egenkapital i 2011 og 2012 må som tidligere bygge på dialogen mellom bankene og Finanstilsynet på grunnlag av pilar 2 i Basel II-regelverket, som gir Finanstilsynet mulighet til å pålegge bankene kapitalkrav som er høyere enn minstekravet i regelverket.

1. Konjunkturer og markeder

Utviklingen i realøkonomien har stor betydning for bankenes kredittrisiko, mens utviklingen i verdipapirmarkedene er vesentlig for risikoen i forsikringsselskapene. 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. Risikoen i utlånsporteføljen til foretak er særlig påvirket av utviklingen i markedene for næringsseidendom og shipping. Norske banker har lav direkte eksponering mot aksjemarkedene. En kraftig korreksjon i dette markedet har derfor begrenset direkte effekt på bankenes inntjening og soliditet. For norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er situasjonen annerledes. Et kraftig kursfall i aksjemarkedene representerer betydelige utfordringer for disse institusjonene. Samtidig er det lave rentenivået av stor betydning for livsforsikringsselskapenes muligheter for å oppfylle den årlige rentegarantien.

Konjunkturer

Oppgangen i verdensøkonomien fortsetter, men veksten avtok noe gjennom 2010. Dette skyldes en svak oppbremsing av veksten i industrilandene. Samlet sett er det ventet noe lavere vekst de neste to årene, som vist i tabell 1.1. Den globale todelingen opprettholdes med svært høye vekstrater i de fremvoksende landene, særlig i Asia, anført av Kina og India, mens vekstimpulsene i industrilandene er moderate. De fleste av industrilandene har ennå ikke nådd produksjonsnivåene fra før finanskrisen inntraff i 2008, se figur 1.1. Råvareprisene har økt kraftig det siste halvåret, noe som bidrar til inflasjonspress. I kjølvannet av finanskrisen steg arbeidsledigheten betydelig i flere vestlige land, og oppsvinget har så langt ikke ført til økning i sysselsettingen. Den offentlige gjeldssituasjonen i mange land gir grunn til bekymring for utviklingen fremover.

Tabell 1.1: Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2011 og 2012

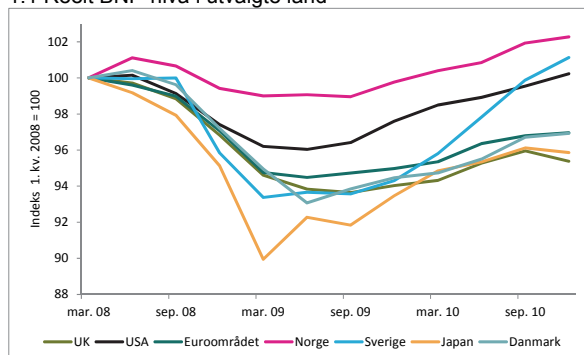
	Verden			Fremvoksende økonomier			Industriland		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
BNP	5,0	4,4	4,5	7,1	6,5	6,5	3,0	2,5	2,5
Inflasjon				6,3	6,0	4,8	1,5	1,6	1,6

Kilde: IMF WEO Update, January 2011

Veksten i USAs økonomi avtok gjennom sommeren og høsten 2010. For året sett under ett vokste produksjonen med 2,8 prosent, noe som tilsvarer den langsiktige trenden over de siste tretti årene. Prognosene peker mot at veksten vil øke svakt de neste to årene, se tabell 1.2. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt, til tross for enkelte tegn til bedring. Dette bidrar til å dempe veksten i privat forbruk,

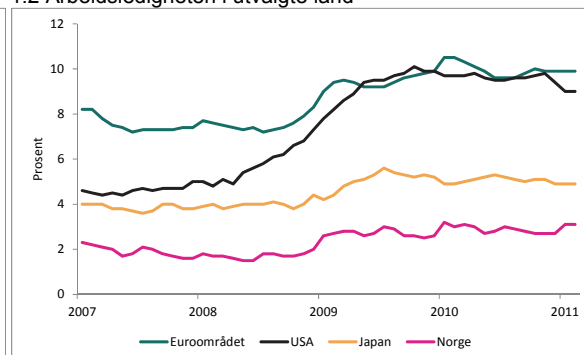
mens videreføring av skattelettelsene og forlengelse av perioden for ledighetstrygd, som ble vedtatt ved utgangen av fjoråret, er ventet å gi en ekspansiv effekt. Samtidig øker det allerede store offentlige underskuddet, noe som må rettes opp. Innstramming i offentlig sektor vil ha en vekstdempende virkning, trolig fra 2012. Utviklingen i boligmarkedet er svært usikker. Boligprisene har igjen falt det siste halvåret. Dette må ses i lys av at stimulerings tiltakene som ble iverksatt etter finanskrisen, ble avvirket. Pengepolitikken er fortsatt ekspansivt innrettet både som følge av lav styringsrente og høy likviditetstilførsel. Til tross for noe oppgang den senere tiden er inflasjonen fortsatt lav, og det er ventet at styringsrenten vil bli holdt lav til den økonomiske oppgangen er befestet.

1.1 Reelt BNP-nivå i utvalgte land



Kilde: Reuters EcoWin

1.2 Arbeidsledigheten i utvalgte land



Kilde: Reuters EcoWin

I euroområdet avtok veksten utover høsten 2010, men det er betydelige forskjeller mellom landene. Den eksportdrevne tyske økonomien viste fortsatt oppgang, mens de gjeldstynge landene i randsonen hadde betydelig svakere utvikling. Produksjonen i euroområdet ligger fortsatt under nivået fra før finanskrisen, se figur 1.1. Arbeidsledigheten har vært høy de siste to årene og utgjorde 9,9 prosent av arbeidsstyrken i januar 2011. Som følge av oppgang i mat- og råvarepriser er inflasjonen på vei oppover, og har så langt i 2011 ligget over målet som den europeiske sentralbanken styrer etter. Dette kan trekke i retning av noe høyere styringsrente fremover til tross for den svake utviklingen i mange av eurolandene. Av EU-landene utenfor eurosamarbeidet hadde særlig Sverige høy vekst i siste halvår 2010, mens produksjonen i Storbritannia falt med 0,6 prosent i fjerde kvartal, delvis som følge av uvær. Etter en periode med kraftig produksjonsfall i de baltiske landene vokste BNP i 2010, men fra lave nivåer.

Tabell 1.2: Makroøkonomiske hovedstørrelser. Prognoser for 2011 og 2012.

	USA			Euroområdet			Kina		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
BNP	2,8	3,2	3,3	1,7	1,6	1,7	10,3	9,7	9,7
Inflasjon	1,6	1,9	1,9	1,6	2,0	1,8	3,1	3,3	3,0
Arbeidsledighet	9,6	9,1	8,4	10,0	9,9	9,6	-	-	-

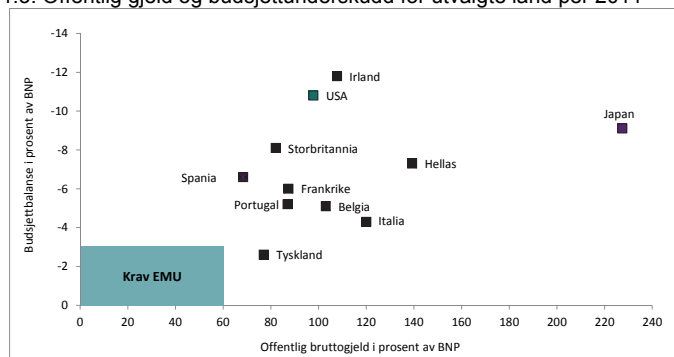
Kilder: Consensus Forecasts, februar 2011 og OECD, Economic Outlook no 88, november 2010 (Kina).

Kina har vært den største drivkraften bak gjeninnhentingen i internasjonal økonomi, og BNP økte med 10,3 prosent i 2010. Kinesiske myndigheter møtte den økonomiske nedgangen i etterkant av finanskrisen med stor tilførsel av kreditt og massive offentlige investeringer. Dette bidro til å opprettholde veksten på et meget høyt nivå. Det har imidlertid ført til skjevheter i økonomien. I den nye femårs-planen for 2011-2015 skisseres en gradvis vridning av vekstmodellen bort fra

investeringer, industri og eksport over mot innenlandsk forbruk og tjenesteytende sektor. Prisene i det kinesiske eiendomsmarkedet har økt kraftig de siste årene, og det har vært bekymring for bobledannelser, noe som har ført til at det er iverksatt tiltak for å hindre spekulativ aktivitet. Høy utlånsvekst og økt inflasjon som følge av oppgang i mat- og råvarepriser har fått sentralbanken til å heve styringsrenten og øke reservekravet til bankene. Innstrammingstiltakene er ventet å gi noe demping i BNP-veksten fremover, men den vil fortsatt være på et meget høyt nivå, se tabell 1.2.

Det er flere usikkerhetsmomenter knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi fremover. Budsjettunderskuddene i flere euroland har ført til betydelig uro i verdipapirmarkedene og svekket vekstutsiktene. Men også i mange andre land har de omfattende stimuleringspakkene iverksatt av myndighetene i forbindelse med finanskrisen, kombinert med underskudd på budsjettene over tid, ført til offentlige gjeldsbyrder som ikke kan opprettholdes på sikt. Situasjonen er alvorlig for mange av industrilandene, se figur 1.3. Til tross for at de fleste av landene har iverksatt innstrammingstiltak, peker prognosene mot ytterligere økning i den offentlige gjelden i 2011.

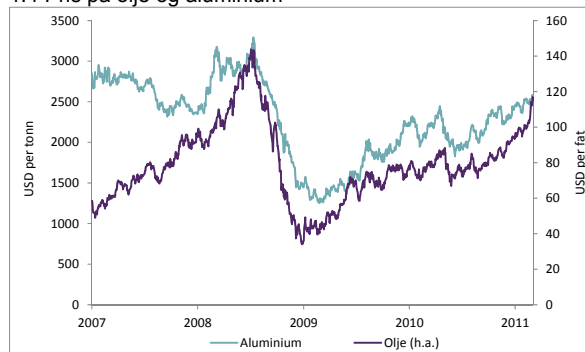
1.3: Offentlig gjeld og budsjettunderskudd for utvalgte land per 2011



Kilder: IMF Fiscal Monitor, nov. 2010 (Hellas, Irland, Portugal, Belgia) og Update Fiscal Monitor, jan. 2011

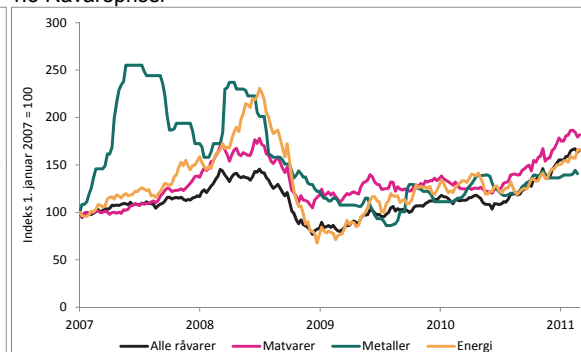
Det er en vanskelig balansegang for myndighetene å stramme inn på de offentlige budsjettene uten at oppgangen i økonomien kveles. Noen europeiske land har imidlertid så store offentlige underskudd at rask konsolidering av statsfinansene er helt nødvendig. I Hellas og Irland, som har begynt å stramme inn, falt BNP gjennom 2010.

1.4 Pris på olje og aluminium



Kilde: Reuters EcoWin

1.5 Råvarepriser



Kilde: Reuters EcoWin

En annen betydelig risikofaktor er den seneste tids kraftige økning i råvarepriser, se figurene 1.4 og 1.5. Revolusjonene og uroen i Nord-Afrika og Midt-Østen øker usikkerheten rundt den økonomiske

utviklingen. Oljeprisen har steget til over 115 dollar per fat ved inngangen av mars 2011, og et så høyt nivå vil dempe veksten i de store oljeimporterende landene. Råvareimportører får forverret bytteforholdet med utlandet vesentlig. I tillegg har matvareprisene økt med rundt 50 prosent det siste halvåret, noe som har stor betydning for utviklingen i fremvoksende økonomier. I land der størstedelen av konsumentenes disponible inntekt brukes til mat, slår prisøkningen kraftig ut i den generelle inflasjonen. Dette kan føre til pengepolitiske innstramminger og lavere vekst i land som er viktige for å opprettholde den internasjonale økonomiske oppgangen. Økende sosial uro kan heller ikke utelukkes.

Norsk økonomi kom relativt gunstig ut av etterdønningene av finanskrisen. Fallet i BNP var lite, og som ett av få industriland er produksjonen i fastlandsøkonomien igjen over nivået fra før krisen, se figur 1.1. Dette må blant annet ses i lys av den norske råvarebaserte eksportstrukturen som fikk drahjelp av høy vekst i fremvoksende land. I tillegg førte myndighetene en ekspansiv penge- og finanspolitikk og iverksatte ulike tiltak. Svært begrenset eksponering og lave tap mot strukturerte produkter i norske banker var også med på å begrense de negative konsekvensene av den internasjonale finanskrisen.

Oppgang i internasjonal handel fra midten av 2009 bidro positivt for norsk skipsfart. Samtidig har rederier, verft og banker i stor grad samarbeidet slik at nybyggingsordre har blitt kansellert eller leveringstidspunktet har blitt utsatt. Dette har dempet tilførselen av ny tonnasje i markedet. Fremover er det ventet at verdenshandelen skal ta seg videre opp, noe som vil øke etterspørselen etter skipsfartstjenester. Ordreboken for nye skip er imidlertid fremdeles stor. Betydelige nybyggingsleveranser kan gi et volatil marked fremover.

Effekten av de store offentlige nedskjæringene som mange industriland må gjennomføre i nær fremtid, bidrar til økt usikkerhet også for norsk økonomi. Dersom det blir langvarig lav vekst internasjonalt med økende proteksjonisme, vil etterspørselen etter norske varer dempes. Den norske kronen har styrket seg handelsveid med rundt 4,5 prosent de siste tre månedene, og vedvarende sterk valuta vil hemme eksporten.

Veksten i norsk økonomi tok seg klart opp høsten 2010. Det var særlig husholdningenes etterspørsel etter varer, tjenester og boliger som bidro til oppgangen. Samtidig økte investeringene i fastlandsøkonomien gjennom året og den sterke nedgangen i industriinvesteringene stoppet opp. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte BNP for Fastlands-Norge med 2,2 prosent i 2010. Lavere utvinningstempo i petroleumsvirksomheten førte til at samlet BNP kun vokste med 0,4 prosent i perioden.

Det er ventet at veksten i BNP Fastlands-Norge vil ta seg opp fra inneværende år, se tabell 1.3, til godt over den langsiktige trendveksten de siste tretti årene på 2,6 prosent. Det er i første rekke husholdningenes forbruk som antas å bidra til oppgangen, men Statistisk sentralbyrå venter at veksten vil bli bredt basert. Konjunkturoppgangen vil gi økte investeringer fremover. Samtidig vil også eksporten øke, men som følge av lavkonjunktur internasjonalt, legges det til grunn avtakende eksportvekst frem mot 2013. Til tross for relativt høy vekst er produksjonen i fastlandsøkonomien fortsatt under beregnet trend, og det er ventet at økonomien bringes ut av lavkonjunktoren først i løpet av 2013. Norges Bank legger i sine prognoser til grunn lavere vekst i BNP Fastlands-Norge enn Statistisk sentralbyrå både i 2012 og 2013, i hovedsak som følge av forventet lavere økning i privat forbruk.

Tabell 1.3 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2011-2013. Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår.

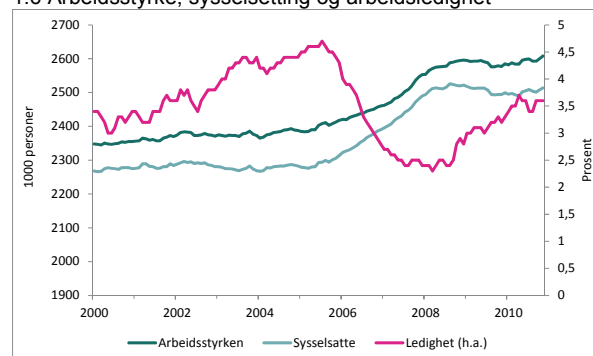
	2010	2011	2012	2013	2014
Privat konsum	3,6	3,7	4,0	4,5	3,4
Offentlig konsum	2,2	2,3	2,7	2,5	2,8
Bruttoinvest. Fastlands-Norge	-4,4	6,8	9,0	8,4	5,5
Eksport – Trad. varer	5,0	3,6	1,9	3,1	4,7
BNP	0,4	2,1	2,9	2,5	2,4
BNP Fastlands-Norge	2,2	3,3	3,8	3,6	3,2
Arbeidsledighet-AKU ¹	3,6	3,6	3,2	2,9	2,6
Årslønn	3,6	3,6	4,1	4,6	5,8
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	1,8	1,5	2,2	2,6
KPI-JAE ²	1,4	1,5	1,7	2,0	2,5
Pengemarkedsrente ¹	2,5	2,8	3,8	4,8	5,8
Råoljepris i kroner ^{1,3}	484	529	516	560	609

¹ Nivå ² KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer ³ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 1/2011

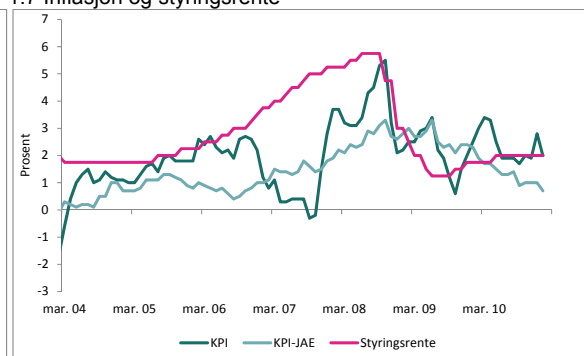
Nedgangskonjunktoren førte til at arbeidsledigheten økte fra inngangen av 2008, men oppgangen har vært svært beskjeden sett i internasjonal målestokk. Gjennom 2010 stabiliserte arbeidsledigheten seg på drøyt 3,5 prosent til tross for en liten økning i sysselsettingen, som vist i figur 1.6. Utviklingen skyldes at arbeidsstyrken har vokst, særlig som følge av økt nettoinnvandring det siste halvåret. Arbeidsmarkedet synes å være i bedring. Det har vært oppgang i etterspørselen etter arbeidskraft de siste månedene, spesielt i privat sektor. Det er likevel fortsatt enkelte svakhetstrekk. Flere enn tidligere jobber ufrivillig deltid, og samtidig har langtidsledigheten vært stabil gjennom 2010. Prognosene fra Statistisk sentralbyrå peker mot at arbeidsledigheten vil avta fremover etter hvert som den økonomiske oppgangen fester seg, se tabell 1.3.

1.6 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.7 Inflasjon og styringsrente



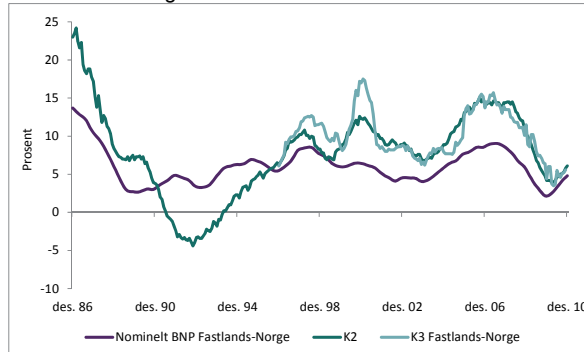
Kilde: Reuters EcoWin

Penge- og finanspolitikken har blitt brukt aktivt for å motvirke effektene av finanskrisen, men stimulansene strammes gradvis til etter hvert som aktiviteten i norsk økonomi øker. Norges Bank har hevet styringsrenten tre ganger siden oktober 2009 og har signalisert ytterligere økning i 2011. Vedvarende lave renter i de store vestlige landene som følge av moderat vekst kombinert med nødvendig innstramming i finanspolitikken tilsier likevel at styringsrenten vil være lav ennå noe tid. Relativt sterk kronekurs og lav kjerneinflasjon trekker i samme retning. Nasjonalbudsjettet for 2011 peker mot en svak innstramming i finanspolitikken.

Den innenlandske kredittveksten (K2) på tolv måneders basis avtok kraftig gjennom nedgangskonjunktoren i 2008-2009, se figur 1.8, særlig som følge av betydelig fall i utlån til foretakssektoren, se figur 1.9. Utover i 2010 tok kredittveksten seg gradvis noe opp. Dette skyldes

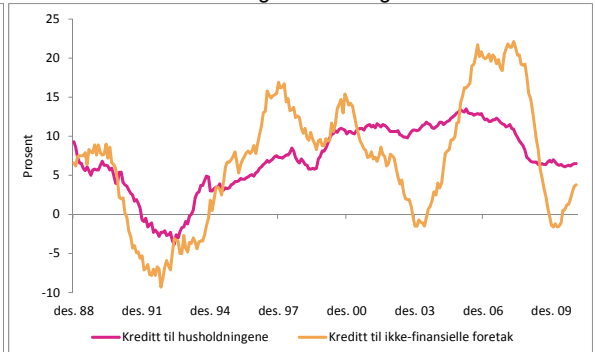
hovedsakelig utviklingen i bedriftene. Etter fall i fem måneder var det vekst i foretakenes låneopptak gjennom siste halvår 2010. Tolv månedersveksten i kreditt til husholdningene avtok også i kjølvannet av finanskrisen, men det har vært en svak økning i veksten gjennom 2010, til 6,5 prosent ved utgangen av januar 2011, se figur 1.9. Veksten i samlet kreditt (K3) har også økt de siste månedene som følge av at foretakene i fastlandsøkonomien og oljesektoren, som i stor grad henter lånekapital i utlandet, igjen har økt sine låneopptak.

1.8 Vekst BNP og kreditt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.9 Kredittvekst til foretak og husholdninger



Kilde: Statistisk sentralbyrå

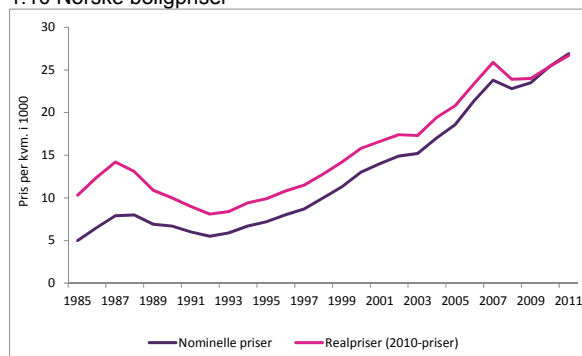
Eiendomsmarkedene

I kjølvannet av den internasjonale finanskrisen har det norske boligmarkedet hatt en annen utvikling enn boligmarkedene i mange andre land. Etter at markedene både i Norge og internasjonalt var preget av stillstand høsten 2008 og i første del av 2009, har utviklingen snudd i Norge. Svak fremtidstro, høy arbeidsledighet og statsfinansielle problemer preger fremdeles utviklingen i boligmarkedet i mange andre land. Prisfallet i 2010 var størst i Irland, men også i Spania, Hellas og Russland falt boligprisene. I Baltikum er boligmarkedet fremdeles svakt, selv om utviklingen i 2010 har variert noe mellom landene. I USA gir et høyt omfang av misligholdte boliglån, omfattende tvangssalg og et stort tilbudsoverskudd av boliger kombinert med et skjørt arbeidsmarked, forventninger om en fortsatt svak boligprisutvikling. I Sverige er boligprisveksten høy og Finansinspektionen har, som i Norge, utarbeidet retningslinjer blant annet for å redusere belåningsgradene for nye boliglån.

I Norge er prisveksten på brukte boliger høy, og i februar 2011 var prisene 9,2 prosent høyere enn februar året før. Sammenlignet med den forrige pristoppen i august 2007 var prisene 11,9 prosent høyere, mens korrigert for inflasjon var prisene 1,6 prosent lavere. Et lavt rentenivå og flytende boliglånsrenter kombinert med en mild norsk konjunkturedgang har løftet norske boligpriser tilbake til nivåene før den internasjonale finanskrisen satte inn.

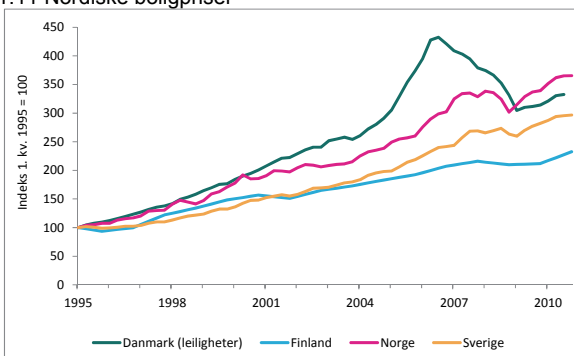
Prisveksten har vært sterkest innenfor leilighetssegmentet i 2010. Boligmarkedet er preget av betydelige regionale forskjeller. Det tok i gjennomsnitt 33 dager å selge en bolig i februar 2011, fem dager mindre enn ett år tilbake. Også omsetningstakten er preget av regionale forskjeller. Sammenlignet med før finanskrisen synes det i dag å være større forskjeller i boligmarkedet, der attraktive eiendommer selges raskt og til høye priser mens mindre attraktive boliger er vanskeligere å selge.

1.10 Norske boligpriser



Kilder: NEF, EFF, Econ Pöyry, Finn.no

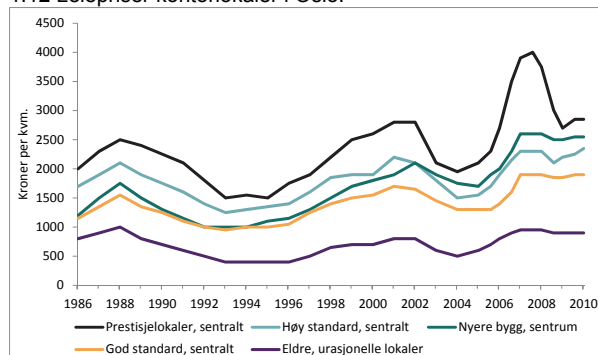
1.11 Nordiske boligpriser



Kilde: Reuters EcoWin

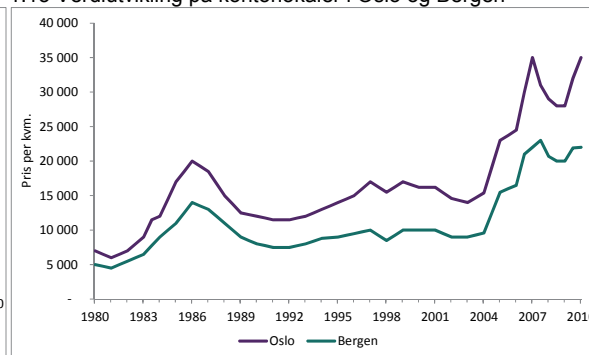
I februar 2011 var det om lag 9 300 boliger registrert for salg på Finn.no, mot nær 21 900 i toppmåneden november 2008. Omsetningen av brukte boliger tok seg opp fra slutten av 2009, og antall tinglyste omsetninger av fast eiendom økte med 7 prosent fra 4. kvartal 2009 til 4. kvartal 2010. Fremdeles er antallet brukte boliger som er lagt ut for salg lavt. Kombinert med at igangsettingen under finanskrisen var lav slik at antall ferdigstilte nye boliger er lite, har dette ført til betydelig stramhet på tilbudssiden. Boliginvesteringene falt med 35 prosent på 2,5 år frem til bunnen i 4. kvartal 2009. I 2010 falt boliginvesteringene med 3,5 prosent, men er nå i ferd med å ta seg opp igjen. Statistisk sentralbyrå venter at investeringsveksten vil være 5 til 8 prosent per år fra 2011 til 2014. Nivået på boliginvesteringene vil i 2014 likevel ligge rundt 5 prosent under nivået fra toppåret 2007.

1.12 Leiepriser kontorlokaler i Oslo.



Kilde: Dagens Næringsliv

1.13 Verdiutvikling på kontorlokaler i Oslo og Bergen



Kilde: OPÅK

Utviklingen i næringseiendomsmarkedet har vært positiv det siste året. I de børsnoterte næringseiendomsselskapene har lønnsomheten tatt seg opp, i hovedsak som følge av at verdien av eiendom som tidligere har blitt skrevet ned, nå er oppjustert. Salgsprisen på kontorer har økt det siste halvåret, mens leieprisene har flatet ut. Fremover venter markedsaktørene at salgsprisen skal øke ytterligere, mens leieprisene vil være stabile. Usikkerheten i markedet for næringseiendom knytter seg dermed til utviklingen internasjonalt, rentenivå og innenlandsk etterspørsel.

Verdipapirmarkedene

Utviklingen i de norske markedene for aksjer, obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter henger nært sammen med utviklingen internasjonalt. I gjennomsnitt er prisendringene i aksjemarkedet større i Norge. Det er dessuten en klar tendens til at utviklingen i aksjemarkedene og markedene for kredittobligasjoner er spesielt nært knyttet sammen i perioder med stor usikkerhet. Aksjeprisene faller ofte samtidig som risikopremiene i obligasjonsmarkedet øker. Usikkerheten knyttet til fremtidig utvikling i verdipapirmarkedene er meget høy. Dette henger sammen med den betydelige usikkerheten knyttet til fremtidig realøkonomisk utvikling, særlig internasjonalt.

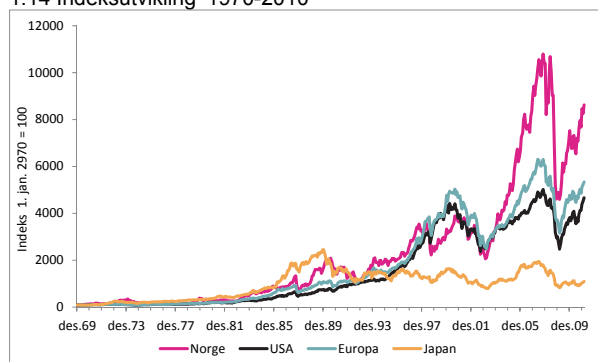
Det er sannsynlig med et fortsatt lavt rentenivå fremover til tross for økt inflasjonsfare. Uro i markedene og sviktende tillit og tro på fremtiden vil imidlertid kunne føre til markerte økninger i risikopremiene i penge- og obligasjonsmarkedene. Dersom finansieringskostnaden for ikke-finansielle foretak stiger markant, kan det bli vanskelig å finansiere ny virksomhet og refinansiere eksisterende aktiviteter. Øker bankenes finansieringskostnader, kan også lånerentene stige. Erfaringer viser at når det blir vanskelig å finansiere virksomhet i fremmedkapitalmarkedene, er det også store problemer med å reise ny egenkapital.

Aksjemarkedene

Avkastningen målt ved MSCI-indeksen var i det norske aksjemarkedet om lag 12,5 prosent, i USA 15,5 prosent og i Europa 7,5 prosent i 2010. I de to første månedene av 2011 var avkastningen henholdsvis 1,8, 5,8 og 4,2 prosent. Den relativt sett lave avkastningen i de europeiske markedene reflekterer de store økonomiske problemene i regionen. Den høye avkastningen i det amerikanske markedet indikerer et oppsving i forventningene til utviklingen i amerikansk økonomi. De internasjonale aksjemarkedene er svært risikable, se figur 1.14 som viser utviklingen i markedsverdien for ulike aksjeindekser fra 1970 til utgangen av februar 2011. Ved flere tilfeller har prisene steget til nivåer som vanskelig lar seg forklare ut i fra fundamentale økonomiske forhold. De etterfølgende prisfallene har vært svært store. I Norge nådde indeksen sin høyeste verdi i oktober 2007. I løpet av noen måneder falt aksjemarkedet med om lag 57 prosent til bunnivået som ble nådd i mars 2009. Etter dette har markedet steget med 87 prosent, men er fortsatt omtrent 20 prosent lavere enn toppnivået før krisen satte inn. Gjeninnhenting har vært sterkest i det amerikanske markedet, som lå 7 prosent under toppnivået før krisen ved utgangen av februar 2011. Det japanske aksjemarkedet viser hvor risikabelt aksjemarkedet kan være selv når investeringshorisonten er svært lang, se tabell 1.4. Den japanske aksjeindeksen nådde sitt høyeste nivå i desember 1989. Årlig geometrisk avkastning for de siste 20 årene har vært -2 prosent.

Det er vanskelig å vurdere om prisene i aksjemarkedet på et gitt tidspunkt er riktige da de reflekterer forventet fremtidig inntjening i selskapene og investorenes avkastningskrav. Et for høyt prisnivå kan skyldes at investorene har for sterk tro på fremtidig økonomisk vekst eller opererer med et avkastningskrav som er for lavt sett i forhold til risikoen knyttet til investeringen. Den samlede verdien på aksjemarkedet skal gjenspeile selskapenes fremtidige inntjening, risikoen knyttet til investeringer i aksjemarkedet og investorenes toleranse for risiko. Med mindre det finner sted for eksempel et teknologisk skift som varig forandrer selskapenes inntjening (økonomiens vekstevne), økonomiens underliggende usikkerhet eller investorenes risikoaversjon, vil en forvente at forholdet mellom selskapenes samlede markedsverdi og samlede inntjening varierer rundt et nivå. I dagens situasjon er det vanskelig å vurdere om aksjemarkedene er for høyt priset.

1.14 Indeksutvikling 1970-2010



Kilde: Reuters EcoWin

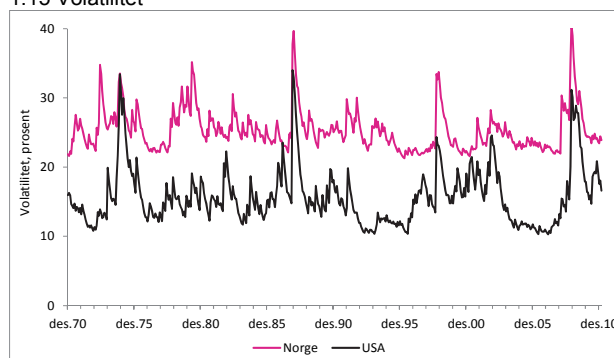
Tabell 1.4 Årlig geometrisk avkastning

Årlig geometrisk avkastning	Norge	USA	Europa	Japan
1970 -2010	11,43	9,78	10,14	6,00
Siste 20 år	8,86	8,97	8,53	-2,08
Siste 10 år	8,84	2,66	1,99	-1,40
Siste 5 år	3,06	3,03	1,40	-8,77
Siste 3 år	-1,44	2,38	0,07	-9,24
Siste 1 år	27,33	22,83	15,54	8,28
Hittil i år	1,80	5,83	4,15	5,76

Kilder: Reuters EcoWin, Finanstilsynet

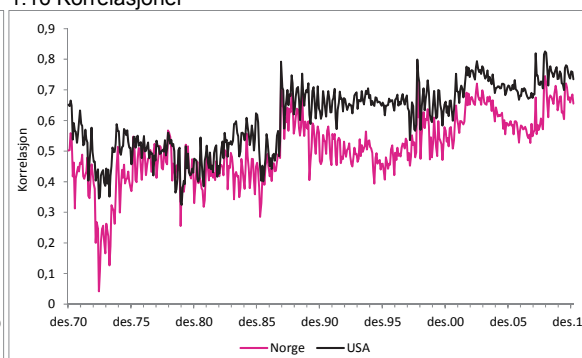
Volatiliteten (svingningene) i det norske markedet er svært høy og vesentlig høyere enn i for eksempel det amerikanske aksjemarkedet, se figur 1.15 som viser det standardavviket til avkastningen i de to markedene basert på månedlige data. I gjennomsnitt er volatiliteten på Oslo Børs omtrent 25 prosent på årlig basis, og i kriseperioder er risikoen vesentlig høyere. Dette betyr at det er relativt normalt at markedet i løpet av et år stiger eller faller med så mye som 25 prosent. Risikoen i det norske markedet er nå tilbake på gjennomsnittsnivået for den historiske perioden etter en markert økning i usikkerheten under finanskrisen. I det amerikanske markedet er gjennomsnittsvolatiliteten omtrent 15 prosent.

1.15 Volatilitet



Kilder: Reuters EcoWin, Finanstilsynet

1.16 Korrelasjoner



Kilder: Reuters EcoWin, Finanstilsynet

De internasjonale aksjemarkedene er tett sammenvevd. Informasjon flyter fritt over landegrensene og er normalt tilgjengelig i markedene til samme tid. Figur 1.16 viser utviklingen i korrelasjoner mellom avkastningen i det norske markedet og i henholdsvis det amerikanske og det europeiske markedet. Det har vært en generell økning i korrelasjonen mellom avkastningen i ulike nasjonale aksjemarkeder, noe som tyder på at markedene er blitt mer integrerte. Dette kan trolig forklares av økt handel og økte real- og finansinvesteringer over landegrensene. Særlig i kriseperioder er det en tendens til at korrelasjonen øker. Det var tilfelle under aksjekrakket i 1987, under dot-com krisen på begynnelsen av 2000-tallet og under den siste finanskrisen.

At korrelasjonen er høyere i krisetider enn i normale perioder innebærer at diversifiseringsgevinstene knyttet til globale aksjeporteføljer er minst når det er mest bruk for dem. Når denne muligheten reduseres, øker samtidig sårbarheten i det globale finansielle systemet og internasjonale aksjemarkedskrakk vil raskt slå inn i det norske markedet. Det betyr også at oppbygging av bobler

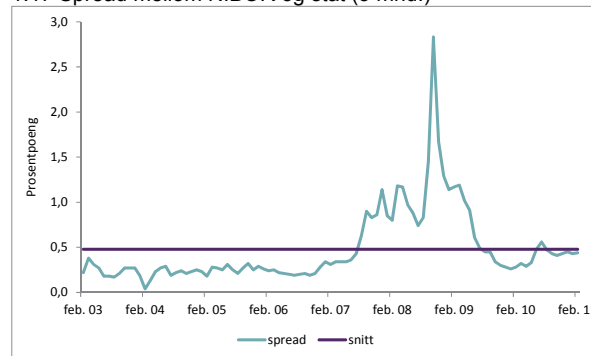
internasjonalt normalt vil spre seg til det norske markedet. Økt spredningshastighet representerer økte utfordringer for økonomisk styring generelt og for finansiell stabilitet i Norge.

Penge- og obligasjonsmarkedene

Rentenivået i pengemarkedet viser hvor kostbart det er for stater, bedrifter og finansinstitusjoner å ta opp lån med kort tid til forfall (< 1 år). En vesentlig del av bankenes utlån har flytende rentebetingelser, og nivå og variasjon i pengemarkedsrentene får derfor relativt stor innvirkning på husholdningenes og foretakenes finansieringskostnader.

Gjennomsnittlig effektiv rente på tremåneders norske statskasseveksler var 2,2 prosent i februar 2011, som er omtrent det samme som i andre halvår 2010, se figur 1.18. Tilsvarende for tremåneders NIBOR var 2,7 prosent, som også er på samme nivå som i siste halvdel av 2010. Rentenivået i pengemarkedet er for tiden svært lavt, og oppgangen i 2010 var forholdsvis begrenset. Forskjellen (spreaden) mellom tremåneders NIBOR og tremåneders statsrente var i februar 2011 omtrent 0,45 prosentpoeng, nesten 0,2 prosentpoeng høyere enn for ett år siden.

1.17 Spread mellom NIBOR og stat (3 mnd.)



Kilde: Norges Bank

1.18 Norske statsrenter – 3 mnd. og 10-årig obligasjon



Kilde: Norges Bank

Spreaden kan i normale tider nyttes som et mål på kredittrisikoen knyttet til lån til banker (pris på risiko). I krisetider viser den prisen på både kreditt- og likviditetsrisiko. Tremåneders-spreaden har i stor grad normalisert seg etter å ha økt kraftig høsten 2008, men var i februar 2011 fortsatt omtrent dobbelt så høy som gjennomsnittet for perioden før finanskrisen.

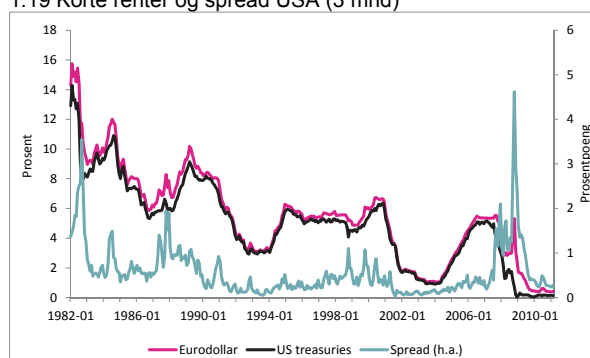
Rentenivået i obligasjonsmarkedet viser hvor dyrt det er for stater, kommuner og bedrifter å ta opp lån som har lengre løpetid enn ett år. Gjennomsnittlig effektiv rente på statsobligasjoner med tiårs løpetid var i februar 2011 omtrent 3,8 prosent, som er om lag det samme som for ett år siden, se figur 1.18. Tilsvarende for femårs obligasjoner var 3,2 prosent.

Rentenivå og endringer i nivået til ulike renter varierer noe fra land til land, men utviklingstrekkene er i hovedsak like for utviklede økonomier. Som følge av finanskrisen ble sentralbankenes styringsrenter kraftig redusert samtidig som markedene ble tilført likviditet. Pengemarkedsrentene internasjonalt er nå på et svært lavt nivå. Tremånedersrenten på amerikanske statssertifikater var 0,13 prosent ved utgangen av februar 2011, mens tremåneders eurodollar-rente var 0,4 prosent. Endringen fra året før var svært liten. Forskjellen mellom renten på eurodollar-innskudd og US Treasuries (TED-spreaden) er en mye brukt indikator for utviklingen i likviditets- og kredittrisiko i det amerikanske pengemarkedet. Figur 1.19 viser at den nådde sin høyeste verdi på 4,6 prosentpoeng i oktober 2008, som understreker

alvoret i krisen og de store likviditetsproblemene som oppstod etter at tilliten i markedet forsvant. Ved utgangen av februar 2011 var spreaden 0,28 prosentpoeng, som er om lag halvparten av gjennomsnittet for perioden forut for finanskrisen (1982-sommeren 2007).

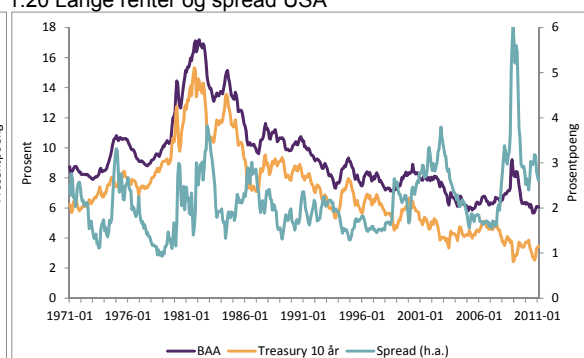
Fra 1982 er statsobligasjonsrentene i USA redusert, og tiårsrenten nådde det hittil laveste nivået på 2,4 prosent i desember 2008, se figur 1.20. Den var ved utgangen av februar 2011 steget til 3.5 prosent. Figur 1.20 viser også renten på amerikanske foretaksobligasjoner med kredittvurdering BAA og forskjellen mellom de to rentene. Under finanskrisen i 2007-2008 var spreaden på sitt høyeste med 6 prosentpoeng. Etter dette falt den betydelig og er nå 2,6 prosentpoeng, men fortsatt 0,4 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet for perioden 1971-2007.

1.19 Korte renter og spread USA (3 mnd)



Kilde: Federal Reserve

1.20 Lange renter og spread USA

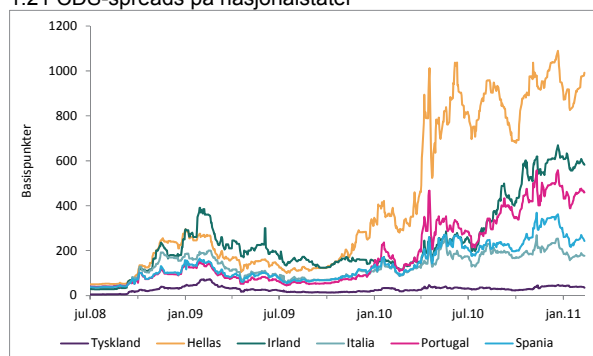


Kilde: Federal Reserve

CDS-priser og risiko knyttet til statsgjeld

Prisen på kredittbytteavtaler (Credit Default Swaps, CDS) viser hvor dyrt det er for en investor å forsikre seg mot tap på en obligasjon som følge av at utsteder ikke kan stå for sine forpliktelser etter obligasjonskontrakten. Disse prisene er således et mål på kredittrisikoen knyttet til obligasjonene. Figur 1.21 viser utviklingen i CDS-priser knyttet til obligasjoner utstedt av et utvalg EU-land. Det kostet ved utgangen av februar 2011 nesten 10 prosent av pålydende per år over en femårs-periode å forsikre seg mot betalingsinnstilling av den greske stat, mens en forsikring av tyske statsobligasjoner kostet 0,4 prosent per år. For de øvrige landene lå prisen på mellom 1,8 og 5,9 prosent. Dagens høye priser gjenspeiler den store usikkerheten knyttet til den statsfinansielle situasjonen i mange land. En forsikring av norske statsobligasjoner kostet til sammenligning 0,2 prosent.

1.21 CDS-spreads på nasjonalstater



Kilde: Reuters EcoWin

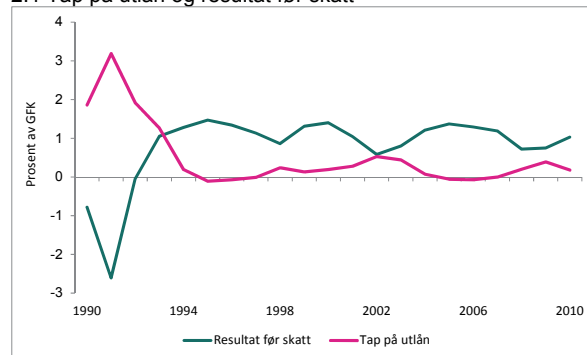
2. Lønnsomhet og soliditet

Finansinstitusjonenes lønnsomhet og soliditet påvirkes i stor grad av utviklingen i konjunkturer og markeder og må ses i sammenheng med temaer drøftet i kapittel 1. I dette kapittelet gis det en oppsummering av resultatene i 2010 for banker, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Videre omtales kort resultatutviklingen i finansieringsforetakene, skadeforsikringsselskapene, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond samt de største nordiske finanskonsernene.

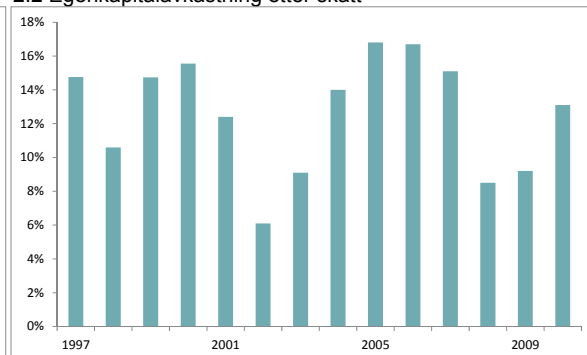
Banker

Norske banker ble i langt mindre grad enn banker i de andre europeiske landene preget av den internasjonale finanskrisen. Selv om resultatene for 2008 var markant lavere enn årene før, oppnådde sektoren som helhet positiv egenkapitalavkastning og ingen norske banker måtte innstille virksomheten som følge av krisen. Utlånstapene økte i 2009, men høye verdipapirinntekter ga et samlet resultat bedre enn i 2008. I 2010 gikk utlånstapene ned og bidro til ytterligere forbedret inntjening, se figur 2.1.

2.1 Tap på utlån og resultat før skatt



2.2 Egenkapitalavkastning etter skatt

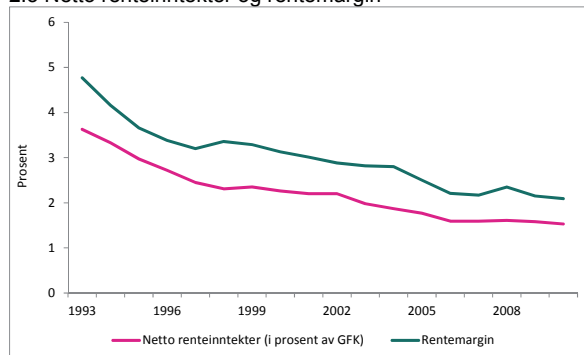


Bankkonsernene hadde i 2010 et samlet resultat før skatt på 36 mrd. kr, en økning på 42 prosent i forhold til 2009. Egenkapitalavkastningen steg fra 9 til 13 prosent, se figur 2.2. Hovedårsaken er en halvering av utlånstapene fra over 13 mrd. kroner i 2009 til 6 mrd. kroner i 2010. Betydelige engangsinntekter i forbindelse med fusjonen mellom danske PBS og Nordito (eier av Bankenes Betalingssentral og Teller) og endringer i AFP-ordningen bidro også positivt til resultatet. Kun to norske banker, hvorav én var nystartet, hadde underskudd i 2010.

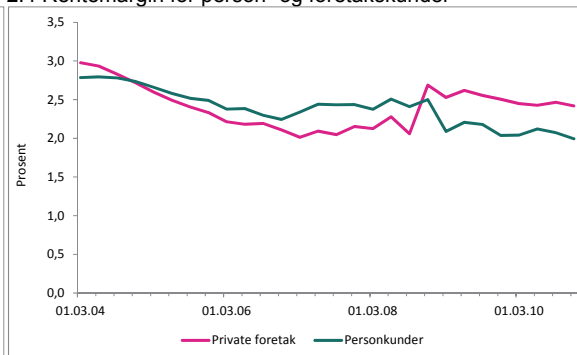
Resultatet for bankene tilsvarer 1,03 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK). I forhold til GFK er dette under gjennomsnittet for det siste tiåret fram til den internasjonale finanskrisen (1,12 prosent av GFK). Noe av forklaringen ligger i at den underliggende inntjeningen til bankene fortsatt er

under press. Bankenes viktigste inntektskilde er netto renteinntekter, som i 2010 sto for 67 prosent av bankenes totale inntekter. I forhold til forvaltningskapitalen lå netto renteinntekter allerede på et lavt nivå i 2009 og fortsatte å falle i 2010, se figur 2.3. Undersøkelser foretatt i andre nordiske land viser i stor grad en liknende utvikling.

2.3 Netto renteinntekter og rentemargin

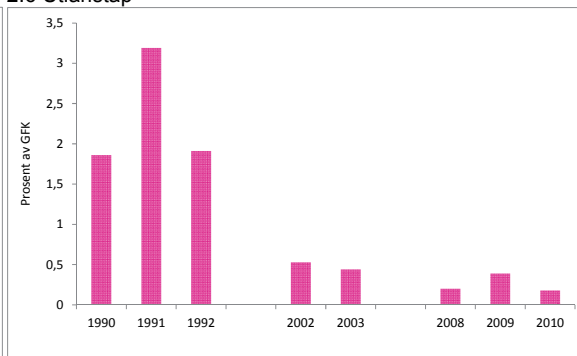
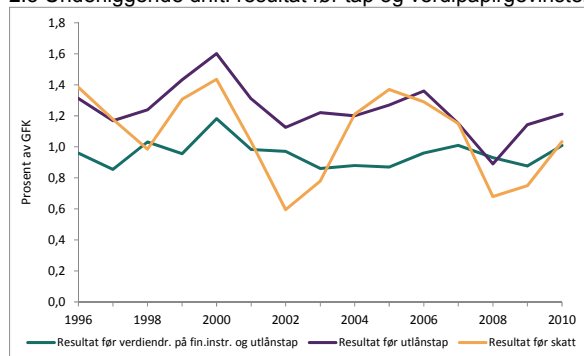


2.4 Rentemargin for person- og foretakskunder



Bankene har de siste to årene økt den langsiktige finansieringen. Isolert sett bidrar dette til økte finansieringskostnader og redusert rentemargin. Den sterke konkurransen mellom bankene om innskudd og utlån til boligformål fører til press på marginene og gjør at bankenes fortjeneste på innskudd og utlån er mindre enn før, se figur 2.4. Dette følger utviklingen i resten av Europa. Høsten 2008 økte derimot rentemarginene på utlån til næringslivet som følge av høyere prising av kredittrisiko. I motsetning til rentemarginen på boliglån ligger fortsatt marginen for foretakslån høyere enn før finanskrisen.

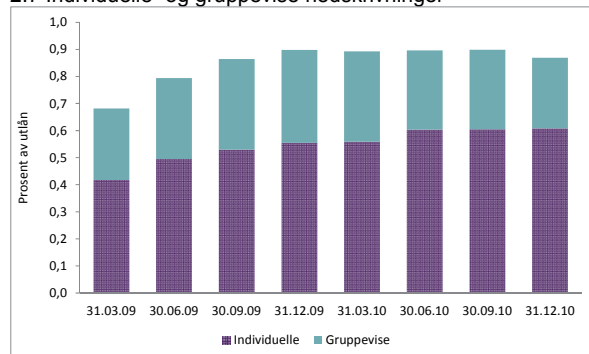
2.5 Underliggende drift: resultat før tap og verdipapirgevinster 2.6 Utlånstap



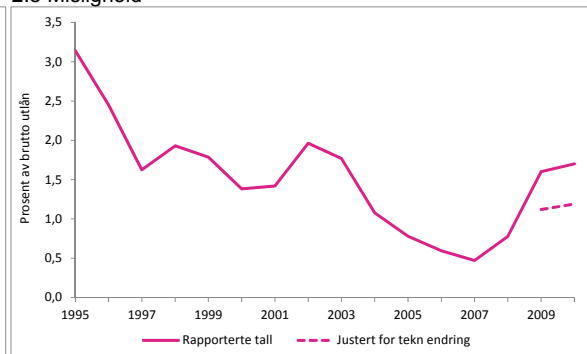
Variasjonen i bankenes resultater over de siste 20 årene skyldes i stor grad svingninger i verdipapirinntekter og utlånstap, se figurene 2.1 og 2.5. Etter finanskrisen i 2008 forventet man at utlånstapene skulle overstige gjennomsnittlig tapsnivå siden 1990 på 0,55 prosent av forvaltningskapitalen, men utviklingen ble langt bedre. Tapene for norske banker målt i prosent av forvaltningskapitalen under bankkrisen i 1990-92 var over 10 ganger så høye som i 2009, se figur 2.6. Tapstallene i den siste finansuroen ble også betydelig lavere enn under nedgangsperioden tidlig på 2000-tallet. Noe av årsaken til de beskjedne utlånstapene ligger i de makroøkonomiske forholdene, som var svært gode for Norge i forkant av den siste nedgangskonjunkturen. Samtidig hadde bankene forbedret sin kredittvurdering og risikostyring generelt, og de hadde lav eksponering mot komplekse renteprodukter, som ga større tap for banker i mange andre land.

Totale nedskrivninger på brutto utlån har vært stabile siden høsten 2009 og utgjorde 0,9 prosent av utlån ved utgangen av 2010, se figur 2.7. De gruppemessige nedskrivningene ble derimot redusert med 18 prosent siste år på grunn av bedre fremtidsutsikter, samt at tapsrisiko i gjenværende portefølje etter individuelle nedskrivninger synker. Misligholdet er på 1,7 prosent av utlån, se figur 2.8. Dette er marginalt høyere enn ett år tidligere. Av økningen i misligholdsnivået for 2009 og 2010 i forhold til tidligere år kan om lag 1/3 tilskrives at bankene fra og med 2009 rapporterer mislighold fra dag 30 etter forfall mot tidligere dag 90.

2.7 Individuelle- og gruppevise nedskrivninger



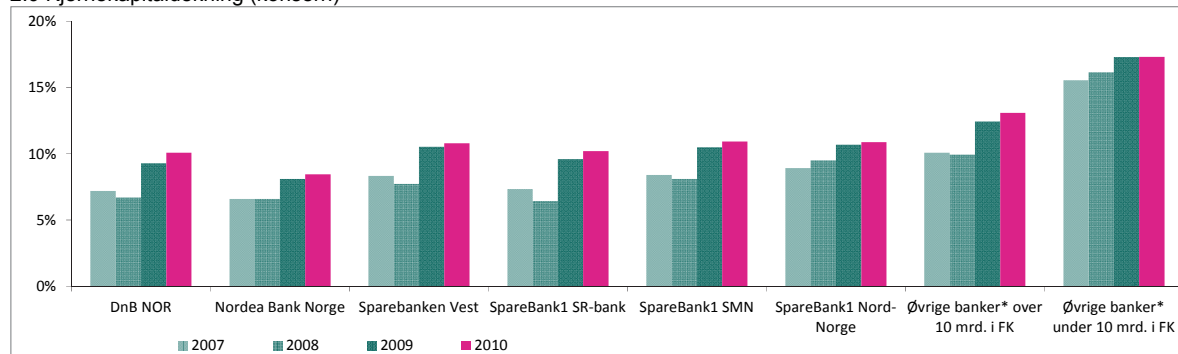
2.8 Mislighold



Soliditet

Norske bankers soliditet har blitt styrket gjennom 2010, se figur 2.9. Samlet kjernekapitaldekning for alle norske banker (morbank) var 11,4 prosent ved årsskiftet. Total kapitaldekning var 13,8 prosent, mot 13 prosent i 2009. Samtlige norske banker tilfredsstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent.

2.9 Kjernekapitaldekning (konsern)



* Morbank

Den internasjonale finanskrisen viste betydningen av høy egenkapitalandel i bankene. Usikkerhet i internasjonal økonomi og kommende krav til bankenes kapital førte til at flere av de norske bankene holdt tilbake en vesentlig del av sine overskudd fra 2010 for å styrke egenkapitalen ytterligere. Våren 2010 utstedte SpareBank 1 Midt-Norge og Sparebanken Vest fondsobligasjoner og egenkapitalbevis, blant annet for å innløse kapitalinnskuddet fra Statens finansfond. Av Finansfondets ramme på 50 mrd. kroner for til å styrke norske bankers egenkapital, ble 4 mrd. benyttet. Kun 2 mrd. kroner fordelt på 24 mellomstore og mindre banker er fortsatt utestående.

Basel II åpner for at finansinstitusjonene kan benytte interne modeller ved beregning av minstekrav til kapital for kredittrisiko (IRB). Bruk av modeller skal være godkjent av tilsynsmyndighetene og er

betinget av at strenge krav til risikostyring oppfylles. IRB anvendes primært av større finanskonsern og bankallianser som har nødvendig kompetanse og ressurser til å utvikle og benytte slike modeller. Ved regelutviklingen av Basel II ble det lagt opp til at bankene som kvalifiserte for IRB, kunne oppnå en viss reduksjon i minstekravene. En slik reduksjon kunne motivere banker til å ta kostnadene ved å kvalifisere, og ville også være forsvarlig i lys av forventede forbedringer i risikostyringen i disse bankene. Etter innføringen av Basel II har reduksjonene vært større enn indikert av tidligere virkningsstudier (Quantitative Impact Studies). Utslagene er spesielt store i Norden på grunn av noe lavere tapshistorikk og høy andel boliglån. Per i dag har reduksjonene begrenset betydning på grunn av overgangsregler om det såkalte gulvkravet. Dette sikrer at minstekravet ved bruk av IRB ikke kan falle under 80 prosent av minstekravene under Basel I. Hensikten er å begrense en eventuell reduksjon i minstekravene til kapital som følge av innføring av IRB. Disse overgangsreglene gjelder i første omgang ut 2011, blant annet på grunn av store nivåutslag i mange land.

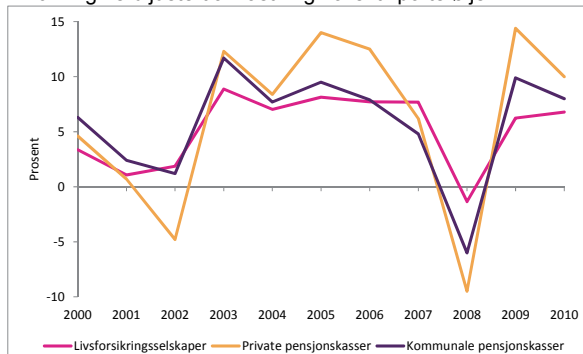
Det er forskjeller mellom de nordiske landene i nivået på kapitalkravene som følger av IRB. Beregninger viser også at de norske bankene får en mindre reduksjon i kapitalkravet ved overgang til IRB enn hva er tilfelle i Sverige og Danmark, og særlig for foretak. Det er mange kilder til forskjellene, blant annet er det ulikheter i hvor store deler av bankenes portefølje som er omfattet av IRB. Det er også ulikheter i selve risikovektningen som kan skyldes forskjeller i næringsstruktur, porteføljekvalitet, konjunkturer, og modellegenskaper, og kanskje også ulikheter i tilsynspraksis og regelverkstolkning. Overgangsreglene gjør at ulikhetene foreløpig har mindre betydning. Uten gulvkravet ville utslagene vært større. Dersom forskjellene skyldes ulikheter i tilsynspraksis eller regelverkstolkning påvirker dette konkurranseforholdene mellom bankene. Europeiske tilsynsmyndigheter vurderer å forlenge gulvkravet ut over 2011. Tilsynsmyndighetene i de nordiske land samarbeider derfor om analyse og kalibrering av IRB for i størst mulig grad å unngå konkurransevridende effekter, uten at dette svekker soliditeten i institusjonene.

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser

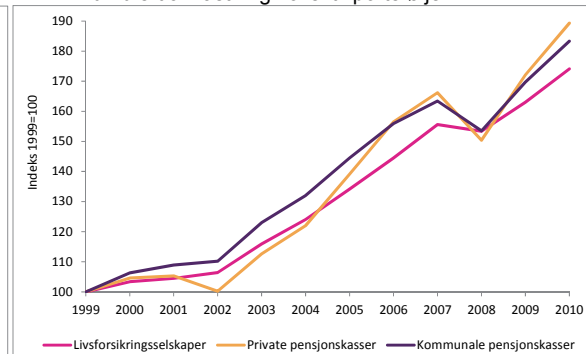
Norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser har en stor andel av sin forvaltningskapital plassert i aksjer og renteinstrumenter. Resultatene blir derfor umiddelbart påvirket av prisendringer i verdipapirmarkedene. Oppgangen i aksjemarkedene i 2009 og 2010 har bidratt til å bedre resultatene for selskapene. Livsforsikringsselskapene oppnådde i 2010 en verdijustert kapitalavkastning på 6,8 prosent mot 6,3 prosent i 2009. Avkastningen var dermed nesten tilbake på nivåene fra 2003-2007, se figur 2.10. Verdijustert kapitalavkastning for pensjonskassene falt tilbake fra 13,3 prosent i 2009 til 9,4 prosent i 2010 i takt med at oppgangen på børsene avtok i styrke. Hovedårsaken til den betydelige avkastningsdifferansen mellom livselskaper og pensjonskasser, se figurene 2.10 og 2.11, ligger i at livsforsikringsselskapene reduserte sin aksjeeksponering før og under finanskrisen, mens pensjonskassene i større grad opprettholdt sin aksjeandel. Livsforsikringsselskapene har også hatt begrenset avkastning på den store obligasjonsporteføljen ettersom rentenivået siden høsten 2008 har ligget på et svært lavt nivå. Ved utgangen av 2010 hadde livsforsikringsselskapene igjen økt sin aksjeandel til 19 prosent, mens den var over 33 prosent for pensjonskassene.

Livsforsikringsselskapenes resultat før tildeling til kunder og skatt var i 2010 på 13 mrd. kroner, mot 10 mrd. kroner i 2009. For pensjonskassene ble tilsvarende resultat 5,5 mrd. kroner i 2010, mot 5,8 mrd. kroner året før.

2.10 Årlig verdijustert avkastning kollektivporteføljen

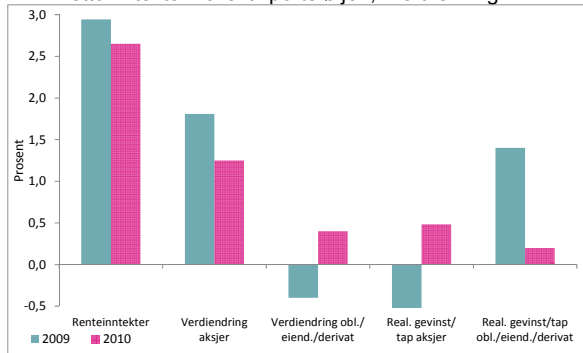


2.11 Akkumulert avkastning kollektivporteføljen

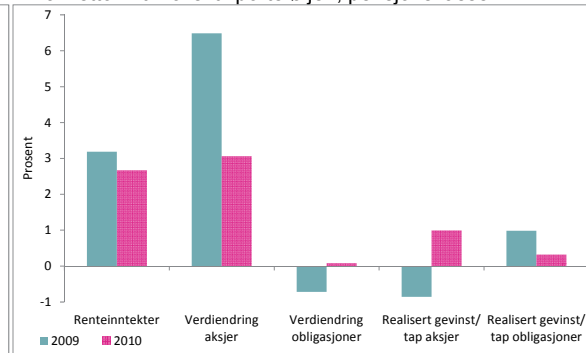


Investeringsinntektene varierer mye og fører til store svingninger i resultatene for livsforsikringsselskap og pensjonskasser, se figurene 2.12 og 2.13. Samlet verdiøkning (realisert og urealisert) på disse selskapenes finansielle eiendeler var på 58 mrd. kroner i 2010, mot 55 mrd. kroner i 2009. Realiserte gevinster på derivater var, særlig for livsforsikringsselskapene, svært høye i 2009, se figur 2.12. Denne gevinsten var betydelig lavere i 2010 og bidrar til at samlet realisert gevinst ble redusert fra 2009 til 2010. Renteinntektene, som er en viktig og over tid stabil inntektskilde for både livsforsikring og pensjonskasser, endret seg lite fra året før og var 26,5 mrd. kroner i 2010.

2.12 Nettoinntekter kollektivporteføljen, livsforsikring



2.13 Nettoinnt. kollektivporteføljen, pensjonskasser

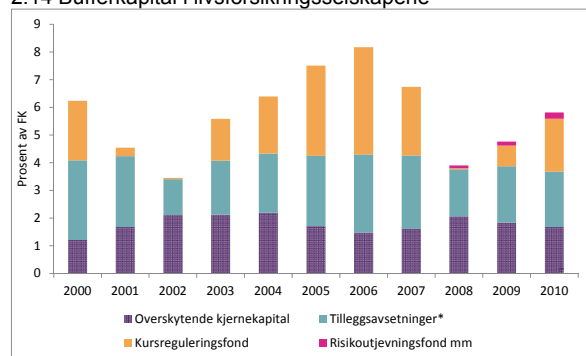


Soliditet

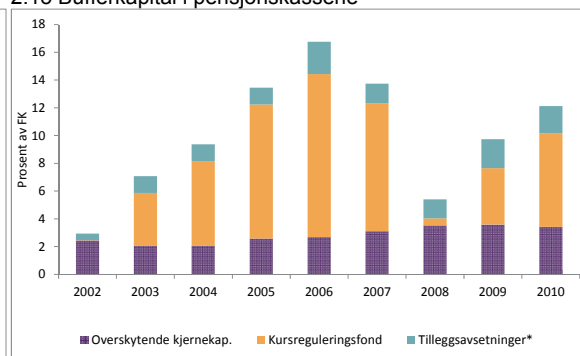
Kapitalforvaltning i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er i stor grad påvirket av den bufferkapitalen selskapene til enhver tid har tilgjengelig. Bufferkapitalen er kapital utover lovpålagte soliditets- og sikkerhetskrav og er en støtpute for eventuelle tap selskapene pådrar seg. Høy bufferkapital gir selskapene større handlingsrom i kapitalforvaltningen, med mulighet for å ta noe høyere risiko og potensial for økt langsiktig avkastning. Samtidig bidrar god investeringsavkastning til høyere bufferkapital gjennom resultat og kursreguleringsfond.

Ved utgangen av 2010 utgjorde bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene 50 mrd. kroner, som tilsvarer 6 prosent av forvaltningskapitalen, se figur 2.14. Dette er en økning på 13 mrd. kroner siden utgangen av 2009. Det var særlig kursreguleringsfondet som økte.

2.14 Bufferkapital i livsforsikringsselskapene



2.15 Bufferkapital i pensjonskassene



*Begrenset oppad til ett års rentegaranti

Ved utgangen av 2010 var bufferkapitalen for pensjonskassene 22 mrd. kroner, som tilsvarer 12 prosent av forvaltningskapitalen, se figur 2.15. I løpet av det siste året har bufferkapitalen økt med 6 mrd. kroner. Trass i betydelige økninger siste år, er bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene og pensjonskassene fortsatt lavere enn før finansuroen. For en nærmere vurdering av bufferkapital i forhold til de nye kravene i Solvens II, henvises til kapittel 3.

Utvikling i øvrige finansinstitusjoner

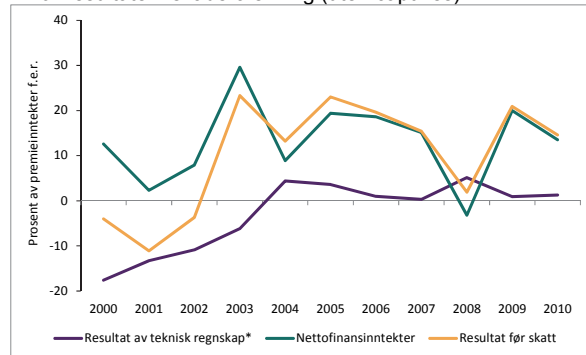
De 26 norske **kredittforetakene** tilbyr i hovedsak pantelån for finansiering av næringsvirksomhet og boligkjøp. Kredittforetakenes resultat før skatt, uten Eksportfinans, var 5,2 mrd. kroner, en økning på 1 mrd. kroner fra 2009. Økningen i totalresultatet skyldes i stor grad gevinst på finansielle eiendeler. Sett i forhold til forvaltningskapitalen sank netto renteinntekter betydelig. Forvaltningskapitalen økte i løpet av 2010 med over 260 mrd. kroner, som tilsvarer 31 prosent. Hoveddelen av veksten fant sted i de 16 boligkredittforetakene som er opprettet for å øke tilgangen på markedsfinansiering for bankkonsernene samt for å delta i bytteordningen for statssertifikater. Utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) fra boligkredittforetakene har blitt et viktig finansieringsverktøy for bankene. Totale utlån i boligkredittforetakene var 678 mrd. kroner, og foretakene hadde utstedt OMFer for 562 mrd. kroner ved utgangen av 2010.

Finansieringsselskapene tilbyr ulike former for spesialfinansiering til næringsliv og personkunder, med hovedvekt på leasing, factoring, bil- og forbruksfinansiering. Samlet hadde de norske finansieringsselskapene et resultat før skatt på 1,8 mrd. kroner i 2010, som er noe høyere enn året før, i hovedsak pga. lavere tap. Egenkapitalavkastningen var om lag 15 prosent. Misligholdte lån utgjorde 5,4 prosent av utlånene, som er betydelig høyere enn for bankene. Dette henger delvis sammen med at flere av de største finansieringsselskapene tilbyr ren forbruksfinansiering uten sikkerhet. Veksten i utlånene var i 2010 moderat. For en nærmere omtale av forbrukslån henvises til kapittel 4.

Markedet for **skadeforsikring** domineres av selskaper med et bredt produktspekter, men omfatter også et betydelig antall nisjeselskaper. Resultat av ordinær drift i skadeforsikringsselskapene (eksklusiv captive-selskaper) var 4,0 mrd. kroner i 2010 mot 5,0 mrd. kroner i 2009. Høye skadeutbetalinger som følge av en uvanlig kald vinter motvirkes av en lavere kostnadsprosent slik at resultatet fra forsikringsvirksomheten er stabilt. Nedgangen i resultatene skyldes derfor at selskapenes inntekter fra

finansielle investeringer har sunket, se figur 2.16. Skadeforsikringsselskapene er generelt mindre eksponert mot aksjer enn livsforsikringsselskapene og fikk i liten grad glede av oppgangen i aksjemarkedet. Samtidig ga det lave rentenivået beskjeden avkastning på selskapenes store andel obligasjoner og andre verdipapirer med fast avkastning.

2.16 Resultater i skadeforsikring (uten captives)



2.17 Utvikling i skade- og kostnadsprosent (combined ratio)



* fratrullet allokert investeringsavkastning

Selv om etableringen av en rekke nye aktører har økt konkurransen i skadeforsikringsmarkedet de siste årene, har premieinntektene i kroner holdt følge med kostnadene slik at combined ratio er stabil, se figur 2.17. De etablerte skadeforsikringsselskapene har arbeidet med å senke kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader ift premieinntekter) gjennom blant annet økt automatisering og bruk av Internett som markedskanal. Kostnadsprosenten for bransjen samlet faller derimot ikke tilsvarende, fordi nye selskaper pådrar seg oppstartskostnader og i en etableringsfase opererer med en høyere kostnadsprosent. Variasjonene i totalresultatet før skatt drives i stor grad av svingninger i finansinntekter.

Det var 153 norske **verdipapirforetak** ved utgangen av 2010, hvorav 32 var banker. Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomhet er i stor grad knyttet til handel i gjeldsinstrumenter og valuta. Sammenlignet med 2009 gikk inntekter fra investeringstjenestevirksomhet i 2010 ned med 1,4 mrd. kroner til 6,2 mrd. kroner. For verdipapirforetak som ikke er bank, økte driftsinntektene med 0,9 mrd. kroner til 7,7 mrd. kroner i samme periode. Disse foretakenes inntekter er i hovedsak knyttet til emisjons- og rådgivningsvirksomhet, meklings av egenkapital- og gjeldsinstrumenter og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikringsselskaper, pensjonskasser og private foretak. Samlet driftsresultat i 2010 for verdipapirforetak som ikke er bank, var 1,8 mrd. kroner, som er en økning på 0,8 mrd. kroner fra 2009. Inntektene fra investeringsrådgivning for både banker og ikke-banker var til sammen 1,5 mrd. kroner i 2010, som er en økning på 0,4 mrd. kroner fra 2009.

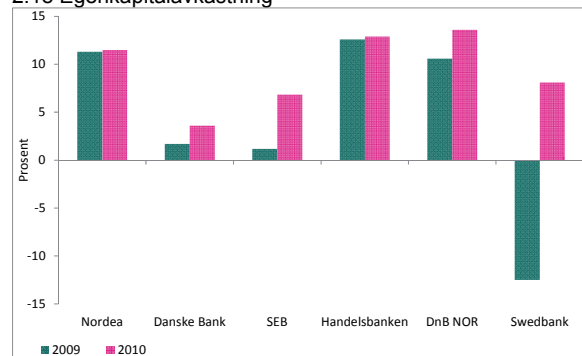
Ved utgangen av 2010 var det 28 norske **forvaltningsselskaper for verdipapirfond**, hvorav 16 også hadde konsesjon til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning. Verdipapirfond er kollektive investeringsordninger og selvstendige juridiske enheter med god forbrukerbeskyttelse. Inntektene til forvaltningsselskapene er i stor grad godtgjørelse fra forvaltning av verdipapirfond. Samlet driftsresultat var 1,1 mrd. kroner i 2010, som er på nivå med året før. Kapital under aktiv forvaltning var 321 mrd. kroner ved utgangen av 2010, mens den var 307 mrd. kroner ett år tidligere. En stor andel av disse midlene forvaltes på vegne av store finansinstitusjoner og andre institusjonelle investorer. Forvaltningskapitalen i verdipapirfondene økte i samme periode med 84 mrd. kroner til 491 mrd.

kroner. Økningen skyldes delvis oppgang i verdipapirmarkedene og delvis nettotegning på 34 mrd. kroner i norskregistrerte verdipapirfond i 2010.

Nordiske finanskonsern

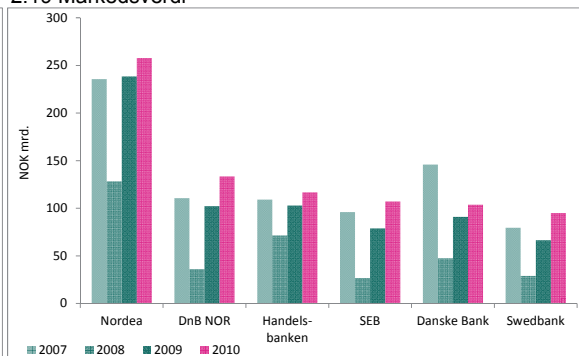
De seks største bankdominerte finanskonsernene i Norden har alle virksomhet i Norge. Finanskrisen førte i 2009 til omfattende utlånstap for konsernene i Danmark og Baltikum, og dette preget resultatene. Gjennom 2010 ble tapene redusert, og samtlige konsern kunne vise til en bedring i resultat før skatt og egenkapitalavkastning, se figur 2.18. Markedsverdien av de nordiske storbankene falt kraftig under finanskrisen, se figur 2.19. DnB NOR var blant dem som falt mest, men i likhet med de svenske konsernene var DnB NOR ved utgangen av 2010 verdsatt høyere enn før finanskrisen. Derimot ligger markedsverdien av Danske Bank fortsatt betydelig lavere enn i 2007.

2.18 Egenkapitalavkastning



Kilder: Kvartalsrapporter

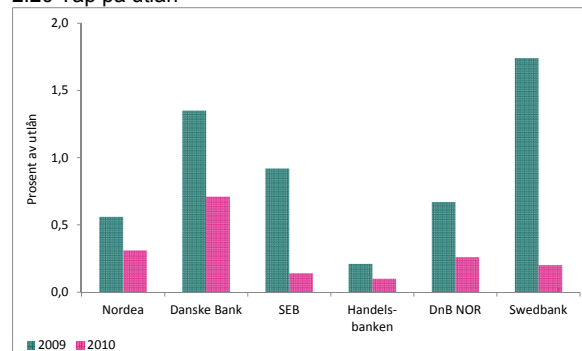
2.19 Markedsverdi



Kilder: Selskapenes nettsteder og nordiske børser

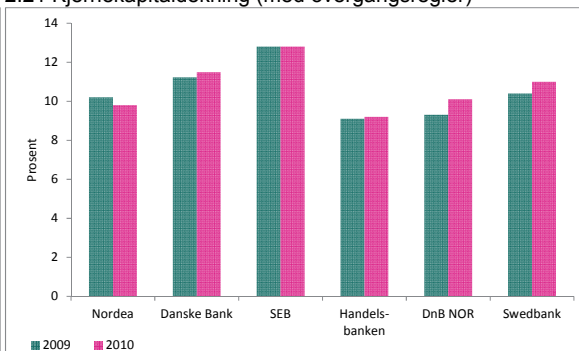
I 2009 var tap på utlån særlig høye for konsernene som hadde en stor eksponering i Baltikum. Danske Bank hadde også betydelige tap i Danmark og Irland. I 2010 var det en markant reduksjon i utlånstapene både i eget land og i Baltikum, se figur 2.20. Av DnB NORs totale nedskrivninger på utlån på 3 mrd. kroner i 2010 var 60 prosent knyttet til DnB NORD, hvorav tap i Baltikum utgjorde 68 prosent. I 2009 utgjorde DnB NORs tap alene 3,9 mrd. kroner.

2.20 Tap på utlån



Kilder: Kvartalsrapporter

2.21 Kjernekapitaldekning (med overgangsregler)



Kilder: Kvartalsrapporter

Gode resultater og tilbakeholdt overskudd førte til at 4 av de 6 største nordiske finanskonsernene bedret sin kjernekapitaldekning i 2010, se figur 2.21. Av de største nordiske finanskonsernene hadde Danske Bank i 2010 det dårligste resultatet. Sammen med dårlige resultater også i 2008 og 2009 har dette svekket kjernekapitalen, og tilførsel av statlig hybridkapital fra mai 2009 har vært nødvendig for å opprettholde bankens kapitaldekning. Motpartsundersøkelsen som omtales under kapittel 4, viser at Danske Bank er en viktig finansiell motpart for norske banker.

Med unntak av Island er Danmark det nordiske landet som har hatt størst utfordringer i banksektoren etter finanskrisen. Flere danske banker har blitt satt under administrasjon. Amagerbanken, Danmarks åttende største bank målt etter innskudd, gikk konkurs i februar 2011. Hovedårsaken var store tap på eiendomslån. En rekke investorer, deriblant flere norske livsforsikringsselskaper og rentefond, ble påført noe tap som følge av konkursen. Innskudd ut over garantibeløpet er også tapt. Som en konsekvens har internasjonale ratingbyråer nedgradert 5 danske banker. Det har så langt ikke vært vesentlige indirekte følger for norske banker gjennom funding-markedene.

3. Risikofaktorer

Finanssektoren utgjør en viktig del av et lands infrastruktur. Dersom en eller flere store finansinstitusjoner må innstille sin virksomhet, vil dette gi betydelige ringvirkninger i andre deler av økonomien. Utviklingen i faktorer som påvirker institusjonenes stabilitet følges derfor nøye. For norske banker utgjør risikoen for tap på utlån det største risikoelementet, men fokuset på likviditetsrisiko har tiltatt etter høsten 2008. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er særlig eksponert mot markedsrisiko.

Banker og kredittrisiko

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

Kredittvekst

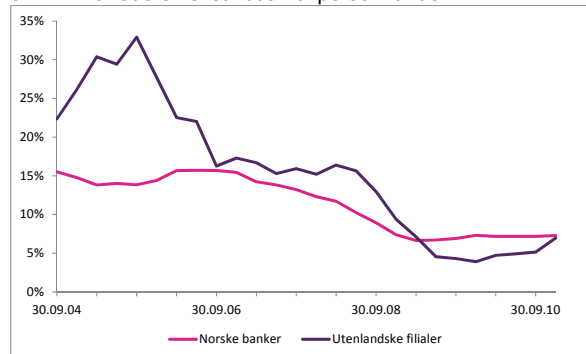
Bankene, inkludert boligkredittforetakene, står for størstedelen av utlånene til personkunder og foretak i Norge, og har derfor en sentral posisjon i det norske finansielle systemet. I gjennomsnitt utgjorde utlån til personkunder 52 prosent av bankenes utlånsportefølje ved utgangen av 2010. Utlån til foretakene utgjorde 34 prosent, mens 14 prosent er utlån til offentlig sektor.

Bankenes utlånsvekst tok seg opp gjennom høsten 2010 etter å ha falt kraftig gjennom 2009 og inn i første del av 2010. Det er i første rekke låneopptak fra næringslivet som har påvirket kredittveksten, og gjennom 2010 har foretakenes låneetterspørsel økt i takt med bedre konjunkturutsikter. Årsveksten i norske bankers utlån til innenlandske foretak var 3 prosent ved utgangen av 2010 mot et fall på 6 prosent ett år tilbake. Veksten i utlån fra norske banker til utenlandske foretak har økt sterkere enn til innenlandske foretak. Fra en årsvekst på -19 prosent i 2009 var årsveksten snudd til 14 prosent i 2010. Utlånsveksten er imidlertid påvirket av endringer i valutakursene. Foretakslån i utlandet utgjorde 25 prosent av den totale næringslivsporteføljen til norske banker ved utgangen av 2010. Her inngår ikke utlån gjennom datterbanker i utlandet. Utlånsveksten til personkunder har vært relativt stabil de siste årene, og er understøttet av lavt rentenivå, økt forbrukertillit og prisvekst i boligmarkedet. Årsveksten i utlån til personkunder fra banker (inkludert boligkredittforetak) var 7 prosent ved utgangen av 2010, se figur 3.1.

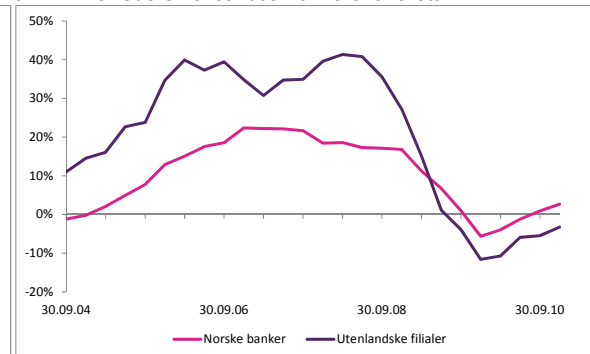
Banker fra de øvrige nordiske landene var svært ekspansive i Norge før finansuroen. Dette førte til sterk konkurranse i kredittmarkedet. Under finansuroen reduserte de utenlandske filialene

kredittilførselen til norske kunder i større grad enn de norske bankene. Den bedre makroøkonomiske situasjonen har bidratt til at de utenlandske filialene igjen er aktive i det norske markedet, men utlånsveksten til norske foretak er fortsatt lavere enn for de norske bankene, se figur 3.2.

3.1 12-måneders vekst i utlån til personkunder



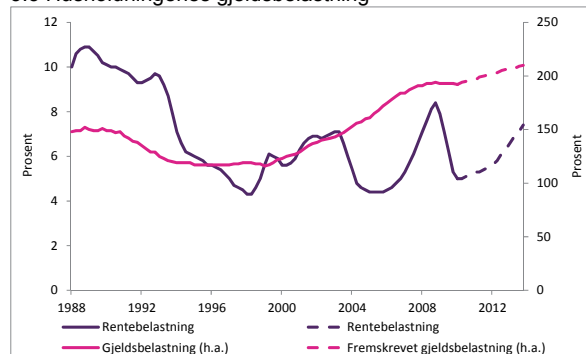
3.2 12-måneders vekst i utlån til norske foretak



Husholdningssektoren

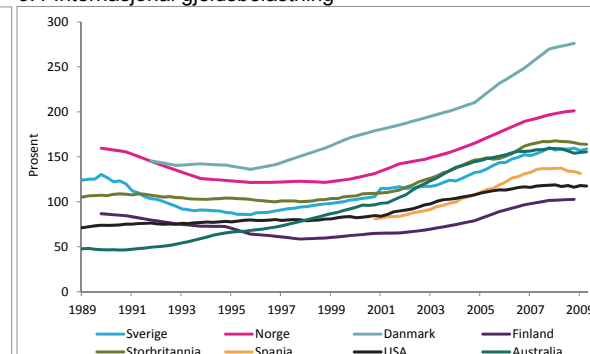
Husholdningenes gjeldsbelastning er historisk høy og er ventet å øke ytterligere i årene fremover, se figur 3.3. Også sammenlignet med andre land er gjelden i norske husholdninger svært høy, se figur 3.4. Det lave rentenivået bidrar imidlertid til at rentebelastningen fortsatt er lav og letter husholdningenes gjeldsbetjeningsevne. Høy og økende gjeldsbelastning øker derimot sårbarheten i husholdningene. Erfaringene fra høsten 2008 viste at enkelte husholdninger er særlig sårbare for høyere renter, som slår inn allerede ved normale rentenivåer (se kapittel 4 for nærmere omtale av husholdningenes rentebelastning). Husholdninger kan sikre seg en mer stabil utvikling i renteutgiftene ved å velge fast rente, men fremdeles har få bundet renten. Om lag 7 prosent av husholdningenes lån har en rentebinding på over ett år, og under 1 prosent har over 5 år. Økningen i bruk av rammekreditt har bidratt til å redusere nedbetaling av gjeld.

3.3 Husholdningenes gjeldsbelastning*



*Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte
 Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.4 Internasjonal gjeldsbelastning

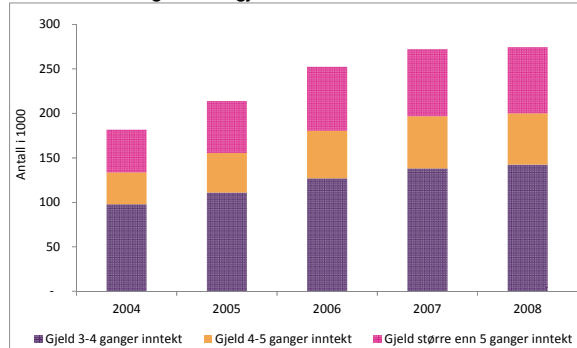


Tallene er ikke direkte sammenlignbare på grunn av ulike definisjoner og institusjonelle ordninger.
 Kilder: BIS, nasjonale sentralbanker og Thomson Reuters

Gjeldsbelastningen og gjeldsbetjeningsevnen er ulikt fordelt blant husholdningene. I de senere årene har det vært en klar økning i antall husholdninger med samlet gjeld over tre ganger inntekt, se figur 3.5. Det er særlig de yngste som har en høy andel gjeld i forhold til inntekt, se figur 3.6. Denne gruppen tar gjerne opp stor gjeld til førstegangs boligkjøp i den perioden av livet da inntekten er lavest. Finanstilsynet anbefaler i sine nye retningslinjer for boliglån at lånet som hovedregel ikke skal

bevilges og fraråding gis dersom kunden får et likviditetsunderskudd etter en mulig renteøkning. Videre anbefales at gjelden ikke overstiger tre ganger inntekten.

3.5 Husholdninger med gjeld større enn 3 x samlet inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

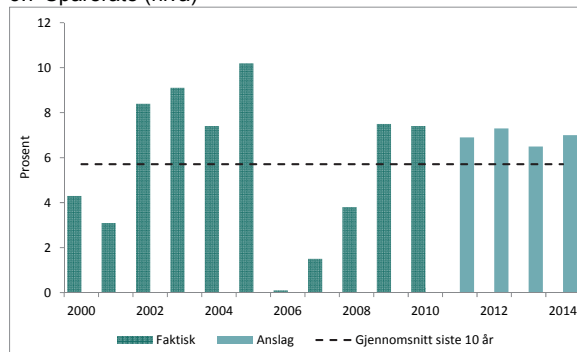
3.6 Husholdninger med gjeld større enn 3 x samlet inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

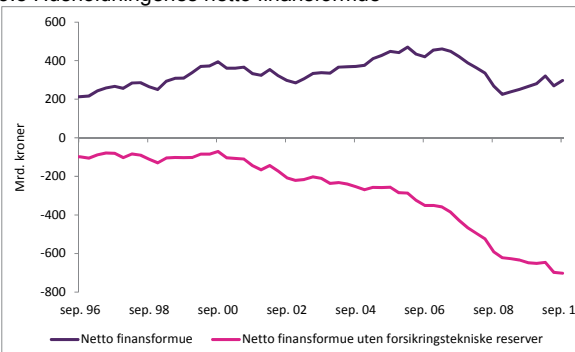
Om lag 90 prosent av banksektorens utlån til husholdningene er gitt med pant i bolig. Bankenes kredittrisiko er dermed sterkt knyttet opp mot utviklingen i boligmarkedet. Etter boligprisfallet høsten 2008 har prisene økt markert de to siste årene. Belåningsgraden på bankenes nye utlån har samtidig vært høy over flere år. Finanstilsynet anbefaler i sine nye retningslinjer for boliglån at lån normalt ikke skal overstige 90 prosent av boligens verdi. Retningslinjene er ment å begrense antall lån med høye belåningsgrader, og dermed redusere kredittrisikoen i bankenes boliglånsporteføljer. Finanstilsynet har fulgt opp bankenes praktisering av retningslinjene blant annet gjennom boliglånsundersøkelsen høsten 2010. Der fremgår at omfanget av lån med belåningsgrad over 90 prosent har gått noe ned sammenlignet med tidligere år, men andelen er fortsatt høy (se kapittel 4 for nærmere omtale av boliglånsundersøkelsen).

3.7 Sparerate (nivå)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.8 Husholdningenes netto finansformue



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes sparing tok seg betydelig opp i andre halvår 2008 og har siden holdt et høyt nivå, se figur 3.7. Økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen kombinert med høy gjeldsbelastning har bidratt til oppgangen. Fremover ventet Statistisk sentralbyrå en svak nedgang i spareringen ettersom boligprisvekst og bedre utsikter om den fremtidige økonomiske utviklingen reduserer behovet for finansiell konsolidering blant husholdningene. Det antas likevel at husholdningenes sparing vil være betydelig høyere enn i årene like før finanskrisen.

Den positive utviklingen i verdipapirmarkedene har i kombinasjon med økte netto finansinvesteringer bidratt til å styrke husholdningenes finansielle stilling gjennom 2009 og 2010, se figur 3.8. Netto finansformue er likevel betydelig lavere enn i perioden før den internasjonale finanskrisen. På kort sikt vil det være mindre risiko for banker at husholdninger med positiv finansiell nettoformue skal misligholde sine lån, fordi de kan trekke på oppsparte midler. Imidlertid kan størsteparten av veksten i den finansielle nettoformuen tilskrives økte forsikringstekniske reserver, som i hovedsak omfatter pensjonsrettigheter. Dette er illikvide midler som i liten grad kan anses som finansiell buffer. Den økte sparingen har således i liten grad bedret husholdningenes evne til å betjene gjeld. Husholdningenes netto finansformue er negativ dersom vi ser bort fra de forsikringstekniske reservene. Finansiell formue er dessuten skjevt fordelt. Soliditeten i husholdningene vurderes likevel samlet sett som god.

Foretakssektoren

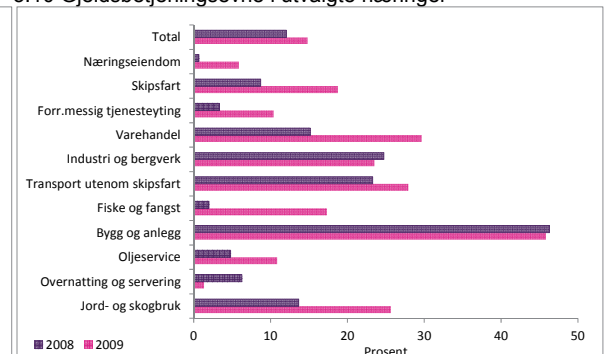
Aktiviteten i norsk økonomi tar seg nå opp i et moderat tempo. Antall konkurser er på vei ned, og soliditeten i foretakene sett under ett vurderes som god. Moderat lønnsvekst, økt produktivitetsvekst og økt etterspørsel, sammen med fortsatt lave renter vil trolig bedre foretakenes lønnsomhet i tiden fremover. Samtidig har investeringsaktiviteten i fastlandsbedriftene begynt å ta seg opp, noe som bidrar til økt etterspørsel etter lån fra foretakene. Bedringen i vekstutsiktene for norsk økonomi skal tilsi at den samlede kredittrisiko ikke øker, men nedsiderisikoen er betydelig. Usikkerheten til utviklingen i internasjonal økonomi er stor, og ringvirkninger for norsk næringsliv av et tilbakeslag internasjonalt vil være betydelige.

3.9 Vekst i lønnsomhet aggregert



Indeksen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall og +5 kraftig vekst. Kilder: Norges Banks regionale nettverk.

3.10 Gjeldsbetjeningsevne i utvalgte næringer



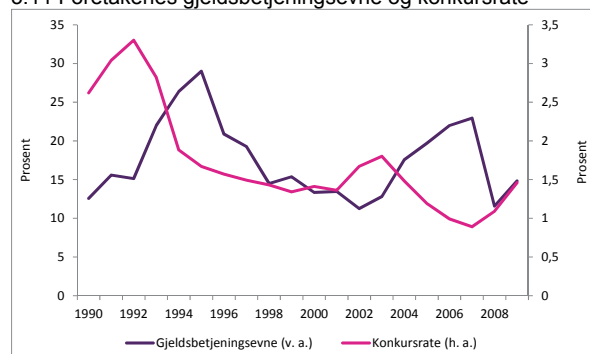
Næringene er rangert etter sin andel av total gjeld. Kilder: Norges Bank og Finanstilsynet

Lønnsomheten i foretakene ble vesentlig svekket i 2007 og 2008, men utviklingen snudde i 2009, se figur 3.9. Gjennom 2010 har lønnsomheten i norske foretak bedret seg ytterligere, og både driftsmarginen og egenkapitalavkastingen i børsnoterte foretak har økt. Lønnsomheten i foretakssektoren vil ventelig opprettholdes fremover, men en todeling kan ikke utelukkes. Bedrifter i skjermet sektor eller med eksport hovedsakelig til fremvoksende land har betydelig bedre utsikter enn bedrifter med høy eksport til tradisjonelle markeder i Europa. For norske banker er utviklingen i lønnsomheten innenfor sektorene næringsseidendom og skipsfart av stor betydning, da utlån til disse sektorene utgjør over halvparten av bankenes totale utlån til foretakssektoren. (Se kapittel 1 om utviklingen i næringsseidendom og skipsfart).

Bedrede resultater og fall i gjeldsnivået styrket foretakenes gjeldsbetjeningsevne i 2009. Det er imidlertid næringsmessige forskjeller, se figur 3.10. Den positive lønnsomhetsutvikling har sammen

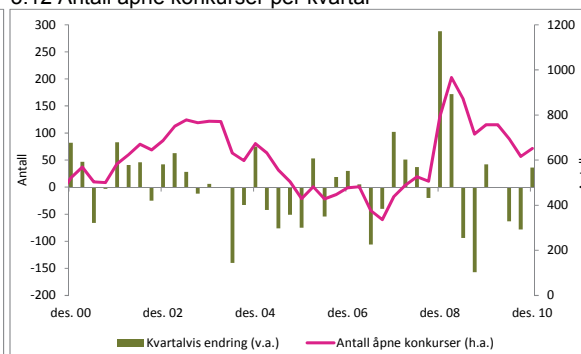
med lav kredittvekst trolig bedret foretakenes gjeldsbetjeningsevne (resultat før skatt i prosent av bank- og obligasjonsgjeld) ytterligere i 2010. Historisk har konkursraten utviklet seg med et tidsetterslep i forhold til gjeldsbetjeningsevnen, se figur 3.11. Den markerte nedgangen i antall konkurser i 2010, støtter dermed opp under inntrykket av at foretakenes gjeldsbetjeningsevne er på vei til å bedres, se figur 3.12.

3.11 Foretakenes gjeldsbetjeningsevne og konkursrate



Offentlig forvaltning og olje- og gassutvinning inngår ikke i utvalget. Kilde: Norges Bank

3.12 Antall åpne konkurser per kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Finanstilsynet bruker Norges Banks SEBRA-modell for å analysere kredittrisiko i bedriftsmarkedet. Modellen er begrenset til å omfatte norske aksjeselskaper og beregner fremtidig misligholdssannsynlighet med basis i siste avlagte årsregnskap¹. På tross av fall i BNP under finanskrisen, ble resultatene for norske foretak gode slik at beregnet misligholdssannsynlighet falt fra 2,05 prosent i 2008 til 1,46 prosent i 2009. Finanstilsynet har gjennomført SEBRA-beregninger frem til 2013 basert på de to samme scenariene som i stresstesten av IRB-bankene (se kapittel 4). Ifølge beregningene øker gjennomsnittlig misligholdssannsynlighet i 2013 til 2,00 prosent i basisscenarioet. Det er i hovedsak forutsetninger om høyere renter, og dermed økt rentebelastning, som bidrar til økningen. I stressscenariet er misligholdssannsynligheten beregnet til 2,49 prosent. Små forskjeller på misligholdssannsynligheten i de to scenariene henger blant annet sammen med at det i stressscenariet kun er lagt inn et moderat fall i BNP. Samtidig er det antatt lavere rentenivå og gjeldsvekst til foretakene i stressscenariet enn i basisscenariet. Dette bidrar til lavere finanskostnader som demper misligholdssannsynligheten.

Utlandet

Norske banker låner ut til foretak i utlandet både gjennom den norskbaserte virksomheten, og også gjennom filialer og datterbanker. Under finansuroen tapte både norske og øvrige nordiske banker særlig på engasjementer i Baltikum, Danmark og Irland, og det ble i 2008 og 2009 foretatt betydelige nedskrivninger på engasjementer i disse landene. Utlånsporteføljene har blitt redusert, og sammen med bedre konjunkturutsikter for Baltikum og Danmark vurderes kredittrisikoen knyttet til de gjenværende eksponeringene som lavere enn for ett år tilbake.

En undersøkelse Finanstilsynet gjennomførte våren 2010 viste at norske banker har en svært lav direkte eksponering mot gjeldtyngede land i Sør-Europa og Irland. Ifølge Bank for International Settlements (BIS) hadde europeiske banker i juni 2010 en samlet eksponering på rundt 1 800 mrd. US

¹ Kapitaldirektivet setter spesifikke krav til bankenes mislighold-definisjon, normalt manglende betaling over 90 dager. SEBRA-databasen har ikke opplysninger om mislighold og må benytte en statistisk modell for å anslå misligholdssannsynligheter med utgangspunkt i konkursopplysninger.

dollar mot Hellas, Portugal, Spania, Italia og Irland. Dette er et betydelig beløp i forhold til bankenes egenkapital. Mislighold i disse landene vil kunne få omfattende konsekvenser for enkeltbanker i Europa. Dette vil også ha indirekte effekt på norske banker gjennom uro i internasjonale kapitalmarkeder.

Banker og likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke å kunne innfri forpliktelser etter hvert som de forfaller. Denne er spesielt høy for bankvirksomhet fordi bankene transformerer innskudd og innlån med kort løpetid til utlån med lang løpetid. I normale perioder er innskudd fra kunder en stabil finansieringskilde, og pengemarkedsinnlån og obligasjonsgjeld rulleres etter hvert som de forfaller. I kriseperioder er det imidlertid vanskelig å låne i penge- og obligasjonsmarkedene selv til et rentenivå som inneholder en betydelig likviditets- og kredittrisikopremie. Høsten 2008 ble et tydelig eksempel på dette. Store deler av bankinnskuddene beskyttes av innskuddsgarantiordningen og viste seg under finansuroen å være en stabil finansieringskilde også i krisetider. Den ikke-beskyttede delen av bankinnskuddene kan derimot bli utsatt for tradisjonelle "bank-runs".

Bankenes finansieringsstruktur

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene. Bankenes tilgang til og pris på finansiering i markedet avhenger i første rekke av deres inntjening og soliditet. I tillegg er størrelse og anerkjent rating spesielt viktig for å få tilgang til utenlandsfinansiering.

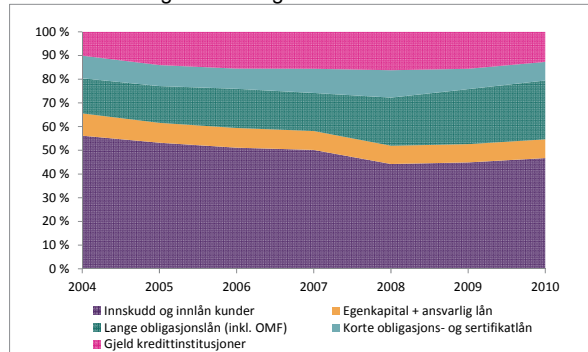
Innskudd fra kunder utgjør 47 prosent av forvaltningskapitalen til bankene, mens obligasjons- og sertifikatgjelden utgjør 19 prosent. For banker og tilknyttede bolig-/næringskredittforetak sett under ett har markedsfinansieringens betydning økt over tid, se figur 3.13. Det er mest markedsfinansiering i de store bankene, og det er hovedsakelig de største bankene som finansierer seg i utenlandsk valuta. De mindre norske bankene har lite eller ingen utenlandsfinansiering. De store norske bankene er derimot en viktig kredittkilde for andre norske banker.

Andelen langsiktig obligasjonsfinansiering (for banker og boligkredittforetak samlet sett) økte særlig fra 2008 da den statlige bytteordningen ble innført. Markedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har siden fortsatt å vokse og er blitt en viktig kilde for langsiktig finansiering. Endrede regler for sikkerhetsstillelse i Norges Bank gjør også markedet for OMF mer attraktivt. Fram mot februar 2012 fases bankobligasjoner ut som sikkerhet for låneopptak i Norges Bank, mens OMF fortsatt kan benyttes. Holdes boligkredittforetakene utenfor, er betydningen av obligasjonsmarkedet redusert for bankene.

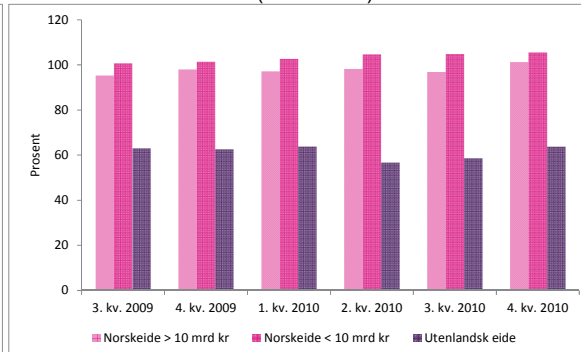
Likviditetsindikator 1 i figur 3.14 viser forholdet mellom illikvide eiendeler og langsiktig finansiering med løpetid på 1 år. Ved årsslutt 2010 var likviditetsindikator 1 på 95 prosent for bankkonsernene. De siste årene har indikatoren økt for de norske bankene og indikerer at bankene nå har en mer langsiktig finansiering enn før finansuroen. De utenlandske datterbankene er i stor grad finansiert av sine morbanker og har derfor betydelig lavere andel langsiktig finansiering enn norske banker. Finanstilsynets likviditetsindikator 1 har visse likhetstrekk med den internasjonale

likviditetsindikatoren Net Stable Funding Ratio (NSFR), som vil bli innført som et kvantitativt likviditetskrav i kapitaldekningsdirektivet (CRD IV).

3.13 Finansiering i banker og OMF-kredittforetak

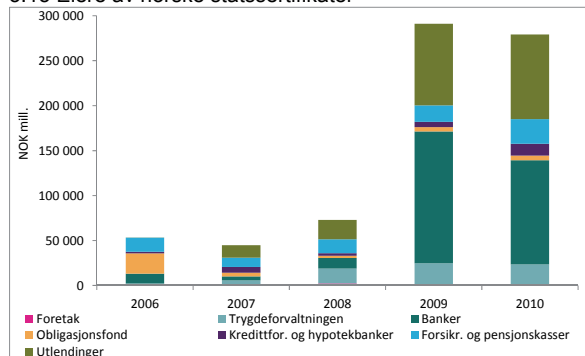


3.14 Likviditetsindikator 1 (konsolidert)

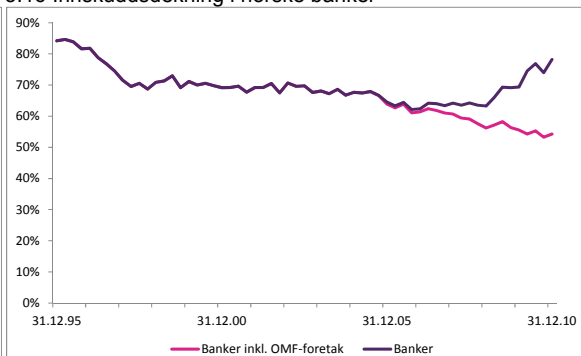


Bankenes beholdning av norske statspapirer har vært lav over lang tid, og utgjorde ved utgangen av 2010 rundt 5 prosent av utestående statsobligasjoner. Som følge av bytteordningen holder derimot bankene om lag 42 prosent av statssertifikatene, og det totale omfanget av statssertifikater har av samme årsak mangedoblet seg siden 2008, se figur 3.15. Når bytteordningen utfases, vil norske banker trolig måtte øke sin beholdning av statspapirer gjennom det ordinære markedet for å oppfylle kravet til Liquidity Coverage Ratio (LCR) som også innføres som en del av CRD IV. Fordi den norske staten har et stort likviditetsoverskudd og utsteder få obligasjoner og sertifikater, er det norske statspapirmarkedet lite. Dette kan skape vansker for banker som ønsker å øke likviditetsbeholdningen. Alternative løsninger for land med begrensede statspapirmarkeder diskuteres bl.a. av Baselkomiteén.

3.15 Eiere av norske statssertifikater



3.16 Innskuddsdekning i norske banker



Kilder: Statistisk sentralbyrå, VPS

For bankene isolert sett har innskuddsdekningen (kundeinnskudd ift. brutto utlån til kunder) økt betraktelig de siste årene og utgjorde 76 prosent ved utgangen av 2010, se figur 3.16. Små banker har tidligere hatt høyere innskuddsdekning enn store banker, men på morbanknivå er forskjellen redusert fordi særlig de større bankene har overført store porteføljer av lån til boligkredittforetakene. Bankene har store fordeler av å benytte boligkredittforetakene til å sikre lang og stabil finansiering gjennom utstedelser av OMF fordi disse møter stor interesse internasjonalt og har en fordelaktig markedsprising.

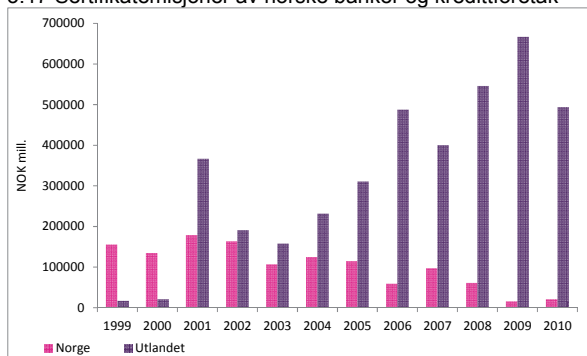
Norske banker har en høyere andel innskuddsfinansiering enn andre europeiske banker. Særlig er de minste bankene avhengig av kundeinnskudd som finansieringskilde på grunn av begrenset tilgang til

markedsfinansiering. Innskuddsgarantiordningen til Bankenes Sikringsfond dekker inntil 2 mill. kroner per innskyter og omfatter i dag 56 prosent av totale innskudd. Innskuddsgarantiordningen er i år endret i Europa, men det er grunn til å tro at Norge kan beholde sin ordning.

Førstehåndsmarkedene for sertifikater og obligasjoner

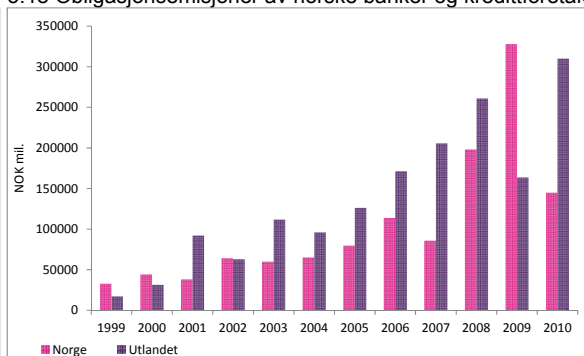
Det innenlandske sertifikatmarkedet er blitt mindre viktig for banker og kredittforetak, se figur 3.17. I stedet har sertifikatopplåningen i utlandet økt sterkt. Dette øker institusjonenes eksponering mot utenlandske finansieringskilder og gjør dem mer sårbare for internasjonal finansiell uro.

3.17 Sertifikatemisjoner av norske banker og kredittforetak



Kilde: Statistisk sentralbyrå

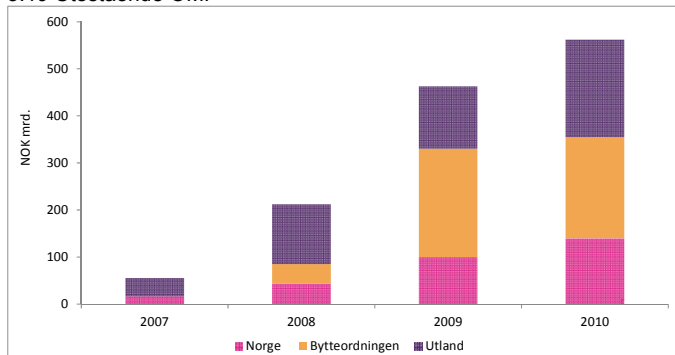
3.18 Obligasjonsemisjoner av norske banker og kredittforetak



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Banker og kredittforetak er dominerende aktører i førstehåndsmarkedet for obligasjoner i Norge. I tillegg utsteder institusjonene betydelige beløp i utlandet, se figur 3.18, og dette øker likviditetsrisikoen knyttet til utenlandske obligasjonsmarkeder. Emisjoner i utlandet falt kraftig under finanskrisen. I Norge ble emisjonsvolumet for bankene også redusert, mens samlet innenlandsk emisjonsvolum lå meget høyt pga. kredittforetakenes betydelige emisjoner av OMF som ble byttet mot statspapirer i tiltakspakken i forbindelse med finanskrisen. Det siste året har banker og kredittforetak igjen utstedt mer obligasjoner i utlandet enn i Norge. Bankene har fortsatt god tilgang til finansiering i det norske obligasjonsmarkedet, men det er begrenset hvor store utstedelser dette markedet kan absorbere.

3.19 Utestående OMF



Ved utgangen av 2010 var det utstedt OMF for om lag 560 mrd. kroner hvorav OMF for 215 mrd. kroner fortsatt inngår i OMF-bytteordningen, se figur 3.19. Markedet utenom bytteordningen har følgelig absorbert OMFer for om lag 345 mrd. kroner. Omtrent 55 prosent av OMFer utenom bytteordningen er utstedt i utlandet. Denne delen av markedet utgjorde om lag 60 prosent av alle OMF-utstedelser i 2010, mens det i 2009 nesten ikke var valutaemisjoner av OMF.

Obligasjonslån tatt opp av bankene i det norske markedet under finanskrisen hadde lavere løpetid enn vanlig, men dette endret seg fra 2009. Nye lån tatt opp i Norge har nå høyere løpetid enn det som har vært vanlig tidligere, noe som bidrar til å gjøre finansieringen mer langsiktig og robust.

Markedsrenter/pris på bankenes markedsfinansiering

Ved siden av det generelle rentenivået, påvirkes renten på bankenes finansiering av kreditt- og likviditetsrisikoen på banksertifikater og -obligasjoner og av investorenes risikoaversjon. I praksis er det vanskelig å skille risikoelementene kreditt og likviditet fra hverandre.

Kupongrenten på nye lån utstedt i Norge steg betydelig under finanskrisen, se figur 3.20. Fortsatt er spreaden mot statsobligasjoner vesentlig høyere enn før krisen. Det er ikke usannsynlig at spreadene i fremtiden vil ligge på et høyere nivå enn før finanskrisen, og gjennom dette kanskje bedre reflektere risikoen i banksystemet. Forskjellen i risikopåslagene mellom banker med ulik kredittvurdering og størrelse vil også kunne være større fremover enn disse forskjellene har vært historisk. Det er viktig at bankenes långivere har et bevisst forhold til risikoen knyttet til å gi lån til bankene.

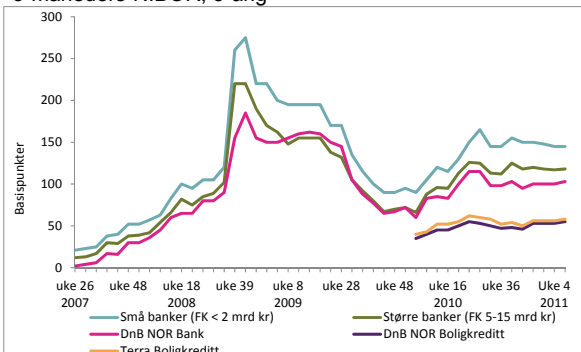
Risikopåslagene i obligasjonsmarkedet økte betydelig i juni 2010 som følge av uroen i Europa og spesielt statsgjeldssituasjonen i Hellas, se figur 3.21. Det var dyrere for bankene å finansiere seg i obligasjonsmarkedet i slutten av 2010 enn i begynnelsen av året. Dette gjelder både for korte og lange løpetider. Prisen på obligasjonslån med 5 års løpetid for små banker økte med om lag 50 bp til ca 150 bp over NIBOR ved årsslutt 2010, mens tilsvarende priser for de største bankene økte fra om lag 70 til 100 bp over NIBOR. Påslagene på OMF økte også noe gjennom året, men i langt mindre grad enn for bankobligasjoner. Ved årsslutt var prisen på OMF med 5 års løpetid i overkant av 50 bp over NIBOR, mot rundt 40 bp over NIBOR i slutten av 2009. Dette viser at bankene får betydelige fordeler av å benytte boligkredittforetakene til lang finansiering. Investorer vurderer den økonomiske situasjonen i norske og svenske banker som god. Bankene anses godt kapitalisert og mindre utsatt for tap. Så langt i 2011 har spreadene økt noe for obligasjonslån med lengre løpetider og OMF, mens prisene i markedet for kort likviditet ikke har endret seg vesentlig.

3.20 Kupongrenter og effektiv rente



Kilder: Stamdata, Finanstilsynet

3.21 Indikative priser på bankobligasjoner og OMF målt mot 3-måneders-NIBOR, 5-årig



Kilde: DnB NOR Markets

Det er som forventet dyrere for bankene å skaffe langsiktig enn kortsiktig finansiering i obligasjonsmarkedet. Denne forskjellen er høyere nå enn tidligere, og isolert sett gir dette et insitamant til kortsiktig finansiering.

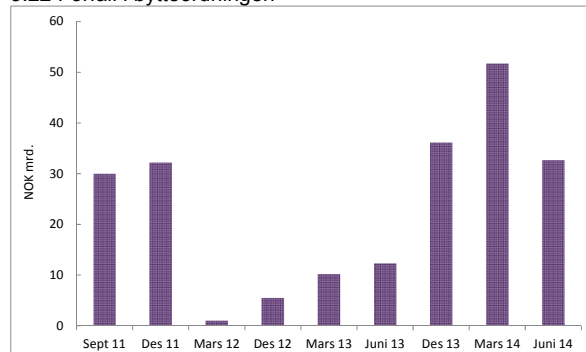
Små banker må generelt betale et høyere påslag i obligasjonsmarkedet enn store banker. Isolert sett svekker dette de små bankenes marginer relativt til de store, men de små har høyere innskuddsdekning og står ikke overfor kapitalavkastningskrav i samme grad. En årsak til forskjellen i påslaget mellom store og små banker kan være at markedet vurderer det som lite sannsynlig at de største banker kan gå overende.

Forfallsstruktur

I 2011 har bankene (uten boligkredittforetakene) 508 mrd. kroner til forfall i form av utstedte verdipapirer og lån fra kredittinstitusjoner. Disse forfallene er i hovedsak utenlandsfinansiering. Verdipapirgjeld og lån fra kredittinstitusjoner til forfall etter 2011 utgjorde 450 mrd. kroner ved utgangen av 2010. Hoveddelen er gjeld til norske långivere. Gjennom finanskrisen var det en nedgang i den gjennomsnittlige løpetiden på verdipapirgjelden. Siden 2009 har gjenstående løpetid økt, men den er fortsatt på et noe lavere nivå enn før krisen.

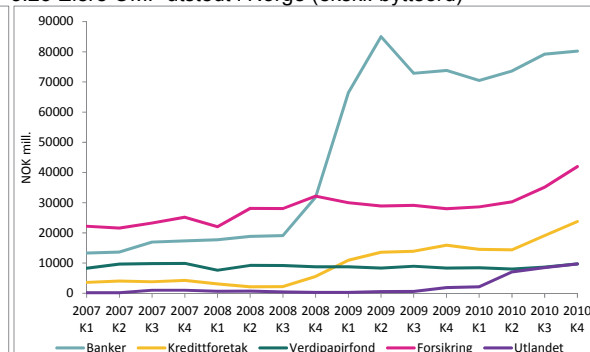
Av markedsfinansiering til forfall i 2011 utgjør bankobligasjoner om lag 25 prosent, mens de utgjør ca. 2/3 etter 2011. Framtidig refinansieringsbehov for å erstatte obligasjoner til forfall ligger noe over gjennomsnittlig emisjonsvolum etter den internasjonale finanskrisen. Selv med stabile markedsforhold og en jevn interesse for obligasjoner fra norske banker kan en andel av obligasjonsgjelden med dagens emisjonsvolum måtte refinansieres gjennom utstedelse av OMFer fra bankenes bolig-/næringskredittforetak. Mye usikkerhet er knyttet til effekten ved utfasing av bankobligasjoner som tillatt sikkerhet for lån i Norges Bank. Isolert sett vil endringen redusere etterspørselen etter obligasjoner utstedt direkte av bankene. Dersom store volumer av bankobligasjoner skal refinansieres samtidig, kan markedet vise seg ikke å ha tilstrekkelig dybde.

3.22 Forfall i bytteordningen



Forfall < 0,5 mrd kr er utelatt. Forfallsdato følger ikke jevne intervaller. Kilder: Norges Bank, Finanstilsynet.

3.23 Eiøre OMF utstedt i Norge (ekskl. bytteord)



Kilder: VPS, Finanstilsynet

I forbindelse med bytteordningen mottok bankene statspapirer for 230 mrd. kroner i bytte mot OMF fra bankenes boligkredittforetak. Kun en marginal andel av bytteordningen har forfalt. De store forfallene kommer i hovedsak fra høsten 2011 og er ujevnt fordelt, se figur 3.22. Da må bankene innløse statspapirene og vil motta OMF i retur. Med mindre bankene skulle ha tilstrekkelig likviditet og ønske om å beholde OMF på egen balanse, vil disse måtte omsettes i markedet. Dette kan føre til at tilbudet av norskutstedte OMF mer enn dobles fra dagens nivå. Innføring av Solvens II for forsikrings-selskapene og endring i regler for sikkerhetstillegg i Norges Bank vil begge kunne bidra til økt etterspørsel etter OMF. Likevel er det stor usikkerhet knyttet til hvordan OMF-markedet vil fungere når bytteordningen forfaller og store beholdninger av OMF blir lagt ut for salg i annenhåndsmarkedet.

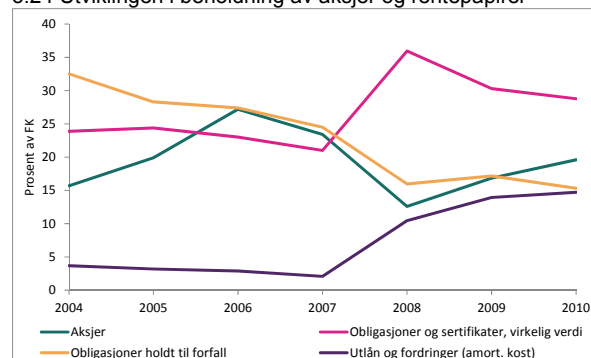
For å redusere risikoen for press på likviditeten i disse periodene og gi bankene større fleksibilitet i forhold til innløsning, har Finansdepartementet åpnet for førtidig innløsning av bytteordningen.

Livsforsikring og markedsrisiko

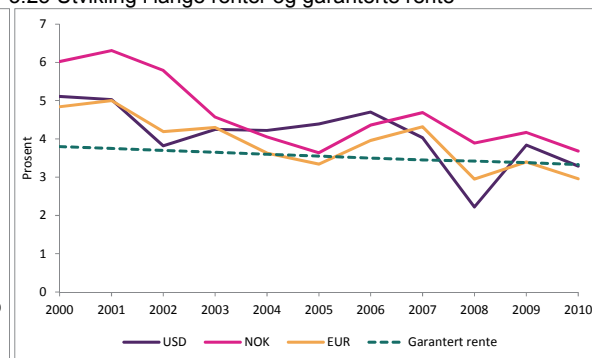
Livsforsikringsselskapene er eksponert mot markedsrisiko gjennom store beholdninger av aksjer og rentepapirer. Risikonivået avhenger av både andelen og sammensetningen av verdipapirbeholdningen, samt kursfluktuasjoner og likviditeten i markedene.

Livsforsikringsselskapene reduserte beholdningen av aksjer fra og med siste halvdel 2007 til svært lave nivåer ved utgangen av 2008 da aksjeandelen kun var på 10 prosent av kollektivporteføljen. Kollektivporteføljen utgjør i gjennomsnitt i overkant av 80 prosent av forvaltningskapitalen. I 2009 snudde igjen utviklingen i aksjemarkedet og gjennom kjøp og verdiøkning har aksjebeholdningen gradvis økt til 17 prosent ved utgangen av 2010. Det er likevel langt under de aksjeandelene i 2006, se figur 3.24. Utenlandske aksjer utgjorde om lag 74 prosent av aksjebeholdningen ved utgangen av 2010. Dette gjør at risikoen også er knyttet til utviklingen i internasjonale aksjemarkeder. Om lag 25 prosent av aksjebeholdningen består av aksjer som ikke er notert på børs, slik som private equity.

3.24 Utviklingen i beholdning av aksjer og rentepapirer



3.25 Utvikling i lange renter og garanterte rente



Da selskapene solgte store deler av aksjebeholdningen i 2008 ble de frigjorte midlene benyttet til kjøp av obligasjoner. Ved utgangen av 2010 utgjorde obligasjoner til virkelig verdi 27 prosent av kollektivporteføljen, hvorav stats- og statsgaranterte obligasjoner sto for 55 prosent. "Hold til forfall"-obligasjonene utgjorde på samme tidspunkt 19 prosent. Den direkte eksponeringen i obligasjonsporteføljen mot de såkalte PIIGS-landene er beskjeden, men den generelle usikkerheten i verdipapirmarkedene bidrar likevel til at markedsrisikoen øker. En høy andel rentepapirer sikrer stabile renteinntekter, men øker samtidig sårbarheten for renteendringer. Risikoen knyttet til renteutviklingen er tosidig. På kort sikt bidrar et rentefall til positiv utvikling på verdien av rentepapirene. På lenger sikt gjør imidlertid lavt rentenivå det vanskelig å oppfylle den årlige garanterte avkastningen til kundene, se figur 3.25. Lave renter gjør det også vanskeligere for selskapene å bygge opp kapitalbuffer.

Siden 2007 har livsforsikringsselskapene økt betydelig sine investeringer i utlån og fordringer til amortisert kost, som utgjorde 18 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen av 2010. Investeringer i eiendom utgjorde 15 prosent av kollektivporteføljen, og verdiutviklingen på næringseiendom har potensielt stor betydning for livsforsikringsselskaperes resultater. Finanstilsynet gjorde i 2010 en

vurdering av verdsettelsen av investeringseiendom i tre livsforsikringsselskap. Det vises til Finanstilsynets årsmelding for en omtale av funnene i undersøkelsen.

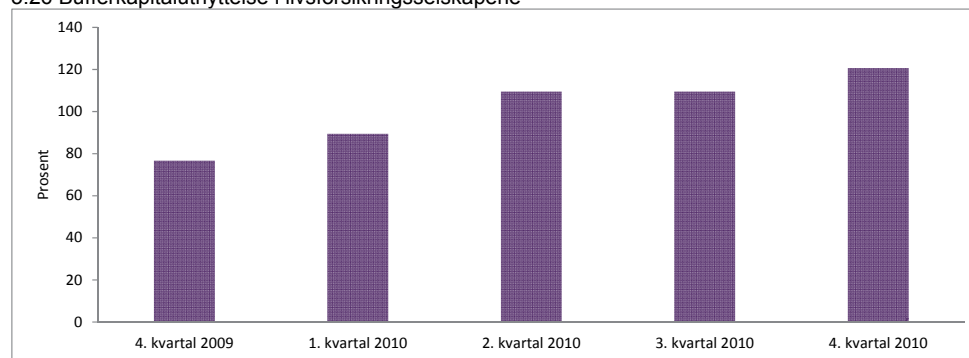
Livsforsikringsselskapene må tilpasse eiendelene til påtatte forpliktelser. For store deler av forsikringskontraktene (ytelsesbaserte ordninger) har norske livsselskaper en forpliktelse i form av årlig garantert avkastning. I gjennomsnitt er denne garanterte avkastningen om lag 3,3 prosent, og skal hvert år tildeles kundene med endelig virkning. For ikke å belaste egenkapitalen har selskapene et insitament til å holde lav risiko i porteføljen. Dette kan bidra til en kortsiktig forvaltning av midlene og gjerne overvekt av investeringer med kort løpetid og høy likviditet. I tillegg kan aksjeandelen lett bli lavere enn hva som er optimalt på lang sikt gitt forventet meravkastning for investorene i aksjemarkedet.

Stresstester av livsforsikringsselskapenes soliditet

Det nye europeiske soliditetsregelverket for forsikringsselskaper, Solvens II, vil etter planen tre i kraft fra 2013. Solvens II utgjør en av de største utfordringene for forsikringsselskapene de nærmeste årene på grunn av store endringer i kravene til kapitalforvaltning og soliditet. For å analysere virkningen av det kommende regelverket innførte Finanstilsynet i 2008 kvartalsvise stresstester. Stresstestene er lagt tett opp til det nye solvensregelverket, men med noen forenklinger, og de endres jevnlig i tråd med revisjoner av Solvens II. Hensikten med stresstestene er å måle selskapenes samlede risiko opp mot bufferkapitalen, såkalt bufferkapitalutnyttelse. Bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent indikerer at solvenskapitalkravet i Solvens II ikke er oppfylt. Ved utgangen av 2010 hadde flere selskaper en bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent i stresstesten. Samlet har livsforsikringsselskapene hatt noe økning i bufferkapitalutnyttelsen i 2010. Særlig har kapitalkravet knyttet til markedsrisiko økt som følge av økt aksjeandel og skjerpet kalibrering. For nærmere omtale av utviklingen i selve bufferkapitalen, se kapittel 2.

Flere selskaper vil med gjeldende virksomhetsregler stå overfor betydelige utfordringer knyttet til kapitalkravene i Solvens II. Dette gjelder spesielt de selskapene som har en vesentlig andel fripoliser i porteføljen. For fripoliser kan ikke selskapene dekke inn fortjenesteelementer i fremtidige premier.

3.26 Bufferkapitalutnyttelse i livsforsikringsselskapene



QIS5 – konsekvensberegninger av Solvens II

For å avklare problemstillinger knyttet til beregningsmetoder og kalibrering av kravene i Solvens II, er flere runder med konsekvensberegninger (Quantitative Impact Studies - QIS) avholdt på europeisk nivå. Den femte og antatt siste runden (QIS5) ble gjennomført høsten 2010. De 10 livsforsikringsselskapene og 39 skadeforsikringsselskapene som deltok, dekker nær 100 prosent av det norske markedet (ekskl. filialer).

For livsforsikringsselskapene viser QIS5 en betydelig skjerping av kapitalkravene i forhold til dagens solvensmarginkrav. Under QIS5 dekker samlet kapital 104 prosent av solvenskapitalkravet ved utgangen av 2009, mens den etter gjeldende regelverk dekker 236 prosent av kravet. Årsaken er at solvenskravet under QIS5 øker kraftig, mens tellende kapital kun får en beskjeden økning. Selv om det må tas høyde for endringer i regelverket og kalibreringen etter QIS5, synes Solvens II å bli krevende for mange norske livsforsikringsselskaper. Tilpasninger i virksomhetsreglene kan dempe effektene av innføringen, f.eks. ved å legge til rette for økt bufferkapital.

For skadeforsikringsselskapene dekker samlet kapital 196 prosent av solvenskapitalkravet ved utgangen av 2009, mens den etter gjeldende regelverk dekker 660 prosent av kravet. For skadeforsikringsselskapene oppveies delvis den kraftige økningen i kapitalkravet av en økning i tilgjengelig kapital, men overoppfyllelsen blir likevel lavere. Økningen i kapital skyldes at deler av dagens sikkerhetsavsetninger reklassifiseres til kapital under Solvens II. Mange av skadeforsikringsselskapene har benyttet forenklinger utover det regelverket åpner for, og det er usikkerhet knyttet til de skattemessige effektene av endringer i avsetningsregelverket. Likevel viser resultatene at de fleste norske skadeforsikringsselskaper vil kunne oppfylle de nye soliditetskravene med tilfredsstillende margin.

Forslag til endringer i virksomhetsreglene for livsforsikringsselskaper

Innføring av Solvens II har aktualisert spørsmålet om virksomhetsreglene for norsk livsforsikring og pensjon, særlig i forhold til utformingen av den årlige rentegarantien. Beregningen av kapitalkravene under Solvens II synliggjør risikoen forbundet med en ettårig tidshorisont i betydelig sterkere grad enn gjeldende kapitalkrav. Samtidig skjerpes solvenskravene betydelig. Disse endringene kan forsterke det kortsiktige fokuset i selskapenes kapitalforvaltning. Selskapenes forvaltningsstrategi de senere årene indikerer at de har hatt liten evne til å holde risikable investeringer med høyere forventet avkastning over tid. Hensynet til minimering av risikoen for selskapets egenkapital reflekteres bl.a. i den dynamiske risikostyringen, der selskapene selger seg ned i aksjer ved fall i aksjemarkedene, og får til dels ikke kjøpt seg opp igjen før indeksene har steget vesentlig.

Fra flere hold har det kommet forslag om at virksomhetsreglene tilpasses i lys av Solvens II slik at det gis større incentiv og mulighet for langsiktig forvaltning tilpasset tidshorisonten i pensjonsforpliktelsene. Finanstilsynet har vurdert problemstillingen og oversendt forslag til endringer i virksomhetsreglene til Finansdepartementet i mars 2011.

Etter vurdering av ulike alternative tilpasninger har Finanstilsynet foreslått endrede regler for oppbygging og anvendelse av bufferfond. Gjeldende regelverk pålegger selskapene å ha ulike bufferfond med tilnærmet samme funksjon, men med ulike regler for oppbygging, anvendelse og flytteverdier. For å forenkle regelverket og samtidig styrke selskapenes risikobærende evne, foreslås å slå sammen tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond til et nytt og utvidet bufferfond som også kan benyttes til å dekke negativ avkastning. Selskapene vil ha plikt til å avsette avkastningsoverskudd inntil fondet når et gitt nivå. Avsetninger ut over et bestemt nivå skal overføres til kunden med endelig virkning. Bufferfondet skal være kundetildelt og følge med ved flytting. Endringen kan bidra til høyere buffere til å tåle kortsiktige svingninger og dermed gi større handlingsrom for langsiktig kapitalforvaltning. Dette vil komme kundene til gode i form av høyere forventet avkastning. Finanstilsynet mener det også bør gis mulighet for å øke avsetninger til bufferkapital i årene frem til

innføringen av Solvens II ved en utvidelse av adgangen til individuell opptrapping av tilleggsavsetninger allerede fra 2011.

Etter en helhetsvurdering vil Finanstilsynet ikke foreslå en sluttgaranti (reversibel overskuddstildeling) hvor også forventet fremtidig overskudd kan benyttes til å dekke tap. Innføring av sluttgaranti reiser problemer både i forhold til kundenes flytterett og i forhold til grunnlovsvernet for etablerte rettigheter. Under Solvens II vil det ikke være mulig å være underkapitalisert basert på forventninger om at gjennomsnittlig fremtidig avkastning vil overstige den aktuelle markedsrenten. Manglende avkastning vil reflekteres umiddelbart i solvensberegningene. En eventuell buffer basert på forventet fremtidig overskudd vil elimineres dersom nivået på lange renter faller ned mot den garanterte renten. Bufferen vil dermed ikke være anvendelig i en situasjon hvor store fall i aksjemarkedene kombineres med vesentlig fall i lange renter slik som var tilfellet høsten 2008.

Videre forslår Finanstilsynet å åpne for frivillig konvertering av fripoliser og gamle individuelle produkter til pensjonskapitalbevis med investeringsvalg. En slik endring kan bidra til å redusere selskapenes markedsrisiko samtidig som pensjonskundene får større fleksibilitet.

Forsikringsrisiko i livsforsikringsselskaper

Forsikringsrisiko har sitt opphav i uforutsigbare variasjoner i forholdet mellom erstatninger og andre forsikringsrelaterte kostnader på den ene siden, og premieinntekter på den andre. Den viktigste årsaken til forsikringsrisiko er hendelser som fører til at tidspunktet for og størrelsen på utbetalinger utvikler seg annerledes enn forventet.

Innenfor livsforsikring er endringer i forventet levealder (dødelighetsutviklingen) relativt stabil, men kan representere en betydelig forsikringsrisiko på lengre sikt. Som følge av økt levealder i befolkningen ble det fra 2008 innført nye tariffer for redusert dødelighet ("langt liv"). En del livsforsikringsselskaper foretok med dette en opptrapping av de forsikringstekniske avsetninger knyttet til kollektive pensjonsavtaler. Selskapene er nå i en tilsvarende prosess knyttet til oppreservering også for individuelle pensjonsavtaler. Fortsatt økning i levealder vil medføre behov for ytterligere styrking av de forsikringsmessige avsetningene over tid. Selv relativt beskjedne endringer i levealder medfører behov for betydelig oppreservering. De nye internasjonale solvensreglene forventes også å påvirke selskapenes krav til soliditetskapital ved redusert dødelighet.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko defineres som risiko for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser og systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser. Operasjonell svikt er ofte en medvirkende årsak til tap som ellers klassifiseres under kredittrisiko eller markedsrisiko.

Basel II-regelverket innførte operasjonell risiko som en del av beregningsgrunnlaget for bankenes kapitalkrav fra 2007. Bankene kan velge mellom 3 ulike beregningsmetoder: basismetoden, sjablongmetoden og avanserte beregningsmodeller basert på egne og eksterne data (AMA-metode).

Ingen norske banker har ennå søkt om godkjenning av AMA-modell. Baselkomitéen har i 2010 gjennomført omfattende undersøkelser for bl.a. å kartlegge hvor godt kapitalkrav speiler bankenes faktiske eksponering og tap knyttet til operasjonell risiko. Disse analysene kan på sikt føre til regelverksendringer for bedre å differensiere kapitalkravet etter faktisk risiko, og vil også kunne gi bankene sterkere incentiver til å velge AMA-modeller for måling av operasjonell risiko.

Det ble i 2010 gjennomført tematisert inspeksjon i 10 finansinstitusjoner om etterlevelse av ny hvitvaskingslov. De fleste institusjonene i utvalget hadde ikke i tilstrekkelig grad iverksatt tiltak som sikrer etterlevelse av de nye bestemmelsene i loven. Dette gjelder særlig bestemmelsene om utvidet kundekontroll av nye kunder og krav om risikobasert vurdering av kundemassen. Det vises forøvrig til rapport på Finanstilsynets nettsted.

Innen forsikring ytrer operasjonell risiko seg bl.a. gjennom ulike former for svik eller svindel. Forsikringsnæringen gir uttrykk for at det på enkelte forsikringsområder er mer organisert svindel enn tidligere.

På verdipapirområdet var det i 2010 ikke enkelthendelser av operasjonell karakter som har ført til større tap hos infrastrukturinstitusjonene. Nytt handelssystem er innført ved Oslo Børs, og Oslo Clearing har blitt oppgjørssentral for egenkapitalinstrumenter notert ved Oslo Børs og Oslo Axess. Dette har også medført betydelige endringer i det sentrale verdipapiroppkjøpet ved Verdipapirsentralen ASA. Etter Finanstilsynets vurdering har foretakene håndtert risikoen ved prosjektene på en tilfredsstillende måte. Markedene for finansielle instrumenter utvikler seg i retning av døgkontinuerlig handel, og medfører at oppgjørssentralene får kortere tid til å gjennomføre beregning og kvalitetskontroll. For å motvirke økt operasjonell risiko, vil tiltak kunne være nødvendig for å kompensere for det økte tidspresset.

Operasjonell risiko for området IKT og betalingstjenester

Flere banker og finansforetak i Norge har utkontraktert hele eller deler av sin IKT-virksomhet til leverandører i og utenfor Norge. Ofte skjer utkontrakteringen til land som kan representere høy risiko. Ved flytting av IKT-oppgaver ut av Norge er etterlevelse av gjeldende regelverk grunnleggende, men ytterligere risikovurderinger må gjennomføres før beslutning.

Både gjennom større konsentrasjon om få leverandører og sentralisering av IKT-virksomheten i nordiske finanskonsern, oppstår uheldig konsentrasjonsrisiko om effektive risikoreduserende tiltak ikke iverksettes. Dette gjelder både for tekniske moduler og kommunikasjonsenheter, og ved bruk av samme typen applikasjonsløsning i mange finansforetak. Likeledes kan slik konsentrasjon øke utfordringen knyttet til å opprettholde en virksom reserveløsning. Bruk av ny teknologi kan representere en høy risiko i allerede kompleks IKT-drift. Identitetstyveri er et økende problem. En vesentlig årsak er lekkasjer fra databaser utenfor Norge, men også misbruk av ulike typer offentlige registre i Norge. Lekkasjer av kortdata blir ofte benyttet til å produsere falske kort, og arbeid med å finne frem til effektive mottiltak er igangsatt. I 2010 ble mer enn 40 norske minibanker utsatt for ulovlig kopiering av innholdet i magnetstripen, såkalt "skimming". Tiltak er iverksatt for å stoppe bruk av den aktuelle teknologien. Det er også funnet spor av angrep over internett mot nettbankene i Norge i 2010, men foreløpig er ingen kunder svindlet. Angrep av større omfang foregår i mange land, slik at det er viktig å ha høy fokus på nettbankområdet.

4. Spesialanalyser av risikofaktorer

Finanstilsynet har i flere år kartlagt utviklingen i risiko i finanssektoren gjennom ulike spesialundersøkelser. Dette er et nyttig supplement til analysene av regelmessig innrapporterte data. Det gis her en gjennomgang av noen viktige undersøkelser og analyser som ble gjort i 2010. De omfatter hovedsakelig tema som er av betydning for utviklingen i bankenes kredittrisiko. I 2010 ble det også gjennomført undersøkelser som er spesielt viktige ut fra et forbrukerperspektiv.

Makroøkonomisk stresstest av store norske banker

Finanstilsynet har bedt de syv norske bankene som har tillatelse til å benytte interne modeller for beregning av kredittrisiko ved kapitaldekning (IRB-modeller), om å gjennomføre stresstester for sine bankkonsern² basert på felles forutsetninger. To makroøkonomiske scenarier ligger til grunn for stresstestene, et basisscenario basert på referansebanen i Norges Banks Pengepolitisk rapport 3/10 og et stressscenario³. Basisscenariet gir uttrykk for den forventede utviklingen i økonomien, mens stressscenariet representer et negativt avvik fra forventningen, se tabell 4.1.

Tabell 4.1 Sentrale parametere i scenariene

Basisscenario		Stressscenario							
NOK mrd.	Prosentvis endring fra foregående år								
2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	
Realøkonomi									
BNP for Fastlands-Norge	1 845	1,8	3,0	3,0	2,8	1,3	-0,2	1,7	2,3
Eksport fra Fastlands-Norge	418	2,0	2,8	2,8	3,0	2,0	0,0	0,0	2,0
Registret ledighet (prosent av arbeidsstyrken)		3,0	2,8	2,5	2,5	3,0	3,0	3,4	3,5
Priser									
Tremåneders pengemarkedsrente, NIBOR (nivå)		2,5	2,7	3,6	4,4	2,9	2,5	2,0	2,0
Oljepris Brent Blend, USD per fat (nivå)		78,6	85,0	88,1	88,1	63,5	50,0	50,0	50,0
Boligpriser		7,8	4,7	4,0	3,7	5,9	-10	-4,1	2,4
Næringseiendomspriser		7,8	4,7	4,0	3,7	5,9	-10	-4,1	2,4
Kreditt									
Kreditt til husholdninger (K2)		6,7	6,9	6,8	6,4	6,3	3,7	2,6	2,3
Kreditt til ikke-finansielle foretak (K3 Fastlands-Norge)		2,4	4,6	5,9	5,9	2,2	-1,5	0,0	0,4

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I stressscenariet er det lagt til grunn et moderat fall i BNP i inneværende år og deretter flat produksjonsutvikling. Arbeidsledigheten er antatt å øke svakt fra dagens nivå. Det er lagt til grunn kraftige fall i eiendomsprisene i 2011 og 2012. Samtidig avtar renten med rundt ett prosentpoeng i

² DnB NORD er inkludert 100 prosent i perioden.

³ Norges Banks stresstestanalyser av morbankene basert på de samme makroscenariene er publisert i Finansiell stabilitet 2/10.

stressperioden. Stressscenariet omfatter således ikke flere av de usikkerhetsmomentene som er nevnt i kapittel 1, særlig knyttet til internasjonal økonomi.

Bankene ble bedt om å ta utgangspunkt i resultat og balanse per 30.6.2010 og rapportere utviklingen frem til utgangen av 2013. For å oppnå sammenlignbarhet ble det oppstilt en del felles forutsetninger, som f.eks. ikke mulighet for bankenes ledelse til å iverksette tiltak for å endre utviklingen og at utlånsveksten skulle være som spesifisert. Bankene hadde imidlertid adgang til blant annet selv å vurdere egen rentemarginutvikling og metodefrihet både for tapsanslagene og omformingen av makrosenariet til input i IRB-modeller. Dette er først og fremst en stresstest av bankenes kredittporteføljer, ikke av bankenes likviditet. Den viktigste effekten av stresstesten er økningen i utlånstapene, som er markant høyere enn i basisscenariet. I tillegg er renteinntektene noe lavere i stresstesten.

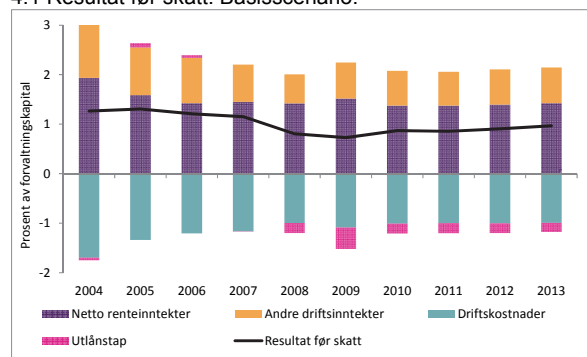
Stresstesten har visse likhetstrekk med testen som CEBS (nå EBA) utførte for europeiske banker i 2010, men kan ikke sammenlignes direkte. Blant annet er svekkelsen i produksjonen hos handelspartnerne av om lag samme størrelsesorden som CEBS la til grunn for eurolandene. Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) har igangsatt en stresstest for en stor andel av det europeiske bankmarkedet basert på makroøkonomiske scenarier utarbeidet av den europeiske sentralbank (ECB) med planlagt publisering av resultater for de deltakende bankene til sommeren. For første gang skal også DnB NOR Bank delta i den felleseuropeiske stresstesten.

Bankenes resultater

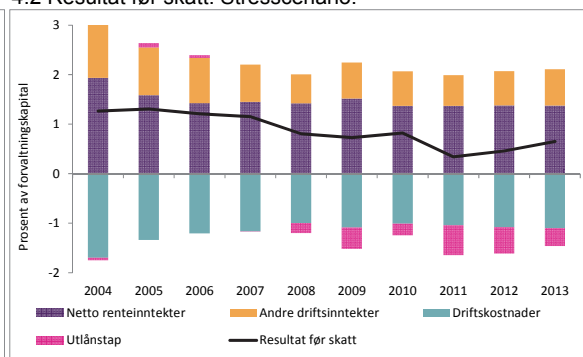
I basisalternativet bedres bankenes resultater utover i fremskrivingsperioden, se figur 4.1.

Resultatforbedringen skyldes hovedsakelig noe høyere netto renteinntekter, samtidig som utlånstapene forblir lave. Resultat før skatt tilsvarer om lag 1,0 prosent av forvaltningskapitalen i perioden 2010 til 2013. Dette er noe svakere enn gjennomsnittet for 2005 til 2009. I stressalternativet bidrar økningen i utlånstap til at bankenes resultater blir markert svekket i 2011. Resultat før skatt forblir imidlertid positivt, se figur 4.2. (Enkelte banker viser ett år med negativt resultat.) I årene 2012 og 2013 bedres resultatene i tråd med at utlånstapene går ned. Resultat før skatt i stressalternativet tilsvarer om lag 0,6 prosent av forvaltningskapitalen i 2010- 2013.

4.1 Resultat før skatt. Basisscenario.



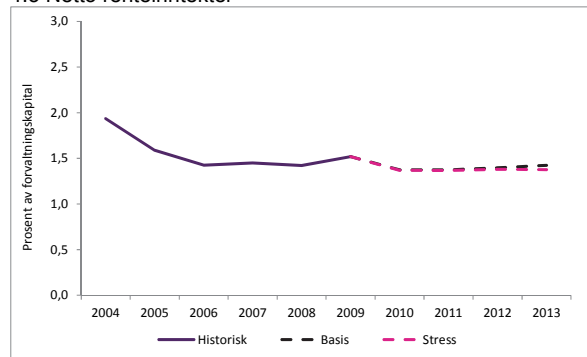
4.2 Resultat før skatt. Stressscenario.



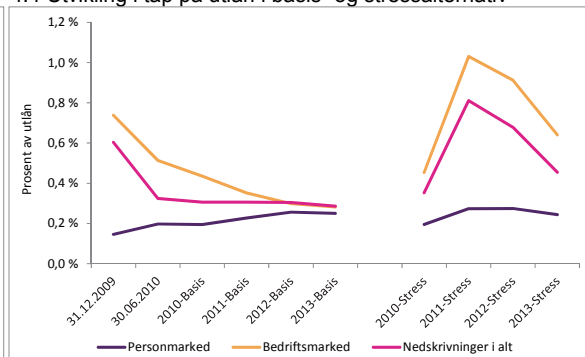
Bankenes netto renteinntekter har vært under press de siste årene, som følge av sterk konkurranse på utlån og innskudd og høyere kostnader på langsiktig finansiering. Bankene har lagt til grunn til dels ulike forutsetninger om rentemarginutviklingen. I basisalternativet er det i gjennomsnitt ventet en viss økning i netto renteinntekter i forhold til forvaltningskapitalen i hvert av de tre neste årene

sammenlignet med nivået i 2010, se figur 4.3. Dette kan være en optimistisk forutsetning med tanke på den langsiktige synkende trenden en har sett i årene frem til 2010. I stressalternativet fortsetter derimot nedgangen i netto renteinntekter, som følge av lavere vekst i innskudd og utlån, og økte finansieringskostnader.

4.3 Netto renteinntekter



4.4 Utvikling i tap på utlån i basis- og stressalternativ



Bankenes tap på lån til personkunder har historisk sett vært lave, noe som også gjenspeiles i de samlede tapene i fremskrivingsperioden. I stressalternativet er det lagt til grunn en økning i arbeidsledigheten, og sammen med moderat inntektsvekst og lavt rentenivå opprettholdes husholdningenes gjeldsbetjeningsevne. Dette bidrar til å holde gjennomsnittlig tap på personkundelån under 0,3 prosent (nivået i DnB NORD er klart høyere enn i det norske markedet) av utlånsvolumet, noe som er marginalt høyere enn i basisalternativet.

Tap på lån til næringslivet er vesentlig høyere i stresstesten enn i basisscenariet. Dette gjelder særlig for 2011 og 2012, se figur 4.4. For det siste året av fremskrivingsperioden innebærer makroforutsetningene en viss innhenting i innenlandsk økonomi og økt eksport. Dette bidrar til at bankene i stresstesten beregner lavere tap på næringslån i 2012 og 2013 enn i 2011. Gjennomsnittlige årlige utlåns tap på foretakslån for perioden 2011-2013 tilsvarer 0,8 prosent av utlån, noe som ikke er spesielt høyt historisk sett.

I stressalternativet tilsvarer totale tap for alle bankene om lag 0,6 prosent av utlånene, som er nær det dobbelte av tapene i basisalternativet. Høyest årlig tap på 0,8 prosent inntreffer i 2011. Til sammenligning var tapene for samtlige norske banker i 2002-2003 i området 0,6-0,7 prosent, mens de årlige tapene under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet var over 4 prosent.

Bankenes kjernekapitaldekning

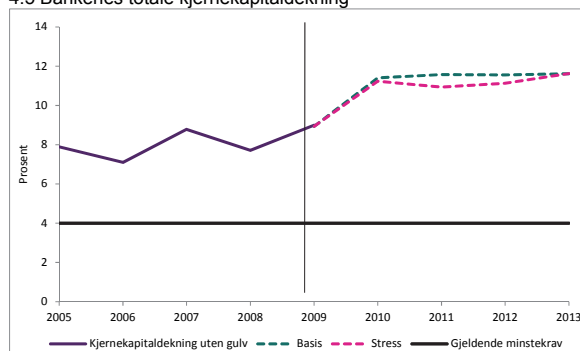
Resultatutviklingen fører til at alle bankene tilfredsstiller minstekravene til kjernekapitaldekning gjennom stressperioden. Kjernekapitaldekningen forholdsvis stabil i begge alternativer etter 2010, se figur 4.5. Økningen i 2010 skyldes i hovedsak endringer i beregningsmetoden da nye store porteføljer rapporteres etter såkalt avansert IRB-metode.

Kjernekapitaldekningen i stressscenariet ligger ved utløpet av perioden i nærheten av nivået i basisscenariet. Dette skyldes blant annet at bankenes beregninger stort sett viser overskudd også i stressscenariet. Lavere vekst i brutto utlån i stressscenariet vil i tillegg medføre at opparbeidet kjernekapital settes i forhold til et relativt sett lavere beregningsgrunnlag. Figur 4.6 viser variasjonen i

bankenes nivå på kjernekapitaldekning. Det er betydelig variasjon mellom enkeltbankene, men alle bankene ligger langt over gjeldende minstekrav til kjernekapitaldekning også i stressscenariet.

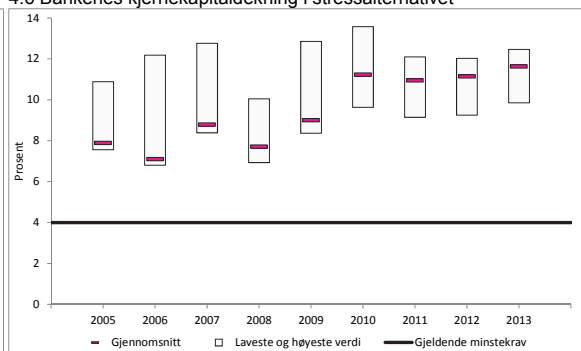
Slike stresstester har noen svakheter. Blant annet er makrostress-scenariene basert på modeller og parametriseringer som bryter sammen i krisesituasjoner. Ofte er bankenes resultater etter tap positive i stressscenariet, slik at tapene ikke belaster egenkapitalen. I tillegg bidrar redusert utlånsvekst til å begrense effektene på kjernekapitaldekningen. I Finanstilsynets retningslinjer for bankenes stresstester knyttet til deres interne kapitalvurderingsprosesser (ICAAP), legges det til grunn at stressalternativene skal basere seg på negative resultater samtidig som det er vanskelig å innhente egenkapital.

4.5 Bankenes totale kjernekapitaldekning



Tall for 2007 og fremover er basert på ren Basel II (dvs. uten gulv).

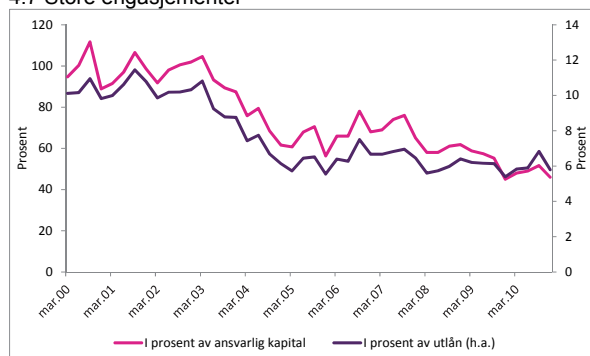
4.6 Bankenes kjernekapitaldekning i stressalternativet



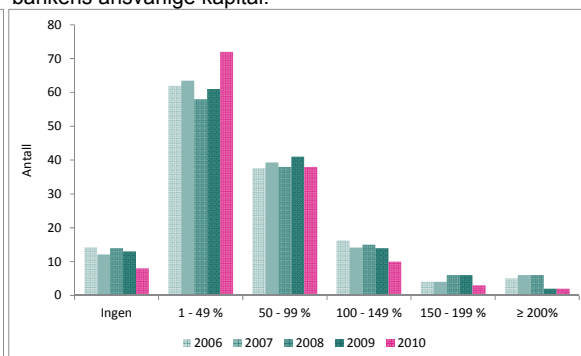
Konsentrasjonsrisiko (store engasjementer)

Uventede hendelser gjør at en institusjon ikke kan gardere seg fullt ut mot finansielle vanskeligheter hos sine kunder og motparter. Det er derfor viktig å begrense skadevirkningene dette kan få på institusjonene ved å sette en maksimumsgrense for motpartseksponeringen slik regelverket for store engasjementer skal bidra til. Et stort engasjement defineres i forskrift som et engasjement som før vektning utgjør mer enn 10 prosent av bankens netto ansvarlige kapital. En institusjon kan ikke ha enkeltengasjement som utgjør mer enn 25 prosent av institusjonens ansvarlige kapital.

4.7 Store engasjementer



4.8 Antall banker etter store engasjements andel av bankens ansvarlige kapital.



Bankenes store engasjementer har avtatt betydelig de siste ti årene, både som andel av samlet kapital og som andel av samlede utlån, se figur 4.7. Størsteparten av bankene har et relativt beskjedent omfang

av store engasjementer, se figur 4.8. Ved utgangen av 2010 hadde kun 15 av 133 banker store engasjementer som etter vekting utgjorde mer enn bankens netto ansvarlige kapital.

Næringslivskunder utgjør hovedvekten av bankenes portefølje av store engasjementer etter vekting, se tabell 4.2. Rundt 82 prosent av norske bankers store engasjementer etter vekting er mot næringslivskunder. Dette gjelder særlig utlån til næringsseid, industri og transportsektoren.

Tabell 4.2 Bankenes volum av store engasjementer per 31.12.2010. Risikovektet

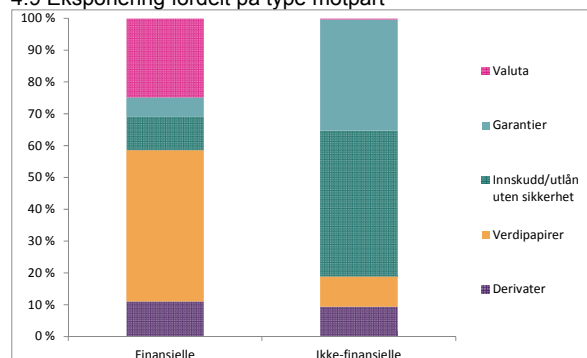
Sektor	Risikovektet volum	Andel av totalen	Andel av ansvarlig. kapital
Offentlig forvaltning (sektor 110, 510 og 550)	564	0,5 %	0,2 %
Finansielle foretak (sektor 150-499)	12 530	10,9 %	5,0 %
Næringslivskunder (sektor 610-790, 890)	93 351	81,5 %	37,2 %
Personkunder (sektor 810)	949	0,8 %	0,4 %
Utlendet (sektor 900)	7 205	6,3 %	2,9 %
- herav utenlandske næringslivskunder (sektor 980)	7 038		2,8 %
I alt	114 599	100,0 %	45,7 %

Fra 1. januar 2011 har Finansdepartementet fastsatt ny forskrift for store engasjementer som følge av endringer i CRD II direktivet (2009/11/EC). I forskriften er virkeområdet, risikovektene og grensen for samlet engasjement med en annen finansinstitusjon eller et verdipapirforetak justert, og den generelle sumgrensen for store engasjementer opphevet.

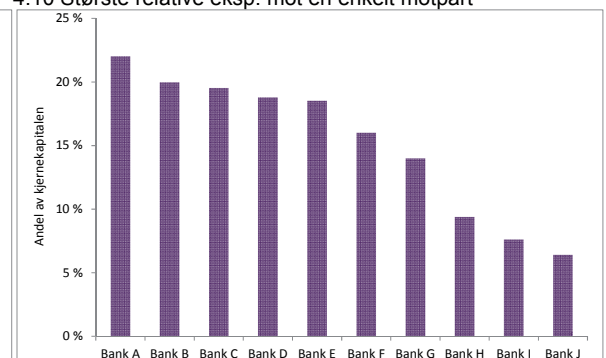
Bankenes motpartseksponering

Finanstilsynet gjennomfører to ganger per år undersøkelser av de største motpartseksponeringene i et utvalg av norske banker. Hensikten med rapporteringen er å kartlegge hvor stor usikret eksponering bankene har mot sine største motparter. Sammensetningen av eksponeringen og graden av konsentrasjon på enkelte motparter er av særlig interesse. En stor andel av bankenes største motpartseksponeringer er av kortsiktig karakter.

4.9 Eksponering fordelt på type motpart



4.10 Største relative eksp. mot én enkelt motpart



Ti av de største bankene inngår i utvalget, som hver rapporterer både sine ti største finansielle og ikke-finansielle motparter. Det skilles mellom eksponering mot derivater med positiv markedsverdi, verdipapirer, usikrede innskudd/utlån, garantier og ubenyttede kommitterte rammekreditter, samt

usikret valutaoppgjør. Den seneste rapporteringen er per 30. september 2010. Fordi store deler av eksponeringene er kortsiktige, kan bildet endres betydelig fra ett rapporteringstidspunkt til neste.

Ved siste rapporteringstidspunkt utgjorde de største eksponeringene mot finansielle motparter om lag 62 mrd. kroner samlet for alle bankene i utvalget, mens de største eksponeringene mot ikke-finansielle foretak samlet utgjorde 58 mrd. kroner. Generelt er eksponeringen mot finansielle motparter knyttet til verdipapirer og valuta, mens innskudd/utlån uten sikkerhet og garantier/ubenyttet rammekreditt utgjør de største postene for ikke-finansielle motparter. For åtte av bankene var største motpart en finansiell aktør. Den største enkeltstående eksponeringen utgjorde 22 prosent av kjernekapitalen i den aktuelle banken. Seks av de ti bankene hadde enkelteksponeringer over 15 prosent av kjernekapitalen. Én av bankene ville ikke oppfylt kravet til kjernekapitaldekning om deres største motpart skulle falle fra.

På tross av noen store enkelteksponeringer må konsentrasjonsrisikoen knyttet til felles motparter på tvers av bankene ansees som relativt lav. Det var 54 forskjellige motparter i utvalget av 100 rapporterte finansielle motparter. Av de 54 motpartene er 39 nordiske, og ingen av bankene har finansinstitusjoner i gjeldsutsatte euroland blant sine 10 største motparter. Den største felles motparten utgjorde totalt ikke mer enn 8,6 prosent av samlet rapportert eksponering innenfor finanssektoren.

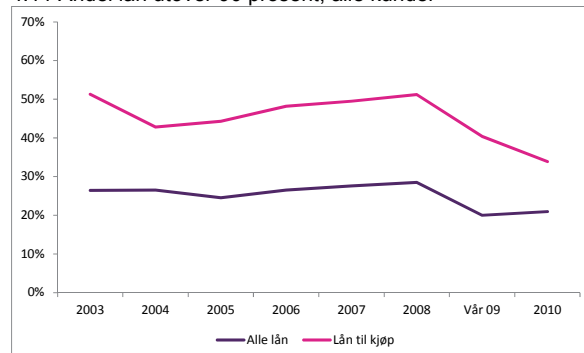
Bankene har rapportert få felles motparter som er ikke-finansielle foretak. Kun to selskaper, begge med den norske staten som betydelig eier, er motpart for mer enn to banker, og ingen av bankene har foretak i gjeldsutsatte euroland blant sine 10 største motparter. Den største foretaksmotparten utgjorde 6,7 prosent av de utvalgte bankenes største eksponeringer mot ikke-finansiell sektor.

Boliglån

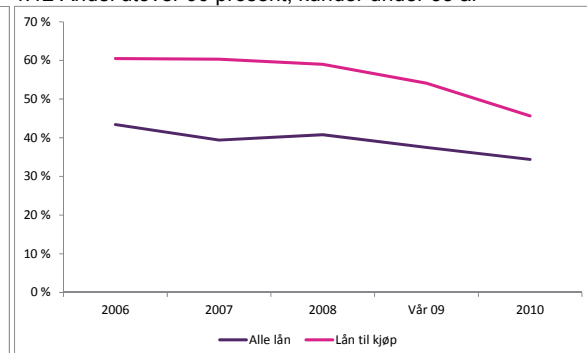
Nedbetalingslån

Finanstilsynet har siden 1994 foretatt årlige undersøkelser av bankenes praksis for innvilgelse av lån med pant i bolig. Undersøkelsene har vært rettet mot et utvalg banker som i hovedsak har størst markedsandel innenfor denne type lån. Bankene som deltok i undersøkelsen høsten 2010, stod for om lag 85 prosent av totale boliglån fra banker, og rapporterte kvantitativ og kvalitativ informasjon om et antall lån utbetalt etter 1. september 2010.

4.11 Andel lån utover 90 prosent, alle kunder



4.12 Andel utover 90 prosent, kunder under 35 år



I mars 2010 utarbeidet Finanstilsynet et rundskriv med retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål der det anbefales at boliglån normalt ikke må overstige 90 prosent av boligens markedsverdi (75 prosent for rammekreditter). Undersøkelsen av boliglånspraksis høsten 2010 ble endret som følge av dette, og et rapporteringsintervall med belåningsgrad 90-100 prosent ble inkludert. Dette intervallet for belåningsgrad var også inkludert i tidligere undersøkelser, men ikke høsten 2009. Av rapporterte nedbetalingslån hadde 21 prosent belåningsgrad høyere enn 90 prosent av boligens verdi. Sammenliknet med Boliglånsundersøkelsen fra høsten 2008 var dette en reduksjon på nær 8 prosentpoeng. Andelen lån som gikk utover boligens verdi var 9 prosent, som er det samme som ett år tidligere, men 4 prosentpoeng lavere enn i 2008.

Dersom en skiller ut lån hvor formålet var kjøp av bolig, var endringen i andel lån med høy belåningsgrad enda tydeligere. I perioden 2004 til 2008 steg denne andelen hvert år. De to siste årene har derimot andelen lån (til kjøp) utover 90 prosent belåning blitt redusert med 17 prosentpoeng, til 34 prosent. For lån som gikk utover verdigrunnet var nedgangen 8 prosentpoeng, til 16 prosent. Andelen lån til kjøp av bolig hvor belåningen var høyere enn boligverdien nådde en topp på 30 prosent i 2006, og har sunket i de fem siste undersøkelsene.

Undersøkelsen viste at det for de yngre låntakerne fremdeles var en betydelig andel lån til kjøp av bolig som hadde høy belåningsgrad. For lånekunder yngre enn 35 år som kjøpte bolig, gikk andelen lån utover 90 prosent belåningsgrad ned fra 59 prosent høsten 2008 til 46 prosent høsten 2010.

Også i høstens undersøkelse var omfanget av lån med fast rente svært lavt. Slike lån utgjorde i underkant av 3 prosent av samtlige lån. I bankenes beregning av kundenes likviditetsoverskudd skal det legges til grunn et rentepåslag i forhold til aktuell rente. Dette påslaget varierer mellom bankene, men ligger i hovedsak mellom 4 og 5 prosent. Gjennomsnittlig avtalt løpetid for nye lån økte markert fra 2009 til 2010, og var på et historisk høyt nivå. Hvert sjette lån var gitt med avdragsfrihet, og dette er noe høyere enn året før.

En forenklet undersøkelse av boliglånspraksisen i 20 mindre banker viste at disse hadde et noe høyere omfang av lån med høy belåningsgrad enn tilfellet var for de større bankene.

Resultatene i boliglånsundersøkelsen peker mot at de nye retningslinjene fra Finanstilsynet har hatt en viss effekt. Omfanget av lån med belåningsgrad over 90 prosent har gått noe ned sammenlignet med tidligere år. Det har samtidig vært en økning i omfanget av tilleggssikkerhet for lån med høy belåningsgrad. For lån utover boligens verdi var det knyttet tilleggssikkerhet i 63 prosent av lånene. Dette var 8 prosentpoeng høyere enn ett år tidligere og 11 prosentpoeng høyere enn høsten 2008. Inkluderes lån utover 90 prosent belåningsgrad, var andelen lån med tilleggssikkerhet 42 prosent, en økning fra 35 prosent høsten 2008. Dersom det forutsettes at alle sakene hvor det var tilleggssikkerhet, fører til at lånet kommer under 90 prosent belåningsgrad (inkl. tilleggssikkerheten), vil andelen lån med belåningsgrad utover 90 prosent falle ytterligere, til om lag 10 prosent. Andelen er likevel fortsatt høy. Lånene i undersøkelsen ble imidlertid utbetalt i begynnelsen av september 2010, og bevilgningsprosessen strekker seg gjerne flere måneder bakover, særlig ved lån til nybygg. Dette kan bidra til å forklare at endringene fra undersøkelsen året før ikke var større. Bankene har brukt noe tid på å tilpasse sin interne praksis til Finanstilsynets retningslinjer, og samtidig kan det være tregheter i den praktiske implementeringen av retningslinjene.

Gjennom tematisyn i bankene i 2011 og gjennomføring av ny boliglånsundersøkelse vil Finanstilsynet følge opp om retningslinjene får tilstrekkelig gjennomslag i bankenes boliglånspraksis. Dersom dette ikke skjer, vil det være behov for å vurdere strengere regulering, også aktualisert gjennom de forslagene som Finanskriseutvalget la frem i sin utredning i januar 2011.

Også i høstens undersøkelse var omfanget av lån med fast rente svært lavt. Slike lån utgjorde i underkant av 3 prosent av samtlige lån. Norske privatkunders totale lån i banker, finansieringsforetak og statlige låneinstitusjoner viser det samme bildet. Mindre enn 6 prosent av total portefølje er fastrentelån, og bare i underkant av 5 prosent av lånene har en gjenværende bindingstid lengre enn ett år. Den lave andelen gjør at en renteoppgang vil påvirke lånekundenes privatøkonomi. Gjennomsnittlig avtalt løpetid for nye lån økte markert fra 2009 til 2010, og var på et historisk høyt nivå. Hvert sjette lån var gitt med avdragsfrihet, og dette er noe høyere enn året før.

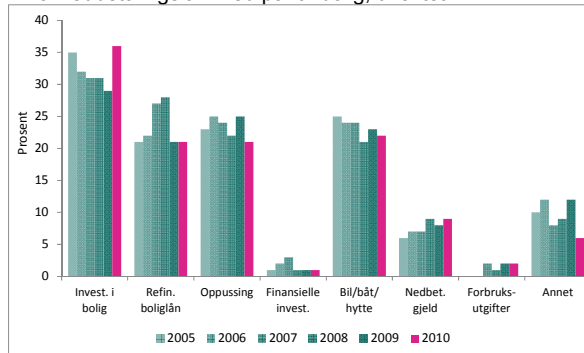
Rammekreditter

For rammekreditter med pant i bolig, anbefaler Finanstilsynet en maksimal belåningsgrad på 75 prosent av boligens verdi. Undersøkelsen viste at totalt 89 prosent av de rapporterte rammekredittene (bevilget ramme) lå innenfor 75 prosent belåningsgrad. Grensen på 75 prosent var ikke en del av rapporteringen tidligere, og det kan derfor ikke foretas direkte sammenlikning med tidligere år. De senere årenes økning i rammekreditter har bidratt til å redusere nedbetalingen av samlede boliglån.

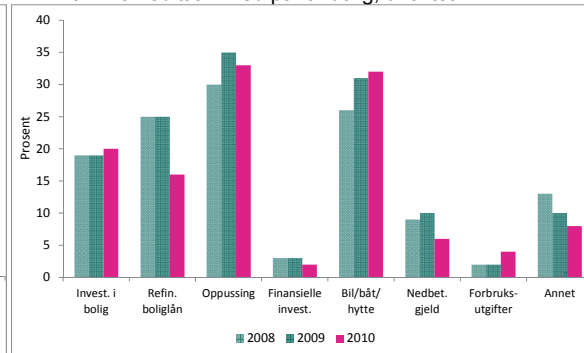
Formål med boliglån

Siden 2004 har TNS Gallup på oppdrag for Finanstilsynet gjennomført en spørreundersøkelse blant et utvalg av bankenes lånekunder som har tatt opp lån med pant i bolig det siste året. Hensikten med undersøkelsen i 2010 var i hovedsak å få en bedre oversikt over hva lånekundene benytter boliglånet til. Undersøkelsen skiller mellom nedbetalingslån og rammekreditt med pant i bolig. I tillegg ble kundene spurt om hvor stor renteøkning det ble tatt høyde for da lånet ble tatt opp.

4.13 Nedbetalingslån med pant i bolig, uvektet



4.14 Rammekredittlån med pant i bolig, uvektet



Hoveddelen av lånekundene som har deltatt i undersøkelsen om nedbetalingslån benytter lånet til å kjøpe, bygge eller pusse opp bolig. Denne andelen viser en økning det siste året, noe som sammenfaller med bankenes rapportering av låneformål i boliglånsundersøkelsen. Andelen kunder som har benyttet lånet til oppussing og kjøp av bil, båt eller hytte har gått noe ned det siste året. Undersøkelsen om rammekreditter viser at hoveddelen av kundene benytter lånet til oppussing eller kjøp av bil, båt eller hytte. Andelen kunder som har tatt opp rammekreditt med formål å refinansiere lånet eller til oppussing, har falt siden 2009. Resultatene fra undersøkelsene viser at nedbetalingslån i større grad enn rammekreditter benyttes til investering i egen bolig, mens en større andel av

rammekreditten benyttes til kjøp av andre goder. Respondentene hadde her mulighet til å oppgi flere formål per lån.

I overkant av 70 prosent av lånekundene oppgir at de tok høyde for en renteøkning da de tok opp lånet, mens de resterende kundene angir at de ikke tok høyde for et fremtidig høyere rentenivå. Om lag 35 prosent av kundene tok høyde for en renteøkning på 3 til 4 prosentpoeng, mens rundt 20 prosent angir at de tok høyde for en renteøkning på 5 til 6 prosentpoeng.

Husholdningenes rentebelastning

Statistisk sentralbyrå har, på oppdrag fra Finanstilsynet, siden høsten 2003 laget en modellfrem-skriving for husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Modellen tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2008 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivingene er basert på historiske tall per 3. kvartal 2010 der disse er tilgjengelige, mens prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra “Økonomiske analyser: Konjunkturtendensene” september 2010. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2011-regler, og dette er som en ren teknisk forutsetning videreført for 2012, slik at grensene i 2011 er lønns- eller prisjustert for 2012. Det er ventet moderat vekst i norsk økonomi frem mot 2012. I beregningene er det derfor lagt til grunn at kredittveksten vil bli liggende rundt dagens nivå på drøyt 6,5 prosent gjennom fremskrivingsperioden. Dette er den samme kredittveksten som er lagt til grunn i basisscenariet for stresstesten av de største bankene høsten 2010. (Se side 47 for omtale) Renten er ventet å øke til 4,6 prosent i 2012. Mens husholdningene samlet sett er i en gunstig finansiell stilling, er enkelte grupper vesentlig mer utsatte for renteendringer enn andre. Husholdningene er inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter i forhold til disponibel inntekt). Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2008 er det ved hjelp av modellen fremskrevet hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2010 og 2012, samt gruppenes andel av total gjeld, se tabell 4.3.

Tabell 4.3 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning:	2008		2010		2012, rente 4,6 prosent		2012, rente opp 2 prosentpoeng	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 339	48	1 607	78	1 554	69	1 319	45
20 – 30 %	256	27	84	12	143	18	275	28
Over 30 %	144	23	37	8	61	12	165	25

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I kjølvannet av finanskrisen ble styringsrenten senket kraftig. Siden oktober 2009 er den satt opp tre ganger til 2 prosent, men utlånsrenten til husholdningene er fortsatt på et meget lavt nivå. Dette reflekteres i fremskrivingene, som viser at i 2010 hadde i overkant av 120 000 husholdninger rentebelastning over 20 prosent, mot 400 000 i 2008. Som følge av lavkonjunktoren i de store industrilandene, er det ventet at utlånsrenten vil holde seg relativt lav i beregningsperioden. Siden gjelden fortsetter å øke mer enn inntektene, blir det likevel en klar oppgang i antall personer som har rentebelastning over 20 prosent i 2012.

Skulle renten øke mer, vil det gi betydelige utslag for de mest utsatte gruppene. I stresstesten er renten antatt å øke med 2 prosentpoeng ved utgangen av 2012, til 6,6 prosent. Dette tilsvarer nivået i 2008 og innebærer en normalisering av utlånsrenten. Beregningene viser at med denne renten vil antall husholdninger med høy rentebelastning mer enn dobles. 440 000 husholdninger vil få en rentebelastning over 20 prosent og drøyt en tredjedel vil ligge over 30 prosent. Disse gruppene vil innestå for 53 prosent av den samlede gjelden. Ifølge beregningene er det gruppene med høyest gjeldsbelastning som har den minste støtputen i form av finansformue.

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 også i 2010 gjennomført en kartlegging av et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering, se tabell 4.4. Utvalget består av 15 selskaper (6 finansieringsselskaper og 9 banker). 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 350 000 kroner. Den effektive renten på disse lånene er gjennomgående høy og vil variere mye avhengig av lånebeløp og nedbetalingstid. Det er strenge kredittvurderinger knyttet til disse lånene, og selskapene avslår 40-90 prosent av søknadene.

Tabell 4.4: Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Forbrukslån (mill. kr)	26 276	31 057	36 925	43 352	43 936	45 236
Vekst % (12 mnd.)	15,1	18,2	18,9	17,4	1,4	3,0
Bokførte tap (mill. kr)	382	253	339	953	1 371	1 233
Tap i % av forbrukslån (annualisert)	1,5	0,8	0,9	2,2	3,1	2,7
Nettorente i % av GFK (annualisert)	11,6	11,2	9,8	8,8	11,8	12,2
Resultat ord. drift i % av GFK (annualisert)	7,6	7,6	5,5	3,3	5,4	6,0
Brutto mislighold, 90 dg, i % av forbrukslån	5,5	4,9	5,0	6,5	6,1	5,7
Brutto mislighold, 30 dg, i % av forbrukslån						9,7

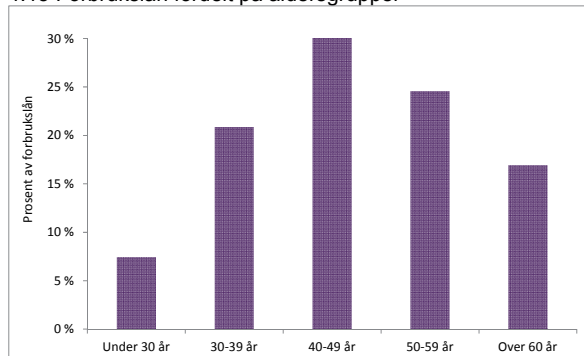
Omfanget av forbrukslån er forholdsvis lite i Norge og utgjorde rundt 2 prosent av husholdningenes samlede lån ved utgangen av 2010. Utlånsveksten stagnerte i 2009 og har vært moderat gjennom 2010. Det var en kraftig tapsøkning i 2009, mens tapene lå noe lavere i 2010. Nivået på bokførte tap og misligholdte lån knyttet til forbrukslån ligger klart høyere enn for banker og finansieringsselskaper generelt. Rentemarginene og resultatene er høyere enn for ordinære utlån.

Tilleggsopplysninger for 2010 fra de største selskapene i utvalget viser at forbrukslån i liten grad er gitt til yngre låntakere, se figur 4.15. Ved utgangen av året hadde låntakere under 30 år 7,4 prosent av disse lånene (kun 0,1 prosent under 20 år). Mislighold sett i forhold til utestående beløp var høyest blant de yngre låntakerne og falt med økende alder, se figur 4.16.

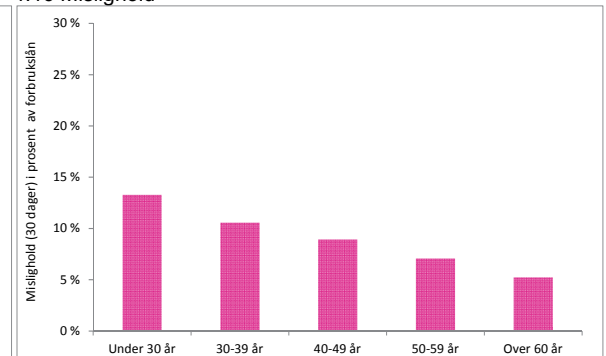
Det har vært en sterk økning i antall inkassosaker de siste årene. Det er flere årsaker til dette, blant annet innskjerpede rutiner i næringslivet ved at krav sendes raskere til inkasso, og ofte uten

forutgående purring. I tillegg utkontrakterer bedriftene innkrevingsarbeidet i mye større grad enn tidligere. En slik endring medfører at misligholdte forpliktelser nå blir innrapportert til Finanstilsynet som en del av inkassoforetakenes rapporteringsplikt, mens de tidligere var til inndrivelse hos bedrifter (egeninkasso) som ikke er underlagt tilsyn og rapporteringsplikt til Finanstilsynet. Et gradvis skifte fra egeninkasso til inndrivelse av misligholdte forpliktelser via inkassoforetak vises i Finanstilsynets inkassostatistikk i form av økning av inkassosaker. Den registrerte økningen i inkassosaker er således ikke nødvendigvis representativt for den faktiske økningen. Selv om antall inkassosaker øker, er det også en sterk økning i avsluttede inkassosaker. Det er videre slik at betaling i mange inkassosaker skjer i et tidlig stadium i inndrivingsprosessen, noe som indikerer manglende betalingsvilje i større grad enn manglende betalingsevne.

4.15 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper

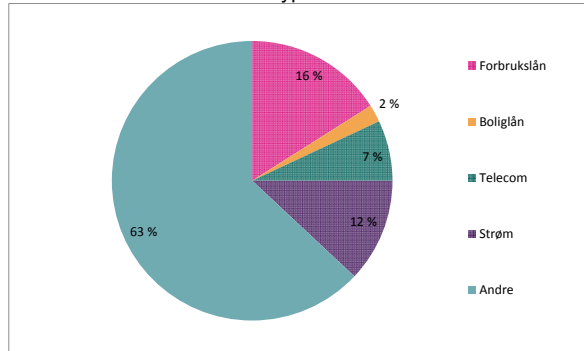


4.16 Mislighold

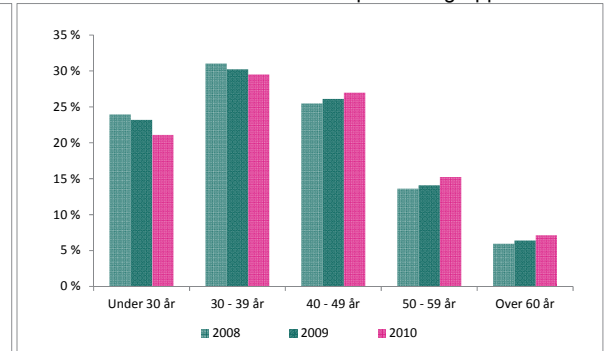


Finanstilsynet gjorde i februar 2011 en undersøkelse blant fire av de største inkassoforetakene for å få en bedre oversikt over hvilke kravstyper og aldersgrupper inkassosakene er fordelt på. Foretakene i undersøkelsen har en samlet markedsandel i underkant av 40 prosent. Ved utgangen av 2010 var 16 prosent av inkassokravene knyttet til forbrukslån. Denne andelen har ligget forholdsvis stabil de siste tre årene. Gruppen “andre” har økt fra 59 prosent i 2008 til 63 prosent i 2010. I denne gruppen ligger det et stort antall krav knyttet til blant annet postordresalg, parkeringsavgift og bompenger. Hvis man ser på inkassokrav knyttet til forbrukslån fordelt på ulike aldersgrupper, har det vært størst nedgang for gruppen under 30 år, mens det har vært en jevn økning i de eldste aldersgruppene.

4.17 Inkassokrav etter kravstype 31.12.2010



4.18 Inkassokrav forbrukslån fordelt på aldersgrupper



Utlån med pant i finansielle instrumenter

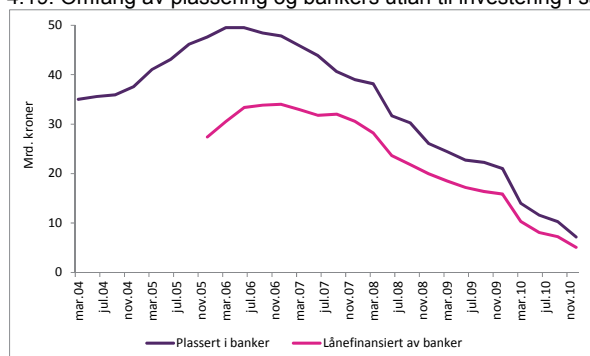
Finanstilsynet har siden 1997 kartlagt omfanget og bankenes håndtering av lån med pant i finansielle instrumenter. Utlån med pant i finansielle instrumenter er definert som lån der finansielle instrumenter utgjør mer enn 50 prosent av verdien på den samlede sikkerheten for lånet. Seks banker som sto for om lag 85 prosent av utlånene med pant i verdipapirer i 2009 deltok i årets undersøkelse. Det skilles mellom handelskreditter, som har løpetid inntil ett år, og andre utlån, med løpetid utover ett år.

Tabell 4.5 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter, per 4. kvartal 2010

Aktører	Handelskreditter m/pant i finansielle instrumenter				Andre utlån m/pant i finansielle instrumenter				Totale utlån m/pant i finansielle instrumenter			
	Volum mrd. NOK		Andel av brutto utlån		Volum mrd. NOK		Andel av brutto utlån		Volum mrd. NOK		Andel av brutto utlån	
	3.kv. 2009	4.kv. 2010	3.kv. 2009	4.kv. 2010	3.kv. 2009	4.kv. 2010	3.kv. 2009	4.kv. 2010	3.kv. 2009	4.kv. 2010	3.kv. 2009	4.kv. 2010
3 mest eksponerte	9,7	4,7	23,8 %	14,3 %	3,8	0,9	9,3 %	2,8 %	13,6	5,6	33,0 %	17,1 %
Totalt	21,4	16,5	1,7 %	1,4 %	15,0	11,2	1,1 %	1,0 %	36,4	27,8	2,9 %	2,4 %

Lånevolumet med pant i finansielle instrumenter har historisk sett vært lavt i Norge, men det økte betydelig fra et relativt lavt nivå i perioden fra 2004 til 2008. Per fjerde kvartal 2010 hadde de utvalgte bankene 27,8 milliarder kroner i slike utlån mot 36,4 milliarder i tredje kvartal 2009. Reduksjonen i utlån var betydelig både for handelskreditter og andre utlån med pant i verdipapirer. Målt i utlåns-volum var reduksjonen størst i kategorien handelskreditter. Dette skyldes sterk nedgang i utlåns-volum med pant i sammensatte produkter som nærmer seg forfall. Bankenes tap på utlån med pant i finansielle instrumenter i perioden mellom 2009 og 2010 har vært små. Antall tvangssalg økte fra 136 til 236 i samme periode, men engasjementene var små og utgjorde totalt om lag 24 mill. kroner.

4.19: Omfang av plassering og bankers utlån til investering i sammensatte produkter



Store deler av bankenes utlån med pant i verdipapirer har de siste fem årene vært sikret med pant i sammensatte produkter. Det var plassert om lag 7 milliarder kroner i sammensatte produkter i norske banker ved utgangen av 2010. Dette er en nedgang på om lag 15 milliarder kroner fra året før. En stor andel av denne typen produkter var tidligere lånefinansiert. Innstramming av regelverket for salg av sammensatte produkter fra februar 2008 betød i praksis full stans i utlån til investering i disse produktene. Utlåns-volumet var på sitt høyeste ved utgangen av 2006 da norske bankers utlåns-volum utgjorde om lag 34 milliarder kroner. Ved utgangen av 2010 var denne typen utlån redusert til 5 milliarder kroner, som er en nedgang på om lag 10 milliarder kroner siden utgangen av 2009. Det er nå

kun tre banker som har nevneverdig volum av denne typen utlån og disse står for om lag 90 prosent av de utestående lånene. Utlånene utgjør imidlertid små andeler av bankenes samlede utlån. Uten nevneverdig nyttegning av lånefinansierte investeringer i sammensatte produkter, vil utlånsvolumet falle ytterligere i nær fremtid.

Bankenes salg av finansielle instrumenter

Siden ny verdipapirhandellov ble vedtatt i 2007 har Finanstilsynet systematisk prioritert tilsyn med rådgivningssegmentet. Finanstilsynet gjennomførte en omfattende undersøkelse av 29 bankers salg av finansielle instrumenter i 2009 og første halvår 2010. Undersøkelsen inngår som en del av Finanstilsynets ordinære tilsyn med bankene og verdipapirforetakene, der målet er å sikre at investorer og låntakere får god informasjon og rådgivning når de investerer, låner eller kjøper forsikrings- og pensjonsprodukter.

Undersøkelsen viste flere positive utviklingstrekk for bransjen. Hovedinntrykket er at utvalget av solgte spareprodukter er lite kompliserte. Unntaket var én bank, som hadde solgt warrants til enkelte kunder. Hos syv av de åtte bankene hvor Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn, var rådgivernes avlønning produktneøytral, det vil si at rådgiverens avlønning ikke var avhengig av hvilke type produkter som ble solgt. Bankene har i den aktuelle perioden ikke anbefalt direkte lånefinansiering av spareprodukter.

Undersøkelsen viste at bankene fremdeles kan forbedre seg på enkelte områder. Slik Finanstilsynet ser det, gjør ikke bankene nok for å selge fond med lave kostnader. Mange sparere vil være tjent med indeksfond eller obligasjonsfond som en del av sin portefølje. Undersøkelsen illustrerer interessekonflikten mellom bankenes ønske om høy innskuddsdekning som er både billig finansiering og en gunstig måte å møte likviditetskrav på og kundenes eventuelle behov for renteprodukter i sin portefølje. Videre viste undersøkelsen at bankene fremdeles har et stykke igjen før de som bransje samlet kan sies å være i stand til å dokumentere god rådgivning. Hovedinntrykket var at bankene i liten grad kan dokumentere hvorfor aktuelle produkter er tilbudt ulike kunder.

5. Finanskrisen, regulering og samfunnsøkonomiske kostnader

Finansiell ustabilitet og kriser i det finansielle systemet påfører samfunnet store kostnader og er en viktig grunn til at banker reguleres gjennom krav til kapitaldekning og likviditet. Denne typen regulering reduserer sannsynligheten for at det skal oppstå kriser i det finansielle systemet, bidrar til å gjøre konsekvensene av kriser mindre når de inntreffer og til å dempe svingningene i økonomien. Kapital- og likviditetskrav kan føre til redusert utlånsvekst og høyere utlånsrenter særlig i en overgangsfase til strengere krav, som igjen kan føre til noe lavere økonomisk vekst. Dette er den viktigste kostnaden knyttet til kapital- og likviditetsregulering.

Kort oppsummering av krisens årsaker

Den internasjonale finanskrisen høsten 2008 førte til at verdensøkonomien ble rammet av den største nedgangen siden 1930-tallet. Det er flere forhold som forklarer hvorfor det oppsto en global finansiell krise og hvorfor de realøkonomiske virkningene som fulgte ble så alvorlige. Det er avdekket betydelige mangler ved regulering og tilsyn av finansnæringen i mange land, og svakheter i mange finansinstitusjoners risikostyring, forretningsmodeller og virksomhetsutøvelse.

I tillegg var det i en periode med høy global vekst dannet store makroøkonomiske ubalanser. Flere asiatiske land, særlig Kina, hadde kraftige overskudd på handelsbalansen og investerte store beløp i aksjer, obligasjoner og eiendom i vestlige land. Handelsbalansen i særlig USA, men også i Storbritannia og noen euroland var sterkt negativ. Kapitalstrømmen fra land med spareoverskudd til land med spareunderskudd førte til sterk vekst i likviditeten i markedene og lave risikopremier i USA og andre vestlige land. Dette skjedde i en periode med svært lave renter. Samtidig ble kvaliteten på finansinstitusjonenes kredittvurderinger svekket, særlig i USA, noe som bidro til en kredittrevet boble i boligmarkedet.

I årene før finanskrisen var det også kraftig vekst i omfanget av verdipapirisering av lån, ofte med boliglån som sikkerhet. Veksten var særlig sterk i uregulerte deler av markedet. Verdipapiriseringen svekket transparensten i markedet. Kompleksiteten gjorde ansvarsforhold uklare og verdivurdering av instrumentene vanskelig slik at omfanget og fordelingen av tapene ble svært usikker. Mye av kredittrisikoen ble værende i finanssektoren. I mange tilfeller valgte finansinstitusjonene å bli sittende med slike obligasjoner og i andre tilfeller garanterte de implisitt eller eksplisitt for dem. Da boblen brast i USA, spredde tapene seg dermed gjennom de globale finansmarkedene i et uventet stort omfang. Utover sommeren og høsten 2008 slo uroen inn i aksjemarkedene. Aksjeverdiene i flere land ble mer enn halvert i perioden frem til mars 2009 og bidro til å forsterke krisens omfang.

Ulike typer spesialforetak, låneformidlere, investeringsbanker, pengemarkedsfond og spesialfond var enten ikke, eller i begrenset grad, underlagt tilsyn og regulering. Veksten i denne delen av finanssektoren var stor, og finanssektorens samlede gjeldsgrad økte betydelig. En vesentlig del av finansieringen var kortsiktig og markedsbasert, og likviditetsrisikoen var følgelig høy. Tilsynsregimet var mindre omfattende enn for tradisjonell bankvirksomhet, og det var lite fokus på soliditetstilsyn. Investeringsbankene og spesialfondene mv. hadde sterke direkte og indirekte koblinger mot tradisjonelle finansinstitusjoner og markedene for verdipapirer og eiendom.

Mer komplekse instrumenter og fremvekst av store internasjonale finansielle konglomerater reduserte gjennomskiktigheten. Dette gjorde det vanskelig å avdekke risikoen i det finansielle systemet og identifisere spredningskanaler for finansiell ustabilitet. Ulike tilsynsorganer hadde ansvar for forskjellige deler av det finansielle systemet i sentrale land. Koordineringen burde vært bedre organisert. Flere land hadde fokus på institusjonstilsyn og i mindre grad på overvåking av systemets samlede risiko. Det er også pekt på at kapitalkravene i den regulerte delen av finanssektoren generelt sett har vært for lave og at prosyklikaliteten i både regnskaps- og kapitalkravsregler kan ha medvirket til å forsterke svingningene.

Når Norge ble mindre rammet av den internasjonale finanskrisen enn mange andre land, så henger det både sammen med forhold i økonomi og næringsliv, i det finansielle systemet, og med regulering og tilsyn. Generell tillitssvikt medførte norske finansinstitusjoner i en periode hadde store vansker med å refinansiere lån i penge- og kapitalmarkedene. Myndighetenes tiltak sikret bankene finansiering i denne perioden. Soliditeten i de norske institusjonene var imidlertid aldri truet, og ingen norske banker gikk overende. Bedre kredittpraksis bidro til lavere tap enn det en kunne vente som følge av finanskrisen og nedgangskonjunktoren.

Ny regulering for å redusere sannsynligheten for nye kriser

Før krisen la mange økonomer, sentralbanker og tilsynsmyndigheter til grunn at markedene var effisiente, aktørene rasjonelle og at reguleringen i stor grad burde gjenspeile dette. Markedssvikten som krisen avdekket har ført til en betydelig revurdering av synet på markedsaktørenes rasjonalitet og har økt forståelsen for behovet for regulering. I fremtiden vil det bli stilt strengere krav til kapitaldekningen i finansinstitusjonene slik at denne er mer i samsvar med risikoen i institusjonene og kostnadene samfunnet påføres av finansielle kriser. Det vil bli stilt strengere krav til kapitalens tapsabsorberende evne. Flere aktiviteter vil inngå i beregningen av risikovektede eiendeler og kravet til minste ansvarlige kapital øker.

For å dempe virkningen av økonomiske og finansielle sjokk foreslås krav om to ulike kapitalbuffer; en kapitalbevaringsbuffer som skal kunne dekke tap og sikre at kapitalen ikke faller under minimumskravet i kraftige nedgangsperioder og en motsyklisk buffer som skal beskytte bankene mot store tap etter perioder med sterk kredittvekst. Banker som opererer med for lav ren kjernekapital, vil møte restriksjoner på utbyttepolitikk, bonusutbetalinger og tilbakekjøp av aksjer. Den motsykliske bufferen er tenkt som et tillegg til bevaringsbufferen, og vil være virksom i perioder der forholdet mellom samlet kreditt og BNP overstiger trendforholdet. Denne delen av regelverket er fortsatt under

arbeid. Ifølge en internasjonal beregningsstudie som omfatter 91 av verdens største banker⁴ ville disse trenge tilsammen 165 mrd. euro i ren kjernekapital dersom de nye minstekravene til ansvarlig kapital var gjeldende ved årsskiftet 2009/10, og ytterligere drøyt 400 mrd. euro for å tilfredsstille kravet om bevaringsbuffer. En tilsvarende europeisk studie viser at 50 av de største bankene i Europa⁵ trenger 50 mrd. euro for å tilfredsstille minstekravet og ytterligere 200 mrd. euro i bevaringsbuffer. Til sammenligning hadde disse gruppene av banker hhv. 209 og 84 mrd. euro i samlet fortjeneste i 2009. Kravene skal innføres gradvis i perioden 2013-2019.

Arbeidet med kapitalbevarings- og motsykliske buffere må sees i sammenheng med det arbeidet som gjøres i forhold til regnskapsreglene. Allerede i den tidlige fasen av krisen ble det satt søkelys på regnskapsreglene. Anvendelse av markedsverdi prinsippet bidro til betydelige svingninger og verdifall i bankenes aktiva. Det ble reist spørsmål om dette var konsistent med en fornuftig og forsvarlig vurdering av institusjonenes eiendeler. International Accounting Standards Boards (IASB) har satt i gang flere prosjekter for å vurdere endringer i de internasjonale regnskapsreglene (International Financial Reporting Standards, IFRS). Det vurderes endringer i regnskapsføringen av finansielle instrumenter, særlig for utlån.

Omfattende kvalitative krav knyttet til styring av likviditetsrisiko er allerede innført, og det er lagt opp til å innføre kvantitative likviditetskrav. Kravet til Liquidity Coverage Ratio (LCR) skal sikre at institusjonene har tilstrekkelig likvide midler av høy kvalitet til å tåle en stressperiode med varighet på en måned. Kravet til Net Stable Funding Ratio (NSFR) skal sikre at institusjonene har en stabil underliggende finansieringsstruktur. Disse indikatorene vil bli fulgt opp av myndighetene i en periode og revideres før de endelige kravene gjøres gjeldende i 2015 (LCR) og 2018 (NSFR).

Baselkomiteen foreslår å skjerpe kapitalkravene på motpartseksponeringer knyttet til derivater, gjenkjøpsavtaler og andre finansieringsaktiviteter knyttet til verdipapirer. Kombinert med de skjerpede kravene til verdipapirisering generelt og reverdipapirisering spesielt og til markedsrisiko beregnet med interne modeller (VaR-modeller) som er foreslått tidligere, vil dette innebære betydelig skjerpede kapitalkrav for store internasjonalt aktive banker.

Komiteen foreslår også minstekrav til uvektet egenkapitalandel (leverage ratio), definert som forholdet mellom institusjonenes egenkapital og et eksponeringsmål, som i tillegg til forvaltningskapitalen også omfatter utenom-balanseposter. Dette kravet er tenkt som supplement til de risikobaserte kravene som kan begrense oppbyggingen av gjeldsgraden (leverage) i banksystemet. Internasjonale beregningsstudier indikerer at 3 av 5 store europeiske banker ville bryte med det foreslåtte kravet til 3 prosent uvektet egenkapitalandel om det hadde vært gjeldende ved årsskiftet 2009/2010. Kravet vil være gjenstand for vurdering og revisjon før det gjøres gjeldende.

Finanskrisen avdekket et behov for å fastsette retningslinjer for godtgjøring og godtgjøringsstrukturer i finansinstitusjoner og verdipapirforetak. Det er dokumentert at godtgjøring til ledende ansatte og enkelte medarbeidere eller grupper av medarbeidere med arbeidsoppgaver som har vesentlig betydning for foretakenes risikoprofil, ofte har vært strukturert på en måte som har stimulert til for høy risikotaking i foretaket. Det er bred enighet blant tilsynsmyndigheter og sentralbanker om at stor

⁴ Studien dekker de store europeiske økonomiene, samt Australia, Canada, India, Japan, Kina, Saudi-Arabia, Singapore, Storbritannia, Sør-Afrika, Sør-Korea og USA. En stor bank er her definert ved kjernekapital over 3 mrd. euro.

⁵ Sveitsiske banker er ikke dekket av den europeiske studien, men inkludert i den internasjonale studien.

risikotaking, drevet frem av uheldig utformede insentivsystemer, var en viktig årsak til krisen. Det er derfor etablert regler for godtgjørelser og bonuser som fremmer finansiell stabilitet og som ikke oppmuntrer til kortsiktig fortjeneste og langsiktig høy risiko.

Financial Stability Board (FSB) har hovedansvaret for å utarbeide forslag for å unngå moralsk hasard knyttet til systemviktige banker.⁶ FSB utga i juni 2010 en foreløpig rapport med seks overordnede prinsipper som ble bearbeidet til konkrete anbefalinger før G20-møtet i november 2010. Det legges opp til enkelte felles internasjonale krav, men regelverket vil også gi rom for tilpasninger til ulike nasjonale forhold. Baselkomiteen sendte i august 2010 på høring et forslag om at all hybridkapital og ansvarlig lånekapital skal kunne nedskrives/konverteres dersom myndighetene vurderer at dette er nødvendig for å sikre tilstrekkelig økonomisk grunnlag for fortsatt drift. Videre arbeides det med spørsmålet om hvordan betinget kapital eventuelt skal kunne inngå i kapitalbuffer og til dekning av eventuelle tilleggskrav for systemviktige banker.

I EU ble tilsynsstrukturen for finansmarkedene endret fra 1. januar 2011. De tidligere europeiske tilsynskomiteene er erstattet av tre uavhengige tilsynsmyndigheter, European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority og European Securities Markets Authority. Disse kan vedta felles bindende tilsynsstandards, megle mellom nasjonale tilsynsmyndigheter og gi pålegg til nasjonale tilsynsmyndigheter og finansinstitusjoner. Det opprettes tilsynsgrupper for alle grensekryssende finansinstitusjoner, men hovedansvaret for det daglige tilsynet vil fortsatt ligge hos de nasjonale tilsynsmyndighetene. Det er opprettet et European Systemic Risk Board (ESRB), som har ansvar for makroøkonomisk overvåking av systemrisiko. Finanstilsynet vil delta fast som observatør i de tre ESAene, mens det i ESRB kan være aktuelt med deltakelse på ad hoc-basis.

Økonomiske konsekvenser av kriser og endring i reguleringsregimet

De samfunnsøkonomiske konsekvensene av en krise i det finansielle systemet er svært store. Det finansielle systemet er tett sammenvevd. Økonomiske problemer i banksektoren kan raskt spre seg til andre deler av økonomien. Disse smitteeffektene er mer alvorlige enn i tradisjonell vare- og tjenesteproduiserende virksomheter. Banker underlegges kapitalkrav, likviditetskrav, innskuddsgarantiordninger og andre reguleringer fordi økonomiske kriser og tillitssvikt kan føre til sammenbrudd i finanssektoren, redusert økonomisk vekst og sterk økning i arbeidsledigheten.

Samfunnsøkonomisk gevinst av høyere kapitalkrav

Økte kapitalkrav reduserer sannsynligheten for kriser i det finansielle systemet. Den samfunnsøkonomiske kostnaden ved kriser kan måles som reduksjonen i et lands bruttonasjonalprodukt. Det er vanskelig å estimere kostnader knyttet til kriser på lang sikt. Det en frykter mest er at økningen i arbeidsledighet på kort sikt skal bite seg fast over tid og at investeringsnivået i næringslivet skal bli lavere på lang sikt som følge av krisen. I tillegg kommer den personlige belastningen som følger av arbeidsledighet, og risikoen for økt sosial uro. Disse forholdene

⁶ Muligheten for at systemviktige banker tar for høy risiko fordi ledelsen forventer at myndighetene vil redde banken i en krisesituasjon.

er det vanskelig å sette en verdi på. Den forventede samfunnsøkonomiske fordelene av økte kapitalkrav kan beregnes som produktet av reduksjonen i bruttonasjonalprodukt, som følger av kriser, og fallet i sannsynligheten for at det skal oppstå en krise, som følger av økte kapitalkrav.

Det følger også kostnader med regulering, og disse må trekkes fra den samfunnsøkonomiske fordelene av regulering for å komme frem til den samfunnsøkonomiske gevinsten. Noen kostnader er knyttet til finansinstitusjonenes behov for tilpasninger og endringer i IKT-systemer, ny kompetanse, reorganiseringer og rapportering mv. Hvor stor andel av disse kostnadene som dekkes av bankenes kunder gjennom lavere innskuddsrenter og høyere utlånsrenter avhenger blant annet av hvor sterk konkurranse det er mellom bankene.

Det er ingen sektorer der egenkapitalandelen er så lav som i banksektoren. Representanter for bransjen har argumentert med at økte kapitalkrav fører til høyere kapitalkostnad slik at færre utlån og andre produkter blir lønnsomme. Vanligvis begrunnes dette med at egenkapital er ”dyrere” enn gjeld. I følge bransjen har dette (minst) to effekter. For det første vil prisene på lån og andre produkter som krever kapitaldekning stige fordi det blir dyrere å finansiere disse produktene. Dernest vil utlånsveksten og veksten i ”kapitalkrevende” produkter avta. Det er stor uenighet om gyldigheten og relevansen av disse resonnementene. Mange finansteknikere legger til grunn at økte kapitalkrav ikke fører til høyere gjennomsnittlig kapitalkostnad i banknæringen. Andre mener at en økning kan tilskrives lavere verdi av skattefordelen knyttet til gjeldsfinansiering og lavere verdi på implisitte garantier fra myndighetene. En tredje gruppe argumenterer for at høyere kapitalkrav i hovedsak vil påvirke utlånsvolum og renter i overgangsfasen frem til bankene har tilpasset seg de nye kravene. Sammenhengen mellom kapitalkostnad og kapitalstruktur drøftes nærmere nedenfor.

Empiriske undersøkelser

[Kilder er oppgitt i slutten av kapitlet.]

Det er vanskelig å tallfeste sammenhengene mellom økte kapitalkrav, redusert kriesannsynlighet og økonomiske konsekvensene av kriser. Historiske data viser at finansielle kriser har vært svært kostbare og ført til sterk nedgang i brutto nasjonalprodukt og langsiktige effekter som har ført til varig reduksjon i produksjonen. Det internasjonale pengefondet (IMF) har anslått at produksjonen etter en krise er om lag 10 prosent lavere enn trenden i produksjonen så sent som 7 år etter starten på krisen.

En studie (Hogarth og Saporta) anslår akkumulert produksjonstap i forbindelse med 17 bankkriser i etterkrigstiden til om lag 20 prosent av BNP. Ulike undersøkelser skiller mellom forbigående og permanente virkninger av kriser. Kriser i det finansielle systemet fører normalt til økonomisk tilbakegang og fallet i BNP kan være stort, men i mange tilfeller når BNP tilbake til trendnivået etter en stund uten at økonomien påføres varige skader. I Hogarth og Saporta-studien argumenteres det for at Japan på 1990-tallet kan ha blitt påført varige skader som har gjort krisen og den påfølgende økonomiske tilbakegangen vesentlig mer kostbar.

Bank of England (BoE) sin finansielle stabilitetsrapport fra juni 2010 inneholder anslag på netto-gevinsten av å øke kapitalkravene for banksektoren. I beregningene forutsettes blant annet at bankene erstatter gjeld med egenkapital og at bankenes aktivasammensetning ikke påvirkes. Økningen i egenkapital fører til at bankenes finansieringskostnad øker fordi det forutsettes at avkastningskravet på egenkapital (10 %) er høyere enn på gjeld (5 %) og at ingen av avkastningskravene endres selv om

kapitaldekningen bedres. Videre antas at økningen i finansieringskostnaden dekkes inn gjennom en økning i bankenes rentemargin. I regneeksempelet fører en økning på ett prosentpoeng i kapitaldekningen til økt rentemargin på omtrent 7 basispunkter (0,07 prosent). I det neste steget koples økningen i bankenes utlånsrenter mot bedriftenes investeringsetterspørsel. Den varige nedgangen i BNP (nivået) estimeres til 0,1 prosent, som gir en nåverdi på 4 prosent av BNP for Storbritannia (2008). Det understrekes at virkningen ville blitt mindre dersom en antok at økt egenkapitalandel førte til reduserte avkastningskrav i aksje- og lånemarkedene. For å beregne den økonomiske fordelene knyttet til høyere kapitalkrav tar banken utgangspunkt i IMF sitt anslag på produksjonstap. Når sannsynligheten for en krise reduseres med ett prosentpoeng med både en varig og en forbigående effekt på BNP, estimeres nåverdien til 55 prosent av BNP. Med kun en forbigående virkning anslås nåverdien til 20 prosent av BNP.

I modelleringen knytter BoE også sammen kapitalkrav, sannsynligheten for krise og alvor i krisen. Resultatene indikerer at en relativ liten økning i kapitalkravet utover et minimumskrav fører til en betydelig reduksjon i sannsynligheten for en systemkrise, og at en relativt liten reduksjon i kriesannsynligheten, som følge av høyere kapitalkrav, gir gevinster som langt overstiger kostnadene. Når et gitt nivå på kapitaldekningen nås (13 prosent), reduseres gevinsten av ytterligere økning sterkt.

En undersøkelse på amerikanske data (Kashyap, Stein, Hanson) analyserer effekten av økte kapitalkrav på bankenes utlånsrenter og drøfter konsekvensen av en eventuell økning i rentemarginene på utlånsveksten. Her skilles det mellom innfasingseffekter og den langsiktige virkningen. På kort sikt argumenteres det for at bankene ikke ønsker å dekke inn et økt kapitalkrav gjennom aksjeemisjoner, men vil foretrekke en kombinasjon av økt kapitaldekning gjennom tilbakeholdt overskudd og restriksjoner på utlånsveksten. Ekstern egenkapital antas å være “dyr” fordi aksjeemisjoner signaliserer at bankens markedsverdi er overvurdert og derfor vil føre til et verdifall for eksisterende aksjonærer (“pecking order”-teorien). Forfatterne argumenterer med at denne effekten, som er empirisk godt dokumentert, ikke vil ha varig virkning på utlånsveksten, men taler for en relativt lang innfasingsperiode. Selv om det byr på store metodemessige problemer å dokumentere at et økt kapitalkrav fører til redusert utlånsvekst, argumenterer forfatterne for at en litteraturgjennomgang indikerer at det er en slik sammenheng på kort sikt. I vurderingene av de langsiktige effektene tas utgangspunkt i Modigliani- og Miller-teoremet, og det at egenkapital er mer “kostbar” enn gjeld begrunnes i skattemessig fordelsbehandling av gjeld og bankenes “produksjon” av likvide midler.

Beregningene viser at selv en såpass stor økning i kapitalkravet som 10 prosentpoeng kun fører til en økning i utlånsrentene på mellom 25 og 45 basispunkter. Det antydes at en økning i utlånsrentene vil ha begrenset betydning for samlet utlånsvekst. Dette fordi foretakene har alternative finansieringskilder og fordi konkurransen mellom bankene neppe vil føre til at låntakerne må bære hele økningen i bankenes finansieringskostnad. Det dokumenteres for øvrig at det empirisk ikke har vært en klar statistisk sammenheng mellom størrelsen på rentemarginene og kapitaldekningen og at kapitaldekningen var vesentlig større på 1800-tallet. Den relativt lave kapitaldekningen er et etterkrigsfenomen. I artikkelen legges det vekt på risikoen for at små økninger i bankenes utlånsrenter vil føre til ytterligere vekst i “skyggebanksystemet”.

I 2010 publiserte Bank for International Settlements to rapporter som drøftet mulige konsekvenser av innføring av nye og strengere kapital- og likviditetskrav. Den første rapporten inneholdt vurderinger av

virksomheten av strengere krav i en overgangsfase, mens den andre rapporten vurderte de langsiktige virkningene. I begge rapportene understrekes og drøftes inngående usikkerheten i denne typen beregninger. Utgangspunktet er at det er dyrere å finansiere utlån med egenkapital enn med innskudd og pengemarkedsfinansiering. Dette vil ifølge forfatterne kunne føre til at bankene øker sine utlånsrenter og strammer inn på utlånsveksten, som igjen på kort og mellomlang sikt kan bidra til redusert økonomisk vekst. På lang sikt legges til grunn at risikoen knyttet til å finansiere banker reduseres slik at virkningen på bankenes finansieringskostnader svekkes og utlånsvolumet tar seg opp igjen.

I den første BIS-rapporten vurderes kun kostnader knyttet til strengere kapital- og likviditetskrav. Beregningene gjøres i to steg. Først estimeres virkningen av strengere kapitalkrav på rentemarginer og utlånsvolum. Deretter beregnes effekten av høyere lånerenter og redusert utlånsvekst på konsum, investeringer og andre makroøkonomiske variabler. Beregningene viser at virkningen av økte kapitalkrav er begrenset. En økning i kapitaldekningen på ett prosentpoeng fører til en reduksjon i den årlige BNP-vekstraten på 0,04 prosentpoeng over en fireårsperiode, som følge av en svak økning i rentemarginene og en liten reduksjon i utlånene. Virkningen av strengere likviditetskrav er også moderat. I rapporten argumenteres det for at den samlede kostnaden av økte kapital- og likviditetskrav nesten med sikkerhet vil være lavere enn summen av virkningene hver for seg. Flere forhold som vil dempe virkningene av nye krav fremheves. Høyere kapitaldekning i banksektoren vil mest sannsynlig føre til både lavere innlånsrenter og avkastningskrav på egenkapitalen fordi bankvirksomhet blir mindre risikabelt. Bankenes tilpasning vil sannsynligvis endres i kjølvannet av nye krav ved økt effektivitet og endring av forretningsmodeller for å bedre inntjeningen. Eksistensen av alternative finansieringskilder for ikke-finansielle foretak gjør at bankene trolig ikke kan velte hele kostnadsøkningen over på kundene og at reduksjonen i lånevolumet begrenses.

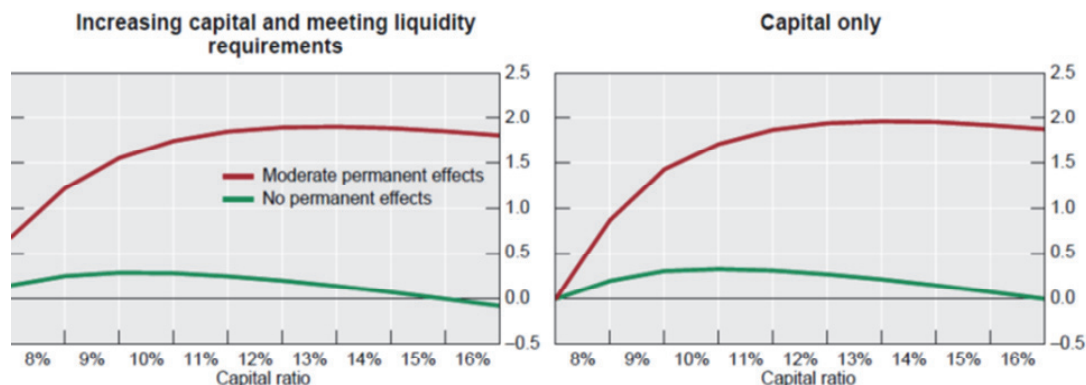
I den andre rapporten fra BIS vurderes de langsiktige konsekvensene av strengere krav. Her tallfestes også fordelene knyttet til strengere regulering. I rapporten drøftes tre ulike effekter: 1) redusert kriesannsynlighet, 2) mindre reduksjon i BNP gitt at en krise inntreffer og 3) redusert volatilitet i økonomien. Kun den første effekten er inkludert i regnestykket. Basert på historiske data anslås gjennomsnittlig årlig sannsynlighet for en bankkrise til 4-5 prosent, som tilsvarer en krise per 20 eller 25 år. I rapporten understrekes at det er vanskelig å estimere reduksjonen i kriesannsynligheten som følger av økte kapital- og likviditetskrav. Modellberegningene viser at denne er betydelig, og større når kapitalkravet øker fra 7 til 8 prosent enn når det øker fra 10 til 11 prosent.

Kumulativ diskontert produksjonstap gitt krise anslås til omtrent 60 prosent av BNP når krisen har permanent virkning på produksjonsnivået og til 20 prosent når krisen bare har midlertidig virkning. Kostnadene knyttet til økte krav beregnes som reduksjon i BNP som følger av økte rentemarginer og redusert utlånsvekst. Også i disse beregningene forutsettes at økte kapitalkrav fører til høyere gjennomsnittlig finansieringskostnad fordi man antar at egenkapital er dyrere enn fremmedkapital. I beregningene legges det til grunn at avkastningskravet på egenkapitalen er 15 prosent og gjennomsnittlig kostnad på fremmedkapitalen er 5 prosent. Gitt dette fører en økning i kapitalkravet på ett prosentpoeng til en økning i rentemarginene på 0,13 prosentpoeng (13 bps). Reduseres avkastningskravet på egenkapitalen til 10 prosent, som er konsistent med flere empiriske studier, øker rentemarginene med 0,07 prosent (7 bps). Figurene nedenfor viser nettogevinstene av strengere regulering målt som endring på lang sikt i årlig BNP relativt til BNP-trenden fra perioden før ny regulering innføres.

Summary graph

Long-run expected annual net economic benefits of increases in capital and liquidity

Net benefits (vertical axis) are measured by the percentage impact on the level of output



The capital ratio is defined as TCE over RWA. The origin corresponds to the pre-reform steady state, approximated by historical averages for total capital ratios (7%) and the average probability of banking crises. Net benefits are measured by the difference between expected benefits and expected costs. Expected benefits equal the reduction in the probability of crises times the corresponding output losses. The red and green lines refer to different estimates of net benefits, assuming that the effects of crises on output are permanent but moderate (which also corresponds to the median estimate across all comparable studies) or only transitory.

Kilde: BIS, august 2010.

Det er gjort fire sett av beregninger der det skilles mellom virkningen av likviditets- og kapitalkrav samlet, virkningen av kun kapitalkrav, mellom et scenario der en krise fører til en permanent, men moderate, reduksjon i produksjonen og et scenario der effekten av krisen er borte etter et gitt antall år. Studien konkluderer med at det er store samfunnsøkonomiske gevinster forbundet med strengere kapital- og likviditetskrav og konkluderer med at det er et betydelig rom for innføring av strengere likviditets- og kapitalkrav.

Sammenhengen mellom kapitalkostnad og kapitalstruktur

I flere av undersøkelsene av de samfunnsøkonomiske virkningene av økte kapitalkrav forutsettes at bankenes gjennomsnittlige finansieringskostnad øker fordi avkastningskravet på egenkapitalen er høyere enn på gjelden. I beregningene av nettogevinsten representerer dette kostnaden knyttet til strengere regulering. Tabell 5.1 illustrerer denne typen beregninger. Det er forutsatt at bankene har en gjennomsnittlig innlånskostnad på 5 prosent og at avkastningskravet på egenkapitalen er henholdsvis 10 og 15 prosent. Kapitalkravet varierer fra 8 til 15 prosent av forvaltningskapitalen, og det sees bort fra risikovekting av eiendeler. Gitt et kapitalkrav på 8 prosent anslås vektet kapitalkostnad til 5,4 og 5,8 prosent for avkastningskrav på egenkapitalen på henholdsvis 10 og 15 prosent. Dersom en øker kapitalkravet til 15 prosent, stiger vektet kapitalkostnad til henholdsvis 5,75 og 6,50 prosent. I beregningene ses det bort fra en eventuell skattefordel knyttet til gjeldsfinansiering.

Et avkastningskrav på 15 prosent er høyt. Basert på aksjemarkedsdata for de siste 110 årene anslås årlig risikopremie i aksjemarkedet til mellom 5 og 7 prosent avhengig av land og beregningsmetode. Dette er langt høyere enn teoretiske modeller for prising i aksjemarkedet tilsier. Det er ikke uvanlig å legge til grunn langt lavere risikopremier på aksjer.

Tabell 5.1 Kapitalkrav, vektet kapitalkostnad og utlånsrenter

Kapitalkrav	Vektet kapitalkostnad		Økt utlånsrente	
	Avkastningskrav EK = 10 prosent	Avkastningskrav EK = 15 prosent	Avkastningskrav EK = 10 prosent	Avkastningskrav EK = 15 prosent
8 %	5,40 %	5,80 %		
9 %	5,45 %	5,90 %	6	13
10 %	5,50 %	6,00 %	13	26
11 %	5,55 %	6,10 %	19	38
12 %	5,60 %	6,20 %	26	51
13 %	5,65 %	6,30 %	32	64
14 %	5,70 %	6,40 %	38	77
15 %	5,75 %	6,50 %	45	90

Norske bankers utlån utgjør om lag 78 prosent av forvaltningskapitalen. Dersom hele økningen i gjennomsnittlig kapitalkostnad veltes over på utlånskundene, beregnes økningen i utlånsrentene til 6 basispunkter når avkastningskravet på egenkapitalen er 10 prosent og 13 basispunkter når avkastningskravet er 15 prosent gitt at kapitalkravet øker fra 8 til 9 prosent. Dersom konkurransen fra alternative finansieringskilder og konkurransen bankene imellom er sterk, kan det være vanskelig å øke utlånsrentene. Legges det til grunn at utlånsrentene og totalkapitalrentabiliteten ligger fast og at innlånskostnaden er uendret, reduseres forventet egenkapitalrentabilitet når kapitalkravet øker. Det vil naturlig nok ha implikasjoner for insentivsystemer basert på egenkapitalrentabilitet.

Kapitalstruktur, aksjonærenes risiko og avkastningskrav

I følge Modigliani- og Miller-teoremet er markedsverdien av et foretak uavhengig av kapitalstrukturen. Intuisjonen er enkel. Økt gjeldsgrad fører til større svingninger i foretakets resultat etter gjeldskostnader og øker risikoen knyttet til aksjeinvesteringer i foretaket. Høyere risiko fører til at aksjonærenes avkastningskrav øker. Samtidig fører økt gjeldsgrad til økt forventet egenkapitalavkastning. (Gitt at forventet avkastning på totalkapitalen overstiger forventet gjeldskostnad og gitt at foretakets finansieringsstruktur ikke påvirker foretakets totalkapitalrentabilitet.) Under gitte forutsetninger utlignes de to effektene. Vektet avkastningskrav og verdien av foretaket påvirkes med andre ord ikke av gjeldsgraden, og foretakets finansieringsstruktur er derfor irrelevant. Mye av teorien som er utviklet etter Modigliani og Miller og flere av de empiriske undersøkelsene om foretakenes kapitalstruktur drøfter konsekvensene av å lette på forutsetningene i teorien; ingen skatter, rasjonell risikoprising, symmetrisk informasjon og driftsinntekter som er uavhengig av kapitalstrukturen.

Under Modigliani- og Miller-forutsetningene vil et krav om økning i egenkapitalen for banksektoren føre til at aksjonærene reduserer sitt avkastningskrav fordi aksjene blir mindre risikable når gjeldsgraden reduseres.⁷⁸ I så fall påvirker ikke myndighetenes kapitalkrav gjennomsnittlig kapitalkostnad eller markedsverdien av bankene. Følgelig ventes heller ikke at prisen på bankenes utlån skal gå opp eller at kredittveksten skal avta som følge av økte kapitalkrav eller endring i kravene til sammensetningen av ansvarlig kapital.

⁷ I et ikke-finansielt foretak ville en også vente at kreditorenes avkastningskrav reduseres fordi beskyttelsen i form av egenkapital er større. For banker er det større usikkerhet om dette fordi mange av kreditorene allerede vurderer krav på en bank som en risikofri plassering (innskuddsgaranti og implisitt statsgaranti).

⁸ Det forutsettes at variasjonen i totalrentabiliteten ikke påvirkes av endring i gjeldsgraden, som innebærer at risikoen knyttet til bankenes utlån og verdipapirinvesteringer ikke påvirkes av endret egenkapitalandel.

Skattefordel og garantier

En eventuell skattefordel knyttet til gjeldsfinansiering reduseres hvis egenkapitalandelen må økes enten fordi markedet eller myndighetene krever det. Alt annet like bidrar dette til å øke bankenes kapitalkostnad og reduserer bankenes markedsverdi. Det kan føre til en reduksjon i eller redusert vekst i bankenes utlån og til høyere renter. Skattemessig fordelsbehandling av gjeld relativt til egenkapital representerer en subsidiering av gjeld. Det er ulike oppfatninger av hvor stor den skattemessige fordelene knyttet til gjeldsfinansiering er. Fordi skattemessig fordelsbehandling av gjeld er det samme som å subsidiere gjeld relativt til egenkapital, er det ikke relevant å inkludere bortfall av en slik fordel i beregninger av den samfunnsøkonomiske gevinsten knyttet til økte kapitalkrav. Det er selvsagt uheldig dersom skattesystemet gir bankene insentiv til å operere med svært høy gjeldsgrad, fordi dette bidrar til å svekke den finansielle stabiliteten.

I praksis har det vist seg at nasjonalstater implisitt garanterer for banksystemet. Innskytere dekkes i første omgang av innskuddsgarantiordninger. Dersom disse ikke er tilstrekkelig kapitalisert, trer staten inn som garantist. Disse implisitte garantiene dekker som regel også andre långivere. Kun i sjeldne tilfeller har bankenes kreditorer tapt penger i forbindelse med systemkriser. Signal fra myndigheter i flere land og overnasjonale organer tyder på at en i mindre grad vil beskytte bankenes kreditorer i fremtiden. Det finnes en rekke eksempler på at aksjonærene nulles ut, men det er også eksempler på at aksjonærer i enkeltbanker reddes av myndighetene. En virkning av de implisitte og eksplisitte garantiene er at innskytere og långivere ikke krever ”markedsmessige” risikopremier. Et annet resultat er at kreditorenes insentiv til å overvåke bankene svekkes. Eksistensen av et garantisystem betyr at bankaksjonærene bærer en mindre andel av forventede konkurs- og agentkostnader enn aksjonærer i andre bransjer gjør. Forventede konkurs- og agentkostnader i banker er store fordi gjeldsgraden i denne bransjen er spesielt høy. Salg av lån i en krisesituasjon vil med stor sannsynlighet skje til vesentlig lavere priser enn fundamental verdi fordi kjøper har mindre informasjon om låne kvaliteten enn banken (konkurskostnader). Høy gjeldsgrad gir ledelsen insentiver til å ta for stor risiko eller ikke gjennomføre lønnsomme prosjekter (agentkostnader). Også de administrative kostnadene knyttet til bankkonkurser er store.

Charles Goodheart uttaler følgende:

”Who then picks up the bill for any such failures? As demonstrated, it falls on the taxpayer. One implication is that any steps to require banks to raise new capital does raise the cost of funding to such banks, (in contrast to the Modigliani/Miller theorem), since it reduces the value of the (unpriced) put option against the taxpayer. Another implication is that the government, and the regulatory authorities, do, and should, have a direct concern in adjusting the structure of bank executive incentives and remuneration.”

Implisitte og eksplisitte garantier gjør innskudd risikofrie og reduserer risikoen for andre långivere. Det innebærer at bankenes finansieringskostnader knyttet til fremmedkapital er lavere enn de ville vært i et system uten garantier. Høyere egenkapitalkrav reduserer denne finansieringsfordelen ved at verdien av eksplisitte og implisitte garantier fra myndighetene reduseres. Dette gjør det ”dyrere” å drive bank, men vil redusere sannsynligheten for og omfanget av fremtidige kriser.

Oppsummering

Den samfunnsøkonomiske kostnaden knyttet til finansielle kriser er stor. Det innebærer at selv en forholdsvis liten reduksjon i sannsynligheten for en krise gir en forventet gevinst som mer enn oppveier for kostnadene knyttet til strengere regulering. Reduksjonen i krisesannsynligheten er større når kapitalkravet øker fra for eksempel 8 til 9 prosent enn når det øker fra 12 til 13 prosent, som innebærer at marginalgevinsten er avtakende. Flere empiriske studier tyder på at en gradvis innføring av strengere kapital- og likviditetskrav bidrar til å begrense kostnaden forbundet med strengere regulering. Den viktigste grunnen til det er at bankene da kan øke egenkapitalen gjennom tilbakeholdt overskudd og får tid til å tilpasse seg strengere likviditetskrav slik at utlånsvolumet og veksten ikke reduseres for mye. Høyere kapitalkrav og kvantitative krav til bankenes likviditet reduserer sannsynligheten for finansielle kriser, men bidrar også generelt til mindre svingninger i økonomien. Det har verdi for risikoaverse investorer, og vil alt annet like bidra til lavere risikopremier og økte investeringer. Økte krav til kapital og likviditet vil likevel isolert sett medføre kostnader som må bæres av bankene og deres kunder.

Litteraturhenvisninger til avsnittet “Finanskrisen, regulering og samfunnsøkonomiske kostnader”.

Barro, Robert J. 2006. Rare disasters and asset markets in the twentieth century. *The Quarter Journal of Economics* 121, no. 3: 823-866.

Anat R. Admati, Peter M. DeMarzo, Martin F. Hellwig, Paul Pfleiderer. Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive. Stanford GSB Research Paper No. 2063, 2010.

Bank of England. Financial Stability Report June 2010. The long-term economic impact of higher capital levels. Kapittel 5, boks 7.

Bank for International Settlements. An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. August 2010.

Bank for International Settlements. Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. December 2010.

Ray Barrell, E Philip Davis, Tatiana Fic, Dawn Holland, Simon Kirby, Iana Liadze. Optimal regulation of bank capital and liquidity: how to calibrate new international standards. Occasional Paper Series 38, Financial Services Authority. July 2009.

Anil Kashyap, Jeremy Stein, Samuel Hanson. An analysis of the impact of “substantially heightened” capital requirements on large financial institutions. Working paper. May 2010.

C. Goodhart. Is a less pro-cyclical financial system an achievable goal? Financial Markets Group, London School of Economics. 2010.

Richard Brealey, Stewart Myers. Principles of corporate finance. McGraw Hill. 1996.

F Modigliani, M Miller. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review* 53. 1958

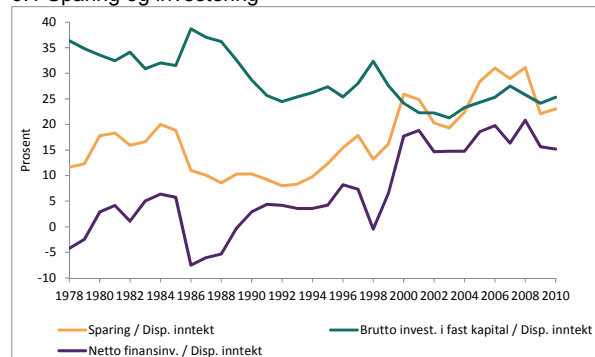
6. Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene

Strukturen i finans- og verdipapirmarkedene har blant annet betydning for hvor sårbar økonomien er for finansiell ustabilitet og hvilke sektorer som er mest utsatt for en negativ økonomisk utvikling. Sammensetningen av husholdningenes og de ikke-finansielle foretakenes finansielle fordringer viser hvilken type risiko sektorene er mest utsatt for. Sammensetningen av publikums gjeld gir indikasjoner på hvor sårbar de ulike sektorene er for ustabilitet i forskjellige finansieringskilder. Størrelsen på finansiell sektor og konsentrasjonen i sektoren gir indikasjoner om hvor alvorlig ustabilitet i finanssektoren er for realøkonomien og om enkeltinstitusjoner er så store at et sammenbrudd i en eller et lite antall finanskonsern kan skape problemer for hele økonomien. Infrastrukturen i verdipapirmarkedene er viktig både for hvor effektivt markedene virker i normale tider, men også for hvor robuste de er i krisetider.

Sparing, finansinvesteringer og gjeld

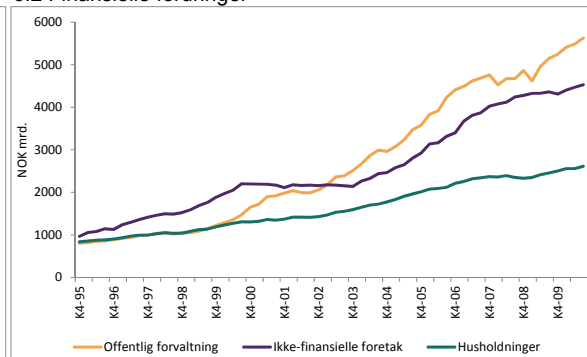
I Norge er sparingen positiv, og forholdet mellom sparing og disponibel inntekt har økt fra midten av 1990-tallet, se figur 6.1. I denne perioden har også disponibel realinntekt økt kraftig. Spareoverskuddet i offentlig sektor de siste 12 årene har vært større enn finansieringsbehovet i privat sektor slik at driftsbalansen har vært positiv, og det har skjedd en fordringsøking mot utlandet i perioden for Norge samlet sett. Dette har vært planlagt og tilsiktet.

6.1 Sparing og investering



Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.2 Finansielle fordringer



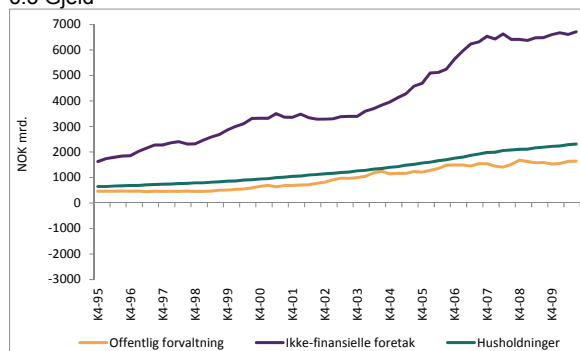
Kilde: Statistisk sentralbyrå

I **offentlig forvaltning** økte spareraten kraftig fra midten av 1990-tallet og frem til i dag. Dette henger sammen med de store olje- og gassinntektene og utformingen av finanspolitikken. Noe av sparingen er brukt til realkapitalinvesteringer, men det meste er investert i de utenlandske aksje- og

obligasjonsmarkedene gjennom Statens pensjonsfond Utland (SPU). **Husholdningenes** sparerate har variert mye i perioden, men er nå omtrent på samme nivå som i 1978. Realinvesteringene, som i hovedsak består av boligkjøp, har vært store og netto finansinvesteringer har i deler av perioden vært negativ.

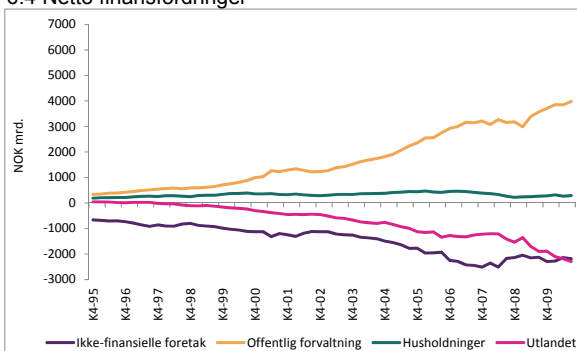
Fra midten av 1990-tallet har de finansielle fordringene til **offentlig forvaltning** økt kraftig og vesentlig mer enn gjelden, se figur 6.2. Offentlig forvaltnings netto finansfordringer (finansielle fordringer minus gjeld) var ved utgangen av tredje kvartal 2010 vokst til nesten 4000 milliard kroner, se figur 6.4. I samme periode har de finansielle fordringene til de **ikke-finansielle foretakene** økt betydelig, men her har gjelden vokst sterkere. **Husholdningenes** finansielle fordringer og gjeld har steget omtrent like mye og langt mindre enn i de ikke-finansielle foretakene. Målt i løpende kroner har derfor husholdningenes netto finansfordringer endret seg svært lite i denne 15-årsperioden. Store deler av husholdningenes låneopptak er brukt til å finansiere kjøp av boliger.

6.3 Gjeld



Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.4 Netto finansfordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Sammensetningen av publikums finansielle fordringer

Størrelsen på de finansielle bruttofordringene til husholdninger, ikke-finansielle foretak og ikke minst offentlig forvaltning er mye større nå enn de var for 15 år siden. Sammensetningen av de finansielle fordringene har også endret seg i denne perioden. Risikoen for de som sparer, enten det er husholdninger, ikke-finansielle foretak eller offentlig forvaltning, avhenger av hvor stor eksponeringen er mot ulike finansielle aktiva og risikoen som hefter ved ulike aktivaklasser av finansielle fordringer.

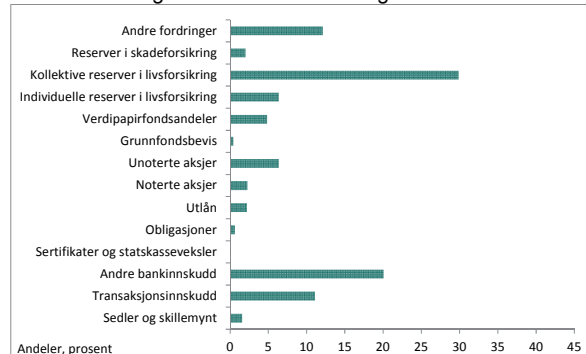
En betydelig andel av **husholdningenes** finansielle fordringer er bundet opp i forsikringstekniske reserver og bankinnskudd, se figur 6.5 og dermed en betydelig direkte eksponering mot banker og forsikringsselskaper. Husholdningenes investeringer i børsnoterte aksjer er lav, og de er derfor i liten grad eksponert mot volatiliteten i aksjemarkedet. En begrenset del av de finansielle fordringene er plassert i verdipapirfondsandeler. Her inngår blant annet lavrisikoaktiva som pengemarkedsinstrumenter og obligasjoner. Det har vært relativt små endringer i sammensetningen av husholdningenes finansformue de siste 15 årene. Bankinnskudd og forsikringstekniske reserver har gjennom hele perioden vært dominerende. Betydningen av kollektive reserver har økt noe, mens den relative størrelsen på bankinnskuddene er noe redusert. Også andelen børsnoterte aksjer er redusert, mens investeringene i fondsandeler har økt relativt sett.

Foretakene er i større grad enn husholdningene eksponert mot verdipapirmarkedene, se figur 6.6. Aksjebeholdningen er stor, men eksponeringen er konsentrert mot det unoterte markedet. Dette er lite

likvide eiendeler, som varierer langt mindre i verdi enn noterte aksjer. Foretakenes utlån og andre fordringer utgjør en vesentlig del av samlede fordringer. Andelen av unoterte aksjer har økt betydelig i 15-årsperioden. Eksposeringen mot obligasjonsmarkedet er og har vært begrenset. Eksposeringen mot bankene (transaksjonsinnskudd og andre innskudd) har vært forholdsvis stabil.

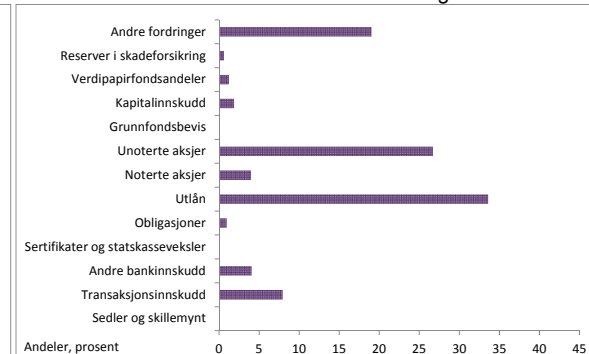
Offentlig sektors finansielle fordringer gjenspeiler i hovedsak aktiviteten i SPU. Offentlig sektor er således i større grad eksponert mot noterte obligasjons- og aksjemarkeder enn foretak og husholdninger. Utlån fra offentlig sektor utgjør også en betydelig andel av sektorens samlede finansielle fordringer. Staten ved SPU har stor eksponering mot noterte markeder, men er en langsiktig og tålmodig investor som tåler betydelige variasjoner i formuesverdiene. Aksjeandelen har økt betydelig siden etableringen av SPU i 1996. Det samme har beholdningen av sertifikater og obligasjoner.

6.5 Husholdningenes finansielle fordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.6 Ikke-finansielle foretaks finansielle fordringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Publikums bruttogjeld

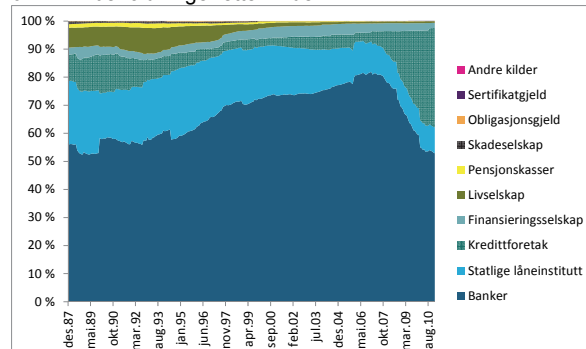
Mer enn halvparten av **husholdningenes** brutto innenlandske gjeld per utgangen av januar 2011 er gjeld til banker og omtrent en tredjedel er gjeld til kredittforetak, se figur 6.7. Disse andelenes har endret seg mye i perioden fra januar 1987 til januar 2011. Den relative betydningen av finansiering fra statlige låneinstitutt er vesentlig lavere nå enn tidligere. Husholdningene tar ikke opp lån i obligasjons- og sertifikatmarkedene, og gjelden til livsselskaper, pensjonskasser og skadeselskap er svært begrenset. Fra 2008 har det skjedd en vesentlig forskyvning i husholdningenes finansieringsstruktur. Bankgjelden er kraftig redusert både som andel av samlet finansiering og i milliard kroner. Samtidig har gjelden til kredittforetakene vokst sterkt. Dette har ikke vært tilsiktet fra husholdningenes side, men er en konsekvens av at bankene har overført boliglånporteføljer til kredittforetakene. Bankene står fortsatt for det meste av origineringen av utlånene. Veksten i husholdningenes gjeld har flatet ut den siste tiden, mens den har tiltatt i foretakssektoren. Variasjonen i vekstene til husholdningenes gjeld er betydelig lavere enn for foretakssektoren.

Den viktigste finansieringskilden for de **ikke-finansielle foretakene** er bankene, se figur 6.9.

Foretakenes bankgjeld utgjorde ved utgangen av januar 2011 mer enn to tredjedeler av sektorens samlede innenlandske bruttogjeld. Denne andelen har økt betydelig i løpet av de siste 20 årene. Obligasjongjelden er relativt sett like stor nå som på slutten av 1980-tallet, og utgjør omtrent en tiendedel av sektorens innenlandske bruttogjeld. Obligasjonsmarkedet var en viktigere finansieringskilde for foretakene på begynnelsen av 1990-tallet. Livsselskaper og statlige låneinstitutt er lite viktige finansieringskilder, mens gjelden til kredittforetakene fortsatt er en viktig finansieringskilde. Bankgjelden har vokst mellom 7 og 8 ganger mer enn obligasjonsgjelden i perioden

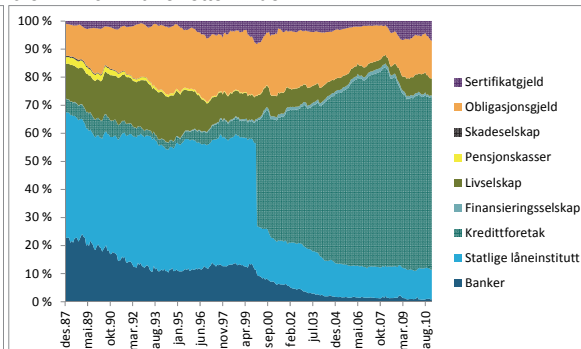
fra januar 1988 til januar 2011. I finansiell stabilitetssammenheng er bankfinansiering langt viktigere enn finansiering i obligasjonsmarkedet, se figur 6.10. Et annet moment er at foretakenes finansieringsstruktur er mindre diversifisert nå enn tidligere.

6.7 K2 Husholdninger etter kilder



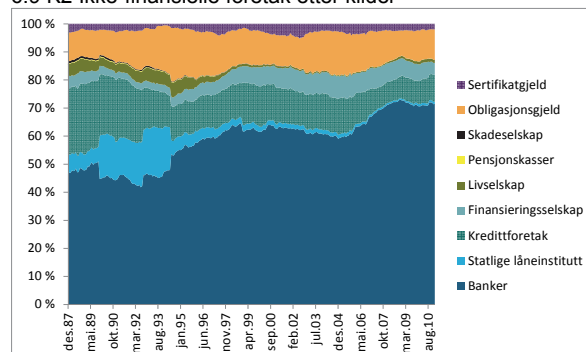
Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.8 K2 Kommuner etter kilder



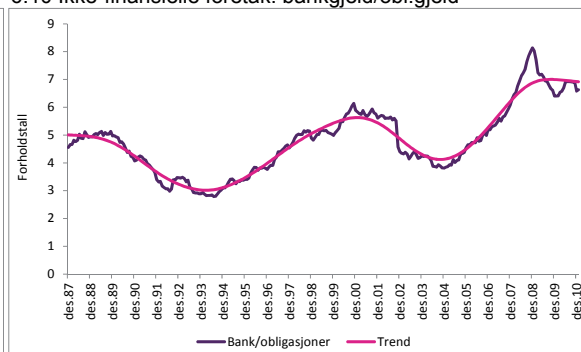
Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.9 K2 Ikke-finansielle foretak etter kilder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.10 Ikke-finansielle foretak: bankgjeld/obl.gjeld



Kilde: Statistisk sentralbyrå

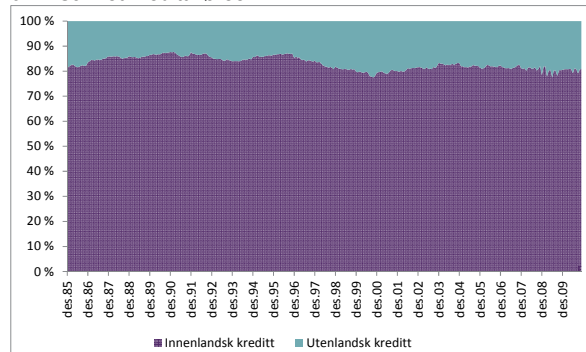
Ved utgangen av januar 2011 var mer enn 60 prosent av **kommunenes** samlede innenlandske bruttogjeld til kredittforetak, mens obligasjongjelden utgjorde nesten 15 prosent og gjeld til statlige låneinstitutt i overkant av 10 prosent, se figur 6.8. Andelen gjeld til kredittforetakene økte dramatisk rundt årtusenskiftet da Kommunalbanken endret status til kredittforetak. Det har også skjedd andre og mer reelle strukturelle endringer i løpet av de siste 20 årene. Statlige låneinstitutt var en viktig finansieringskilde ved inngangen til perioden, men spiller nå relativt sett en mindre viktig rolle. Finansiering gjennom livselskapene er fortsatt viktig, men mindre viktig enn tidligere. Obligasjonsmarkedet var også relativt sett viktigere før, men etter konverteringen av Kommunalbanken til kredittforetak har den direkte betydningen av obligasjonsmarkedet sunket noe. Bankfinansiering har liten betydning for kommunene. I motsetning til det som skjedde i foretakene og husholdningene, var veksten i kommunenes gjeld sterk under finanskrisen, og veksten i 2010 var også vesentlig høyere. Aktiviteten i kommunene demper virkningen av tilbakeslag i den private delen av økonomien. Kommunene er mer skjermet fra banksektoren nå enn tidligere, men har samtidig mer av finansieringen sin knyttet direkte og indirekte mot obligasjonsmarkedet.

Innenlandsk og utenlandsk bruttogjeld

I perioden fra desember 1985 til desember 2010 har samlet kreditt (K3) vokst med nesten 8 prosent per år i gjennomsnitt. For hele perioden under ett har innenlandske kilder stått for i overkant av 80 prosent

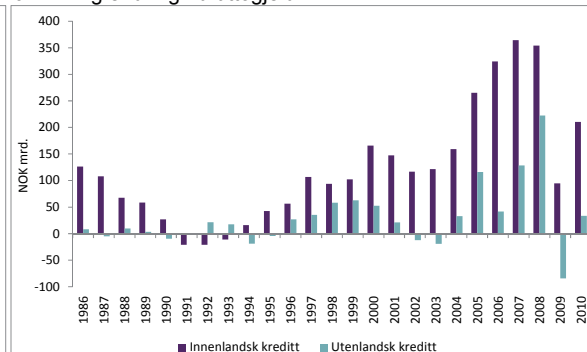
av samlet kredittilførsel (økning i K3), se figur 6.11. Utenlandsandelen av samlet bruttogjeld har variert fra 15 prosent på slutten av 1980-tallet til 30 prosent i 2000 og i perioden før finanskrisen. Etter dette er den relative betydningen av utenlandsfinansiering redusert noe, og er nå marginalt høyere enn ved inngangen til perioden. Variasjonen i de utenlandske kredittkildene påfører norsk økonomi svingninger. Dette er særlig fremtredende i kriseperioder, se figur 6.12. Utenlandsandelen var historisk høy rett før teknologiboblen brast og finanskrisen ble utløst.

6.11 Samlet kreditttilførsel



Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.12 Årlig endring i bruttogjeld

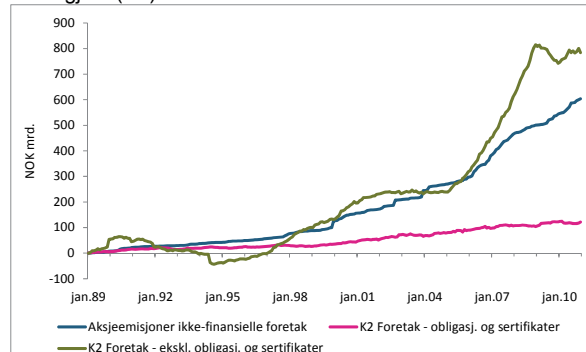


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Foretakenes finansiering i verdipapirmarkedene relativt til andre kredittkilder

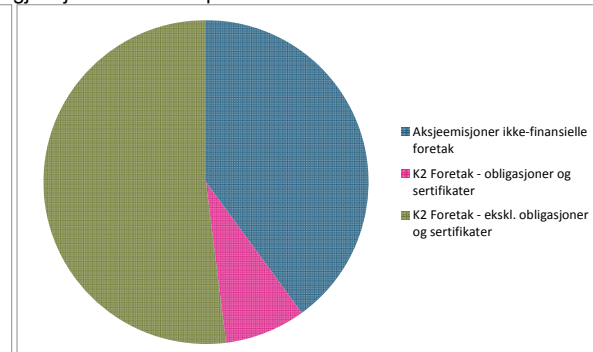
I perioden fra januar 1989 til september 2010 har norske ikke-finansielle foretak utstedt aksjer for nesten 600 milliarder kroner, se figur 6.13. I samme periode har innenlandsk obligasjonsgjeld økt med omtrent 100 milliarder kroner og øvrig gjeld til innenlandske kredittkilder (herunder banker) steg med ca. 800 milliarder kroner. Foretakene har i tillegg finansiert en vesentlig del av virksomheten gjennom tilbakeholdt overskudd. Av samlet **ny ekstern finansiering** (eksklusiv låneopptak i utlandet) utgjør aksjeemisjoner registrert i VPS 40 prosent, endring i innenlandsk sertifikat- og obligasjonsgjeld omtrent 8 prosent og endring i annen innenlandsk gjeld (herunder bankgjeld) nesten 53 prosent, se figur 6.14. Verdipapirmarkedene, og spesielt aksjemarkedet, er følgelig viktige finansieringskilder for private norske ikke-finansielle foretak. Foretakenes finansiering og aktivitetsnivå er således sårbar både i forhold til uro i verdipapirmarkedene og i banksektoren.

6.13 Aksjeemisjoner og endring i innenlandsk bruttogjeld (K2)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

6.14 Aksjeemisjoner og endring i foretakenes brutto gjeld januar 1989-september 2010



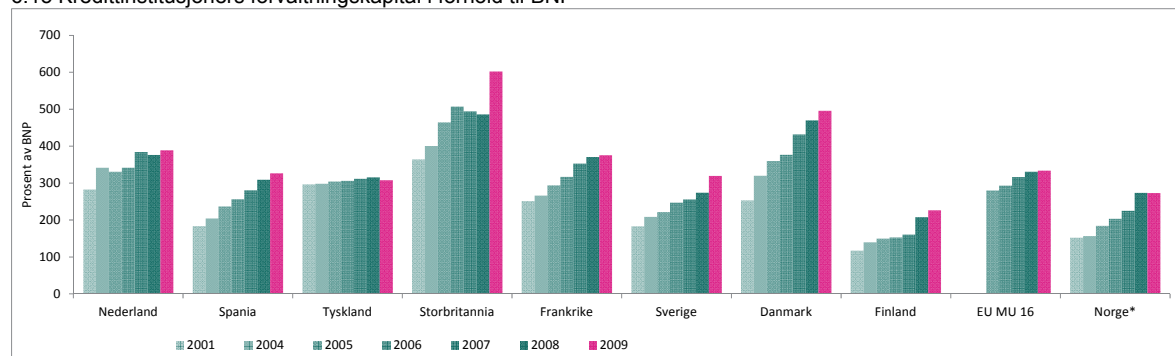
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Strukturen i det europeiske og norske finansmarkedet

Det europeiske kredittmarkedet

De senere årene har størrelsen på banksektoren i EU og i Norge (målt ved forvaltningskapitalen) økt relativt til BNP, se figur 6.15. Storbritannia og Sverige var blant landene som hadde størst vekst i banksektoren i forhold til BNP fra 2008 til 2009, som i første rekke skyldes et fall i hjemlandets BNP og valuta vis-a-vis euro. I Norge vokste forholdet mellom bankenes forvaltningskapital og BNP med

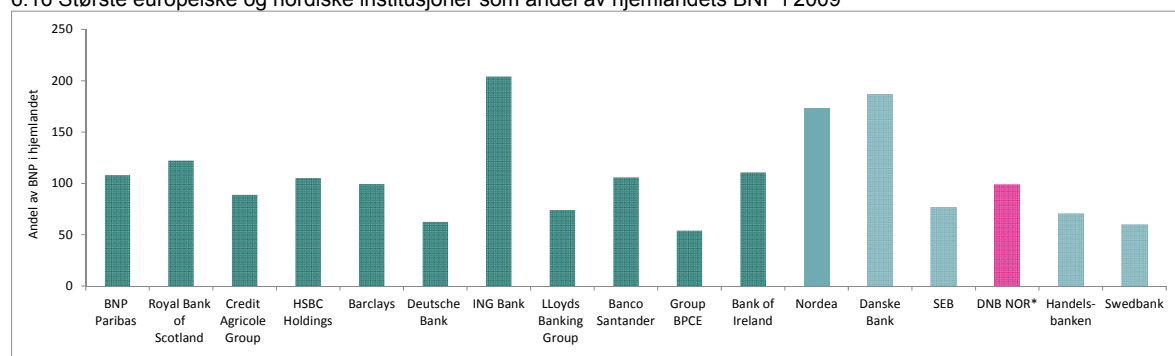
6.15 Kredittinstitusjoners forvaltningskapital i forhold til BNP



Kilder: ECB/Finanstilsynet * BNP fastlands-Norge

80 prosent til 273 prosent fra 2001 til utgangen av 2009. Sett i internasjonal målestokk er likevel den relative størrelsen på kredittsektoren i Norge lavere enn snittet for de 16 landene som inngår i EUs monetære union. Av land det er naturlig å sammenlikne seg med, har kun Finland en relativt sett mindre banksektor. Dette er på tross av at kredittinstitusjonene står for en stor andel av husholdningers og foretaks opplåning i Norge. Dette kan skyldes at norske kredittinstitusjoner i liten grad har utlån til utlandet og det offentlige sammenliknet med andre land og at det norske interbank-markedet er lite.

6.16 Største europeiske og nordiske institusjoner som andel av hjemlandets BNP i 2009



Kilder: "The Banker", ECB, årsrapporter nordiske konsern og Finanstilsynet * BNP fastlands-Norge

I 1990 utgjorde total forvaltningskapital i de store europeiske bankene rundt 20 prosent av hjemlandets BNP, mens de store europeiske bankene hadde en forvaltningskapital på nær 400 prosent av hjemlandets BNP under finanskrisen i 2008, se figur 6.16 som viser situasjonen i 2009. Enkeltinstitusjoners relative størrelse har økt, og de vestlige landene er blitt vesentlig mer sårbare for utviklingen i enkeltinstitusjoner.

Antallet aktører i kredittmarkedet

Det har funnet sted en betydelig konsolidering i det europeiske kredittmarkedet, og ved utgangen av 2009 var antallet kredittinstitusjoner 14 prosent lavere enn i 2001, se tabell 6.1. I Norge har opprettelsen av boligkredittforetak ført til en noe annerledes utvikling. Korrigerer man for de nye boligkredittforetakene, er antallet kredittinstitusjoner i Norge redusert med 3 prosent siden 2001.

Tabell 6.1 Antall kredittinstitusjoner 2001-2009

Antall	2001	2007	2008	2009	Endring %
Nederland	561	341	302	295	-47 %
Spania	366	357	362	352	-4 %
Tyskland	2 526	2 026	1 989	1 948	-23 %
Storbritannia	452	396	391	389	-14 %
Frankrike	1 050	808	728	712	-32 %
Sverige	149	201	182	180	21 %
Danmark	203	189	171	164	-19 %
Finland	369	360	357	349	-5 %
Norge	219	212	216	229	5 %
EU 27	9 747	8 354	8 510	8358	-14 %

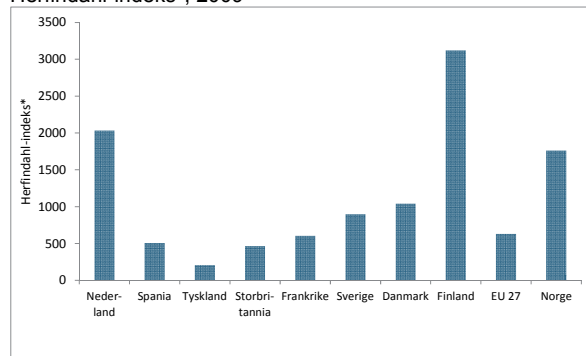
Kilde: ECB/Finanstilsynet. Inkl. norske filialer i utlandet

Finanskrisen førte til store strukturelle endringer i finansmarkedene internasjonalt og særlig i banksektoren. Mange banker hadde store tap og nedskrivninger og behov for å konsolidere eller redusere balansen og styrke kapitaldekningen og likviditetsbeholdningen. Noen banker foretok imidlertid oppkjøp i forbindelse med salg eller tvungne overtakelser. Fusjons- og oppkjøpsaktiviteten tok seg noe opp i Europa fra 2009.

Markedskonsentrasjon

Ved utgangen av 2009 var markedskonsentrasjonen i Europa om lag på samme nivå som i årene før finanskrisen. Mindre land har et mer konsentrert marked enn større land. DnB NORs størrelse i det norske markedet gjør at markedskonsentrasjonen i Norge er betydelig over EU-snittet, og kun Finland og Nederland har en høyere sektorkonsentrasjon målt ved Herfindahl-indeksen. Ser man derimot på den samlede markedsandelen til de 5 største bankene i hvert land, er den norske banksektoren den minst konsentrerte i Norden, men mer konsentrert enn EU-snittet.

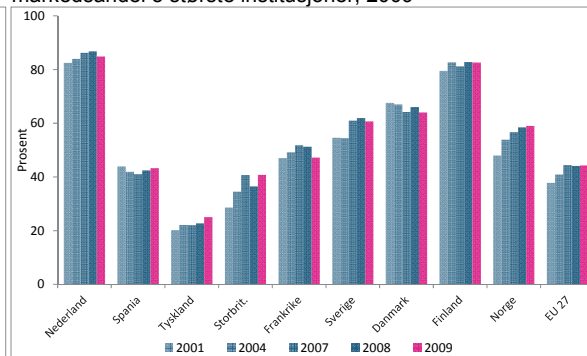
6.17 Konsentrasjon i banksektoren, Herfindahl-indeks*, 2009



Kilder: ECB/Finanstilsynet

* Summen av kvadratet av markedsandelene for samtlige banker. Indekstall over 1800 indikerer en sterkt konsentrert sektor, mens tall under 800 tilsier en fragmentert sektor

6.18 Konsentrasjon i banksektoren, markedsandel 5 største institusjoner, 2009



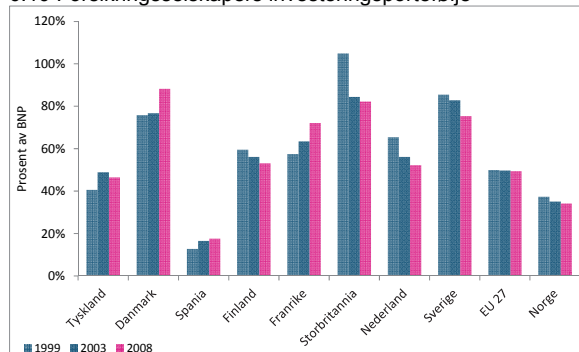
Kilder: ECB/Finanstilsynet

Til tross for at Norge har en relativt konsentrert banksektor, finnes det et stort antall banker sett i forhold til både BNP og innbyggertall. Dette skyldes at Norge har mange små, lokale banker. På den annen side har Norge i likhet med andre nordiske land, Storbritannia og Nederland et lavt antall kundekontorer. Høy aksept av ny teknologi som bank via internett og telefon er en sannsynlig forklaringsfaktor på dette. Av de 20 største bankene i Norge har 6 i praksis ikke filialnettverk og er i hovedsak til stede i markedet via andre kanaler.

Det europeiske forsikringsmarkedet

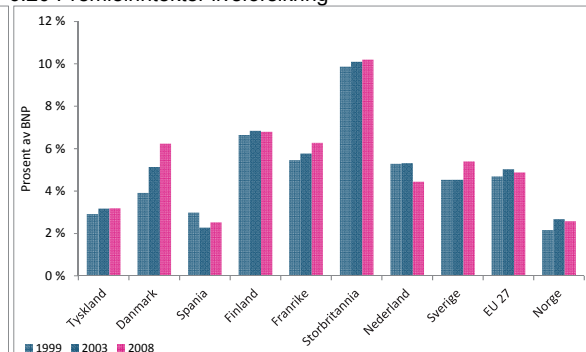
Mens banksektoren har en viktig rolle i å kanalisere kapital mellom ulike sektorer og husholdninger, bidrar forsikringssektoren til å omfordele kapital over ulike livsfaser og til økonomisk forutsigbarhet over tid.

6.19 Forsikringsselskapers investeringsportefølje



Kilder: CEA, Finanstilsynet

6.20 Premieinntekter livsforsikring



Kilder: CEA, Finanstilsynet

Forsikringsselskap er svært viktige investorer internasjonalt. Europeiske livs- og skadeforsikringsselskap hadde ved utgangen av 2008 investert 6800 mrd. euro i de globale finansmarkedene. Også i Norge er sektoren en viktig aktør i kapitalmarkedene, og ved utgangen av 2010 forvaltet de norske livsforsikringsselskapene investeringer for over 859 mrd. kroner. Tilsvarende tall for de norske skadeforsikringsselskapene er omtrent 130 mrd. kroner (inkludert captives). I tillegg kommer pensjonskasser som ved utgangen av 2010 hadde en forvaltningskapital på nesten 200 mrd. kroner.

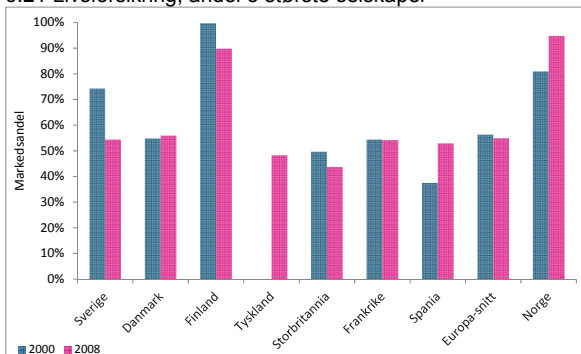
Sett i forhold til BNP er de norske forsikringsselskaperens investeringsporteføljer betydelig mindre enn i de andre nordiske land og noe under snittet for EU, se figur 6.19. Forholdstallet har vært relativt stabilt siden 1999. Den lave andelen skyldes at man i Norge på grunn av Folketrygden og Statens pensjonskasse har hatt lavere pensjonssparing enn i andre land. Norske forsikringsselskaper er derfor mindre aktører i finansmarkedet enn det som er tilfellet i flere sammenlignbare land.

Forholdet mellom premieinntekter i livsforsikring og BNP i Norge er lavest i Norden og ligger på omtrent 50 prosent av gjennomsnittet for EU, se figur 6.20. Pensjonsreformen og innføring av OTP gir mulighet for at veksten i livsforsikring i Norge kan ligge noe over veksten i BNP, men dette vil i stor grad også avhenge av rammebetingelsene for privat pensjonssparing, se omtale nedenfor i avsnittet "Sparing i pensjonsprodukter".

Markedskonsentrasjon

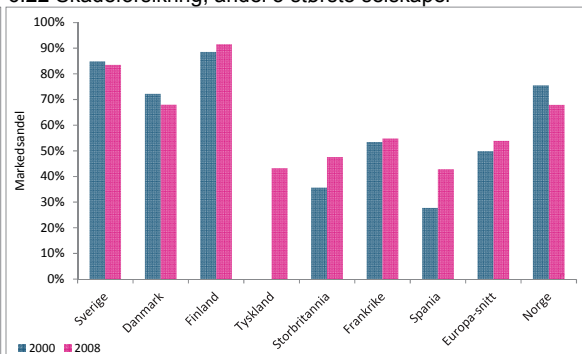
Fra årtusenskiftet og fram til utgangen av 2008 gikk livsforsikringsmarkedet i Europa i retning av noe lavere konsentrasjon, mens skadeforsikringsmarkedet ble noe mer konsentrert, se figurene 6.21 og 6.22. I Norge var utviklingen motsatt med konsolidering innenfor livsforsikring og lavere konsentrasjon i skadesegmentet. Dette skyldes ikke minst at flere finanskonsern med betydelig kundemasse innenfor andre deler av finanssektoren har etablert egne skadeforsikringsselskaper.

6.21 Livsforsikring, andel 5 største selskaper



Kilder: CEA, Finanstilsynet

6.22 Skadeforsikring, andel 5 største selskaper



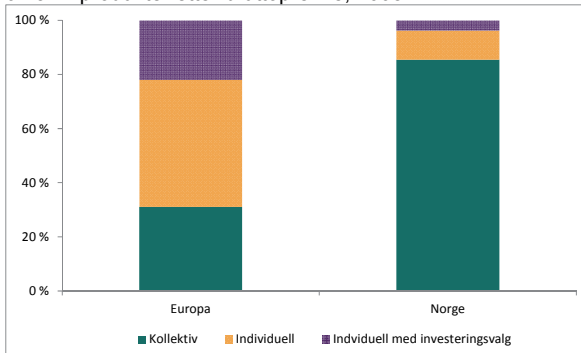
Kilder: CEA, Finanstilsynet

Sparing i pensjonsprodukter

I Europa er individuell sparing i pensjonsprodukter svært utbredt. Forskjellene i fordelingen mellom individuell pensjonssparing og kollektive ordninger er store mellom Norge og Europa. I 2008 kom 69 prosent av livsforsikringspremiene i Europa fra individuelle ordninger, mens det samme tallet i Norge var 15 prosent, se figur 6.23. Den lave andelen individuell livsforsikring i Norge kan trolig tilskrives Folketrygden, stor utbredelse av kollektive ordninger og begrensede skatteincentiver for private livsprodukter.

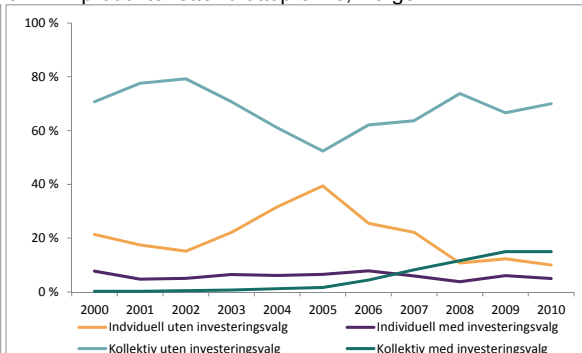
I Norge viser fordelingen mellom individuelle og kollektive livsforsikringsprodukter over de siste 10 årene at individuelle produkter steg kraftig fram mot omleggingen av skatteordningen for individuell pensjonssparing i 2006, se figur 6.24. Andelen individuelle avtaler har deretter sunket kraftig. I kronebeløp falt individuelle avtaler fra 28 mrd. kroner i premier i 2005 til noe over 10 mrd. kroner i 2010. De siste årene har individuelle avtaler utgjort rundt 15 prosent av premiene, og rammebetingelser som skattesystemet betyr mye for husholdningenes sparing i pensjonsprodukter.

6.23 Livprodukter etter bruttopremie, 2008



Kilder: CEA, FNO

6.24 Livprodukter etter bruttopremie, Norge



Kilde: FNO

Strukturen i det norske finansmarkedet

De store nordiske finansgruppene har etablert virksomhet i alle nordiske land. Flere har også betydelig virksomhet i Baltikum og andre øst-europeiske land. Det største norske finanskonsernet, DnB NOR, har bankvirksomhet i Baltikum og Polen (DnB NORD) og i Nordvest-Russland (DnB NOR Monchebank). DnB NOR har siden kjøpet av det svenske forsikringsselskapet Salus Ansvar i 2007 også vært representert utenfor Norge på forsikringssiden. Samme år kjøpte Storebrand det svenske forsikringskonsernet SPP. Gjensidige har etablert virksomhet i andre nordiske land, i Baltikum og kjøpte i 2010 det danske selskapet Nykredit Forsikring. De nordiske finanskonsernene har vokst som følge av fusjoner og oppkjøp, men er fremdeles små i europeisk sammenheng, se figur 6.25.

6.25 Største europeiske og nordiske bankers markedsverdi



Kilde: JP Morgan – februar 2011

I det norske finansmarkedet hadde syv større finanskonsern/grupper av finansinstitusjoner en markedsandel på 67 prosent av forvaltet kapital ved utgangen av 2010, se tabell 6.2. Disse har størst virksomhet innenfor livsforsikring og utlånsvirksomhet. DnB NOR er det største finanskonsernet med en andel på 31 prosent av total forvaltningskapital. Konsernet har virksomhet innenfor alle deler av finansiell tjenesteyting, og er den største aktøren innenfor kredittmarkedet, livsforsikring og verdipapirfond. Sparebank 1-alliansen er den nest største grupperingen i det norske finansmarkedet, etterfulgt av det svenske finanskonsernet Nordea.

Tabell 6.2 Markedsandeler målt i forhold til forvaltningskapital – største finansgrupper i Norge per 31.12.2010

Prosent av forvaltningskapital	Kreditt-institusjoner	Verdipapirfond	Skade-forsikring	Livs-forsikring	Sum konsern
DnB NOR	34	21	1	29	31
Sparebank 1/ samarbeidende sparebanker	13	6	6	3	11
Nordea	10	8	0	6	9
KLP	1	9	2	28	5
Storebrand	1	12	1	25	5
Terra-Gruppen	5	1	2	0	4
Gjensidige	0,3	0	30	1	1
Sum finanskonsern/allianser	64	58	40	92	67
Øvrige selskaper	36	42	60	8	33
Totalt marked	100	100	100	100	100

Kredittinstitusjoner består av banker, kredittforetak og finansieringsselskaper. Summen for finansgruppen er den samlede forvaltningskapital i de ulike bransjer og vil kunne avvike fra konsernenes/gruppenes egne regnskap. I totalmarkedet inngår norske institusjoners virksomhet i utlandet og utenlandske institusjoners datterselskaper og filialer i Norge. For Sparebank 1 Gruppen og Terra-Gruppen er eierbankene inkludert i markedsandelene

Kilder: Finanstilsynet og Verdipapirfondenes Forening

Finansgrupper og allianser har fått økt betydning de siste 20 årene. I 1995 var det tre store finanskonsern i det norske finansmarkedet. Disse hadde en samlet markedsandel på 25 prosent av

finansiell sektor. De siste fem årene har markedsandelen til de største finansgruppene i det norske finansmarkedet økt fra 59 til 67 prosent bl.a. fordi Gjensidige og KLP har blitt omdannet til finanskonsern og nå inngår i utvalget.

Utenlandske aktører har opparbeidet betydelige markedsandeler i det norske finansmarkedet, se tabell 6.3. Alle de seks største nordiske finanskonsernene har virksomhet i Norge. Utenlandsandelen er høyest i skadeforsikringsmarkedet der svenske If og danske Tryg har betydelige markedsandeler. Utenlandske banker er store aktører i det norske kredittmarkedet, og ved utgangen av 2010 var tre av de fire største bankene i det norske markedet (Nordea, Fokus Bank og Handelsbanken) utenlandskeid.

Tabell 6.3 Utenlandskeide datterselskapers og filialers markedsandeler i det norske finansmarkedet per 31.12.2010

Prosent av forvaltningskapital*	Kredittinstitusjoner	Skadeforsikring**	Livsforsikring
Utenlandskeide datterselskaper	12	1	7
Utenlandske filialer	14	29	0,4
Sum utenlandskeide	26	30	7
Norskeide institusjoner	74	70	93

* Grensekryssende virksomhet er ikke inkludert. ** Målt i brutto premieinntekter hadde utenlandske filialer en markedsandel på 41 prosent og utenlandskeide datterselskaper en markedsandel på 2 prosent i skadeforsikring.

Strukturendringer i det norske finansmarkedet

Strukturen i det norske finansmarkedet har i liten grad blitt påvirket av finanskrisen, og det har skjedd få store strukturendringer de siste årene. Av størst betydning er det nye struktureregelverket for sparebanker og opprettelsen av boligkredittforetak. Dette gir større fleksibilitet i valg av forretningsmessige modeller. I andre halvdel av 2008 og i 2009 ble det etablert femten boligkredittforetak, som har tillatelse til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. I 2010 fikk to nye boligkredittforetak konsesjon.

Finanskonsernet Gjensidige Forsikring fikk i juni 2010 tillatelse fra Finansdepartementet til å omdanne selskapet til et allmennaksjeselskap (ASA). Samtidig ble det gitt tillatelse til at Gjensidige-stiftelsen kan omdannes fra en alminnelig stiftelse til en finansstiftelse underlagt reglene i finansieringsvirksomhetsloven. I forbindelse med børsnoteringen av konsernet den 10. desember solgte stiftelsen 40 prosent av aksjene. Om lag 72 prosent av aksjene ble tildelt institusjoner og resten gikk til private investorer og ansatte. Gjensidige er nå blant de ti største selskapene på Oslo Børs. I november 2010 vedtok SpareBank 1 SR-Bank å omdanne banken til et allmennaksjeselskap (ASA). Søknad om omdanning ble sendt Finanstilsynet som tilrådene myndighet i desember 2010. Endelig tillatelse er betinget av Finansdepartementets godkjenning.

Det norske verdipapirmarkedet

Infrastruktur

Infrastrukturen i verdipapirmarkedet består av markeds plasser, oppgjørssentraler (sentrale motparter), verdipapirregisteret og verdipapiroppgjørssystemet. Markeds plassene kan igjen deles i tre kategorier; regulerte markeder, regulerte markeder som også er børs og multilaterale handelsfasiliteter (MHF). Egenkapitalinstrumenter, obligasjoner og sertifikater omsettes i det ordinære børsmarkedet på Oslo Børs. I tillegg har Oslo Børs ASA etablert de alternative markeds plassene Oslo Axess for aksjer, som er et regulert marked, og Alternative Bond Market for rentepapirer, som er et uregulert marked. I

tillegg tilbyr Oslo Børs ASA markedsplassen Oslo Connect hvor det omsettes ustandardiserte derivatkontrakter. Oslo Connect er regulert som MHF.

I 2010 etablerte Oslo Børs pliktig bruk av sentral motpart for oppgjør av egenkapitalinstrumenter. Hensikten er å redusere risikoen for handelsmedlemmene, opprettholde høy tillit til oppgjørssystemene og redusere transaksjonskostnadene. Oppgjørssentralen Oslo Clearing ASA trer inn som sentral motpart ved oppgjør av derivater og egenkapitalinstrumenter omsatt på Oslo Børs, Oslo Axess og Oslo Connect. Eierrettighetene til obligasjoner, sertifikater og egenkapitalinstrumenter registreres i verdipapirregisteret som drives av Verdipapirsentralen ASA (VPS). Oppgjøret skjer gjennom det sentrale verdipapiroppgjøret (VPO).

Organisert handel med varederivater gjøres på to regulerte markeder i Norge, Nasdaq OMX Oslo ASA (tidligere Nord Pool ASA) og Fish Pool ASA. I tillegg driver Spectron Energy Services Norway Branch en MHF. Sistnevnte har overtatt virksomheten til International Maritime Exchange AS (Imarex) og er regulert av Financial Services Authority i Storbritannia. Kraftderivater er fremdeles det største derivatproduktet, men også nye produkter med annen type vare som underliggende omsettes. Varederivater gjøres opp gjennom NOS Clearing for Spectron Energy og Fish Pool og gjennom Nasdaq OMX Oslo NUF (tidligere Nord Pool Clearing ASA) for Nasdaq OMX Oslo.

Store forventede endringer i infrastrukturen i Europa

Økt effektivitet og integrasjon i kapitalmarkedet har vært et hovedanliggende i EU. Mens MiFID har påvirket utvikling av det europeiske markedet for handel i finansielle instrumenter, er infrastrukturen hovedsakelig organisert på det nasjonale plan med tilhørende juridiske og økonomiske barrierer mellom landene og ulik markedspraksis. En kompleks eksisterende infrastruktur har gjort det vanskelig å etablere et velfungerende felles europeisk verdipapirmarked. Kostnadene for grensekryssende avregning og oppgjør er høye. Finanskrisen høsten 2008 førte til at myndighetene så behov for tiltak som kunne redusere risikoen for aktørene i det bilaterale derivatmarkedet, herunder tiltak for å øke markedenes transparens og redusere motpartsrisikoen og den operasjonelle risikoen. I tillegg så myndighetene behov for tiltak som kunne øke tilliten til markedet og forbedre overvåkingen av markedet.

På flere områder vil det nye regelverket medføre at det blir vanskeligere for små aktører å etablere seg eller opprettholde sitt marked fordi de må forholde seg til et omfattende og komplekst regelverk som krever mer administrativ bemanning. De nye reglene gir adgang til å drive grensekryssende virksomhet, som åpner for konkurranse mellom aktørene.

Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)

Et initiativ for å adressere manglene som ble tydeliggjort under finanskrisen, er innføring av nytt regelverk for oppgjørssentraler og pliktig "clearing" av OTC-derivater (over the counter) samt rapporteringsplikt for OTC-derivater til et handelsregister. EU behandler for tiden forslag til nytt regelverk på dette området på linje med tilsvarende regulering av OTC-derivater i USA. Ikrafttredelse er forventet innen utgangen av 2012. Regelverket innfører rapporteringskrav for OTC-derivater, pliktig clearing for kvalifiserte OTC-derivater og tiltak for å redusere motparts- og operasjonell risiko for OTC-derivater som cleares bilateralt. Det nye myndighetsorganet European Securities and Markets Authority (ESMA) skal bestemme hvorvidt det vil være pliktig clearing av et gitt OTC-derivat. Videre innføres krav om konsesjon for oppgjørssentraler etter felles europeiske regler, samt regler for

etablering av interoperabilitet (linker) mellom oppgjørssentraler og regler om grensekryssende virksomhet. For markedsaktørene innebærer regelverket at finansinstitusjoner og en rekke private aktører kan bli underlagt clearingplikt for derivatkontrakter som i dag gjøres opp bilateralt, eksempelvis ulike valuta- og varederivatkontrakter.

Regulation on Central Securities Depositories (CSD)

EU arbeider også med å innføre et legalt rammeverk for verdipapirregistre og for harmonisering av enkelte sider ved verdipapiroppkjørene i EU. Bakgrunnen er et ønske om å skape et mer transparent og stabilt finansielt system. Det foreslås at verdipapirregistrene skal operere under et felles rammeverk, som innebærer felles europeiske definisjoner av kjernetjenester og tilleggstjenester og vilkår for tillatelse og tilsyn med verdipapirregistrene. Det vil også stilles krav til soliditet og organisering av virksomheten samt regler om tilgang til verdipapirregisteret og interoperabilitet. I tillegg vil regelverket åpne for grensekryssende virksomhet. Et slik legalt rammeverk for verdipapirregistre vil sammen med EMIR og MiFID, som for tiden er under revisjon, innebære felles europeiske regler for systemviktige infrastrukturforetak på verdipapirområdet.

For å øke sikkerheten og effektiviteten ved oppgjør av verdipapirtransaksjoner vil EU også harmonisere viktige deler av verdipapiroppkjøret, herunder innføre tiltak for å bedre oppgjørdisiplinen til aktørene. Dette henger sammen med et forslag om regulering av "short salg". EU vurderer også harmonisering av oppgjørperioden, dvs. tiden mellom inngåelse av transaksjon og oppgjør. I dag benyttes både to eller tre dager utover transaksjonsdag (T+2) og (T+3) ved omsetning av aksjer på regulerte markeder i Europa.

Securities Law Directive (SLD)

Securities Law Directive er et regelverksinitiativ fra EU som skal bedre det legale rammeverket for oppbevaring og registrering av verdipapirer slik at investorenes eierskap, disposisjonsrett og utøvelsen av rettigheter knyttet til verdipapirene sikres. Direktivets bestemmelser skal ikke ha innvirkning på selskapsretten i det enkelte medlemsland. Den foreløpige gjennomføringsfristen for medlemslandene er utgangen av 2013. Bakgrunnen for det nye direktivet er at mangelen på juridisk klarhet og sikkerhet på dette området har direkte innvirkning på investeringer over landegrensene internt i Europa. Dette er særlig relevant når eierskapet fremkommer gjennom en kjede av mellommenn i form av forvalterregistrering. Direktivet vil også legge til rette for velfungerende infrastrukturforetak, og spesielt gjelder dette grensekryssende virksomhet. I hovedtrekk anses det legale rammeverket i Norge å oppfylle de foreslåtte direktivkravene innenfor dette området. Dette gjelder også forholdet til stemmerett for utenlandske investorer som benytter seg av forvalterregistrering. Disse gis adgang til direkte registrering slik at stemmeretten kan utøves.

Target 2 Securities (T2S)

Target 2 Securities (T2S) er et prosjekt under den europeiske sentralbanken (ECB) der målet er å etablere et konkurransedyktig felles europeisk verdipapirmarked. T2S er en teknisk plattform for både grensekryssende og innenlandsk verdipapiroppgjør med sentralbankpenger. Plattformen vil yte tjenester til verdipapirregistre og være drevet av Eurosystemet⁹. Dette innebærer at grensekryssende handler også gjøres opp DvP (Delivery versus Payment) i sentralbankpenger, som reduserer oppgjørslisikoen. En forutsetning for å bruke systemet er at den relevante sentralbank stiller sin valuta

⁹ Eurosystemet består av ECB og sentralbankene i landene som har innført euro.

til rådighet slik at likviditet på pengesiden er tilgjengelig på konti i T2S. Målet med T2S-prosjektet er å redusere kostnadene til oppgjørspartakere og sluttbrukere ved å øke konkurransen mellom verdipapirregistre og bidra til at kostnaden ved å gjøre opp grensekryssende handler skal tilsvare kostnaden for oppgjør av innenlandske handler. Driften av T2S skal være basert på kostnadsdekning, og prisene for tjenesten skal være offentlige. Det legges ikke opp til volumrabatter for store aktører.

Verdipapirsentralen ASA (VPS) som driver det sentrale norske verdipapiroppkjøret (VPO NOK) har sammen med 30 europeiske verdipapirregistre undertegnet en intensjonsavtale med ECB om å ta i bruk T2S. ECB ønsker å inkludere alle europeiske land i T2S, forutsatt at landet har implementert finalitetsdirektivet. Verdipapirer som er denominert i andre valutaer enn euro, vil gjøres opp i samme tekniske system. Utenfor eurosone har både Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank og Norges Bank formelt indikert at de vil forhandle om oppgjør av nasjonal valuta i T2S. Norges Bank har i brev til ECB opplyst at norske kroner kan bli med i T2S dersom det norske markedet etterspør det og banken får en god nok avtale med ECB. Det forhandles om en rammeavtale som skal formalisere og regulere forholdet mellom Eurosystemet og verdipapirregistre.

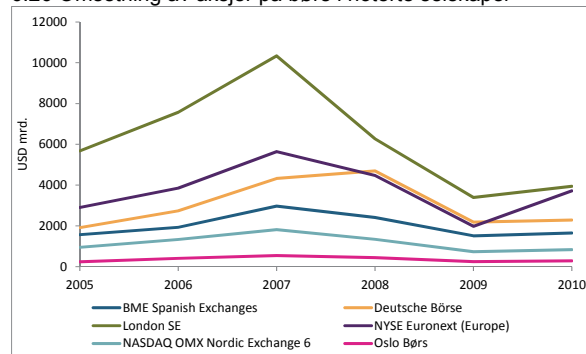
Det er svært viktig for finansiell stabilitet at den finansielle infrastrukturen fungerer og at risikoen for feil og avbrudd er lav. For å sikre dette trengs et effektivt og velfungerende tilsyn på infrastrukturområdet, herunder med virksomhet som er utkontraktert. Tilknytning til T2S vil innebære utkontraktering av teknisk drift av verdipapiroppkjørssystemet fra VPS. Det vil derfor måtte foretas en vurdering av en utkontraktering i forhold til relevante bestemmelser og vilkår satt av myndighetene.

Markedsstruktur

Aksjemarkedene

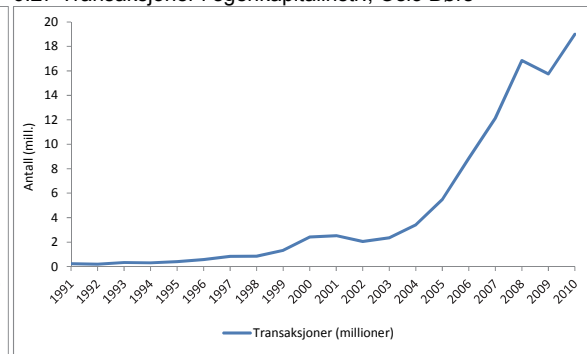
Et av målene med MiFID, som ble innført i 2007, var å stimulere til økt konkurranse mellom markeds plasser for finansielle instrumenter i Europa. Et virkemiddel i denne sammenheng var å åpne for etablering av alternative handelsplattformer som alternativ til de etablerte børsene. Særlig har etableringen av multilaterale handelsfasiliteter (MHF) fått stor betydning. Dette er høyteknologiske og kostnadseffektive handelsplattformer for finansielle instrumenter notert på tradisjonelle børser og regulerte markeder. Selv om de etablerte børsene har svart med å redusere sine priser, har en økende andel av annenhåndsomsetningen flyttet over til de nye markeds plassene.

6.26 Omsetning av aksjer på børs i noterte selskaper



Kilder: WFE og Oslo Børs

6.27 Transaksjoner i egenkapitalinstr., Oslo Børs



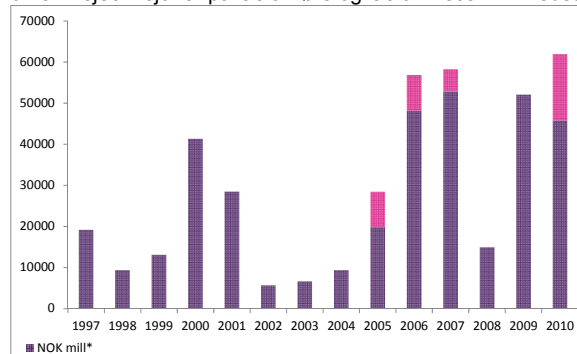
Kilde: Oslo Børs

Økt fragmentering av handelen gir lavere likviditet ved den enkelte markeds plass, og markedsovervåkingen kan svekkes fordi det blir vanskeligere å overvåke hele markedet. Dette har i kombinasjon med

den generelle markedsnedgangen medført at omsetningen av egenkapital-instrumenter på de etablerte europeiske børsene har falt betydelig fra 2007 til 2010, se figur 6.26. Oslo Børs sin andel av omsetningen av aksjer notert på børsen har falt fra 77 prosent i 2008 til 70 prosent i 2010. På den annen side har antall transaksjoner i egenkapitalinstrumenter på Oslo Børs økt sterkt i flere år, se figur 6.27. Veksten må ses i sammenheng med økt utbredelse av nettmegling og fremveksten av programhandel (algoritmehandel). Programhandel og høyfrekvent handel er foreløpig lite anvendt av norske verdi-papirforetak. Større utenlandske foretak, som er fjermedlemmer på Oslo Børs, antas imidlertid å programhandle i de mest likvide norske aksjene. Den sterke økningen i antall transaksjoner og fremveksten i programhandel har trolig sammenheng med reduksjonen i transaksjonskostnadene. Fjerning av minimumskravet til størrelsen på børsposter har sannsynligvis også hatt betydning.

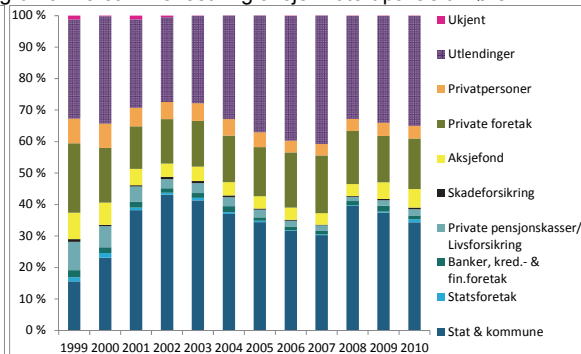
For verdipapirforetakene har fremveksten av nye handelsplattformer og sterkt økende konkurranse på pris og ytelse økt behovet for investeringer i nye IKT-systemer og påført foretakene kostnader knyttet til oppkopling mot ulike markedsplasser. Dette gjelder i særlig grad for de større verdipapirforetakene som betjener store investorer. De siste årene har det i utlandet vokst frem såkalte “dark pools” utenfor de regulerte markedene. Ved å handle aksjer i “dark pools” kan store institusjonelle investorer omsette større aksjeposter uten at markedsprisen blir påvirket. Når en stor del av omsetningen ikke er synlig for markedsaktørene svekkes transparensen, som regnes som en forutsetning for et effektivt verdipapirmarked. I EU har foretakene plikt til å offentliggjøre opplysninger om denne typen transaksjoner, men først etter at handelen er sluttet (“post trade”).

6.28 Aksjeemisjoner på Oslo Børs og Oslo Axess inkl. nedsalg



Kilde: Oslo Børs og Oslo Axess

6.29 Eiersammensetning aksjer notert på Oslo Børs



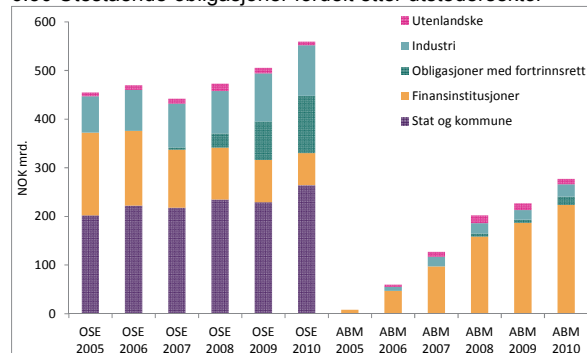
Kilde: Oslo Børs/VPS

Emisjonsaktiviteten på Oslo Børs har med unntak av 2008 vært høy de seneste årene, se figur 6.28. Sett i forhold til de øvrige nordiske børsene og sammenlignbare europeiske børser har aktiviteten i førstehåndsmarkedet vært svært høy og er fordelt på ulike sektorer. De dominerende eiergruppene på Oslo Børs er utenlandske investorer og stat og kommune, se figur 6.29. Utlendingenes eierandel økte frem til 2007, men gikk tilbake gjennom 2008 og etter utbruddet av finanskrisen. Økningen i statens og kommunenes eierandeler fra 2000 til 2002 må ses i sammenheng med børsnoteringene av Telenor og Statoil, hvor staten har betydelige eierandeler. Ved utgangen av 2010 hadde både offentlig sektor og utenlandske investorer samlede eierandeler på Oslo Børs på i underkant av 35 prosent. I perioder der utenlandske investorer ønsker å vekte seg ned i norske aksjer, vil salgspresset i norske aksjer kunne bli stort. Dette skjedde siste halvår 2008. Utenlandske investorers eierandel ble i løpet av 2008 redusert fra 40,8 til 32,8 prosent.

Rentemarkedene

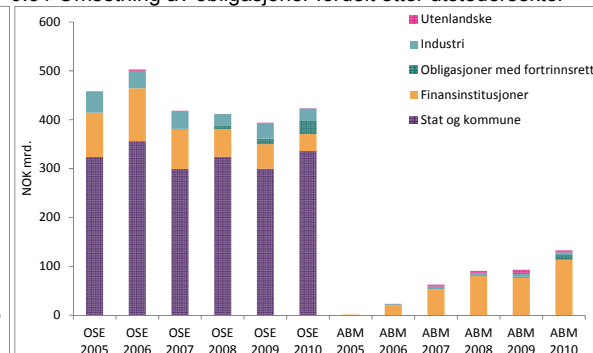
Annehåndsomsetningen og likviditeten i obligasjonsmarkedene internasjonalt ble vesentlig svekket i forbindelse med finanskrisen høsten 2008. Svekket likviditet og økte spredder i annenhåndsmarkedet medførte også at aktiviteten i førstehåndsmarkedet ble redusert.

6.30 Utestående obligasjoner fordelt etter utstedersektor



Kilder: Oslo Børs og Oslo ABM

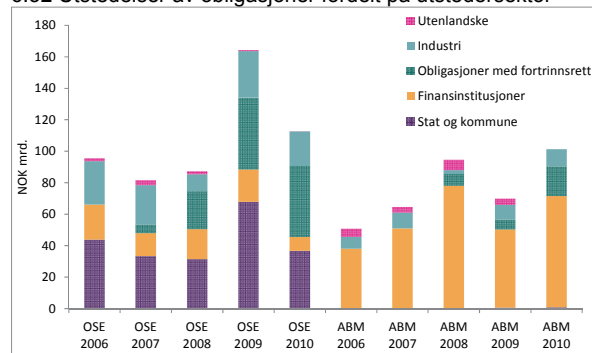
6.31 Omsetning av obligasjoner fordelt etter utstedersektor



Kilder: Oslo Børs og Oslo ABM

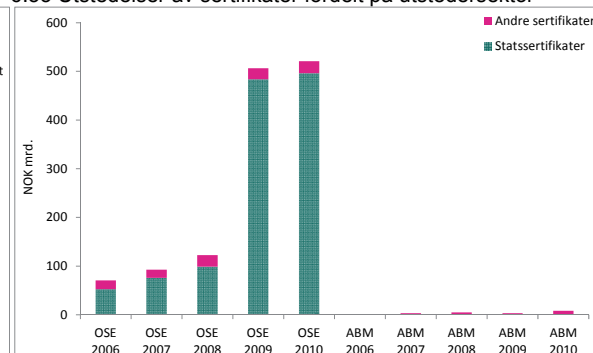
I Norge var verdien av utestående obligasjoner notert på Oslo Børs 560 mrd. kroner ved utgangen av 2010, se figur 6.30. En stor del av økningen i de senere årene kan tilskrives emisjoner av statsobligasjoner og OMF. Verdien av obligasjoner notert på Oslo Alternative Bond Market (Oslo ABM) har økt sterkt siden etableringen av markedsplassen i 2005, særlig som følge av finansinstitusjonenes økte emisjonsvolum. Den nominelle verdien av obligasjoner notert på ABM var 277 mrd. kroner ved utgangen av 2010. Annenhåndsmarkedet for obligasjoner notert på Oslo Børs er lite likvid, se figur 6.31. Et forhold som bidrar til dette er stor etterspørsel etter obligasjoner med lang løpetid og lav kredittrisiko fra livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. For å dekke sitt behov for lang durasjon i porteføljene og regnskapsregler som åpner for å fravike kravet om føring til markedsverdi, sitter livsselskaper og pensjonskasser i stor grad på obligasjoner til forfall.

6.32 Utstedelser av obligasjoner fordelt på utstedersektor



Kilder: Oslo Børs og Oslo ABM

6.33 Utstedelser av sertifikater fordelt på utstedersektor



Kilder: Oslo Børs og Oslo ABM

Det har gjennom de siste årene vært en økning i nyutstedelser og etterhåndstegninger på Oslo Børs og Oslo ABM, se figur 6.32. I 2009 var nyutstedelsene og etterhåndstegningene av statsobligasjoner notert på Oslo Børs særlig store. Fra 2008 til 2009 økte også volumet av nyutstedelser og etterhåndstegning av statssertifikater notert på Oslo Børs kraftig, se figur 6.33. Denne økningen må ses i sammenheng med bytteordningen, som ble iverksatt etter utbruddet av finanskrisen.

RAPPORTEN FINANSIELT UTSYN 2011 ER ET VEDLEGG TIL FINANSTILSYNETS ÅRSMELDING FOR 2010.

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, regnskapsførvirksomhet, 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

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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