



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK

SEPTEMBER 2011

Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene fremover

Finansielle utviklingstrekk 2011

Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene fremover

Oppsummering og vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet	3
Økonomi og markeder	3
Banker	4
Livsforsikringsselskaper	6
1. Konjunkturer og markeder	7
Internasjonal økonomi	7
Norsk realøkonomi	9
2. Situasjonen i bankene	16
Inntjening	16
Kredittrisiko	17
Likviditetsrisiko	19
Soliditet og fremtidig kapitalbehov	22
Stresstester av europeiske banker	24
3. Situasjonen for livsforsikring og pensjon	26
Inntjening	26
Markedsrisiko	27
Soliditet og stresstester	28
Stresstester av europeiske forsikringsselskaper	30
4. Regulering	31
Nytt soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak – CRD IV	31
Regnskapsregler	35
Systemviktige banker	36
Nytt soliditetsregelverk for forsikring – Solvens II	36
Tema I: Boligmarkedet og husholdningenes finansielle stilling	38
Det norske boligmarkedet	38
Det nordiske boligmarkedet	41
Husholdningenes finansielle stilling	42
Bankenes etterlevelse av retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis for boliglån	43
Boliglånsundersøkelsen høsten 2011	44
Startlån	46
Gjeldsordningsloven	47
Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for boliglån	49
Tema II: Gjeldskrisen i euroområdet og norske banker	50
Gjeldskrisen	51
Gjeldskrisen og norske banker	52
Tema III: utfordringer for livsforsikringsselskapene	54
Lavrentescenario	54
Forsikringsordninger med garantert rente	55
Solvens II og IFRS 4 (fase 2)	56
Kapitalforvaltning under Solvens II	56

Der hvor ikke annet er oppgitt er Finanstilsynet kilde for grafer og tabeller.
Redaksjon avsluttet 27. september 2011.

Oppsummering og vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet

Kapasitetsutnyttelsen i deler av norsk økonomi er høy, og konjunkturutviklingen skiller seg vesentlig fra utviklingen i Europa og USA. Lav arbeidsledighet, lav rente og god inntektsvekst i Norge skaper optimisme og vekst i forbruket. Dette bidrar til økte boligpriser og økt opplåning i husholdningssektoren. Forverring av situasjonen i land med store statsfinansielle problemer øker faren for et nytt tilbakeslag i internasjonal økonomi. Smittevirkningene kan bli betydelige. Norsk økonomi vil i så fall bli påvirket negativt, og det er særlig eksportrettet industri i Fastlands-Norge som blir rammet direkte av økonomisk nedgang internasjonalt.

Den store usikkerheten i internasjonal økonomi har ført til et betydelig kursfall på aksjer og økte risikopåslag i penge- og obligasjonsmarkedene. Norske banker har så langt lyktes med å innhente tilstrekkelig finansiering og har en mer robust likviditetssituasjon enn høsten 2008. Ved en eventuell langvarig svikt i internasjonale penge- og kapitalmarkeder vil finansieringssituasjonen likevel bli mer krevende. Forsikringsselskapene påvirkes direkte av negativ utvikling i verdipapirmarkedene, og selskapene må bygge buffere for å trygge soliditeten og kundenes forsikringsmidler i urolige markeder.

Økonomi og markeder

Den økonomiske veksten i industrilandene har bremsset kraftig opp så langt i 2011, og det er fare for ny resesjon i mange land. Usikkerheten er særlig stor i flere europeiske land, der betydelige strukturelle budsjettunderskudd over mange år, forsterket av finanspolitiske stimulerings tiltak og bortfall av skatteinntekter etter den internasjonale finanskrisen høsten 2008, har ført til at offentlige finanser har mistet bærekraft. Mens myndighetene hadde midler til å stimulere økonomien i kjølvannet av den private gjeldskrisen i 2008, må de nå stramme inn i nedgangstider. Markedsaktørene frykter at flere av eurolandenes offentlige gjeld er så stor at det er fare for mislighold, noe som uttrykkes i svært høye renter på statslånene. Et eventuelt mislighold vil ha uoversiktlige konsekvenser for både eurosamarbeidet og kapitalmarkedene. Europeiske banker er betydelig eksponert mot statsgjeld i disse landene, noe som har bidratt til økt usikkerhet og redusert flyt i internasjonale pengemarkeder.

Også i USA har den offentlige gjelden nådd et svært høyt nivå, samtidig som arbeidsledigheten forblir høy. I flere av de fremvoksende landene, som Kina og India, fortsetter derimot den kraftige oppgangen. Inflasjonen har økt vesentlig, hovedsakelig på grunn av kraftig oppgang i råvareprisene, og myndighetene har derfor iverksatt flere innstramningstiltak. Det er i første rekke fremvoksende

økonomier som har drevet oppgangen i verdensøkonomien de siste par årene, og lavere vekst der vil svekke utsiktene for global økonomi.

Norsk økonomi ble vesentlig mildere rammet av de realøkonomiske ringvirkningene fra den internasjonale finanskrisen høsten 2008 enn øvrige industriland. Konjunkturbunnen ble passert sommeren 2010, og prognosene indikerer at veksten vil ta seg ytterligere opp de neste par årene og være bredt basert. Utviklingen i internasjonal økonomi utgjør imidlertid en betydelig usikkerhet for norsk økonomi, som vil påvirkes negativt både av et nytt realøkonomisk tilbakeslag og større uro i kapitalmarkedene. Eksportnæringene vil rammes av lavere etterspørsel fra handelspartnerne. Norske finansinstitusjoner blir i første omgang påvirket av markedsuroen som oppstår i verdipapir-, penge- og valutamarkedene når usikkerheten rundt staters evne til å oppfylle sine gjeldsforpliktelser øker. Dersom norsk næringsliv blir rammet av et internasjonalt tilbakeslag, vil det bidra til økte tap og redusert etterspørsel etter lån.

Ratingbyråene har den siste tiden nedgradert flere av de mest utsatte eurolandene og Japan, og ett av byråene nedgraderte også USA. Siden våren 2011 har aksjemarkedene internasjonalt og i Norge utviklet seg negativt, både som følge av utsikter til lavere økonomisk vekst internasjonalt og større usikkerhet. Dette gjenspeiles i markedene for statsobligasjoner, der det siden april har vært en betydelig nedgang i rentene både i Norge, Tyskland og USA, mens det har vært markant oppgang i rentene på obligasjoner utstedt av gjeldstyngede land. Internasjonal uro og økt usikkerhet blant markedsaktørene fører til store bevegelser også i det norske kapitalmarkedet.

Banker

De norske bankkonsernene hadde gode resultater i første halvår, men uroen i finansmarkedene har medført at likviditetssituasjon har blitt mer krevende. Den senere tids turbulens i verdipapirmarkedene har ført til dyrere finansiering, og særlig har utenlandsfinansiering med lange løpetider blitt mindre tilgjengelig. På den annen side har bankene de siste to årene økt likviditetsreservene og den langsiktige finansieringen, samt bedret soliditeten, noe som gjør at de er bedre rustet mot markedsuro enn under finanskrisen i 2008. Den største usikkerheten rundt markedsfinansieringen er knyttet til norske bankers muligheter for å hente inn kapital i utenlandsk valuta. Det er de store bankene som i sterkest grad finansierer seg i utlandet, men de er samtidig en viktig finansieringskilde for mange mindre norske banker. Norske banker driver i hovedsak virksomhet innenlands, hvor konjunkturutsiktene generelt er bedre enn i Europa. Sammen med god soliditet, lave direkte og indirekte eksponeringer mot gjeldsutsatte euroland har dette ført til at tilgangen til, og prisen på, finansiering har vært mer gunstig enn for mange europeiske banker. Erfaringen viser imidlertid at forholdene for internasjonal markedsfinansiering kan endres raskt. Dersom uroen forverres og usikkerheten blant aktørene blir så stor at de internasjonale penge- og kredittmarkedene slutter å fungere, vil tilgangen til utenlandsk finansiering bli vanskeligere også for de norske bankene. Det vil samtidig få konsekvenser for det norske interbankmarkedet.

Den sterke norske økonomien gjør at norske banker har lave tap på utlån, noe som bidrar til gode resultater. Foretakene har samlet sett økt lønnsomheten som følge av høyere etterspørsel og økt produktivitet. Antall konkurser går ned og soliditeten er god. Husholdningenes evne til å betjene gjeld er tilfredsstillende på kort sikt som følge av at arbeidsledigheten og lånerentene fortsatt holder seg

lave. Sett i forhold til forvaltningskapitalen er imidlertid bankenes inntjening under press. Bankenes hovedinntektskilde, netto renteinntekter, fortsetter å falle. Sterk konkurranse om boliglånskundene presser ned utlånsmarginen samtidig som bankene må betale mer for sin finansiering.

Svakere vekst internasjonalt vil bidra til å øke bankenes kredittrisiko. Det er i første rekke den eksportrettete virksomheten som svekkes, og sektoren rammes i tillegg av svekket kostnadsmessig konkurranseevne. Samtidig forverres utsiktene for skipsfart, en næring som har betydelige lån fra norske banker. Tapene på skipsfartsengasjementer har økt de siste to årene, men nivået er imidlertid fortsatt lavt. En annen konjunkturfølsom næring med stor betydning for bankenes risiko er næringseiendom. Etter et vesentlig fall i både leiepriser og omsetningspriser har markedet utviklet seg positivt gjennom 2010 og inn i 2011. Det er for tiden høy nybyggingsaktivitet, noe som kan bidra til for stor kapasitet i markedet.

De siste årene har husholdningenes økonomi vært preget av økende gjeldsbelastning, høy belåningsgrad på boliglån og mer bruk av avdragsfrie lån. Husholdningenes gjeld og boligprisene har i stor grad vist en sammenfallende utvikling. Både gjeld og boligpriser er allerede kommet opp på et meget høyt nivå. Det er bekymringsfullt at gjelden har økt mest blant de gruppene som har høyest gjeld i forhold til inntekt. Det høye gjeldsnivået har økt husholdningssektorens sårbarhet ved renteoppgang, arbeidsledighet og redusert inntekt. Rentenivået i Norge har i lengre tid vært meget lavt, og i rentemarkedene forventes det at renten skal holde seg lav lenge. Et vedvarende lavt rentenivå øker faren for større ubalanser i husholdningenes finanser og i boligmarkedet. Erfaring har vist at dersom en boble utvikles, får det alvorlige konsekvenser når den sprekker. Brå og kraftig gjeldskonsolidering i husholdningene fører til lavere forbruk og boliginvesteringer, som gir negative ringvirkninger i resten av økonomien og vil bidra til redusert finansiell stabilitet.

Utvikling i boligpriser og husholdningenes gjeld er av sentral betydning for den finansielle stabiliteten. En nøktern utlånspraksis for boliglån kan bidra til å dempe oppbyggingen av risiko i husholdningssektoren. Finanstilsynet ga derfor retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål i mars 2010. Retningslinjene skal bidra til soliditet i institusjonene, finansiell stabilitet og ivareta forbrukerhensyn.

Med utgangspunkt i situasjonen i bolig- og lånemarkedene, tematisynet av bankenes etterlevelse av retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål som Finanstilsynet gjennomførte våren 2011, og boliglånsundersøkelsen fra august 2011, vurderer Finanstilsynet innskjerpinger i retningslinjene.

Den internasjonale finanskrisen avdekket en rekke svakheter i reguleringen av finanssektoren. For å hindre at nye kriser oppstår, arbeides det nå med forbedringer av regelverket. De nye reglene innebærer at det stilles strengere krav til kapitaldekningen i kredittinstitusjoner og verdipapirforetak, og det innføres både kvalitative og kvantitative krav til institusjonenes likviditet. Norske banker har siden 2009 økt kjernekapitalen gjennom tilbakeholdt overskudd og emisjoner samtidig som tilsynspraksisen på kapitalområdet til nå har vært strengere enn i andre land. Norske banker oppfyller derfor allerede de nye minimumskravene til kjernekapital som ligger i forslaget til nytt soliditetsregelverk, CRD IV. Tilleggskravet om en kapitalbevaringsbuffer og motsyklisk buffer,

kombinert med markedets krav til kapitaldekning, vil kunne føre til at bankene må styrke egenkapitalen ytterligere i årene som kommer. Finanstilsynet vil også i 2011 og 2012 bygge på dialogen med bankene på grunnlag av pilar 2 for å sikre en videre styrking av egenkapitalen. Bruk av pilar 2 vil trolig også etter 2013 være svært viktig for å sikre tilstrekkelig soliditet, og vil fortsatt benyttes for å møte usikkerhet i makroøkonomien. Bankene må derfor i årene fremover fortsatt regne med å benytte en vesentlig del av resultatet til å styrke egenkapitalen.

Omfattende kvalitative krav knyttet til styring av likviditetsrisiko er allerede innført, og det er lagt opp til å innføre kvantitative likviditetskrav. Også norske banker vil ha utfordringer med å møte de nye internasjonale kravene. Dette skyldes blant annet strenge krav til verdipapirer som skal kunne ansees for likvide eiendeler. I land med et lite statspapirmarked, slik som i Norge, kan det bli liten tilgang på verdipapirer med lav risiko.

Livsforsikringsselskaper

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser blir direkte påvirket av endringer i verdipapirmarkedene, spesielt i aksjemarkedene. Oppgangen i aksjemarkedene i 2009 og 2010 bidro til bedring i selskapenes resultater. De gode resultatene styrket bufferkapitalen i livselskapene. Den negative utviklingen i aksjemarkedene i 2011, spesielt etter utgangen av første halvår, har imidlertid ført til at bufferkapitalen har blitt redusert, særlig som følge av reduserte kursreguleringsfond. Finanstilsynet har tett oppfølging av selskapene, og undersøkelser viser at aksjerisikoen har blitt redusert i de fleste selskapene gjennom lavere aksjeeksponering. Dette bidrar til å redusere selskapenes sårbarhet for videre fall i aksjemarkedene. Livsforsikringsselskapene har, i større grad enn pensjonskassene, redusert aksjeeksponeringen når markedene faller, og økt beholdningen av obligasjoner, inkludert statsobligasjoner. Den største risikoen for livsforsikringsselskapene på lengre sikt er imidlertid et langsiktig lavt rentenivå. Selv om forsikringsselskapene får en kortsiktig gevinst på deler av obligasjonsporteføljen ved rentenedgang, vil et lavt rentenivå over tid skape utfordringer for selskapenes evne til å møte sine langsiktige forpliktelser. Innføring av det nye soliditetsregelverket for forsikringsselskaper, Solvens II, vil i større grad synliggjøre denne risikoen, ved at forpliktelsene skal verdsettes til virkelig verdi og lavere renter øker verdien av forpliktelsene. Stresstester viser at flere selskaper vil ha betydelige utfordringer knyttet til kapitalkravene under Solvens II.

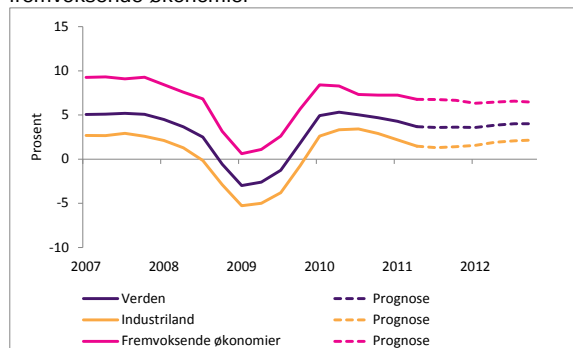
1. Konjunkturer og markeder

Utviklingen i realøkonomien har stor betydning for bankenes kredittrisiko, mens utviklingen i penge- og kapitalmarkedet er viktig for bankenes likviditetsrisiko. Verdipapirmarkedene er også vesentlige for risikoen i forsikringsselskapene. Som en liten, åpen økonomi påvirkes Norge av internasjonal økonomi generelt, og av utviklingen i viktige råvaremarkeder spesielt. For bankene utgjør utlån til husholdningene en stor andel av utlånsporteføljen, og kredittrisikoen avhenger av utviklingen i arbeidsledighet, boligmarked og renter. Dersom husholdningene strammer inn, får det negative konsekvenser for resten av økonomien, og risikoen knyttet til utlån til foretak er særlig påvirket av utviklingen i markedene for næringsseiendom. De store bankene har også høy eksponering mot shipping. Norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser blir betydelig påvirket av kraftige kursfall i aksjemarkedene. Samtidig er et lavt rentenivå en stor utfordring for livsforsikringsselskapene mht. mulighetene for å oppfylle den årlige rentegarantien.

Internasjonal økonomi

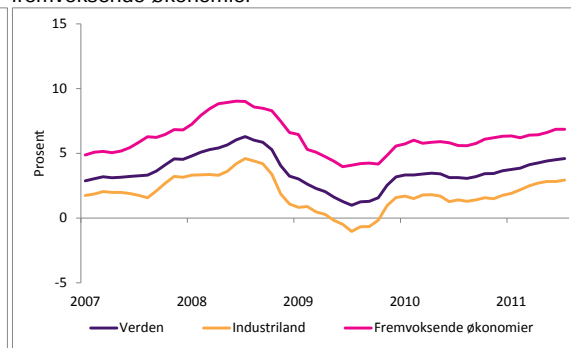
Veksten i internasjonal økonomi har svekket seg gjennom 2011, og det er fare for resesjon i flere land. Svake realøkonomiske nøkkeltall fra de store industrilandene, økt risiko knyttet til enkelte eurolands gjeldsforpliktelser og fornyet uro i internasjonale finansmarkeder gjør at usikkerheten rundt utviklingen i internasjonal økonomi har økt siden utgangen av 2010. Todelingen i internasjonal økonomi har imidlertid fortsatt. Sterk økonomisk vekst preger fremvoksende økonomier, særlig Kina og India. Aktivitetsøkningen i de store industrilandene har vært svak, og for flere av landene er produksjonsnivået fortsatt under nivået før finanskrisen høsten 2008. Arbeidsledigheten er spesielt høy i vestlige land, hvor ledigheten har økt betydelig i etterkant av finanskrisen. Til tross for omfattende penge- og finanspolitiske stimulanser, har aktiviteten i landene ikke vært høy nok til å bringe arbeidsledigheten ned. Globalt er inflasjonspresstet lavt, men tiltagende i fremvoksende økonomier, se figur 1.2, blant annet som følge av sterk vekst i råvarepriser. Vekstprognosene for industrilandene har

1.1 BNP-vekst verden, industriland og fremvoksende økonomier



Kilder: IMF WEO, september 2011

1.2 Inflasjon verden, industriland og fremvoksende økonomier



Kilder: IMF WEO, september 2011

blitt betydelig nedjustert siden juni 2011. Det internasjonale pengefondet (IMF) anslo i september at globalt BNP vil vokse med om lag 4 prosent i 2011 og 2012, se figur 1.1.

Utsiktene for amerikansk økonomi er svake, og IMF nedjusterte i september vekstanslagene for 2011 og 2012. De offentlige gjeldsforpliktelsene er høye. Kongressen vedtok i august 2011 å heve det lovbestemte gjeldstaket, samt foreta omfattende, langsiktige innstramminger i offentlige budsjetter. Prosessen avdekket sterk uenighet om retningen på finanspolitikken i Kongressen, og bidro til nedgradering av amerikansk statsgjeld. Husholdningenes finansielle stilling preges fortsatt av etterdønningene av finanskrisen høsten 2008, og høy arbeidsledighet legger begrensninger på privat konsum.

Det er store forskjeller mellom landene innad i euroområdet. Tyskland har bidratt sterkest til den økonomiske veksten i euroområdet i etterkant av finanskrisen. I gjeldstyngede land som Hellas, Irland og Portugal, har utviklingen i økonomien vært svak. Landene har mottatt støtte fra IMF og EU, og har vedtatt omfattende innstramminger i offentlige budsjetter for å redusere gjeldsbyrdene, se temakapittel 2. Arbeidsledigheten i euroområdet synes å ha stabilisert seg rundt 10 prosent, og er i enkelte land opp mot 20 prosent.

Av nordiske EU-land har Sverige og Finland hatt en sterk økonomisk utvikling så langt i 2011. Vekstutsiktene har imidlertid blitt dårligere på grunn av den negative utviklingen i Europa. Dansk BNP falt i fjerde kvartal 2010, og veksten i økonomien har vært lav første halvår 2011. Fall i boligprisene og stort konsolideringsbehov i husholdningssektoren har bidratt til å redusere privat etterspørsel. I Storbritannia har konsolidering i både privat og offentlig sektor, kombinert med stramme kredittbetingelser, bidratt til å dempe aktiviteten i 2011.

Kina er sammen med andre fremvoksende asiatiske økonomier fortsatt hoveddrivkraften bak veksten i internasjonal økonomi. Inflasjonspresset i Kina har vært tiltagende det siste året, drevet av høy innenlandsk etterspørsel og økte råvarepriser. Kinesisk økonomi har vist tegn til overoppheting, og sentralbanken har økt signalrenten og reservekravet for bankene flere ganger i 2011.

Tabell 1.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser utvalgte land, prognoser for 2011 og 2012

	USA			Euroområdet			Kina		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
BNP	3,0	1,5	1,8	1,8	1,6	1,1	10,3	9,5	9,0
Inflasjon	1,6	3,0	1,2	1,6	2,5	1,5	3,3	5,5	3,3
Arbeidsledighet	9,6	9,1	9,0	10,1	9,9	9,9	4,1	4,0	4,0

Kilder: IMF WEO september 2011

Det knyttes stor usikkerhet til den videre utviklingen i internasjonal økonomi, og særlig til de gjeldstyngede landene i euroområdet og USA. Oppgangen i internasjonal økonomi i etterkant av finanskrisen var i stor grad drevet av offentlig etterspørsel. I flere store industriland reduserer offentlige gjeldsbyrder muligheten for å opprettholde offentlig konsum, og privat konsum bidrar heller ikke til å stimulere økonomien.

Svake utsikter til realøkonomiske utvikling, redusert tillit til flere lands betalingsevne, og nedgradering av statsgjeld har bidratt til økt uro i internasjonale finansmarkeder i 2011. Verdifall i aksjemarkeder og økte finansieringskostnader for land og finansinstitusjoner kan gi negative impulser til realøkonomien fremover. I euroområdet er det fortsatt frykt for at enkelte land skal misligholde gjeld, og at også større

land som Italia og Spania vil få behov for kriselån. Dette vil kunne påføre finansinstitusjoner som er eksponert mot disse betydelige tap. Som følge av høy offentlig gjeld er det finanspolitiske handlingsrommet i flere land redusert, og styringsrentene er historisk lave. Rommet for offentlige stimulansetiltak er således svært begrenset.

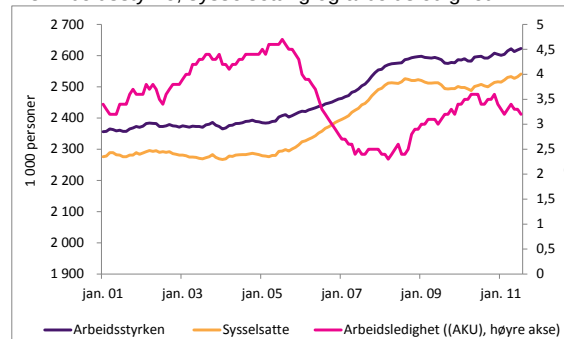
Globalt er spesielt Kina viktig for den videre utviklingen i internasjonal økonomi. En oppbremsing i kinesisk økonomi vil kunne ha betydelige ringvirkninger for verdensøkonomien. Den videre utviklingen i råvaremarkedene vil også være av stor betydning. Råvareprisene er generelt på et historisk høyt nivå og kan dempe veksten, samtidig som muligheten for priskorreksjoner er tilstede.

Norsk realøkonomi

Utviklingen i norsk økonomi er fortsatt god. Nye nasjonalregnskapstall viste at BNP i Fastlands-Norge økte med 2,1 prosent i 2010, og at oppgangen fortsatte i første halvår 2011. BNP totalt viste svakere utvikling som følge av nedgang i olje- og gassproduksjonen.

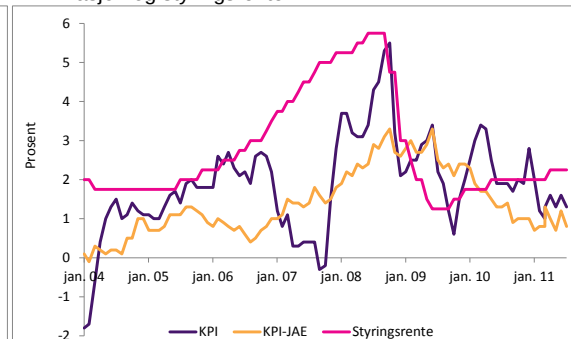
I første halvår kom veksten hovedsakelig fra økt aktivitet i sektorer som leverer til hjemmemarkedet, særlig i bygg- og anlegg og tjenesteytende næringer. På etterspørselssiden var den viktigste drivkraften private bruttoinvesteringer, og særlig boliginvesteringene økte kraftig. Privat forbruk tok seg opp i andre kvartal etter å ha blitt dempet av den høye strømprisen i foregående kvartal. Utviklingen må ses i lys av at vårens lønnstillegg ble noe høyere enn ventet, med en anslått årsvekst på 4,1 prosent. Arbeidsmarkedet har bedret seg og arbeidsledigheten avtok gjennom 2010 og videre inn i 2011, til 3,2 prosent (gjennomsnitt juni-august). Det har vært oppgang både i sysselsettingen og arbeidsstyrken det siste året, som vist i figur 1.3, men sommeren 2011 viste arbeidsmarkedet tegn til utflating.

1.3 Arbeidsstyrke, sysselsetting og arbeidsledighet



Kilde: Reuters EcoWin

1.4 Inflasjon og styringsrente



Kilde: Reuters EcoWin

Prisstigningen har vært nedadgående siden høsten 2009. I august økte prisene justert for avgifter og energivarer med 0,8 prosent på 12-månedersbasis, se figur 1.4. Styringsrenten ble likevel hevet med 0,25 prosentpoeng til 2,25 prosent i mai 2011 som følge av høyere aktivitet i norsk økonomi og utsikter til økt prisstigning et stykke frem i tid. Blant annet med henvisning til uroen i finansmarkedene og usikkerhet om utviklingen internasjonalt har Norges Bank valgt å holde renten uendret fra mai 2011.

Statistisk sentralbyrås prognoser for BNP Fastlands-Norge peker mot økende vekst fra inneværende år, se tabell 1.2, til godt over den langsiktige trendveksten som er beregnet til 2,75 prosent. Det ligger an til en markert todeling av økonomien fremover. Høy vekst i husholdningenes realinntekter, økende sysselsetting og utsikter til lave renter, bidrar til vekst i forbruket. Samtidig ventes en kraftig oppgang i boliginvesteringene. Økt etterspørsel fra husholdningene gir opphav til høyere investeringer i næringslivet, særlig i skjermet sektor. Den svake utviklingen i internasjonal økonomi fører til at prisene på norske eksportprodukter ikke lenger øker, og de negative utsiktene for verdensøkonomien gjør at Statistisk sentralbyrå venter tilnærmet flat utvikling i eksporten. En eventuell vedvarende sterk kronekurs vil bidra ytterligere til utfordringer for konkurranseutsatte næringer fremover. Norges Bank legger i sine prognoser fra juni til grunn noe høyere vekst i BNP Fastlands-Norge enn Statistisk sentralbyrå for 2011 og 2012, hovedsakelig som følge av antatt høyere vekst i privat forbruk og eksport. For resten av prognoseperioden er det ventet svakere vekst. Dette innebærer at Norges Bank venter noe lavere arbeidsledighet enn Statistisk sentralbyrå de neste tre årene. Norges Banks prognoser må ses i lys av at de ble laget før ny finansuro tok til sommeren 2011.

Tabell 1.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser for norsk økonomi. Prognoser 2011-2014.
 Prosentvis endring fra året før, der ikke annet fremgår.

	2010	2011	2012	2013	2014
Privat konsum	3,7	2,8	4,7	5,3	4,8
Offentlig konsum	2,2	2,1	2,7	2,6	3,1
Bruttoinvesteringer Fastlands-Norge	-3,1	9,2	8,0	7,8	4,5
- Boliginvesteringer	-2,2	24,1	16,5	6,4	2,0
Eksport – Trad. varer	4,9	2,8	2,2	1,6	2,2
BNP	0,3	1,6	2,9	2,6	2,4
BNP Fastlands-Norge	2,1	2,7	3,5	3,6	3,2
Arbeidsledighet-AKU ¹	3,6	3,4	3,4	3,3	3,3
Årslønn	3,7	4,1	3,6	3,7	4,4
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	1,4	0,9	1,6	1,8
KPI-JAE ²	1,4	1,0	1,1	1,6	1,9
Pengemarkedsrente ¹	2,5	2,9	3,1	3,4	4,1
Råoljepris i kroner ^{1,3}	484	595	546	562	581

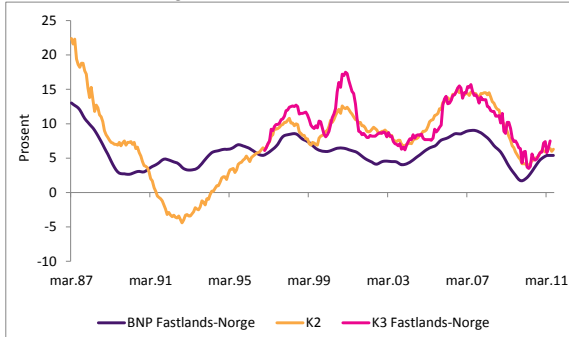
¹ Nivå. ² KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer ³ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend
 Kilde: Statistisk sentralbyrå, Økonomiske analyser 4/2011

Kredittmarkedene

Gjennom nedgangskonjunkturen i 2008-2009 avtok den innenlandske kredittveksten (K2) på tolv måneders basis betydelig, se figur 1.5. Kredittveksten tok seg gradvis opp gjennom 2010 og videre inn i 2011, hovedsakelig som følge av utviklingen i foretakene. Kredittveksten i foretakene sank kraftig i kjølvannet av finanskrisen og låneopptakene falt i fem måneder, se figur 1.6. Fra midten av 2010 har imidlertid foretakenes gjeld igjen vokst. I juli 2011 var foretakenes kredittvekst på tolv månedersbasis 3,6 prosent, noe høyere enn måneden før. Tolv månedersveksten i kreditt til husholdningene avtok fra et meget høyt nivå etter finanskrisen, og har de siste to og et halvt årene ligget rundt 6 til 7 prosent, se figur 1.6. Fra april 2011 har det vært en svak økning i husholdningenes gjeldsoptak, og ved utgangen av juli var tolv månedersveksten 7,1 prosent. Utviklingen må ses i lys av den høye boligprisveksten. Veksten i samlet kreditt (K3) har hittil i år ligget noe over den innenlandske

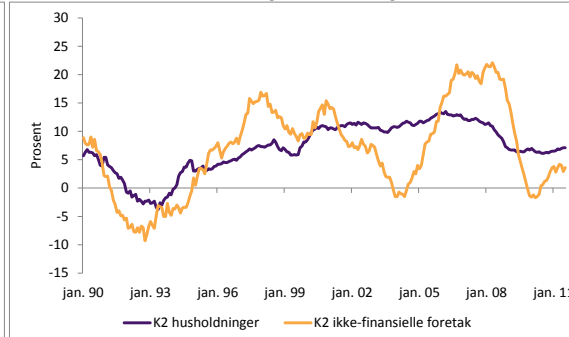
kredittveksten som følge av at foretakene i fastlandsøkonomien og oljesektoren, som i stor grad henter lånekapital i utlandet, igjen har økt sine låneopptak. Ved utgangen av juni økte samlet kreditt med 6,5 prosent på tolv månedersbasis, mens utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge avtok med 3,5 prosent.

1.5 Vekst i BNP og kreditt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.6 Kredittvekst til foretak og husholdninger



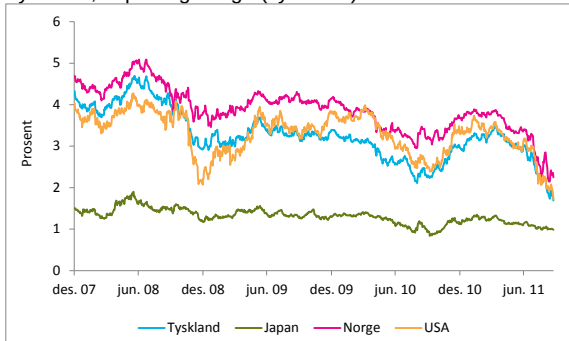
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Foretakene henter også finansiering i verdipapirmarkedene. Det ble i første og annet tertial 2011 emittert aksjer for 35,7 mrd. kroner ved Oslo Børs og Oslo Axess. Dette er 6,5 prosent mer enn i tilsvarende periode i 2010. I tillegg ble det hentet inn 393,1 mrd. kroner ved utstedelse av rentepapirer ved Oslo Børs og Oslo Alternative Bond Market, som er en nedgang på 4,1 prosent sammenliknet med tilsvarende periode året før.

Verdipapir- og valutamarkedene

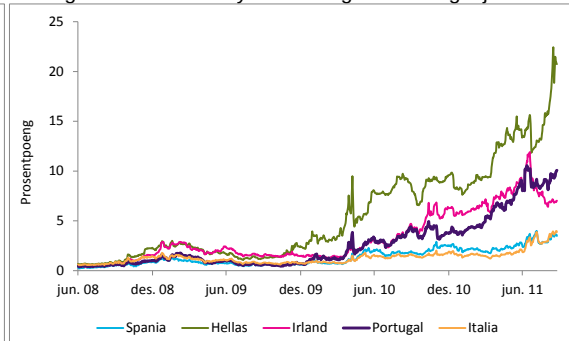
Frykt for mislighold av statsgjeld utstedt av flere stater i euroområdet og gjeldssituasjonen i USA har ført til økt uro i finansmarkedene. Utsikter til svakere økonomisk vekst internasjonalt bidro til å forsterke uroen fra sommeren 2011. Investorer har i større grad etterspurt lange amerikanske og tyske statsrentepapirer, samt rentebærende plasseringer denominert i sveitsiske franc og japanske yen. Det var samtidig markert nedgang i aksjekurser.

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



Kilde: Reuters EcoWin

1.8 Rentespread på 10-årige statsobligasjoner i utvalgte euroland mot tyske 10-årige statsobligasjoner



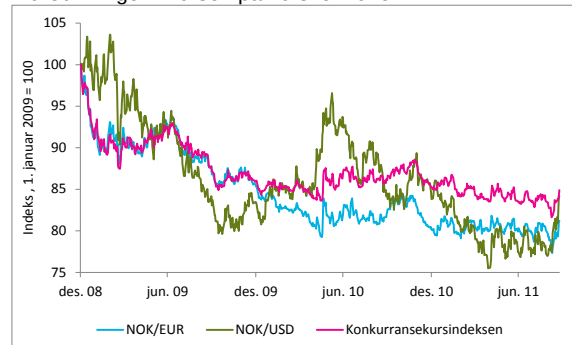
Kilde: Reuters EcoWin

I euroområdet er utviklingen i renter på statsobligasjoner fortsatt todelt. Mens de tyske lange rentene har avtatt de siste månedene, har den statsfinansielle situasjonen i flere euroland ført til rekordhøye risikopremier på disse landenes statsgjeld, se figur 1.8. Sommeren 2011 ble kredittratingen nedjustert på både gresk, irsk, portugisisk – og for første gang også – amerikansk statsgjeld. Italiensk statsgjeld ble nedgradert i september. Markedsaktørene frykter for at gjeldsproblemene skal spre seg til Italia og

Spania. Finansinstitusjoner vil kunne bli påført tap både som følge av generell markedsuro, direkte tap på kredittksporer og svekkede finansieringsmuligheter. Se også temakapittel II om gjeldskrisen i euroområdet og norske banker.

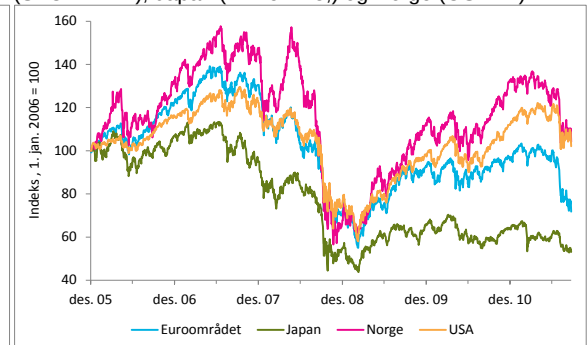
I USA har de lange obligasjonsrentene falt gjennom store deler av 2011 som følge av utsikter til svak økonomisk vekst og vedvarende lave styringsrenter. Sentralbankens annonsering av samtidige kjøp og salg av lån med kort og lang løpetid ("twisting") senket de lange rentene ytterligere i september 2011. Pengemarkedsrentene i USA har ligget stabilt på et lavt nivå gjennom 2011. I euroområdet har tilsvarende renter økt siden utgangen av 2010 og særlig siden sommeren 2011. Risikopåslaget for norske finansinstitusjoner har imidlertid vært lavere enn for banker i andre europeiske land. (Les mer om pengemarkedet under likviditet i kapittel 2.)

1.9 Utviklingen i kursen på norske kroner



Kilde: Reuters EcoWin

1.10 Aksjeindekser USA (S&P 500), euroområdet (STOXX TMI), Japan (Nikkei 225,) og Norge (OSEBX)



Kilde: Reuters EcoWin

Både rentedifferanser og statsfinansiell uro har påvirket valutamarkedet i 2011. Etter at dollaren svekket seg markant mot både euro og norske kroner i første kvartal 2011, har kursen mellom dollar og euro svingt i takt med skiftende usikkerhet knyttet til gjeldsproblematikken i USA og eurolandene gjennom våren og sommeren. Den generelt høye usikkerheten som har rådet blant markedsaktørene har styrket kursen på tradisjonelle sikringsvalutaer som sveitsiske franc og japanske yen. I Sveits ble ringvirkningene av problemene i gjeldsutsatte land så betydelige at sentralbanken måtte gripe inn. Handelsvektet har det britiske pundet vært relativt stabilt så langt i år, men pundet har svekket seg mot både euro og norske kroner. Målt mot norske kroner har pundet vært notert til dets svakeste nivå siden 1970-tallet. De realøkonomiske utsiktene er trolig hovedårsaken. Nedjusteringer av aktivitetsveksten fremover er sannsynligvis også årsaken til den svake utviklingen i svenske kroner gjennom året.

Den norske kronen styrket seg betydelig både mot dollar og euro fra inngangen av året og frem til utgangen av august, se figur 1.9. I september har kronen svekket seg noe, men den underliggende trenden synes å være en styrking av norske kroner. Både de relative vekstutsiktene og positiv rentedifferanse mot utlandet bidrar. En vedvarende sterk krone gir utfordringer for konkurranseutsatt sektor spesielt i sektorer der en sterk krone går sammen med svakere internasjonal omsetning.

Den svake utviklingen i aksjemarkedene internasjonalt siden årsskiftet, se figur 1.10, skyldes i stor grad nedjusteringene av vekstutsiktene for både USA og Europa, utviklingen i konflikten i Nord-Afrika og Midtøsten, og markedsaktørenes frykt for mislighold av statsgjeld. Oslo Børs har i store trekk fulgt aksjekursutviklingen internasjonalt og variasjonen i oljeprisen. Nervøsitet blant

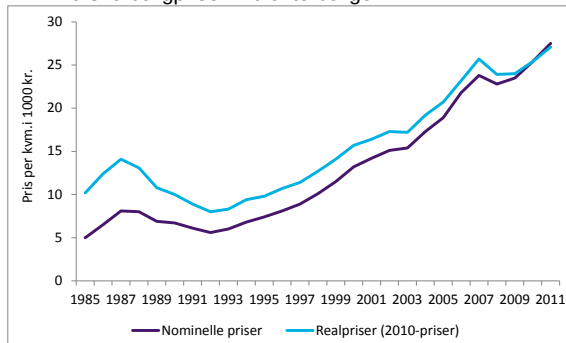
markedsaktørene førte til kraftig fall i aksjemarkedene i august. I midten av september var aksjekursene, målt ved MSCI Verdensindeks, omlag 15 prosent lavere enn ved årsskiftet. Hovedindeksen på Oslo Børs falt rundt 22 prosent i samme periode.

Eiendomsmarkedene

Boligprisveksten holder seg høy. Lave renter, høy aktivitet og sterk lønnsvekst stimulerer fremdeles etterspørselssiden i boligmarkedet. I august 2011 var prisveksten på brukte boliger målt i forhold til august 2010 hele 9,4 prosent (NEF/Econ indeksen). Så langt i 2011 har prisene steget med 8 prosent og tolv månedersveksten er igjen stigende. Sett i forhold til 1987 var boligprisene i august 2011 nominelt 239 prosent og reelt 92 prosent høyere, se figur 1.11.

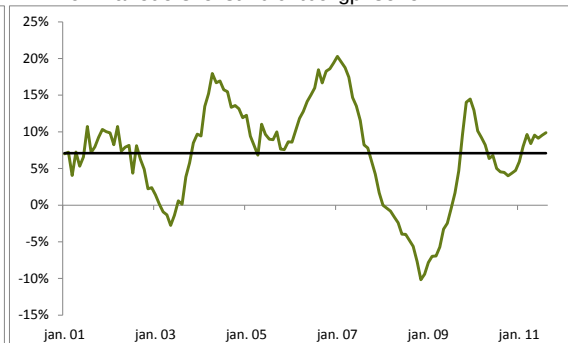
Så langt i 2011 har OBOS prisene steget med 12 prosent. Utviklingen i boligmarkedet er imidlertid differensiert både innenfor og mellom regioner. I august var tolv månedersveksten i boligprisene 11 prosent i Trondheim og 5 prosent i Tromsø. De regionale forskjellene i boligmarkedet gjenspeiles også i formidlingstiden ved boligsalg. Mens det i august 2011 kun tok 17 dager å selge en bolig i Bergen, Trondheim og Oslo, tok det 50 dager i Tromsø. På landsbasis var gjennomsnittlig formidlingstid i august 29 dager, 5 dager mindre enn i august året før. Optimismen som har preget boligmarkedet de siste to årene har også fått gjennomslag på tilbudssiden. I andre kvartal 2011 var igangsettingen av boliger 23 prosent høyere enn i andre kvartal 2010, det høyeste nivået siden 2006. Til tross for kraftig vekst i boligbyggingen anslår Statistisk sentralbyrå at samlet boligprisvekst i perioden 2011-2014 vil være hele 28 prosent. (Se temakapittel I om boligmarkedet.)

1.11 Norske boligpriser – brukte boliger



Kilder: NEF, EFF, ECON Pöry og Finn.no

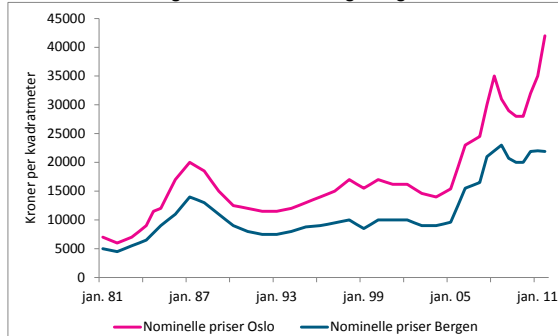
1.12 Tolv månedersvekst i bruktboligprisene



Kilder: NEF, EFF, Econ Pöry og Finn.no

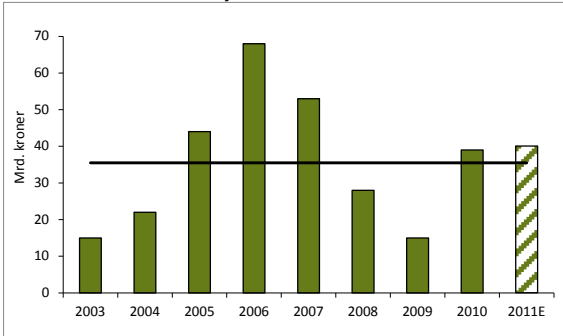
Det siste året har også markedet for næringseiendom hatt en positiv utvikling. I første halvår 2011 steg leieprisene på kontorlokaler i Oslo innenfor de fleste markedssegmentene. Samtidig økte interessen for å investere i næringseiendom, noe som har presset avkastningskravet på eiendomsinvesteringer ned. Ifølge OPAK har avkastningskravet på attraktive eiendommer falt fra 6 prosent ved inngangen til 2011, til 5,25 prosent ved utgangen av første halvår. Medianavkastningen på næringseiendom som er omsatt i første halvår 2011, er av Union/DnB Næringsmegling anslått til 6,8 prosent. Både lavere avkastningskrav og økte leiepriser har bidratt til at salgsprisene på enkelte kontorlokaler i Oslo har økt med 30 prosent siste halvår ifølge OPAK. Dette gir risiko for priskorreksjon ved normalisering av rentenivå og avkastningskrav.

1.13 Verdiutvikling kontorer i Oslo og Bergen



Kilde: OPAK

1.14 Eiendomstransaksjoner over 50 mill.kr.



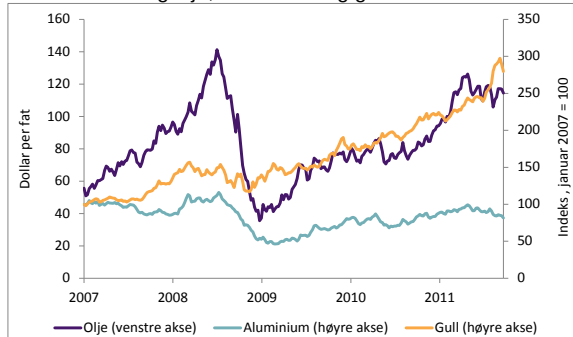
Kilde: Union Næringsmegling

Fremdeles er eiendom med lange og sikre leietakere mest attraktive for investorer, men fra slutten av 2010 har det også blitt omsatt eiendom med kortere løpetid på leiekontraktene. Ved utgangen av andre kvartal 2011 var omsetningsvolumet på transaksjoner over 50 mill. kroner om lag på samme nivå som i 2010. Også i Stavanger rapporteres det om positiv utvikling i markedet for næringseiendom, mens utviklingen i de øvrige storbyene er stabil.

Råvaremarkeder

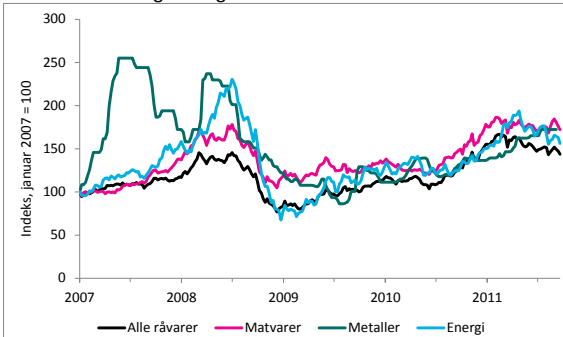
Råvarer er viktige innsatsfaktorer i produksjon og som investeringsobjekter. Store prisbevegelser kan påvirke både bedrifters lønnsomhet og finansinstitusjoners direkte og indirekte posisjoner i råvaremarkedene. Høy aktivitet i fremvoksende økonomier bidro til økt etterspørsel etter olje og presset prisene opp høsten 2010. I første kvartal 2011 førte usikkerhet på tilbudssiden i form av politisk uro i flere oljeproduiserende land i Nord-Afrika til ytterligere prisoppgang. Lageroppbygging trakk i samme retning. Prisen på Nordsjøolje nådde en midlertidig topp i april 2011 på rundt 125 dollar per fat. I andre og tredje kvartal har prisen på olje avtatt noe som følge av nedjusterte etterspørselsestimater og redusert usikkerhet på tilbudssiden. Nordsjøolje ble omsatt for 114 dollar per fat i midten av september 2011. Prisen på basemetaller, som aluminium og kobber, tiltok sterkt i andre halvår 2010, og prisveksten fortsatte i første halvår 2011. Utviklingen skyldtes i første rekke sterkere vekst enn ventet i fremvoksende økonomier og enkelte industriland. Volatile finansmarkeder i 2011 har trolig bidratt til sterkere etterspørsel etter gull. Prisen på gull har økt betydelig, særlig i andre og inn i tredje kvartal.

1.15 Prisutvikling olje, Aluminium og gull



Kilde: Reuters Ecowin

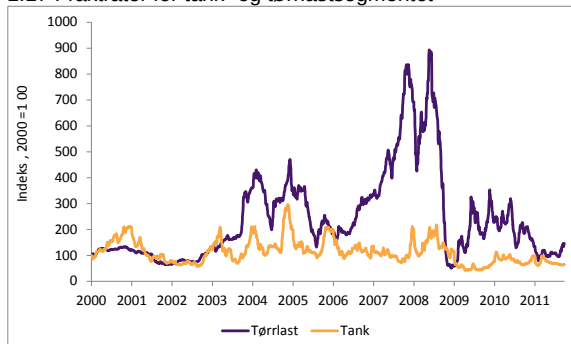
1.16 Prisutvikling utvalgte råvarer



Shipping

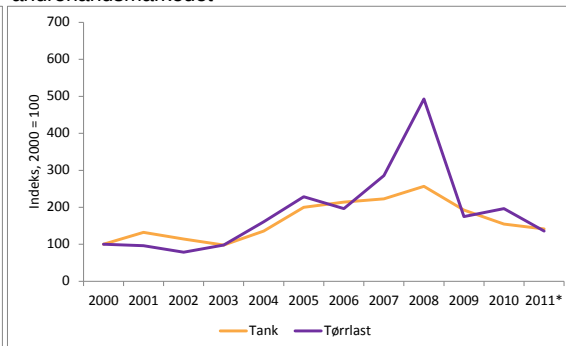
Eksponeringene mot skipsfartsnæringen er hovedsakelig konsentrert rundt de to største bankene i Norge. Utlån til shipping-relatert virksomhet utgjør betydelige andeler av deres utlånsporteføljer. Utviklingen i fraktrater innenfor tank og tørrlast har vært svak i etterkant av finanskrisen høsten 2008, se figur 1.17. Fallende etterspørsel som følge av lavere aktivitet i internasjonal økonomi kombinert med store investeringer i ny tonnasje, skapte betydelig tilbudssideoverskudd. Overkapasitet utgjør et langsiktig, strukturelt problem innenfor tank- og tørrlastsegmentet. Kapasitetsutnyttelsen av ny tonnasje har falt gjennom 2011 og lå i august på rundt 30 prosent både i tank- og tørrlastsegmentet. Utviklingen i fraktrater gjenspeiles også i verdien av skip i andrehåndsmarkedet, se figur 1.18. Dette skaper utfordringer for finansinstitusjoner med pantesikkerhet i skipene.

1.17 Fraktrater for tank- og tørrlastsegmentet



Kilde: Reuters EcoWin

1.18 Verdiutvikling på tank- og tørrlastskip i andrehåndsmarkedet



* Per august 2011

Kilde: RS Platou Economic Research AS

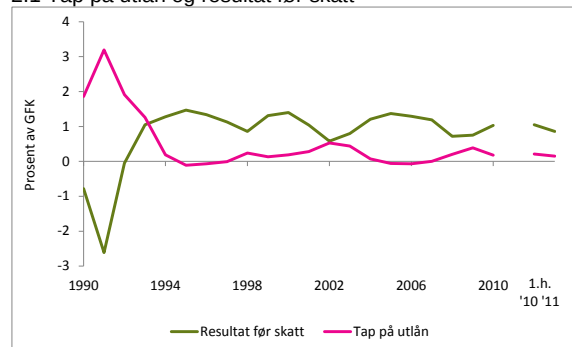
2. Situasjonen i bankene

Bankenes rolle som formidler av kapital gjør at deres utvikling er tett sammenvevd med øvrige sektorer i økonomien. Utviklingen i lønnsomhet og mulige risikofaktorer som kan påvirke bankenes soliditet, må derfor ses i sammenheng med temaer rundt konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 1. Dette kapittelet innledes med en oppsummering av bankenes resultater i første halvår 2011. Videre drøftes ulike risikofaktorer og bankenes evne til å stå i mot tap. Tap på utlån utgjør det største risikoelementet for bankene, men likviditetsrisiko fikk økt oppmerksomhet etter høsten 2008 og har igjen blitt aktualisert på grunn av markedsuro. Bankenes soliditet har bedret seg siden 2008, men ytterligere styrking av den tapsbærende evnen må påregnes både som følge av krav fra markedet og ny regulering.

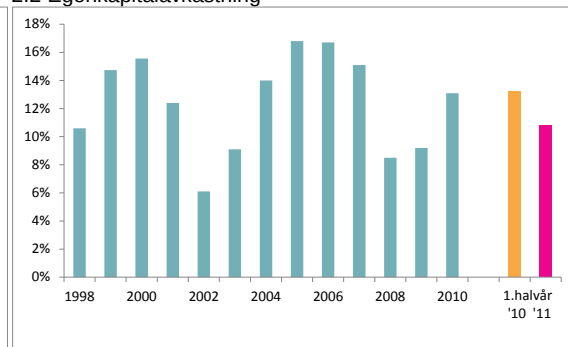
Inntjening

Resultat før skatt for de norske bankene (konsern) var på nær 16 mrd. kroner i første halvår 2011, en nedgang på 12 prosent i forhold til samme periode i fjor. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) falt resultatet med 0,19 prosentpoeng, til 0,86 prosent, se figur 2.1. Egenkapitalavkastningen var 10,8 prosent annualisert, se figur 2.2. Nedgangen i resultat fra ett år tilbake skyldes i hovedsak at en rekke banker i første halvår 2010 hadde betydelige engangsinntekter. Korrigeres det for disse effektene, var bankenes resultater som andel av GFK på linje med året før.

2.1 Tap på utlån og resultat før skatt



2.2 Egenkapitalavkastning

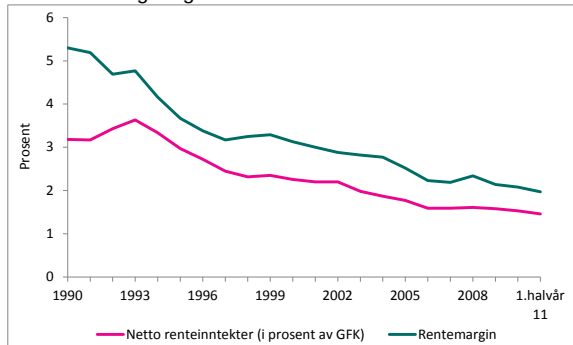


Netto renteinntekter, som er bankenes viktigste inntektskilde, er under press og utgjorde i første halvår 1,46 prosent av GFK, mot 1,51 prosent i tilsvarende periode i 2010, se figur 2.3. Bankenes finansieringskostnader har økt som følge av en større andel langsiktig finansiering og konkurranse om innskudd fra kunder. Samtidig har sterk konkurranse om utlån til boligformål ført til en reduksjon i utlånsmarginen til personkunder, se figur 2.4. Noe av fallet i utlånsmarginen i andre kvartal var også forårsaket av at bankene må varsle endringer i utlånsrenten til forbruker minst 6 uker før endringen trer i kraft. I en situasjon med stigende markedsrenter vil dermed bankenes utlånsmargin på eksisterende

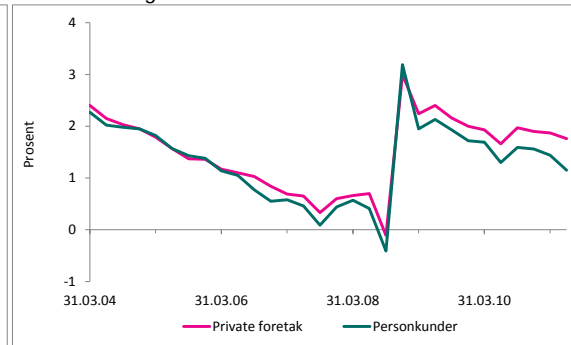
lån bli presset i perioden frem til renteendringen iverksettes. Utlånsmarginen på bedriftsmarkedslån har kun sunket marginalt i første halvår.

Lave tap på utlån bidro til gode resultater på tross av synkende netto renteinntekter. Utlånstapene i første halvår var 22 prosent lavere enn året før, og tilsvarte 0,15 prosent av GFK, se figur 2.5. Misligholdet gikk noe ned, til 1,6 prosent av utlånene. Dagens lave utlånsmarginer gir redusert mulighet til å dekke en eventuell økning i tap gjennom løpende inntjening. Begrensede utlånstap vil derfor være viktig for å opprettholde tilfredsstillende resultater fremover.

2.3 Rentemargin og netto renteinntekter

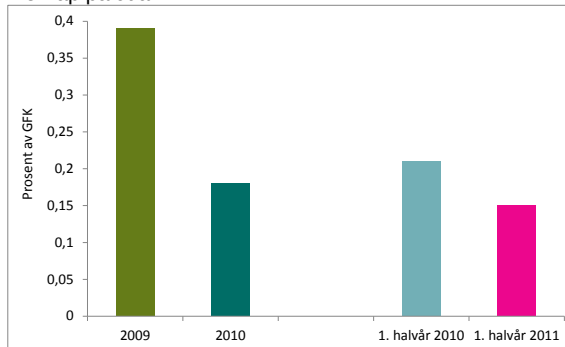


2.4 Utlånsmargin målt mot 3-mnd NIBOR

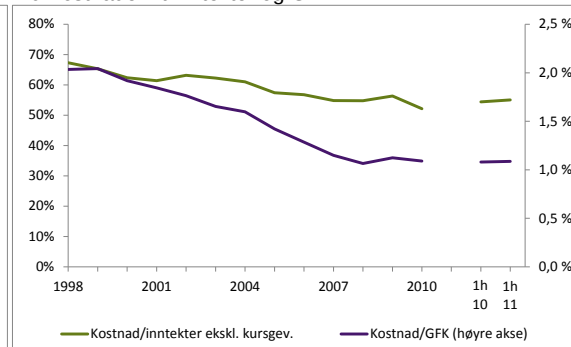


Nedgang i renteinntektene gjør at bankene over lang tid har redusert kostnadsnivået for å opprettholde tilfredsstillende resultater. Kostnadene i prosent av inntekter har blitt redusert med nær 7 prosentpoeng de siste ti årene, til 55 prosent, se figur 2.6. I forhold til forvaltningskapitalen har reduksjonen vært enda større. I 2001 utgjorde kostnadene 1,9 prosent av GFK, mot 1,1 prosent så langt i 2011.

2.5 Tap på utlån



2.6 Kostnader ift inntekter og GFK



For en detaljert gjennomgang av bankenes resultater vises til [Resultatrapport for finansinstitusjoner](#) som hvert kvartal publiseres på Finanstilsynets nettsted.

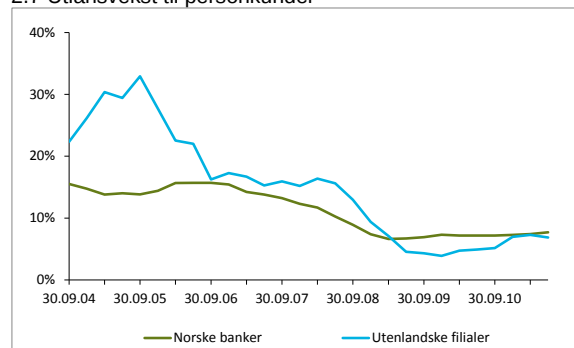
Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for at kredittinstitusjoner ikke får tilbakebetalt utlån eller andre fordringer. Utlån utgjør i gjennomsnitt 80 prosent av bankenes samlede forvaltningskapital, og kredittrisiko er den største risikofaktoren for norske banker. De største låntakerne er husholdninger og foretak. Historisk har tapene på boliglån vært lave. Dersom husholdningene må stramme inn forbruket betydelig, vil

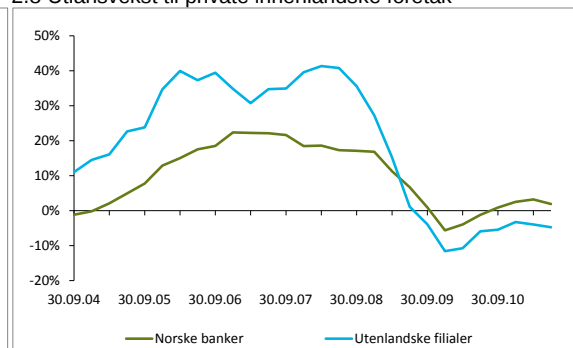
imidlertid ringvirkningene til resten av økonomien være store, særlig for tjenesteytende næringer og næringseiendom. Utviklingen i sysselsetting, boligmarked og lønnsomhet blant ikke-finansielle foretak er således av stor betydning for kredittrisikoen og dermed bankenes lønnsomhet og soliditet.

Bankenes utlån til kunder, inkludert utlån gjennom boligkredittforetak, økte med 4,7 prosent siste 12 måneder. Vekstraten for lån fra norske banker til personkunder har vært svakt tiltakende siden våren 2010, og årsveksten var 7,7 prosent ved utgangen av juni 2011, se figur 2.7. Utlånsveksten fra norske banker til innenlandske private foretak avtok derimot noe i første halvår, til en årsvekst på 1,9 prosent, se figur 2.8.

2.7 Utlånsvekst til personkunder



2.8 Utlånsvekst til private innenlandske foretak



Kredittrisiko i husholdningssektoren

Til tross for betydelig inntektsøkning hos husholdningene de senere årene, er husholdningenes gjeldsbelastning historisk høy, og i prognosene fra Norges Bank er det ventet ytterligere økning. Gjeldsutviklingen påvirkes blant annet av renteutviklingen, boligprisutviklingen og av tilgangen på kreditt. Renten har i lengre tid vært lav, og dette har gitt husholdningene god gjeldsbetjeningsevne. Økt gjeldsvekst bidrar derimot til at renteutgiftene stiger, og effekten vil forsterkes dersom rentenivået igjen normaliseres. Sårbarhet ved høyere renter er stor for en stadig større andel av husholdningene. Fastrentelån kan sikre en mer stabil utvikling i renteutgiftene, men kun 5,5 prosent av husholdningenes lån har fast rente. I tillegg viser Finanstilsynets boliglånsundersøkelse at både belåningsgrad, omfanget av lån med avdragsfrihet og løpetider har økt de senere årene. Dette begrenser husholdningenes handlingsrom hvis et økonomisk tilbakeslag skulle inntreffe.

For en nærmere omtale av kredittrisiko i husholdningene, se temakapittel I Boligmarkedet og husholdningenes finansielle stilling.

Kredittrisiko i foretakssektoren

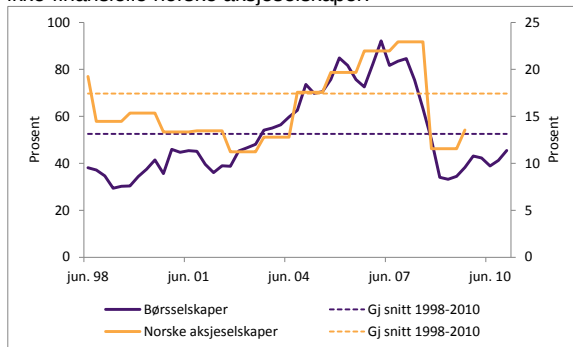
Ifølge Norges Banks regionale nettverk har lønnsomheten i foretakene økt det siste året etter hvert som den økonomiske oppgangen har fått feste. Det er imidlertid næringsvise forskjeller. Driftsmarginene har økt mest innenfor tjenesteyting, men det har også vært god vekst i industrien. For varehandel og bygg og anlegg har lønnsomheten økt svakt, mens det har blitt rapportert om nedgang i lønnsomheten for oljeleverandørnæringen. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer viste at innenlandske ordre fortsatte å stige i andre kvartal 2011, mens konkurranseutsatt sektor viste svakhetstegn. I første halvår økte aktivitetsnivået i næringer som hovedsakelig leverer til hjemmemarkedet, mens utviklingen var svakere i flere eksportnæringer. Det var klar aktivitetsvekst i bygg og anlegg og tjenesteytende

næringer. Samtidig sank aktiviteten i industrien, særlig den eksportrettede delen, som står overfor betydelige utfordringer knyttet til lavere etterspørsel, høyt kostnadsnivå og sterk krone.

Økt lønnsomhet og lav gjeldsvekst har styrket foretakenes evne til å betjene gjeld, se figur 2.9. Statistisk sentralbyrå venter at investeringsaktiviteten i fastlandsbedriftene vil ta seg opp i tiden fremover, noe som kan bidra til at kredittveksten øker (se også kapittel 1). Samtidig ventes at rentenivået vil stige noe de neste par årene, og dette vil redusere foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Utviklingen i egenkapitalandelen i norske fastlandsbedrifter de siste årene tyder imidlertid på at soliditeten i norske foretak samlet sett er god.

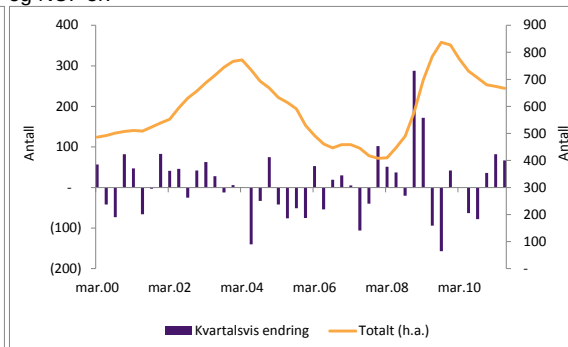
Bedringen i foretakenes lønnsomhet har ført til en klar nedgang i konkurstallene det siste året, se figur 2.10. I andre kvartal var antall konkurser uten enkeltpersonforetak og norskregistrerte utenlandske foretak (NUF) 30 prosent lavere enn toppunktet i andre kvartal 2009. Foretakene som har gått konkurs, har hovedsakelig vært små med lav omsetning og få ansatte. De har også hatt relativt liten bankgjeld noe som har begrenset bankenes utlånstap. Alle næringene, med unntak av skipsfart og primærnæringene, har hatt nedgang i antall konkurser.

2.9 Gjeldsbetjeningsevne (EBITDA som andel av gjeld) ikke-finansielle norske aksjeselskaper.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.10 Antall nye konkurser ekskl. enkeltpersonforetak og NUF'er.



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Næringseiendom og skipsfart står til sammen for over halvparten av bankenes lån til bedriftsmarkedet og utgjør derfor en betydelig del av bankenes potensielle tap i foretakssektoren. Eksponeringene mot skipsfartsnæringen er i stor grad konsentrert rundt de to største bankene i Norge, og retter seg hovedsakelig mot offshore-, tank-, tørrlast- og gass-segmentet. (Se kapittel 1 for nærmere omtale.) En internasjonal nedgangskonjunktur gir dårligere utsikter for både skipsfart og eksportører til tradisjonelle markeder, mens fortsatt oppgang i norsk økonomi peker mot lavere kredittrisiko for bankenes engasjementer til skjermet sektor.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen i bankene er i første rekke knyttet til det løpende refinansieringsbehovet i penge- og kredittmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Disse markedene fungerer godt i normale perioder, men kan falle helt bort i perioder der tilliten til finansinstitusjonenes inntjening og soliditet svekkes. I første halvår 2011 fungerte markedene godt for norske banker. I løpet av sensommeren har forholdene i de internasjonale penge- og kredittmarkedene forverret seg og medført begrenset tilgang på finansiering

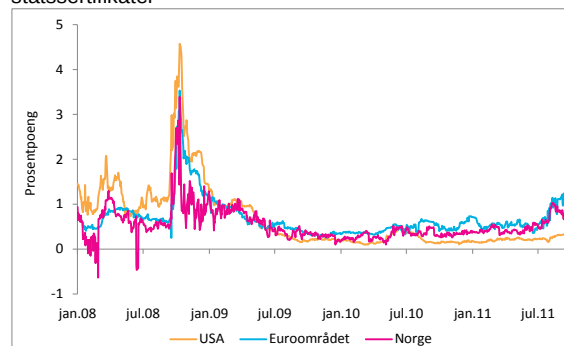
med lange løpetider. Tilgjengelig likviditet i sertifikatmarkedene har også betydelig kortere løpetid enn tidligere. All markedsfinansiering har blitt dyrere på grunn av økte kredittpåslag, men er likevel langt fra nivåene høsten 2008. Den internasjonale uroen har så langt hatt begrenset effekt på aktivitetsnivået i det norske obligasjonsmarkedet. Volumet på utstedelser av seniorobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i august 2011 var om lag som månedlig volum i 2010 og første halvår i 2011. For OMF holdt nivået på utstedelsene seg oppe også i første halvdel av september, mens det falt noe for seniorobligasjoner. Dette ble delvis oppveiet av økt emisjonsvolum for sertifikater med løpetid opp til 1 år, og skiftet fra obligasjoner til sertifikater indikerer dårligere tilgang på lang finansiering også i Norge.

Både internasjonalt og i Norge har rentedifferansen mellom interbankmarkedet og statssertifikater økt hittil i andre halvår, men økningen er mindre markant enn høsten 2008, se figur 2.11. Bedre oversikt over bankenes eksponeringer gjør at usikkerheten nå anses noe lavere. Den reduserte motpartsrisikoen har begrenset økningen i risikopåslagene sammenliknet med situasjonen 3 år tilbake.

Påslagene på seniorobligasjoner med lengre løpetider og OMF gikk noe ned frem til juni 2011. Uroen i markedene i august og september førte derimot til økte kredittpåslag, men i større grad på seniorobligasjoner enn OMF. Således har bankene nå en enda større fordel av å hente lang finansiering gjennom boligkredittforetakene. Økningen i påslaget er mer markant for mindre banker enn de større, se figur 2.12. Ved en vedvarende uro med vanskeligere og mer kostbar finansiering av seniorgjeld, kan man få en situasjon der bankenes kredittgiving blir mer selektiv og dreies mot utlån som kan utgjøre sikkerhet for OMF. Det vil gi bankene mulighet til å hente mer av finansieringen i OMF-markedet.

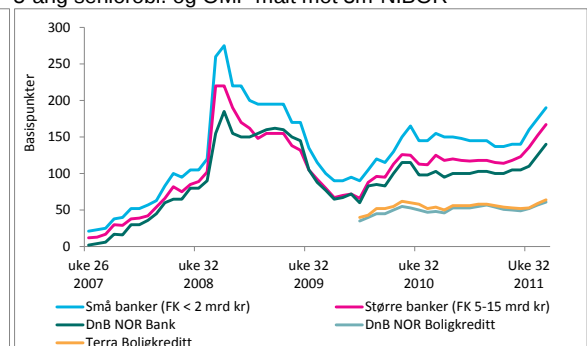
De norske bankene har bygd opp likviditetsreserver og kan trolig hente nødvendig finansiering med korte og lange løpetider, hovedsakelig i det norske markedet. Den største usikkerheten er knyttet til finansieringen i utenlandsk valuta. Dersom uroen blir langvarig, vil situasjonen kunne bli mer krevende også for norske banker. Da vil en kunne se at den differensieringsgevinsten som bl.a. norske banker har hatt fordel av, kan endres. Norske banker er ansett for å være velkapitaliserte, noe som gir seg utslag i lavere risikopåslag på seniorobligasjoner enn for en rekke andre europeiske banker. Norske OMFer er også vurdert fordelaktige i internasjonal sammenheng og har lenge hatt lave risikopåslag, f. eks. betydelig lavere enn tilsvarende obligasjoner i Storbritannia.

2.11 Rentespread 3 mnd interbankrente og statssertifikater



Kilde: Reuters Ecwin

2.12 DnB NOR Markets indikative priser 5-årig seniorobl. og OMF målt mot 3m-NIBOR



Note: 3-mnd NIBOR er referanserente for obligasjoner i norske kroner. Endring i påslag for andre løpetider kan derfor skyldes både risikopåslag og løpetidspåslag
Kilde: DnB NOR Markets

Bankenes finansieringsstruktur

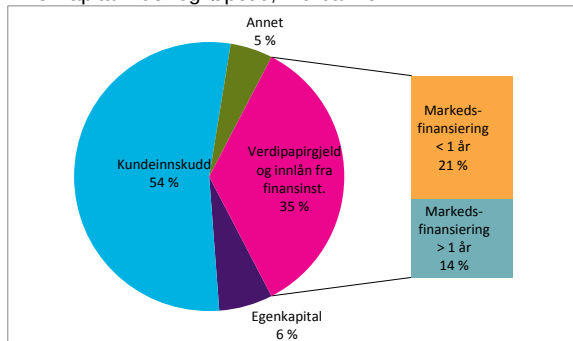
Løpetiden på bankenes finansiering har økt i etterkant av finanskrisen og bankene har nå en mer langsiktig finansiering enn før finansuroen i 2008. Forholdet mellom bankkonsernernes finansiering (herunder kundeinnskudd, obligasjonslån inkl. OMF, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig lånekapital og egenkapital) med løpetid over ett år og illikvide eiendeler var om lag 95 prosent ved utgangen av juni 2011, en økning på 5 prosentpoeng de siste to årene.

Bankenes langsiktige finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og markedsfinansiering. Totale kundeinnskudd utgjorde 54 prosent av bankenes forvaltningskapital ved utgangen av juni 2011, se figur 2.13. Innskudd fra kunder er en viktig og stabil finansieringskilde for norske banker, noe som også var erfaringen under finanskrisen. Dette henger delvis sammen med at innskudd inntil 2 mill. kroner beskyttes av innskuddsgarantiordningen til Bankenes Sikringsfond. Stabiliteten er sannsynligvis mindre for innskudd som ikke dekkes. Garanterte innskudd utgjorde om lag 56 prosent av totale kundeinnskudd ved utgangen av andre kvartal 2011. Små og mellomstore banker har betydelig høyere andel garanterte innskudd enn større banker.

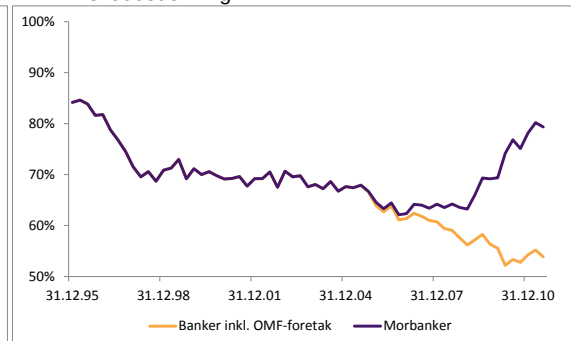
Bankenes markedsfinansiering utgjør om lag 35 prosent av forvaltningskapitalen og består i hovedsak av gjeld i verdipapirer og gjeld til kredittinstitusjoner. Større banker har betydelig høyere andel markedsfinansiering enn mindre banker. Langsiktig markedsfinansiering, hovedsakelig obligasjonslån, utgjorde 14 prosent av samlet forvaltningskapital ved utgangen av juni 2011. På tross av økt løpetid på finansieringen har bankene fortsatt en betydelig andel kortsiktig finansiering, 21 prosent ved utgangen av juni, som i første rekke bestod av sertifikat- og interbankgjeld. Det er hovedsakelig de største bankene som henter kortsiktig finansiering under tre måneder i penge- og verdipapirmarkedene.

63 prosent av norske bankers markedsfinansiering er gjeld til utlandet, hvorav en vesentlig del er kortsiktig. Dette bidrar til at også norske banker er sårbare for en forverret markedssituasjon internasjonalt. Det er i første rekke de største bankene som finansierer seg i utlandet. De mindre norske bankene har lite eller ingen finansiering fra utlandet, men de største bankene er derimot en viktig finansieringskilde for andre norske banker.

2.13 Kapitalkilder og løpetid, morbanker



2.14 Innskuddsdekning



Tilnærmet alle banker i Norge har tilgang til hel- eller deleide kredittforetak. Overføringer av utlån fra bankene til kredittforetakene for å utstede OMF har blitt en viktig og prisgunstig finansieringskilde. Ved utgangen av første halvår 2011 var det utstedt OMF for 630 mrd. kroner. Obligasjonsutstedelse gjennom OMF-foretakene har ført til at løpetiden på markedsfinansieringen samlet har økt de senere årene. At utlånsporteføljer overføres OMF-foretakene, mens kundeinnskuddene blir igjen i

morbankene, gir en høy innskuddsdekning (innskudd fra kunder ift. utlån til kunder) på morbanknivå. Per juni 2011 utgjorde denne 80 prosent for bankene. Derimot er innskuddsdekningen betydelig lavere, om lag 54 prosent, om man inkluderer de utlån som ligger i OMF-foretakene, se figur 2.14.

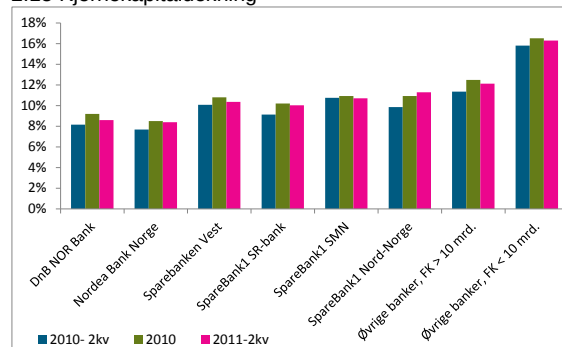
På en rekke områder vil norske banker i dag være bedre rustet til å møte en likviditetskrise enn hva de var i 2008. Bankene har generelt søkt å redusere likviditetsrisikoen blant annet ved å øke andelen langsiktig finansiering. Samtidig er soliditeten bedret siden 2008, noe som kan bidra til å lette tilgangen på finansiering i en utfordrende markedsituasjon. Høsten 2008 var en del av utfordringene knyttet til begrenset tilgang på finansiering i dollar, mens de norske bankene nå har netto likviditetsreserver i dollar. Denne risikoen er også redusert ved at flere av verdens viktigste sentralbanker i midten av september 2011 koordinerte tiltak for å stille ubegrenset kortsiktig dollarlikviditet til disposisjon ut året.

På tross av den positive utviklingen og at bankenes likviditetssituasjon er forbedret, vil en alvorlig krise i de internasjonale finansmarkedene kunne få betydelige konsekvenser for norske banker. Dersom mistilliten blant aktørene blir så stor at de internasjonale penge- og kredittmarkedene slutter å fungere, vil det være vanskelig også for norske banker å få utenlandsfinansiering. Det norske interbankmarkedet kan óg stoppe opp. Men sammenliknet med situasjonen i 2008 har markedene nå større grad av transparens hva angår eksponeringer mot risikoområder. Økt grad av differensiering i finansieringsmarkedene vurderes også å være en fordel for norske banker.

Soliditet og fremtidig kapitalbehov

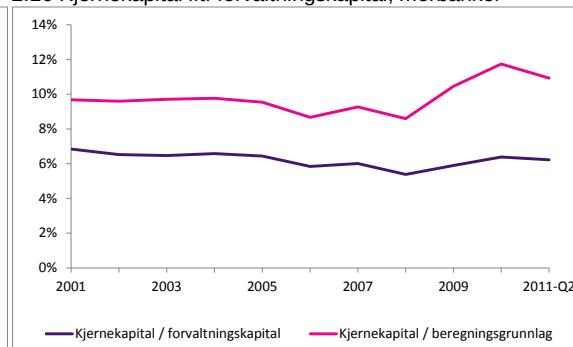
Norske bankers samlede kjernekapitaldekning (konsern) var 10,1 prosent ved utgangen av første halvår 2011, opp fra 9,5 prosent siste år. Total kapitaldekning (konsern) var 11,8 prosent, samme nivå som for ett år tilbake. Kapitaldekningen er generelt høyere i mindre banker enn i de større, se figur 2.15. Alle banker tilfredsstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent ved utgangen av første halvår 2011. Kun et fåtall av bankene medregnet positivt delårsresultat i kjernekapitalen for andre kvartal, noe som gir et naturlig fall i kjernekapitaldekningen sammenliknet med utgangen av året da tilbakeholdt resultat tillegges egenkapitalen.

2.15 Kjernekapitaldekning



Kilder: Finanstilsynet og offentlige rapporter

2.16 Kjernekapital ift. forvaltningskapital, morbanker



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Kjernekapitaldekningen falt frem mot 2008, men finansinstitusjonene har de siste årene i stor grad holdt tilbake overskudd. Flere av de større bankene har gjennomført emisjoner. Under finanskrisen i

2008 benyttet 28 banker også innskudd fra Statens finansfond til å styrke kapitalen. Av totale innskudd fra fondet på 4 mrd. kroner, var kun 0,7 mrd. kroner fordelt på 19 mindre banker utestående ved utgangen av første halvår 2011. Kjernekapitalen som andel av forvaltningskapitalen ligger nå på om lag samme nivå som 10 år tilbake, se figur 2.16.

Aktørene i finansmarkedet har betydelige forventninger til økt kapital i bankene i tiden fremover. Samtidig vil de nye Basel III-kravene medføre at bankenes kapitaldekning må øke fra dagens nivå, se kapittel 4 for nærmere detaljer. For å illustrere behovet for ny egenkapital har Finanstilsynet foretatt forenklete beregninger av utviklingen i kjernekapitaldekningen for perioden 2011-2013. Beregningene er gjort for de største norske bankkonsernene, som utgjør om lag 70 prosent av bankmarkedet. Resultatet gir et estimat på hvor mye frisk kapital som må hentes i markedet gitt ulike forutsetninger for utlånsvekst, inntjening og tilbakeholdelse av overskudd.

Beregningene viser at en styrking av kjernekapitalen på 2 prosentpoeng frem mot 2013 vil være en ambisiøs, men ikke urealistisk målsetting. En slik kapitalstyrking vil kreve en ekstern kapitaltilførsel på mellom 30 og 50 mrd. kroner, avhengig av utviklingen i faktorene nevnt under (se tabell 2.1 for nærmere beskrivelse).

Nærmere om beregningene

I beregningene er to alternativer for inntjening benyttet. I hovedalternativet er bankenes resultat, og derigjennom tilbakeholdt overskudd, basert på et resultat før skatt på 1 prosent av GFK. Dette er på nivå med resultatet for 2010. Beregninger er også gjort for et resultat før skatt på 0,7 prosent, noe som samsvarer med resultatene i nedgangsperiodene 2002-03 og 2008-09. Videre legges det til grunn tilbakeholdelse av overskudd på henholdsvis 75 og 50 prosent, hvilket bidrar til oppbygging av egenkapital. Beregningen er gjort for både 5 og 8 prosent årlig utlånsvekst. 8-prosentbanen er i samsvar med Statistisk sentralbyrås prognoser for investeringstakt i Fastlands-Norge, mens utlånsveksten for bankene i utvalget var 6,4 prosent siste 12 måneder. Overgangsregelen om at kapitalkravet minimum må tilsvare 80 prosent av kapitalkravet beregnet under Basel I, det såkalte gulvkravet, er beholdt i hele perioden i samsvar med forslaget til CRD IV.

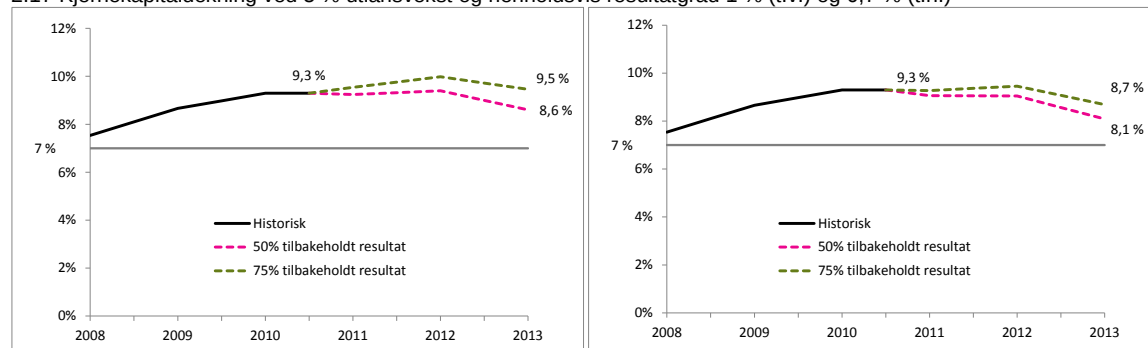
Tabell 2.1 Kapitalbehov i mrd. kroner ved styrking av kjernekapital med 2 prosentpoeng 2011-2013

Resultat etter skatt på 1 prosent av GFK	5 prosent utlånsvekst		8 prosent utlånsvekst	
	75 prosent tilbakeholdelse av resultat	50 prosent tilbakeholdelse av resultat	75 prosent tilbakeholdelse av resultat	50 prosent tilbakeholdelse av resultat
Bevare 9,3 prosent	0	12	7	23
Økning til 11,3 prosent	32	47	44	60

Beregningene viser at kun ved lav utlånsvekst, godt resultat og høy andel tilbakeholdt overskudd vil bankene kunne opprettholde nåværende kjernekapitaldekning, se figur 2.17. Høy utlånsvekst vil kreve tilførsel av ny egenkapital eller ingen utbetaling av utbytte.

Resultatet og derigjennom tilbakeholdt overskudd er særlig følsomt for utviklingen i netto renteinntekter og tap på utlån. Blir utviklingen i disse postene dårligere enn hva den var i 2010, vil bankenes behov for kapitaltilførsel fra investorer forsterkes ytterligere.

2.17 Kjernekapitaldekning ved 5 % utlånsvekst og henholdsvis resultatgrad 1 % (t.v.) og 0,7 % (t.h.)



Note: Utviklingen i kjernekapitalen uten kapitaltilførsel. Den grå linjen illustrerer minstekravet med nye internasjonale regler, bestående av 4,5 prosent ren kjernekapital samt 2,5 prosent konserveringsbuffer.

Fallet i kapitalen i 2013 er i stor grad knyttet til nye regler for beregning av kapital. I perioden til og med 2012 er dagens regelverk benyttet, men fra 2013 er ren kjernekapital lagt til grunn. Fordi detaljene i det nye regelverket er omfattende, er beregningene basert på en relativt streng definisjon for hybridinstrumenter og fradrag i kjernekapitalen. (Se også kapittel 4 Regulering.) Beregningsstudier (QIS) gjennomført av European Banking Authority (EBA) viser at flere av de norske bankene vil komme bedre ut med de kommende fradragsreglene, fordi Norge i dag har et konservativt kapitalberegningsregime. Fradraget i ren kjernekapital vil derfor bli noe mindre enn hva som er lagt til grunn i beregningene her.

Flere av bankene benytter i dag interne modeller (IRB) i sin beregning av kapitalkravet. Gultkravene bidrar i stor grad til å redusere effekten av IRB, og beregningene tar derfor ikke hensyn til eventuell utvidet bruk av IRB.

Stresstester av europeiske banker

I sommer ble det gjennomført stresstester i regi av EBA i samarbeid med den europeiske sentralbanken (ECB), det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB), EU-kommisjonen og nasjonale tilsynsmyndigheter. Stresstesten omfattet 90 banker som dekker rundt 65 prosent av det europeiske bankmarkedet målt etter forvaltningskapital. For første gang deltok også en norsk bank, DnB NOR Bank, i den felleseuropeiske stresstesten. Finanstilsynet hadde ansvaret for kvalitetssikringen av stresstesten for DnB NOR.

Formålet med stresstesten var å vurdere om europeiske banker er tilstrekkelig kapitalisert til å takle nye økonomiske nedgangstider og store utlånstap. Testen bidro også til økt åpenhet om europeiske bankers finansielle stilling og soliditet. Årets stresstest bygget på erfaringer fra to foregående tester. Stresstesten hadde et toårsperspektiv og ble gjennomført med utgangspunkt i balansen per 31. desember 2010. Scenariet var i år noe strengere enn fjorårets test. I testen ble EU-landenes BNP-vekst redusert med om lag 4 prosentpoeng over to år ift. referansescenariet, mot 3 prosentpoengs reduksjon i fjorårets stresstest. EBA hadde i år også lagt til grunn et kraftigere prisfall i eiendomsmarkedene og økte finansieringskostnader for bankene. Forutsetningene i stresscenariet illustreres ved at samlede nedskrivninger i bankenes stresstest for hvert av årene 2011 og 2012 tilsvarte faktiske nedskrivninger i 2009, som var det dårligste året etter at finanskrisen inntraff. Også årets test rettet seg særlig mot

kredittrisiko og markedsrisiko, men var mer detaljert i forutsetningene om kapitalens sammensetning, samt eksponeringer hvor bl.a. risiko på stater ble spesifisert.

Bankene ble vurdert mot et referansenivå på ren kjernekapital på 5 prosent. Gjennomsnittlig kjernekapitalnivå ved starten av testen var 8,9 prosent for alle bankene testen omfattet. Under referansebanen steg kjernekapitalen til 9,8 prosent, mens den i stressscenariet falt til 7,8 prosent. Til sammen 20 europeiske banker endte under referansenivået med utgangspunktet i kapitalsituasjonen ved utløpet av 2010, men tallet ble redusert til 8 banker dersom en tar hensyn til styrking av kapitalen foretatt innen april 2011. EBA ga i juli sine anbefalinger om tiltak både til banker med kapital under referansenivået og til banker med kapital rett over referansenivået som samtidig hadde høy eksponering mot stater med gjeldsutfordringer.

DnB NOR Bank ASA hadde i stressscenariet positivt nettoresultat i begge år, men resultatet ble omtrent halvert i forhold til 2010. Økning i nedskrivninger på utlån er hoveddriver for resultatendringene. DnB NOR var blant et mindretall banker som økte kjernekapitaldekningen, fra 8,3 til 9,0 prosent, fordi positivt resultat ga vekst i kjernekapitalen også i stressscenariet. Lignende utslag kunne også ses hos enkelte sammenlignbare nordiske banker.

For mer detaljert informasjon, se [DnB NORs pressemelding](#) og EBAs nettsted for [oppsummerende rapport og resultater](#) for alle deltakerbankene.

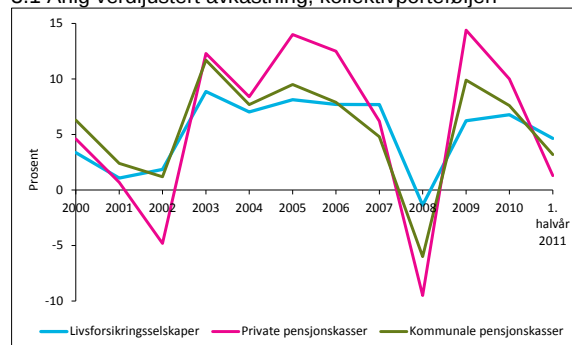
3. Situasjonen for livsforsikring og pensjon

Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser utgjør en viktig del av et lands infrastruktur, både på grunn av deres betydning for husholdningens finansielle trygghet i ulike livsfaser og deres rolle som tilbyder av langsiktig kapital til banker og ikke-finansielle foretak. Dette kapitlet innledes med en oppsummering av selskapenes resultater i første halvår 2011. Deretter drøftes utviklingen i markedsrisiko, som utgjør den største risikofaktoren, og bufferkapital, som skal dekke opp eventuell manglende avkastning i forhold til pensjonsforpliktelsene. En stor andel av livsforsikringsselskapene og pensjonskassenes forvaltningskapital er investert i norske og utenlandske aksje- og rentepapirer. Utviklingen i verdipapirmarkedene får derfor stor betydning for selskapenes lønnsomhet og soliditet, og markedsuroen som tiltok sommeren 2011 har ført til en reduksjon i tilgjengelig bufferkapital. Særskilte langsiktige utfordringer for livsforsikringsselskapene drøftes i eget temakapittel.

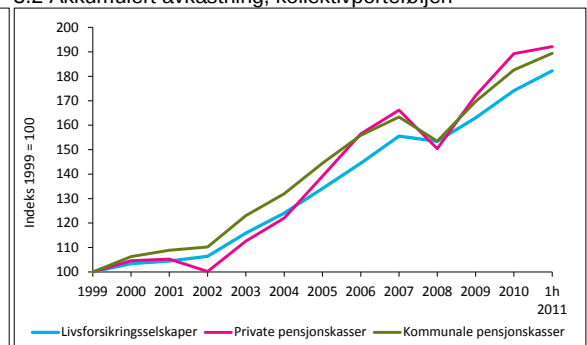
Inntjening

Oppgangen i aksjemarkedene i 2009 og 2010 bidro til betydelig bedre resultater for selskapene enn i 2008. I første halvår 2011 har imidlertid utviklingen i verdipapirmarkedene vært negativ, og ført til at verdijustert resultat ble lavere enn året før, både for livsforsikringsselskapene og pensjonskassene. Livsforsikringsselskapene oppnådde i 2010 en verdijustert kapitalavkastning på 6,8 prosent, mens verdijustert avkastning i første halvår 2011 var 4,7 prosent (annualisert). Som følge av høyere aksjeandel i pensjonskassene, ble nedgangen større for disse. For de private pensjonskassene ble verdijustert avkastning redusert fra 10 prosent i 2010 til 1,3 prosent (annualisert) i første halvår 2011. Figur 3.2 illustrerer at selv om avkastningen i pensjonskassene svinger betydelig mer enn i livsforsikringsselskapene, er den akkumulerte avkastningen de siste ti årene høyere i pensjonskassene, spesielt de private, enn i livsforsikringsselskapene.

3.1 Årlig verdijustert avkastning, kollektivporteføljen



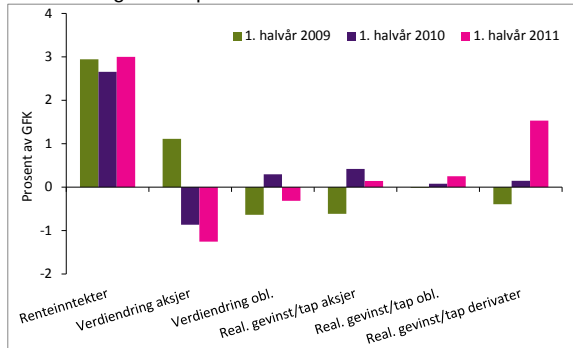
3.2 Akkumulert avkastning, kollektivporteføljen



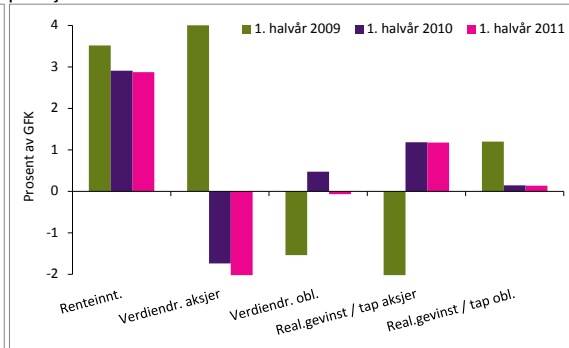
Livsforsikringsselskapenes samlede resultat før tildeling til kunder og skatt var i første halvår 2011 på 12,2 mrd. kroner, mot 3,6 mrd. kroner i første halvår 2010. For pensjonskassene ble tilsvarende resultat 3,3 mrd. kroner i år, mot 2,2 mrd. kroner i første halvår i fjor. Etter utgangen av andre kvartal 2011 har aksjemarkedet falt betydelig. Uten en vesentlig bedring i verdipapirmarkedene i den nærmeste tiden vil sannsynligvis resultat og avkastning bli svekket i andre halvår 2011.

De store svingningene i inntekter fra finansielle eiendeler gjenspeiles i figurene 3.3 og 3.4. Dette gjelder spesielt verdiendringer på aksjer, som har variert i betydelig grad de siste årene, og som påvirker verdijustert avkastning og resultat. Fremdeles er renteinntektene den mest stabile inntektskilden. Den såkalte "hold til forfall"-porteføljen (obligasjoner som ikke skal selges før de forfaller) skal måles til amortisert kost (dvs. verdsetting etter opprinnelig avtalte kontantstrømmer). I motsetning til obligasjoner målt til markedsverdi, påvirkes ikke denne porteføljen umiddelbart av endringer i rentenivået, og gir samtidig en stabil avkastning for selskapene.

3.3 Netto inntekter i kollektivporteføljen, livsforsikringsselskaper



3.4 Netto inntekter i kollektivporteføljen, pensjonskasser

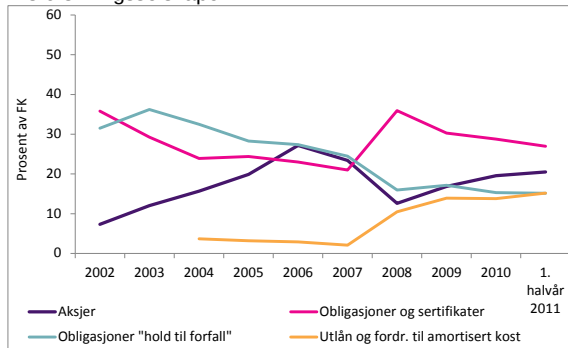


For en detaljert gjennomgang av livsforsikringsselskapenes og pensjonskassenes resultater vises til [Resultatrapport for finansinstitusjoner](#) som hvert kvartal publiseres på Finanstilsynets nettsted.

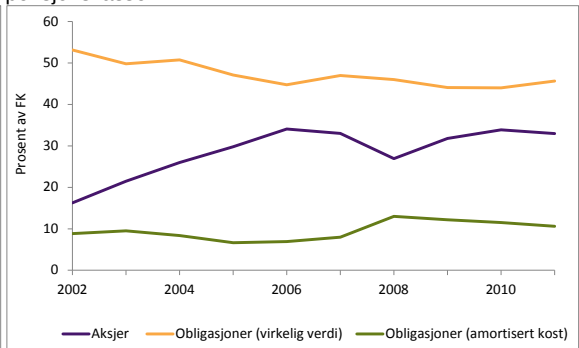
Markedsrisiko

Livsforsikringsselskapene og pensjonskassene er i betydelig grad eksponert mot markedsrisiko som følge av de store beholdningene av aksjer og rentepapirer. Risikonivået avhenger av selskapenes eksponering mot ulike verdipapirer og andre investeringsobjekter, og hvordan disse markedene fluktuerte. Ved utgangen av første halvår 2011 utgjorde aksjer 18 prosent av kollektivporteføljen i livsforsikringsselskapene. Det har kun vært mindre endringer i aksjeandelen det siste året, men andelen har økt betydelig siden 2008, da aksjeandelen var nede i 10 prosent for selskapene samlet. Utenlandske aksjer utgjorde om lag 75 prosent av livsforsikringsselskapenes samlede aksjeeksponering. I pensjonskassene har aksjeandelen vært langt mer stabil over tid og ligger på et betydelig høyere nivå enn i livsforsikringsselskapene med 32 prosent av kollektivporteføljen. Dette viser at livsforsikringsselskapene i langt større grad enn pensjonskassene justerer aksjerisikoen etter markedsutviklingen, dvs. at de reduserer aksjeporteføljen mer enn pensjonskassene når aksjemarkedet faller.

3.5 Utviklingen i andelen aksjer og obligasjoner, livsforsikringsselskaper



3.6 Utviklingen i andelen aksjer og obligasjoner, pensjonskasser



Obligasjonsandelen har falt noe i livsforsikringsselskapene det siste året og utgjorde ved utgangen av første halvår 25 prosent av kollektivporteføljen. Obligasjoner holdt til forfall (og målt til amortisert kost) har holdt seg relativt stabil de siste par årene, mens det har vært en betydelig økning i investeringer i utlån og fordringer til amortisert kost siden 2007. Samlet utgjorde investeringene til amortisert kost 37 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen av første halvår 2011. Andelen obligasjoner til virkelig verdi i pensjonskassene utgjorde 46 prosent av kollektivporteføljen, mens andelen obligasjoner til amortisert kost utgjorde 11 prosent. Den høye andelen obligasjoner målt til virkelig verdi bidrar også til svingninger i pensjonskassenes resultater.

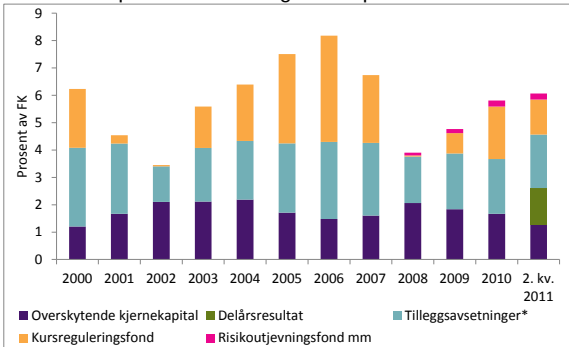
Soliditet og stresstester

Livsforsikringsselskapenes og pensjonskassenes handlingsrom i kapitalforvaltningen avhenger av bufferkapitalen de til enhver tid har tilgjengelig. Generelt har livsforsikringsselskapene mindre tilgjengelig bufferkapital enn pensjonskassene. Økt bufferkapital gir selskapene større frihet til å investere i risikoaktiva, noe som igjen øker avkastningspotensialet. Samtidig bidrar god avkastning på investeringene til høyere bufferkapital, både gjennom økt resultat og kursreguleringsfond. Et lavt rentenivå over tid gir selskapene mindre handlingsrom til å foreta andre investeringer med høyere risiko og avkastningsmuligheter, som aksjer, selv om rentenivået er høyere enn den garanterte renten. Ved fall i aksjemarkedene reduserer selskapene aksjeeksponeringen, slik at den samlede risiko er på et akseptabelt nivå i forhold til tilgjengelig bufferkapital. Det er derfor av vesentlig betydning for selskapene til enhver tid å ha tilstrekkelig solvenskapital til å kunne foreta investeringer i aktiva som gir langsiktig god avkastning. For nærmere drøfting av utfordringene knyttet til et varig lavt rentenivå, vises det til temakapittel III om livsforsikringsselskapenes utfordringer.

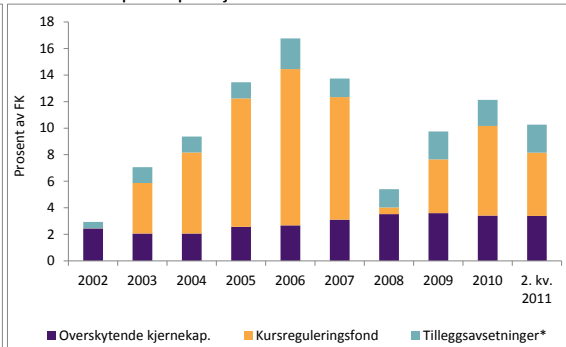
Bufferkapitalen, definert som tilgjengelig kapital utover lovbestemte minstekrav, utgjorde 54 mrd. kroner i livsforsikringsselskapene ved utgangen av første halvår 2011. Dette tilsvarer 6 prosent av forvaltningskapitalen. Etter utgangen av første halvår har aksjemarkedet falt betydelig. Ekstraordinær innrapportering av stresstester fra de største livsforsikringsselskapene i begynnelsen av august 2011 viste en nedgang i bufferkapitalen på om lag 20 prosent. Det var i særlig grad kursreguleringsfondet som ble redusert i denne perioden. I begynnelsen av september ble også de største pensjonskassene og et utvalg av de øvrige pensjonskassene bedt om å rapportere ekstraordinære stresstester per utgangen av august. Som for livsforsikringsselskapene hadde også de største pensjonskassene en nedgang i

bufferkapitalen sammenlignet med utgangen av andre kvartal. Pensjonskassene samlet har likevel betydelig høyere bufferkapital enn livsforsikringsselskapene. Ved utgangen av første halvår utgjorde bufferkapitalen 19 mrd. kroner, som tilsvarte 10 prosent av forvaltningskapitalen.

3.7 Bufferkapital i livsforsikringsselskapene



3.8 Bufferkapital i pensjonskassene



*begrenset oppad til ett års rentegaranti

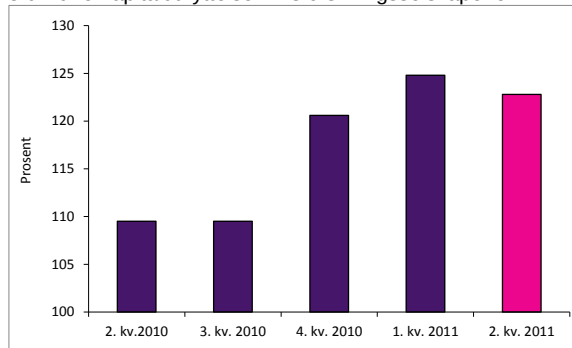
Finanstilsynet innførte i 2008 kvartalsvise stresstester for å analysere virkningen av det kommende solvensregelverket, Solvens II. Stresstestene er lagt tett opp til det nye regelverket, men med noen forenklinger, og de endres jevnlig i tråd med revisjoner av Solvens II. Stresstestscenarioene dekker alle deler av forsikringsselskapenes virksomhet, herunder markedsrisiko (se under), forsikringsrisiko, motpartersisiko og operasjonell risiko.

Stresstestscenarioer for markedsrisiko:

- Spesifisert relativ endring i rentekurven for både renteøkning og rentenedgang, der den relative endringen avtar med økende løpetid
- Fall i aksjemarkedene på 39 prosent for børsnoterte aksjer i land i sone A og 49 prosent for øvrig egenkapitaleksponering. Sjokkene justeres med en "symmetrisk justeringsmekanisme" innenfor et bånd på +/- 10 prosent
- Fall i eiendomsmarkedene på 25 prosent
- Endring i kursen på utenlandsk valuta med 25 prosent
- Spesifiserte endringer i kredittspreader basert på ratingklasse

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 andre kvartal 2011 hadde flere selskaper en bufferkapitalutnyttelse over 100 prosent i stresstesten, enkelte betydelig over. Flere selskaper vil stå overfor store utfordringer knyttet til kapitalkravene i Solvens II. Dette omtales nærmere i temakapittel III om livsforsikringsselskapenes utfordringer.

3.9 Bufferkapitalutnyttelse i livsforsikringsselskapene



Stresstester av europeiske forsikringsselskaper

Det ble våren 2011 gjennomført stresstester for europeiske forsikringsselskaper i regi av EIOPA i samarbeid med de nasjonale tilsynsmyndighetene. Stresstestene omfattet flere scenarioer tilpasset de viktigste risikoene forsikringsselskapene er eksponert for. Utgangspunktet for stresstestene var de samme verdivurderingsprinsippene for eiendeler og forpliktelser som ble anvendt i forbindelse med den siste gjennomførte konsekvensberegningen av Solvens II (QIS 5). Beregningene var basert på selskapenes balansestørrelser ved utløpet av 2010. En forutsetning for stresstestene var at disse skulle omfatte minimum 50 prosent av de nasjonale markedene innenfor hhv. livsforsikring og skadeforsikring. Fem av de største norske forsikringsselskapene deltok.

Resultater av stresstestene ble offentliggjort av EIOPA på aggregert europeisk nivå 4. juli 2011. Generelt var selskapenes solvensposisjon målt etter QIS 5-metodikken svakere ved utgangen av 2010 enn ved utgangen av 2009, bl.a. som følge av lavere renter og økt tapspotensial for aksjerisiko. Den økte aksjerisikoen var en følge av høyere aksjeandel kombinert med høyere antatt tapspotensial når aksjekursene er relativt høye sammenliknet med gjennomsnittet siste tre år (symmetrisk justeringsmekanisme). Resultatene viste likevel at de europeiske forsikringsselskapene er tilstrekkelig robuste til å stå i mot konsekvensene av de ulike scenarioene. 10 prosent av de deltakende selskapene ville ha fått problemer med å tilfredsstille minstekravet ved det strengeste scenarioet, men underdekningen i disse selskapene var beskjedne i forhold til den samlede kapitalen i forsikringsnæringen. Det presiseres at det fortsatt arbeides med beregningsmetodikken i Solvens II. Solvens II-regelverket trer i kraft fra 2013.

4. Regulering

Finanskrisen avslørte svakheter i reguleringen av bankers soliditet og likviditet. Det gjeldende soliditetsregelverket for banker, finansieringsselskaper og verdipapirforetak har vært gjenstand for betydelig revidering og EU-kommisjonen publiserte forslag til nytt regelverk i juli 2011. Det nye regelverket skal tre i kraft 1. januar 2013. Noen regler skal imidlertid innføres gradvis i tidsperioden 2013 til 2019. For forsikringsselskapene er også et nytt omfattende regelverk under arbeid, og det nye europeiske soliditetsregelverket, Solvens II, vil bli innført fra 2013.

Regelverksendringene har blant annet som formål å bidra til et mer robust forsvar mot nye kriser i finansiell sektor og å bidra til å bedre stabiliteten i markedene. Forslagene til nye regler vil føre til endrede rammebetingelser for finansinstitusjonene og vil få betydning for blant annet kapitalkrav og styring av likviditet i selskapene.

Nytt soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak – CRD IV

EU-kommisjonen publiserte 20. juli 2011 forslag til nytt soliditetsregelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak, CRD IV. Forslaget bygger på Baselkomitéens anbefalinger om nye kapital- og likviditetsstandarter vedtatt i desember 2010, Basel III. Kommisjonen foreslår en fullharmonisering av regelverket (“single rule book”), der nasjonale myndigheters muligheter til å stille strengere krav nasjonalt begrenses til enkeltområder.

I motsetning til tidligere direktivendringer representerer CRD IV en omstrukturering av regelverket ved at kapitaldekningsdirektivene for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak erstattes av én forordning og ett direktiv. Forordningen retter seg mot institusjonene, og inneholder minstekrav til ansvarlig kapital, likviditetskrav og krav til offentliggjøring av finansiell informasjon (pilar 3), samt bestemmelser om store engasjementer som gitt i Basel II og Basel III. Direktivet inneholder generelle virksomhetsregler for institusjonene, herunder bestemmelser om institusjonenes interne kapitalvurderingsprosess (Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP) i pilar 2 og virksomhetsstyring. Direktivet regulerer også myndighetenes tilsynspraksis og sanksjonsmuligheter knyttet til blant annet vurderingen av institusjonenes risiko- og kapitalvurderingsprosess (Supervisory Review Evaluation Process, SREP) i pilar 2. Baselkomitéens foreslåtte bestemmelser om kapitalbuffere er også tatt inn i direktivet.

Forordningen gjøres automatisk gjeldende i alle EU-land, mens direktivet må innarbeides i nasjonalt regelverk. I norsk regelverk er det vanlig at forordninger gjennomføres ved henvisning, dvs. en lov

eller forskrift som slår fast at forordningen gjelder. Direktivet og forordningen skal vedtas i parlamentet og Rådet for Den europeiske union. Det antas at dette vil skje i løpet av 2012. Baselkomiteén og European Banking Authority (EBA) gjennomfører beregningsstudien "Basel III implementation monitoring." Studien skal pågå i flere år, helt til Basel III-anbefalingene er fullstendig innfasnet. Det samles inn tallstørrelser knyttet til likviditet, kapital og eksponeringer på og utenfor bankenes balanser. Resultatene skal brukes til å vurdere virkninger av de foreslåtte regelendringene, og til en mulig justering av disse. Siste beregningsstudie ble gjennomført sommeren 2011, der syv norske institusjoner deltok. Både store og mellomstore banker, samt mer spesialiserte institusjoner var representert. Beregningsstudien vurderes som viktig av flere grunner. Studien gir grunnlag for den videre utformingen av reglene internasjonalt, samtidig som norske institusjonene kan starte sin tilpasning til reglene som også vil bli gjennomført i norsk rett.

Soliditet

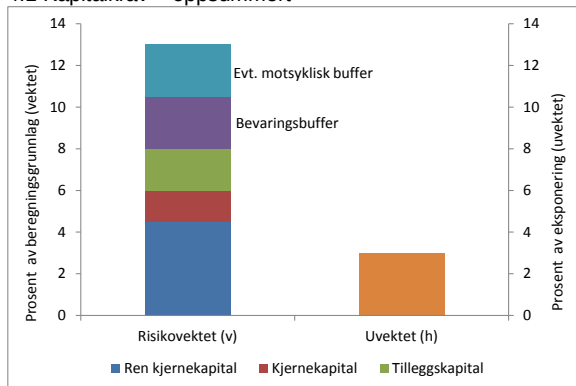
Hovedformålet med krav til ansvarlig kapital i finansinstitusjonene er å sikre at institusjonene har evne til å bære uventede tap. Finanskrisen viste at en rekke banker i Europa og USA ikke hadde tilstrekkelig kvalitet på egenkapitalen og ble påført betydelige tap på utlån og andre instrumenter. Det er foreslått eksplisitte kvantitative minstekrav til både ren kjernekapital (egenkapital) og kjernekapital (egenkapital og hybridkapital), som skal utgjøre hhv 4,5 og 6 prosent av det risikovektede beregningsgrunnlaget. Dette kombineres med strengere kvalitative krav både til ren kjernekapital og kjernekapital. Når det gjelder hybridkapital og ansvarlig lån, vil disse gjøres mer tapsabsorberende ved at blant annet låneavtalene ikke skal kunne inneholde insentiver til innløsning. Samlet innebærer dette en klar innskjerping av dagens EU-krav.

På kapitalområdet har tilsynspraksis i Norge lenge vært strengere enn i andre land, både med hensyn til kvaliteten på kjernekapitalen og hvor stor andel den må utgjøre av ansvarlig kapital. Norske institusjoner oppfyller derfor allerede de nye minstekravene til kapitaldekning. Eksisterende hybridkapital og ansvarlige lån tilfredsstiller imidlertid ikke de nye kravene. Disse lånene må derfor erstattes med nye kvalifiserte lån for å regnes som regulatorisk kapital i fremtiden. I CRD IV legges det opp til en utfasingsordning fram til 2023 for å lette denne overgangen.

Forslag til nytt regelverk innebærer også krav om kapitalbuffer som går utover minstekravene til kapitaldekning. For å sikre at banker bygger opp kapital i gode tider som skal kunne benyttes i dårligere tider, er det foreslått en kapitalbevaringsbuffer. Hensikten med kapitalbevaringsbufferen er å sikre at kapitalen ikke faller under minimumskravet i kraftige nedgangsperioder. Bufferen skal bestå av ren kjernekapital, og utgjøre 2,5 prosent av beregningsgrunnlaget. Det vil bli restriksjoner på bankenes adgang til fritt å disponere overskudd til utbetaling av utbytte og bonuser samt tilbakekjøp av aksjer inntil kravet til buffer er oppfylt. For å sikre bankene mot ekstra tap dersom en nedgangsperiode følger etter en periode med sterk kredittvekst, er det foreslått innført motsyklisk kapitalbuffer som kommer i tillegg til kapitalbevaringsbufferen. Denne bufferen vil blant annet kunne pålegges når kredittveksten i forhold til BNP ligger over den langsiktige trenden. Det motsykliske bufferkravet vil i utgangpunktet variere mellom 0 og 2,5 prosent av beregningsgrunnlaget, og skal også bestå av ren kjernekapital. Det er nasjonale myndigheter som bestemmer når det motsykliske bufferkravet skal gjøres gjeldende, økes eller reduseres. Myndighetene må imidlertid se hen til retningslinjer fra Baselkomiteén samt eventuelle konkrete råd fra European Systemic Risk Board (ESRB). Dersom nasjonale myndighetene bestemmer at et krav skal gjøres gjeldende, vil krav på inntil 2,5 prosent

omfatte alle banker som tilbyr utlån i landet, også filialer av utenlandske institusjoner ("resiprositet"). Det er adgang til å sette nasjonal buffer over 2,5 prosent i spesielle tilfeller, men da har ikke andre lands myndigheter plikt til å pålegge egne institusjoner å benytte dette kravet. Konsekvensene av manglende oppfyllelse av den motsykliske bufferen er de samme som for bevaringsbufferen. Bufferkravene foreslås innført i fra 1. januar 2016 og med full effekt fra 1. januar 2019.

4.1 Kapitalkrav – oppsummert



De risikovektede minstekravene til kapital er foreslått supplert med et minstekrav til uvektet egenkapitalandel (leverage ratio), definert som forholdet mellom institusjonens egenkapital og et eksponeringsmål, som i tillegg til forvaltningskapitalen også omfatter risikoeksponeringer utenfor balansen. Formålet med uvektet egenkapitalandel er å hindre overdreven gjeldsoppbygging i finansinstitusjonene, og dermed fungere som en "nødbremse" i tillegg til de risikobaserte minstekravene. I tillegg er kravet ment å bidra til å begrense risikoen knyttet til modellbruk for beregning av kapital. Det er forslag om at minstekravet til uvektet egenkapitalandel skal være 3 prosent. Undersøkelser tyder på at norske banker ikke vil ha problemer med å tilpasse seg et slikt krav, men institusjoner med antatt lav kredittrisiko i forretningsmodellen vil kunne få utfordringer. Effektene av et slikt minstekrav skal vurderes nærmere før kravet utformes endelig. Det skal blant annet vurderes om uvektet egenkapitalandel bør differensieres etter institusjonstype. Indikatoren skal inngå som en del av institusjonenes og tilsynsmyndighetenes vurdering av kapitalbehov (pilar 2) fra 2013, og offentliggjøres fra 2015 (pilar 3). Både EU-kommisjonen og Baselkomitéen har varslet at utformingen av kravet vil bli spesifisert innen første halvår 2017. Det er forslag om at indikatoren først skal gjøres bindende fra 2018.

Tabell 4.1 Innfasingen av kapitalbestemmelsene i CRD IV *

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

* I tillegg kommer utfasing av instrumenter som ikke møter nye krav til hybrid- og tilleggskapital i perioden 2013-23

EU-kommisjonen legger opp til fullharmonisering, men det vil være enkelte unntak. Eksempel på slike unntak er blant annet kravet om motsyklisk kapitalbuffer som kan bestemmes ut fra

makroreguleringshensyn. Nasjonale myndigheter skal fortsatt ha anledning til å sette høyere risikovekter enn dagens 35 prosent vekt for utlån til bolig med belåningsgrad inntil 80 prosent og 55 prosent vekt for utlån til næringseiendom i beregningen av kapitalkrav under standardmetoden for kredittrisiko. Myndighetene skal ha mulighet til å sette strengere krav til belåningsgrad enn det minimumskravet i direktivet gir adgang til. Dette kan gjøres med henvisning til særlige forhold i boligmarkedet. Kravene vil også gjelde for utenlandske filialer. Tilsynsmyndighetene får anledning til å pålegge enkeltinstitusjoner eller grupper av institusjoner ekstra kapitalkrav basert på individuelle eller systemmessige forhold (pilar 2). Fullharmoniseringen skal heller ikke begrense de enkelte lands muligheter til å innføre Basel III raskere enn overgangsreglene legger opp til.

Likviditet

Finanskrisen viste at robust finansiering og likviditet var av stor betydning for finansiell stabilitet. I CRD IV foreslås det strengere krav til likviditetsregulering. Hittil har likviditetsområdet kun vært regulert med kvalitative krav. Det foreslås nå en mer kvantitativ regulering. I Baselkomitéens anbefalinger, som CRD IV bygger på, er det forslag til felles indikatorer for overvåkning av likviditetsrisiko. (Se omtale av forslag til likviditetskrav, LCR og NSFR, på neste side.) Disse skal gjøre det lettere for tilsynsmyndighetene å identifisere og analysere både nivået på likviditetsrisiko i den enkelte bank og i banksystemet som helhet.

Det legges opp til at EBA skal foreslå retningslinjer innen 1. januar 2013. Retningslinjene vil blant annet definere hva som skal inngå som likvide eiendeler i LCR. Gjennom rapportering fra et utvalg institusjoner, vil EBA overvåke LCR og NSFR fra 2013. Resultatene skal danne grunnlag for EU-kommisjonens vurderinger av eventuelle utilsiktede konsekvenser av indikatorene, noe som kan medføre justeringer av kravene. Det er lagt opp til at LCR skal innføres fra 2015 og NSFR fra 2018. Det arbeides også med å utarbeide ytterligere indikatorer for likviditet for å gi et bredere bilde av institusjonenes likviditetsrisiko.

Rapporteringer som hittil er gjennomført for et utvalg norske banker, viser at disse lettere vil kunne oppfylle kravene for NSFR enn for LCR. Hovedutfordringene med LCR er knyttet til de strenge kravene som vil gjelde for verdipapirer som skal kunne ansees for likvide eiendeler. Banker i land med et lite statspapirmarked, slik som i Norge, vil få utfordringer som følge av liten tilgang på verdipapirer med lav risikovekt. Dette er et av områdene som skal vurderes nærmere av EBA. Store deler av OMF-markedet i Norge kvalifiserer ikke som likvide eiendeler slik som det er foreslått, blant annet med hensyn til avkortning og krav til rating. De strenge kravene til hva som skal forventes av utbetalinger, særlig for innskudd, er også av stor betydning for norske banker.

Finanstilsynet vurderer det som viktig at alle norske banker starter tilpasningen til de fremtidige likviditetskravene allerede nå. Finanstilsynet har derfor innført kvartalsvis rapportering av LCR for alle norske banker fra september 2011.

Baselkomitéens forslag til kvantitative minimumskrav til likviditet:

Liquidity Coverage Ratio (LCR) er et krav til likviditetsdekning og et mål på institusjonens likviditetsbuffer.

LCR = Likvide eiendeler/netto likviditetsutgang innen 30 dager i et stressscenario >100 %

Kravet innebærer at institusjonens likviditetsreserver av høyeste kvalitet skal være større enn forventede netto utbetalinger fra institusjonen over en stressperiode på 30 dager. Likviditetsreserver av høyeste kvalitet kan i hovedsak være kontanter, sentralbankinnskudd og statspapirer. I tillegg kan opp til 40 prosent bestå av andre verdipapirer med antatt lav risiko som f.eks. obligasjoner med fortrinnsrett som ikke er utstedt av banken selv og foretaksobligasjoner. Netto likviditetsutgang i stressperioden beregnes ved blant annet å forutsette uttak av innskudd. Det forutsettes også at kundene vil øke utnyttelsen av kredittfasiliteter, samt at markedsfinansiering som forfaller i stressperioden ikke kan fornyes. Dette kommer i tillegg til ordinære inn- og utbetalingsstrømmer, hvor netto innbetalinger maksimalt kan utgjøre 75 prosent av netto utbetalinger.

Net Stable Funding Ratio (NSFR) skal bidra til at bankene finansierer sin virksomhet gjennom mer stabile finansieringskilder, og belyser i hvilken grad banken er langsiktig finansiert. Dette gjøres ved å måle forholdet mellom den tilgjengelige stabile finansieringen og nødvendig stabil finansiering over en 1-årsperiode.

NSFR = Tilgjengelig stabil finansiering/Nødvendig stabil finansiering >100 %

NSFR setter krav til bankenes finansierungsstruktur sett i forhold til bankens utlån, investeringer og andre eiendeler. Formålet med kravet er å hindre at bankene i for stor grad finansierer illikvide og langsiktige eiendeler med kortsiktig finansiering. I beregningen av bankenes tilgjengelige finansiering inngår all kontraktsmessig finansiering med gjenstående løpetid på over 1 år og innskudd uten fast løpetid. Innskuddene blir avkortet etter en sats avhengig av hvor stabile de vurderes å være.

Regnskapsregler

Kapitalbevaringsbuffer og motsykliske buffer må sees i sammenheng med det pågående arbeidet med å bedre regnskapsreglene. Under finanskrisen ble det satt søkelys på hvordan markedsverdiprinsippene bidro til betydelige svingninger og verdifall i bankenes aktiva, og det ble reist spørsmål om regnskapsreglene bidro til en forsvarlig og fornuftig vurdering av eiendelene. International Accounting Standards Board (IASB) har igangsatt en rekke prosjekter for å vurdere behovet for endringer i de internasjonale regnskapsreglene (IFRS). Det vurderes blant annet endringer i regnskapsføringen av finansielle instrumenter, herunder utlån. Kritikken mot gjeldende tapsregler er at den hendelsesbaserte tapsnedskrivningsmodellen (incurred loss model) krever objektive bevis for at en tapshendelse har inntruffet før nedskrivning tillates. Arbeidet med å utarbeide en forventet tapsmodell, der forventet tap resultatføres tidligere, er forsinket i forhold til de opprinnelige planene. IASBs forslag fra november 2010 forsøkte å sammenstille forventet tap med renteinntekter. Forslaget

fikk bred støtte, men betydelig innvendinger ble reist mot modellens kompleksitet samtidig som det var et ønske om å samordne reglene med amerikanske regnskapsregler. Et tilleggsforslag om tapsføring i åpne porteføljer kom i januar 2011. Forslaget søkte å imøtegå kritikken om kompleksitet fra forrige høringsrunde, og innebar kompromiss med de amerikanske standardsetterne (FASB). Reaksjonene på det siste forslaget synes å være blandet. IASB/FASB besluttet derfor i mai 2011 å vurdere en ny variant av forventet tapmodell, som trolig vil innebære en ny høringsrunde. En endelig standard kan neppe ventes før tidligst i 2012 og gjelde fra tidligst 2015. Det er EU som vil vurdere om den nye standarden skal gjelde for europeiske selskaper samt fra hvilket tidspunkt den eventuelt skal gjøres gjeldende.

Systemviktige banker

G 20-møtet i Seoul november 2010 ga sin tilslutning til Financial Stability Boards (FSB) overordnede plan for reduksjon av faren for og kostnadene ved fremtidige redningstiltak i systemviktige institusjoner (SIFI). To vesentlige elementer i planen er styrking av regelverket for avvikling av institusjoner, og krav til styrking av den tapsbærende evnen ved fortsatt drift gjennom økt kapital, der Baselkomitéen vil utforme konkrete forslag. Det skal, etter planen, legges frem forslag for G 20-møtet i Cannes i november 2011.

To dokumenter har vært nylig på høring i tilknytning til arbeidet med å styrke regelverket: FSBs "Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions" og Baselkomitéens "Global systemically important banks (G-SIB): Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement". Baseldokumentet beskriver metoden for å klassifisere globalt systemviktige banker. Klassifiseringen er såkalt indikatorbasert, og gir en rangering av relativ systemviktighet i tillegg til å bestemme nivået på kravet for hver bank. Indikatorene skal reflektere betydningen av fem hovedfaktorer: 1) omfang av grensekryssende virksomhet, 2) størrelsen på institusjonen, 3) omfanget av forretninger med andre finansinstitusjoner, 4) hvor lett bankens tjenester og markedsaktivitet kan erstattes og til sist 5) bankens kompleksitet, herunder bruk av derivatmarkedet.

For globalt systemviktige banker foreslås det en utvidelse av kravene til kapitalbevaringsbuffer og eventuell motsyklisk buffer. Brudd på kravet skal blant annet medføre utbyttebegrensninger. Kravet foreslås innført i samme takt som øvrige nye bufferkravene, det vil si fra 1. januar 2016 og med full effekt fra 1. januar 2019. Det nye kravet må oppfylles med ren kjernekapital. Ingen norske banker inngår i gruppen av globalt systemviktige banker etter Baselkomitéens definisjon.

Nytt soliditetsregelverk for forsikring – Solvens II

Det nye europeiske soliditetsregelverket for forsikringsselskaper, Solvens II, skal etter planen tre i kraft 1. januar 2013. Gjennomføringen vil medføre betydelig endring i forsikringsselskapenes solvenskrav. I forbindelse med behandlingen av EU-kommisjonens forslag til Omnibus II-direktiv (som i hovedsak er et endringsdirektiv til Solvens II-direktivet), vurderes ulike overgangsordninger for sentrale deler av Solvens II-regelverket. Omfanget og varigheten av disse overgangsordningene vil

antakelig bli nærmere avklart i løpet av høsten 2011. Kommisjonen står fast på at regelverket som sådan skal være gjennomført innen 1. januar 2013. Finanstilsynet har iverksatt arbeidet med forslag til gjennomføring av Solvens II i norsk rett. Høringsnotat med utkast til lovendringer ble oversendt Finansdepartementet 12. august 2011. Finanstilsynet tar sikte på å oversende utkast til nye forskrifter innen utgangen av 2011.

Solvens II-direktivet bygger på prinsippet om fullharmonisering av regelverk innenfor EU/EØS-området. Det innebærer at direktivet må gjennomføres i norsk rett uten tilpasninger. For selskaper utenfor direktivets virkeområde (små forsikringsselskap og pensjonskasser), kan imidlertid nasjonale myndigheter fortsatt bestemme hvilke regler som skal gjelde. Videre står nasjonale myndigheter fritt til å vurdere regler på områder som ikke omfattes av direktivet. Dette gjelder blant annet regler om produktutforming og avtaler i livsforsikring (virksomhetsregler).

I brev datert 8. mars 2011 har Finanstilsynet fremmet forslag til endringer i virksomhetsreglene for livsforsikring. Hensikten med forslagene er å legge til rette for mer langsiktig kapitalforvaltning og forenkle regelverket ved bl.a. å slå sammen kursreguleringsfondet og tilleggsavsetningene til et nytt og større bufferfond som i sin helhet er kundetildelt og som kan benyttes til å dekke negativ avkastning. Finansdepartementet har oversendt forslagene til Banklovkommisjonen for videre vurdering, og de er derfor ikke nærmere omtalt i Finanstilsynets lovforslag av 12. august. Mulige konsekvenser av Solvens II for regnskapsreglene vil bli vurdert høsten 2011 og er heller ikke omtalt i det fremlagte lovforslaget.

Det pågår et arbeid på EU-nivå med sikte på å komme fram til harmoniserte soliditetsregler for pensjonskasser, som antakelig tidligst kan gjøres gjeldende fra 2015. Finanstilsynet foreslår at pensjonskassene foreløpig ikke underlegges Solvens II, med unntak av verdivurderingsprinsippene for forsikringstekniske avsetninger. Det foreslås imidlertid at alle pensjonskasser pålegges å rapportere Finanstilsynets stresstest fra 2013, som er en forenklet versjon av beregningen av kapitalkrav under Solvens II, men at det i første omgang ikke innføres et bindende kapitalkrav med utgangspunkt i stresstestberegningen. Dette kan imidlertid vurderes senere, avhengig av utviklingen og fremdriften i arbeidet med nye europeiske regler for pensjonskassene. Det kan også bli aktuelt å innføre full Solvens II for pensjonskassene på et senere tidspunkt.

I 2010 ble den femte runden med konsekvensberegninger av forslaget til nye solvensregler (QIS 5) gjennomført. Hvis kalibreringen og metodene ikke endres betydelig før Solvens II trer i kraft, vil selskapenes kapitalbehov antakelig bli vesentlig større enn under dagens regelverk. Dette gjelder særlig innen livsforsikring, og spesielt dersom det nåværende lave rentenivået vedvarer uten at det gjennomføres større endringer i virksomhetsreglene. Se temakapittel III Utfordringer for livsforsikringsselskapene.

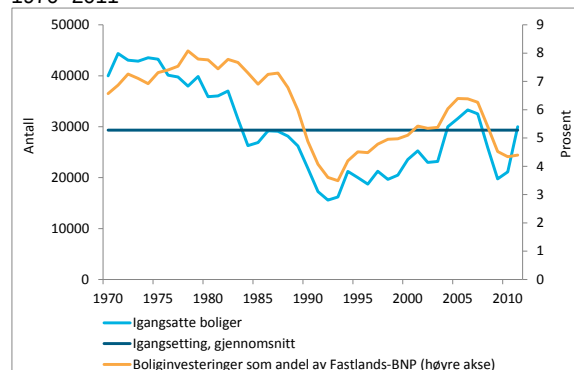
I. Boligmarkedet og husholdningenes finansielle stilling

Høy vekst i boligpriser og husholdningenes gjeld kan utgjøre en risiko for den finansielle stabiliteten. Etter et kort tilbakeslag i perioden som fulgte etter den internasjonale finanskrisen, har boligprisveksten i Norge holdt seg høy. Husholdningenes gjeldsvekst er høy og økende. En nøktern utlånspraksis for boliglån kan bidra til å dempe oppbyggingen av risiko i husholdningssektoren. Finanstilsynet ga derfor retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for boliglån i mars 2010. Finanstilsynet har både gjennom tematisyn på boliglån og gjennom Boliglånsundersøkelsen for 2011 undersøkt effekten av de nye retningslinjene. Resultatene av disse undersøkelsene og utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld gjør at Finanstilsynet vil stramme inn disse retningslinjene.

Det norske boligmarkedet

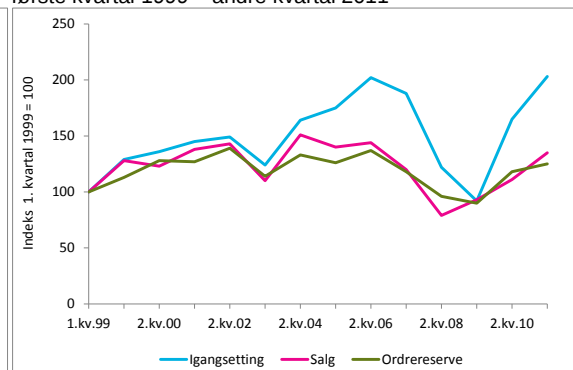
Boligprisveksten holder seg høy og den internasjonale finanskrisen ga kun et kortvarig tilbakeslag i det norske boligmarkedet. Finanskrisen påvirket både tilbuds- og etterspørselssiden negativt. Redusert etterspørsel og prisfall gjorde at mange nybyggingsprospekter ble lagt på is. I 2008 falt igangsettingen og boliginvesteringene ned mot nivåene som fulgte i kjølvannet av den norske bankkrisen på 1990-tallet. De siste 40 årene har det i gjennomsnitt blitt igangsatt bygging av 30 000 nye boliger per år, mens boliginvesteringenes andel av fastlandsøkonomien har vært på om lag 6 prosent, se figur I.1. I 2009 ble det igangsatt bygging av under 20 000 nye boliger, slik at boliginvesteringenes andel av BNP Fastlands-Norge falt til under 4 prosent.

I.1 Boliginvesteringer og igangsatte boliger, 1970- 2011



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I.2 Igangsetting, salg og ordreserve, første kvartal 1999 – andre kvartal 2011

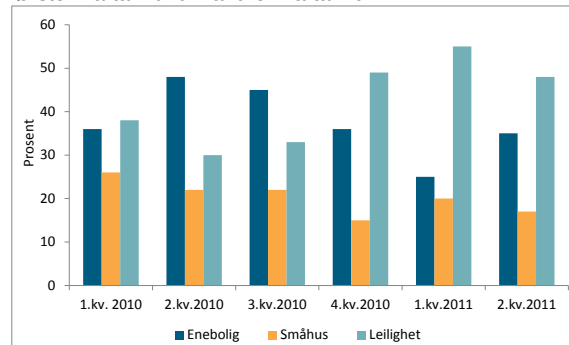


Kilder: Prognosesenteret / Boligprodusentenes forening

Fra andre halvår 2009 har imidlertid aktiviteten i markedet for nye boliger tatt seg opp og både igangsettingen, salget og ordresreserven av nye boliger øker. Fra andre kvartal 2010 til andre kvartal 2011 økte igangsettingen med 22 prosent, og antall påbegynte boliger var i andre kvartal 2011 det høyeste siden fjerde kvartal 2006. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at boligbyggingen i juli var 40 prosent høyere enn ett år tidligere. Ved utgangen av andre kvartal anslår Boligprodusentenes Forening at det i 2011 blir igangsatt bygging av 30 000 nye boliger, et nivå som er på linje med gjennomsnittet for de siste 40 årene.

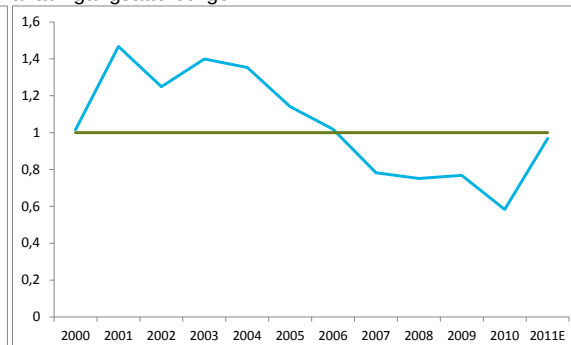
Det er spesielt igangsettingen av leiligheter som har økt de siste to årene (figur I.3), særlig i storbyfylkene Oslo, Sør-Trøndelag og Hordaland. Leilighetssegmentet er dominert av entreprenørstyrte utbyggingsprosjekter med lengre planleggings- og gjennomføringstid, og er samtidig karakterisert av store volum. Dette kan gi nybyggingen lengre reaksjonstid, men også større volumvekst, når igangsettingen først har begynt.

I.3 Boligtypenes andel av igangsettingen, første kvartal 2010 – andre kvartal 2011



Kilde: Prognosesenteret/ Boligprodusentenes Forening

I.4 Forholdet mellom antall nye husholdninger og antall igangsatte boliger



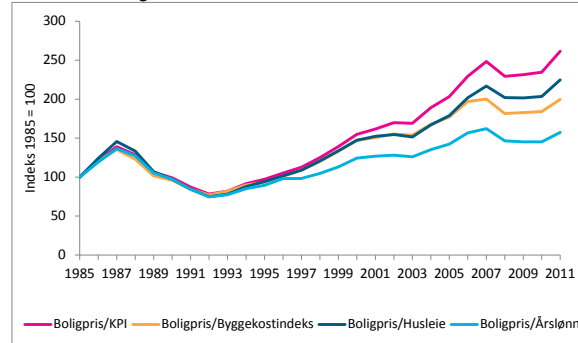
* Anslag husholdninger 2002-2004

Kilde: Statistisk sentralbyrå / Reuters Ecowin

De siste fire-fem årene har befolkningsveksten i Norge vært høy, blant annet som følge av stor innvandring. Arbeidsinnvandring har vært viktig for veksten i norsk økonomi i perioden, men arbeidsinnvandrernes tilknytning til boligmarkedet er usikker. Forholdet mellom antall igangsatte boliger og antall nye husholdninger indikerer uansett at tilveksten på nye boliger fra 2007 ikke har vært tilstrekkelig til å dekke etterspørselen som isolert sett har fulgt økningen i antall husholdninger. Med en husholdningsvekst i 2011 som i 2010, vil en igangsettingstakt som anslått av Boligprodusentenes Forening, gi en tilvekst av nye boliger på linje med veksten i antall husholdninger i 2011. En eventuell ytterligere økning i arbeidsinnvandringen kombinert med forsterkede sentraliseringstendenser kan bidra til økt etterspørsel etter boliger i tiden som kommer.

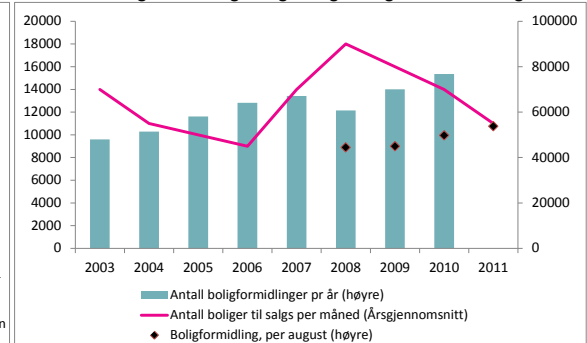
Etter at boligprisene falt med 14 prosent fra august 2007 til desember 2008, har norske boliger steget i verdi. En sterk realøkonomisk utvikling, lave renter og sterk grad av optimisme har bidratt til at veksten har vært høy de siste 18 månedene. Så langt i 2011 har prisene steget med 8 prosent og veksten de siste tolv månedene var på 9,4 prosent. (Se kapittel 1 for omtale av eiendomsmarkedet.) Norske boliger er i dag høyt priset målt i forhold til konsumprisindeksen, byggekostnadsindeksen og indikative husleier, se figur I.5.

I.5 Verdssettingsindikatorer



Kilder: SSB, NEF, EFF; Finn.no, Econ Poyry

I.6 Antall boligformidlinger og boliger registrert for salg



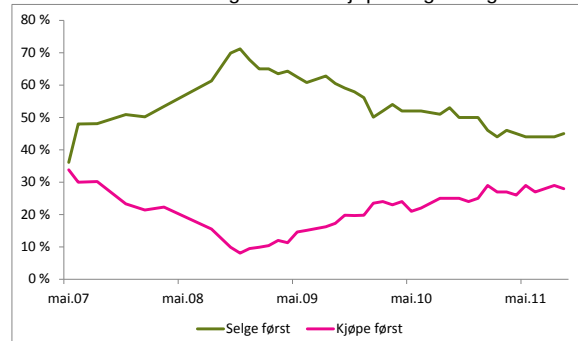
Kilder: NEF, EFF, Finn.no og Econ Poyry

Sett i forhold til lønn er prisveksten mer moderat enn når prisutviklingen vurderes mot konsumprisen. Til tross for uroen som preger internasjonal økonomi synes trenden i boligprisveksten fra inngangen av andre halvår 2011 igjen å være stigende. Makroøkonomiske prognoser tilsier en fortsatt gunstig utvikling i faktorene som normalt er viktige for boligetterterspørselen.

Også omsetningen av brukte boliger øker. Per august var det i 2011 omsatt rundt 53 650 boliger via Finn.no, en økning på 8 prosent fra samme periode i 2010. Fra andre kvartal 2010 til andre kvartal 2011 var det ifølge Statistisk sentralbyrå en vekst i tinglyst boligomsetning på 13 prosent.

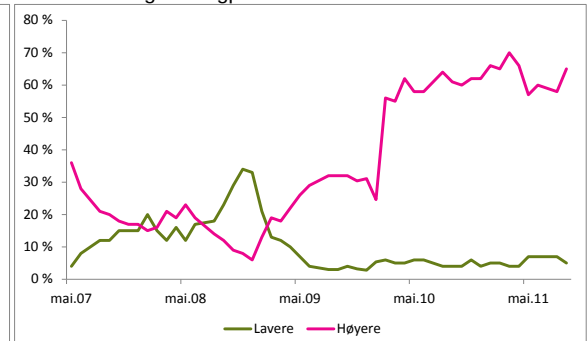
Boligmarkedet både påvirker og påvirkes av husholdningenes forventninger til fremtidig boligprisvekst og de valgene som tas. Husholdninger som skal bytte bolig, må velge om de vil selge eller kjøpe først. Dette valget påvirkes både av usikkerhet om fremtidig boligprisutvikling og om de boligene som legges ut for salg vil dekke boligbehovet. Jo flere som velger å kjøpe først, jo høyere blir aktiviteten i boligmarkedet.

I.7 Andelen husholdninger som vil kjøpe/selge bolig først



Kilder: Prognosesenteret / Eiendomsmegler 1

I.8 Forventning til boligprisen om 12 måneder



Kilder: Prognosesenteret / Eiendomsmegler 1

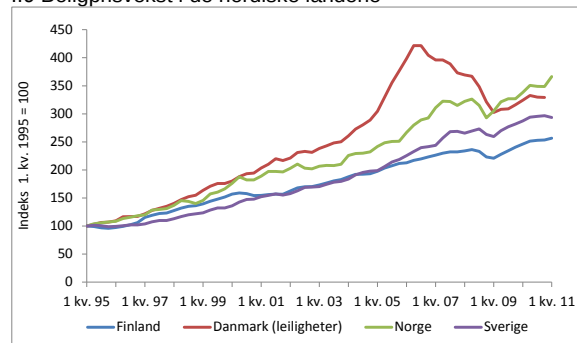
Undersøkelser indikerer store endringer i norske husholdningers holdning til spørsmålet om å kjøpe eller selge først, se figur I.7. Andelen som ville selge først var svært høy, og aktiviteten i boligmarkedet dermed svært lav, i perioden som fulgte finanskrisen. Holdningene har gradvis vendt tilbake til nivåene fra før finanskrisen i takt med at prisveksten og omsetningen av boliger har økt. Samtidig er andelen som ikke vet om de vil kjøpe eller selge først høy, noe som kan gi grobunn for raske stemningsskifter.

Forventningseffekter kan bli selvforsterkende. Forventninger om boligprisvekst gir samtidig forventninger om formuesgevinster ved å eie bolig, noe som stimulerer den investeringsmotiverte delen av boligetterpørselen. Undersøkelser viser at andelen husholdninger som forventer at prisene om 12 måneder er høyere enn i dag, økte markant rundt årsskiftet 2009/2010, og at andelen siden har blitt liggende på et høyt nivå, se figur I.8. Kombineres forventninger om boligprisvekst med forventninger om fortsatt lave boliglånsrenter, kan både viljen til å investere i boligmarkedet og valget av finansieringsstruktur påvirkes. I tilfeller der renten er lav og boligprisveksten høy blir lånefinansiering lett attraktivt. En høy og økende gjeldsbelastning i husholdningene representerer en stor risiko for et tilbakeslag i boligmarkedet. Forventninger om fremtidig boligprisvekst, fortsatt lav rente og høy realinntektsvekst kan øke denne risikoen ytterligere i tiden som kommer.

Det nordiske boligmarkedet

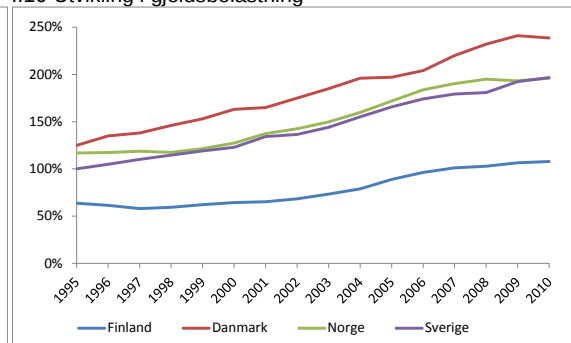
Høsten 2011 sammenlignet finske tilsynsmyndigheter de nordiske boligmarkedene. Boligprisene i de nordiske landene økte betydelig frem til 2008, for så å falle i 2009. Gjennom 2010 og hittil i 2011 har prisene igjen økt, og alle land med unntak av Danmark har tatt igjen prisfallet som fulgte av finanskrisen. I Danmark økte boligprisene særlig mye i forkant av krisen, og prisveksten lå da markert over de øvrige nordiske landene. Det er for tiden tiltakende vekst i boligprisene i Norge, med flere likhetstrekk med den danske situasjonen i perioden 2004 til 2006. Husholdningenes gjeldsbelastning, målt som lån i forhold til inntekt, har økt kraftig i alle nordiske land, noe som har sammenheng med blant annet det lave rentenivået. I Danmark lå gjeldsbelastningen på om lag 240 prosent i 2010, og den var også høy i Sverige og Norge, i underkant av 200 prosent. Prognoser fra Norges Bank peker mot at gjeldsbelastningen i norske husholdninger samlet sett vil komme opp på drøyt 210 prosent i 2014.

I.9 Boligprisvekst i de nordiske landene



Kilde: Nordiske tilsynsmyndigheter

I.10 Utvikling i gjeldsbelastning



Kilde: Nordiske tilsynsmyndigheter

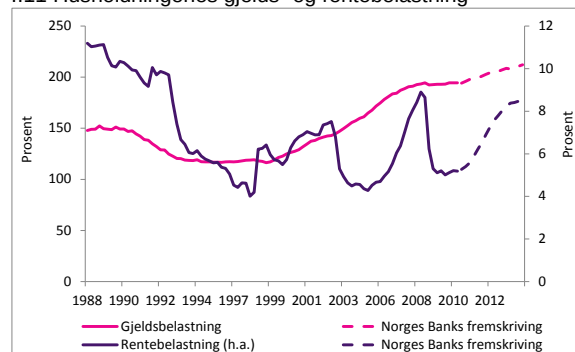
Høye belåningsgrader på en betydelig andel nye lån til boligformål over lengre tid, kombinert med økende gjeldsbelastning i husholdningene, førte til at Finanstilsynet i mars 2010 publiserte retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål. (Se [Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål](#) på Finanstilsynets nettsted.) Tilsvarende retningslinjer er også gjort gjeldende i Sverige og Finland. I Sverige ble det innført et allment råd fra 1. oktober 2010 som innebærer at utlånene ikke skal overstige 85 prosent av boligens markedsverdi. Finansinspektionen i Sverige har i ettertid gjennomført en kvalitativ undersøkelse i et antall banker. Undersøkelsen viste at taket på belåningsgrad har bidratt til å redusere de høye belåningsgradene. Også i Finland har

tilsynsmyndighetene oppfordret bankene til forsiktighet i boliglånsfinansieringen gjennom å råde bankene til ikke å gå utover belåningsgrad på 90 prosent. Dette ble formidlet gjennom et tilsynsskriv til bankene i mars 2010.

Husholdningenes finansielle stilling

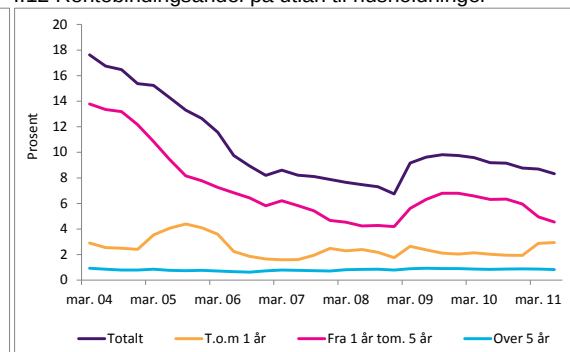
Til tross for betydelig inntektsøkning hos husholdningene de senere årene, har gjeldsveksten vært høyere, og denne trenden synes å fortsette. Gjeldsutviklingen påvirkes blant annet av renteutviklingen, boligprisutviklingen og av tilgangen på kreditt. Særlig har utviklingen i gjeld i stor grad beveget seg i takt med boligprisene det siste tiåret. En gjeldsvekst som har oversteget inntektsveksten har løftet husholdningenes gjeldsbelastning til et historisk høyt nivå, og Norges Banks prognoser indikerer at gjeldsbelastningen kommer til å stige ytterligere, se figur I.11.

I.11 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning¹



¹ Fremskrivinger for første kvartal 2010 – fjerde kvartal 2014
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I.12 Rentebindingsandel på utlån til husholdninger¹



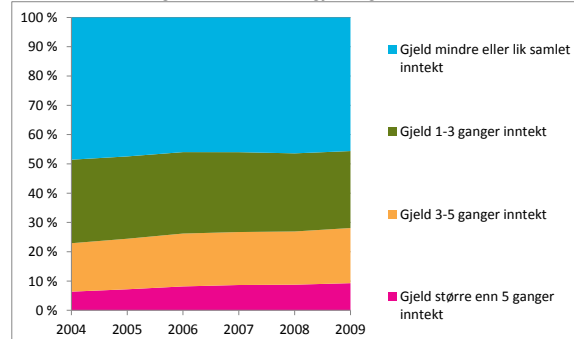
¹ Banker, kredittforetak og statlige låneinstitutter
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Renten har i lengre tid vært lav, og dette har gitt husholdningene god gjeldsbetjeningsevne. Beregninger fra Norges Bank basert på forutsetninger fra mars 2011, hvor økte boliglånsrenter kombineres med økt gjeldsvekst, indikerer at renteutgiftene igjen vil stige. I disse beregningene vil rentebelastningen bevege seg mot nivået i 2008 over de kommende årene, se figur I.11. I Pengepolitisk rapport 2/11 (juni) nedjusterte Norges Bank rentebanen noe fra det som er lagt til grunn i beregningene. Erfaringene fra høsten 2008 viste at sårbarhet ved høyere renter er særlig stor for enkelte husholdninger, selv ved kun en normalisering av rentenivået. Husholdningene kan sikre seg en mer stabil utvikling i renteutgiftene ved å velge fast rente. Rundt 5,5 prosent av husholdningenes lån er med fast rente, men kun 0,8 prosent av lånene har en rentebinding på over 5 år, se figur I.12. Ifølge Finanstilsynets boliglånsundersøkelse har både belåningsgrad, omfanget av lån med avdragsfrihet og løpetider økt de senere årene. Dette begrenser handlingsrommet til boliglånskundene i et eventuelt økonomisk tilbakeslag.

En stadig større andel av husholdningene har et nivå på gjeldsbelastningen som gjør dem sårbare ved økte boliglånsrenter, bortfall av inntekt eller boligprisfall. Mens 23 prosent av husholdningene med gjeld hadde en samlet gjeld høyere enn tre ganger inntekt i 2004, var andelen økt til 28 prosent i 2009, til tross for kraftig generell inntektsvekst, se figur I.13. Disse husholdningene sto da for om lag 39 prosent av husholdningenes samlede gjeld. Gjeldsbelastningen har økt klart i alle husholdningsgrupper,

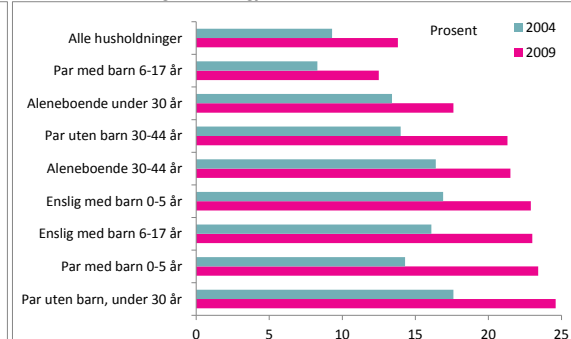
men oppgangen har vært særlig markert blant de yngre husholdningene hvor også gjelden er høyest, se figur I.14. Denne gruppen tar opp stor gjeld til første gangs boligkjøp samtidig som arbeidsinntekten er lavest i begynnelsen av den yrkesaktive perioden.

I.13 Husholdninger fordelt etter gjeldsgrad¹



¹ Ekskl. studenthusholdninger og husholdninger uten gjeld
 Kilde: Statistisk sentralbyrå

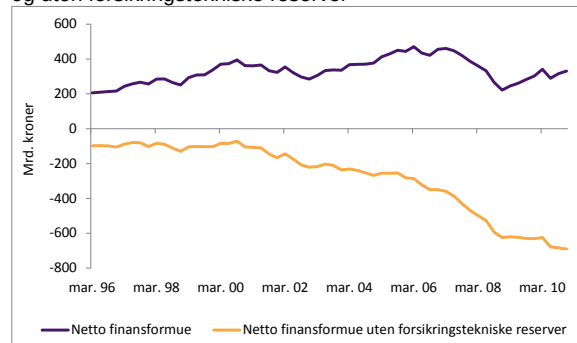
I.14 Husholdninger med gjeld over 3 x inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes netto finansformue har bedret seg etter 2008. Størsteparten av veksten kan imidlertid tilskrives økte forsikringskrav, som blant annet omfatter opptjente pensjonsrettigheter, se figur I.15. Dette er illikvide midler som ikke kan benyttes dersom husholdningenes inntekt ikke er tilstrekkelig til å betjene gjelden. Økningen i netto finansformue har således i liten grad bedret husholdningenes evne til å betjene gjeld. Netto finansformue uten forsikringskrav har blitt betydelig redusert de siste årene, se figur I.15.

I.15 Husholdningenes netto finansformue med og uten forsikringstekniske reserver



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Bankenes etterlevelse av retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis for boliglån

Etter at bankene i lang tid hadde gitt boliglån med meget høye belåningsgrader fremla Finanstilsynet i mars 2010 retningslinjer for god kredittpraksis for boliglån. (Se [Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål](#) på Finanstilsynets nettsted.) I mars og april i 2011 gjennomførte Finanstilsynet et tematisyn for å kartlegge etterlevelsen av retningslinjene i åtte av de største bankene.

Hensikten var å vurdere om retningslinjene er tilstrekkelig implementert i bankenes interne retningslinjer, og om bankene faktisk etterlever retningslinjene.

Etter retningslinjene skal låntakere med likviditetsunderskudd, dvs. at de ikke har tilstrekkelig inntekter til å dekke nødvendige utgifter, gjeldsbetjening og en fremtidig renteøkning, som hovedregel få avslag på sin lånesøknad.

Samtlige banker anvendte standardiserte datamodeller i beregningen av låntakernes likviditet og effekten av en mulig renteøkning. Finanstilsynet har pekt på at modellene kan undervurdere realistisk forbruksnivå.

Seks av de åtte bankene har formuleringer i sine interne retningslinjer som tydelig angir maksimal belåningsgrad, og for tre av bankene var den maksimale belåningsgraden lavere enn 90 prosent (75 prosent og 80 prosent). Halvparten av bankene har nedfelt at lån med høy belåningsgrad normalt bør etableres uten avdragsfrihet slik at det opparbeides en mer betryggende sikkerhetsbuffer.

Både krav til betjeningsevne og belåningsgrad kan fravikes dersom bankene foretar en forsvarlighetsvurdering. I banken med høyest andel bevilgede lån til kunder med likviditetsunderskudd, hadde 17 prosent av kundene negativ likviditet i fjerde kvartal 2010. I gjennomsnitt (uvektet) ble 8 prosent av lånene gitt til personer med likviditetsunderskudd. For nesten samtlige avvik fra normen var det foretatt særskilt forsvarlighetsvurdering. Finanstilsynet stiller spørsmål ved forsvarlighetsvurderingene og mener at bankenes styrer må fastsette nærmere kriterier for slik vurdering.

Andelen lån bevilget i fjerde kvartal 2010 som oversteg 90 prosent av verdien av hovedsikkerheten, var i gjennomsnitt (uvektet) vel 10 prosent. Den faktiske andelen var en del høyere fordi enkelte av bankene ikke klarte å skille ut lån der belåningsgraden var redusert ved å ta pant i tilleggssikkerhet. Den banken som hadde høyest andel, hadde en andel på rundt 20 prosent.

Bare to banker rapporterer etterlevelse av retningslinjene til styret på en tilfredsstillende måte. Rapporteringskvaliteten begrenses i stor grad av mangelfulle systemer for å overvåke boliglånspraksisen.

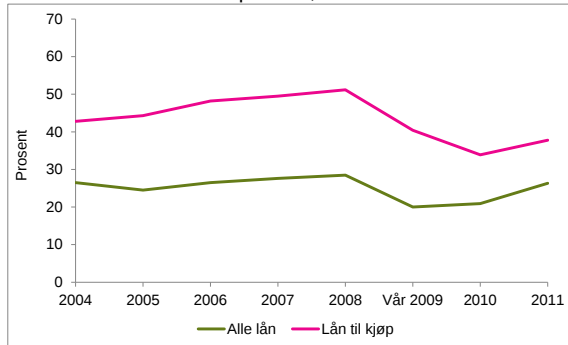
Boliglånsundersøkelsen høsten 2011

Finanstilsynet har siden 1994 foretatt undersøkelser av bankenes praksis for innvilgelse av lån med pant i bolig. Siste undersøkelse ble gjennomført tidlig på høsten 2011. De 15 største bankene deltok i undersøkelsen, og stod for om lag 75 prosent av totale boliglån fra banker. Bankene rapporterte kvantitativ og kvalitativ informasjon om et utvalg lån utbetalt etter 1. august.

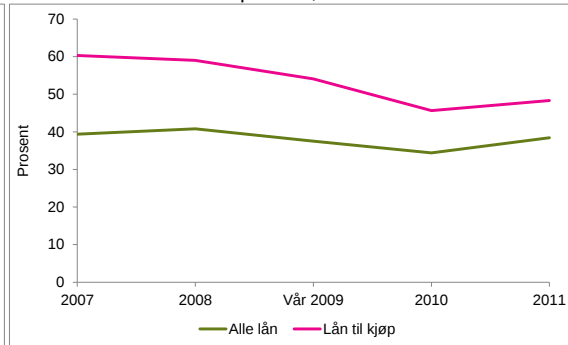
Av den totale rapporterte utlånsporteføljen hadde 26 prosent en belåningsgrad over 90 prosent i forhold til boligens verdi. Sammenliknet med undersøkelsen høsten 2010 var dette en økning på 5 prosentpoeng. Dersom en skiller ut lån hvor formålet var kjøp av bolig, utgjorde slike lån en større andel av totalporteføljen enn i tidligere undersøkelser. For lån til kjøp hadde 38 prosent av lånene en belåningsgrad høyere enn 90 prosent, en økning på 4 prosentpoeng sammenliknet med ett år tilbake.

Lån til andre formål enn boligkjøp, herunder refinansiering av eksisterende boliglån, hadde i gjennomsnitt en lavere belåningsgrad enn lån benyttet til kjøp av bolig. For disse lånene var det 12 prosent som hadde en belåningsgrad utover 90 prosent.

I.16 Andel lån utover 90 prosent, alle kunder



I.17 Andel lån utover 90 prosent, kunder under 35 år



Undersøkelsen viste at det for yngre låntagere fremdeles var en betydelig andel lån til kjøp av bolig med høy belåningsgrad. Andelen var likevel lavere enn i tiden før Finanstilsynets ga retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis. Etter en nedgang i andelen lån med belåningsgrad utover 90 prosent i fjorårets undersøkelse, var det igjen en økning. For låntagere under 35 år hadde 48 prosent av lånene til kjøp av bolig en belåningsgrad utover 90 prosent, om lag 3 prosentpoeng høyere enn året før. I 2008 var denne andelen hele 59 prosent. Yngre låntagere har i mindre grad enn eldre egenkapital til bruk ved boligkjøp, noe som fører til at lånebehovet blir større. Høstens undersøkelse ble gjennomført en drøy måned tidligere enn undersøkelsene de foregående årene, noe som kan ha ført til at omfanget av yngre låntagere i porteføljen var høyere enn tidligere. Yngre låntagere er vanligvis sterkere representert i boliglånsmarkedet på ettersommeren.

For lån med høy belåningsgrad forutsetter Finanstilsynets retningslinjer en særlig forsvarlighetsvurdering fra bankens side, både med hensyn til betjeningsevne og sikkerheten knyttet til lånet. I høstens undersøkelse var det knyttet tilleggssikkerhet til 53 prosent av lånene med belåningsgrad over 90 prosent, mot 42 prosent i undersøkelsen gjennomført høsten 2010. Lån med tilleggssikkerhet har vist en betydelig økning de siste årene.

Lånene i undersøkelsen ble gitt på et tidspunkt da rentene lenge hadde vært lave, og markedsforventningene på kort sikt ikke tilsa store renteøkninger. Det er likevel viktig, både for banken og låntageren, å vurdere om kunden vil kunne betjene gjelden også ved et høyere rentenivå. Bankene opplyser i undersøkelsen at de vurderer kundens betjeningsevne for et rentenivå som ligger 4-5 prosentpoeng over dagens nivå.

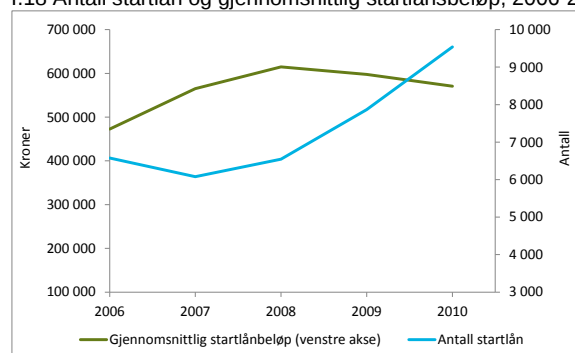
Rentene på fastrenteavtaler har den siste tiden vært historisk lave, men det synes som om norske boliglånskunder bare i beskjeden grad ønsker å binde renten på boliglånene sine. I høstens undersøkelse var i underkant av 2 prosent av lånene gitt med fast rente.

Startlån

Startlån er et offentlig virkemiddel som skal bidra til at førstegangsetablerere og økonomisk vanskeligstilte kan kjøpe egen bolig. Ordningen ble innført 1. januar 2003 og erstattet ordningene med etableringslån og kjøpslån fra kommunene. Startlån finansieres av Husbanken, men forvaltes av kommunene. Startlån benyttes ofte som delfinansiering ved boligkjøp gjennom at en privat bank finansierer delen av boligkjøpet og kommunen toppfinansierer med startlån. Startlån skal være et finansieringstilbud for boligkjøpere som vanligvis ikke gis lån i ordinære kredittinstitusjoner. Betingelsene for startlån er underlagt bestemmelsene i finansavtaleloven og Husbankens retningslinjer for startlån. Det er den enkelte kommune som vurderer om en lånesøker kan få startlån og eventuelt hvor stort lånebeløpet kan være. Det er også kommunenes oppgave å foreta forsvarlige kredittvurderinger av startlånskunder. Mens det må dokumenteres at en husholdnings løpende inntekt er tilstrekkelig til å betjene renter og avdrag, synes det ikke å være noen øvre inntektsgrense for å være kvalifisert til å få startlån.

Fra innføringen i 2003, hvor 6 500 startlån ble innvilget, ble det i 2010 innvilget over 9 500 startlån. I 2010 var et gjennomsnittlig startlån drøyt 570 000 kroner, ned fra i overkant av 597 000 kroner året før. De siste fem årene synes startlånsordningen å være karakterisert av at antall lån øker, mens gjennomsnittlig lånebeløp faller. Spesielt synes veksten i antall innvilgede startlån sterk i perioden fra 2008. Stor aktivitet i boligmarkedet har gitt høy etterspørsel etter boliglån fra Husbanken også i 2011. Lånerammen til Husbanken er på 20 mrd. kroner i 2011. Foreløpige tall fra kommunene viser at Husbanken fra årsskiftet til utgangen av august 2011 hadde lånt ut 5,7 mrd. kroner til kommunene i startlånsmidler, som er en økning på 12 prosent sammenliknet med samme periode i 2010. Fra august 2009 til august 2010 økte både samlede startlånsutbetalinger og antall startlånskunder med 20 prosent. Fra årsskiftet og frem til og med august 2011 var de samlede startlånsutbetalingene fra kommunene 1 885 mill. kroner, 11 prosent lavere enn i samme periode i 2010. Antall startlån avtok med 6 prosent i perioden.

I.18 Antall startlån og gjennomsnittlig startlånsbeløp, 2006-2010



Kilde: Husbanken

Risikoen ved startlån er fordelt slik at en kommune har tapsrisikoen for de første 25 prosent av startlånets restgjeld, mens staten har tapsrisikoen for de siste 75 prosent. Fordelingen gjelder ikke etter at kommunen har innfridd eller refinansiert husbanklån eller i tilfeller hvor kommunen finansierer videre utlån fra privat finansieringsinstitusjon. For å redusere den økonomiske risikoen knyttet til bruken av startlån som boligsosialt virkemiddel, har kommunene mulighet til å avsette statlige boligtilskudd på egne tapsfond. Siden startlån er rettet mot personer som vanligvis ikke blir innvilget i

ordinære kredittinstitusjoner, er risikoen større enn i ordinære boliglån. Risikofordelingen mellom stat og kommune gjør imidlertid at kommunenes eventuelle tap i hovedsak vil være dekket av tapsfondet, bortsett fra i tilfeller med betydelige fall i boligprisene. Siden tapsfondet er finansiert av statlige overføringer synes imidlertid kommunenes reelle risiko knyttet til Startlån begrenset. Siden innføringen i 2003 har boligprisene steget og tapene på startlån således vært små.

I perioden fra 2004 til 2008 ble om lag 50 prosent av alle startlån gitt til førstegangsetablerere. Hovedgrunnene til at disse fikk innvilget startlån, var ifølge en rapport fra Econ Pöyry at de ikke fikk fullfinansiert lån til boligkjøp i private institusjoner som følge av for liten egenkapital. I 2010 ble rundt 60 prosent av startlånene gitt til førstegangsetablerere, en andel som hadde økt til om lag 64 prosent i første halvår 2011. I første halvår 2011 hadde 77 prosent av søkerne til startlån en årsinntekt på over 300 000 kroner. Andelen av startlån som er gitt i samfinansiering med private banker, har økt fra 43 prosent i første halvår 2010 til 46 prosent i første halvår 2011. I de seks første månedene av 2011 ble 48 prosent av søknadene om startlån avslått, mot 56 prosent avslag i samme periode i 2010. Om lag 60 prosent av avslagene som er gitt i første halvår 2011 er gitt på grunn av manglende betjeningsevne. Den høyere risiko som ligger i startlånsordningen, gjør det rimelig å forvente større tap på disse lånene enn på boliglån gitt gjennom ordinære kredittinstitusjoner dersom utviklingen i bolig- eller boliglånsmarkedet svekkes. Fortsatt høy vekst i bruken av startlån kan bli en utfordring dersom boligprisene faller, arbeidsledigheten øker eller renten stiger.

Et økt omfang av startlån har bidratt til husholdningenes økte opplåning, spesielt fordi ordningen brukes som toppfinansiering av ordinære boliglån. Ordningen har derved også bidratt til at belåningsgraden ved boligkjøp for mange låntakere er blitt høyere enn anbefalt i Finanstilsynets retningslinjer for en forsvarlig utlånspraksis på boliglånsområdet.

Gjeldsordningsloven

Det ble i 1993 innført en lov der en skyldner kan søke om å inngå en gjeldsordning. Ordningen kom som følge av gjeldskrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, der mange satt igjen med betydelig gjeld, selv etter å ha solgt sine boliger. En gjeldsordning innebærer at skyldneren i en angitt periode skal bruke lønn og andre inntekter som overstiger det vedkommende trenger til nødvendig livsopphold, til nedbetaling av gjeld. Etter perioden vil skyldneren som hovedregel være gjeldfri.

Et hovedvilkår for å komme inn under ordningen er at skyldneren anses som varig ute av stand til å betjene gjelden og at en har forsøkt å løse problemene på egen hånd. Det skal heller ikke virke støtende på andre at gjeldsforhandlinger åpnes. En gjeldsordning kan være frivillig eller tvungen. En frivillig ordning administreres av namsfogden. I 2010 ble rundt 80 prosent av sakene løst som frivillige avtaler. Anslagsvis 60 til 70 prosent av de som søker om gjeldsordning, får innvilget søknaden.

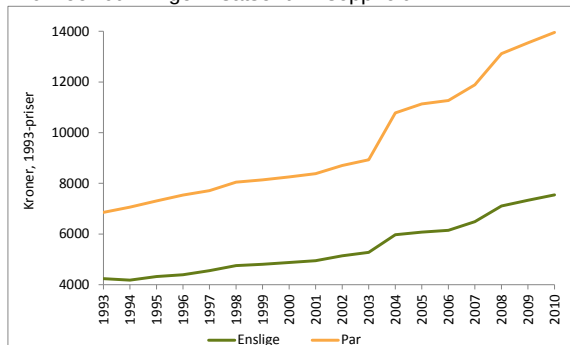
En gjeldsordningsperiode vil normalt være fem år. Utgangspunktet for ordningen var at skyldnere i denne perioden må akseptere en nøktern levestandard, og eiendeler som anses unødvendige, må selges. Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet har utarbeidet veiledende livsoppholdssatser for personer som inngår i ordningen. Satsene justeres som regel årlig i rundskriv fra departementet. Da

loven kom, ble satsene utarbeidet slik at skyldneren skulle få beholde et beløp tilsvarende 85 prosent av minstepensjonen til livsopphold per måned. Utover beløpene til livsopphold kan skyldneren beholde et beløp til dekking av boutgifter. Normalt vil skyldnerne få aksept for boutgifter de faktisk har, så fremt dette ikke går utover det som anses som normale leieutgifter i området der de bor. Samtidig var det fra loven ble iverksatt en føring i veiledningen om at skyldnere med barn burde minst få beholde et beløp tilsvarende barnetrygden. Dette førte imidlertid til svært ulik praksis, og departementet inkluderte derfor fra 2002 egne barnesatser utarbeidet i samarbeid med Statens institutt for forbruksforskning (SIFO) i sine anbefalinger. Skyldneren får også beholde inntekt til dekking av andre utgifter i forbindelse med barn, som barnehage og SFO.

De veiledende satsene for enslige og par har reelt sett økt betydelig siden 1993, se figur I.19. Dette må ses i lys av at minstepensjonen er oppjustert i perioden. De gjeldende satsene for enslige og par ligger vesentlig over satsene som Statens institutt for forbruksforskning (SIFO) benytter i sine standardbudsjetter for forbruksutgifter.

Slik ordningen fungerer i dag, innebærer den at mange skyldnere under gjeldsordningen i praksis kan beholde inntekter til livsopphold som tilsvarer alminnelige lønnsinntekter for store deler av den norske befolkningen, slik noen eksempler i tabell I.1 viser. Det er beregnet hva ulike typer skyldnere etter de veiledende satsene kan disponere per måned før gjeld skal nedbetales. I tillegg til satsene for voksne og barn er det tatt utgangspunkt i leiepriser for leiligheter (to rom og fire rom) i to ulike regioner slik de fremstår i Statistisk sentralbyrås Boligleieundersøkelse. For en familie på fire i Oslo utgjør disse utgiftene til sammen eksempelvis nær 40 000 kroner per måned. Ved ulike forutsetninger om skatteklasse og fradrag er det beregnet hvilke brutto årsinntekter dette tilsvarer.

I.19 Reell utviklingen i satser til livsopphold



Kilder: Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet og Statistisk sentralbyrå

I.20 Antall saker åpnet hos namsmyndighetene



Kilde: Barne-, likestillings- og inkluderingsdept.

Gjeldsordningen omfatter per i dag et begrenset antall personer, men det har vært en betydelig økning siden 2007, se figur I.20. Mens det i utgangspunktet var personer med boliggjeld som søkte om gjeldsordning, har de siste årene forbruksgjeld vært årsaken til at personer har fått innvilget sin søknad. Skyldnerne har som oftest en svak tilknytning til arbeidslivet. På grunn av relativt høye satser for livsopphold og boutgifter betaler kun om lag en fjerdedel avdrag på gjelden mens de er under ordningen.

Selv om bruken av gjeldsordningsloven i dag har et begrenset omfang, kan antallet øke dersom flere husholdninger får problemer med å betjene lånene sine som følge av høyere renter eller et økonomisk

tilbakeslag. Slik ordningen er utformet i dag, kan det innebære at bankenes tapspotensial vil være større enn da ordningen ble innført. Det kan heller ikke utelukkes at de beløpene som skyldnerne i dag kan beholde i gjeldsordningsperioden, kan ha betydning for husholdningenes etterspørsel etter lån.

Tabell 1.1 Satser til livsopphold for ulike husholdninger som inngår i gjeldsordningen

Gjeldende satser	Enslig i Oslo	Familie med 2 barn i Oslo	Enslig i mindre by	Familie med 2 barn i mindre by
Livsopphold per mnd	10 715	19 824	10 715	19 824
Barn 6-10 år		2 490		2 490
Barn > 11 år		3 165		3 165
SFO		2 386		1 900
Boutgifter per mnd. ¹	7 591	11 861	5 009	6 571
Sum per måned etter skatt	18 306	39 726	15 724	33 950
Tilsvarende brutto årsinntekt (anslag)	280 000	630 000 – 720 000	235 000	525 000 – 590 000

Kilder: Barne- likestillings- og inkluderingsdepartementet og Statistisk sentralbyrå

¹ Satsene er basert på gjennomsnittlig utleiepris for en 2-roms og en 4-roms leilighet i Boligutleieundersøkelsen første kvartal 2011.

Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for boliglån

Finanstilsynet innførte retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål i mars 2010.

Situasjonen i boligmarkedet, bankenes etterlevelse av retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis som ble innført i mars 2010, og resultatene i boliglånsundersøkelsen høsten 2011 har bidratt til at Finanstilsynet nå vurderer å stramme inn retningslinjene.

Finanstilsynet foreslår å senke nivået for forsvarlig belåningsgrad fra 90 til 85 prosent av boligens markedsverdi. Ved belåningsgrad utover 85 prosent må det foreligge tilleggssikkerheter eller være foretatt en særskilt forsvarlighetsvurdering. Forslaget innebærer også at styret i den enkelte bank bør fastsette kriteriene for forsvarlighetsvurderingen og følge opp avvik fra retningslinjene. For lån som overstiger 70 prosent av boligens verdi bør det kreves avdragsbetaling fra første termin. Det foreslås også innstramminger for rammekreditter ved at normal belåningsgrad senkes fra 75 til 70 prosent av boligens markedsverdi. I tillegg må bankene ta høyde for en rentøkning på 5 prosentpoeng ved vurdering av kundenes betjeningsevne. Det legges dermed inn noe større sikkerhetsmargin for å kunne møte et tilbakeslag i realøkonomien.

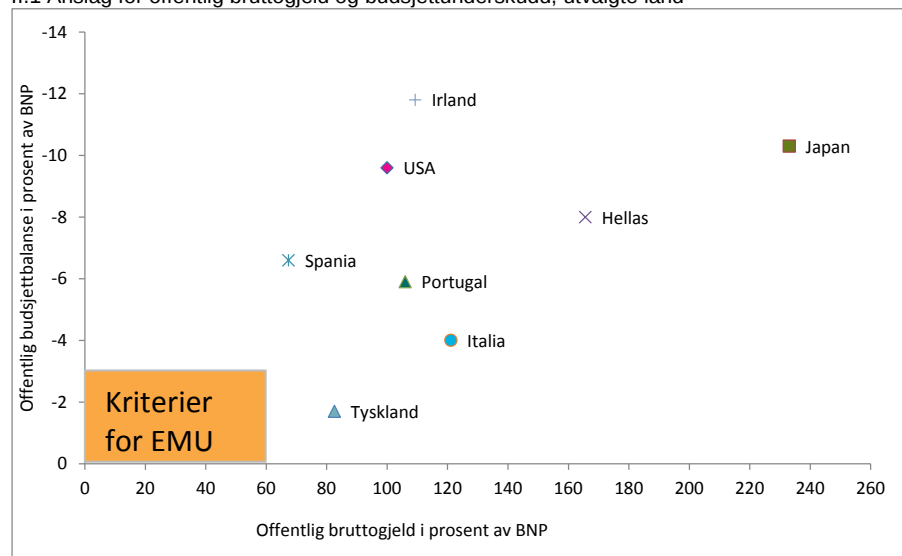
Finanstilsynet vil innhente synspunkter fra Forbrukerrådet, Forbrukerombudet, Finansnæringens hovedorganisasjon (FNO) og Norges Bank før nye retningslinjer fastsettes.

Finanstilsynet vil også sende forslag til Finansdepartementet om etablering av lovhjemmel for å kunne gi regler i forskrift om forsvarlig utlånspraksis. En hjemmel til forskriftsregulering er i første rekke en beredskapshjemmel for det tilfellet at retningslinjene ikke får tilstrekkelig effekt på utlånspraksisen i situasjoner med stor risiko for finansiell ustabilitet.

II. Gjeldskrisen i euroområdet og norske banker

Finansiell uro har preget landene i euroområdet i tiden etter den internasjonale finanskrisen. Den økonomiske veksten har vært moderat, og arbeidsledigheten har stabilisert seg på et historisk høyt nivå. Flere land i euroområdet har over tid opparbeidet seg store ubalanser i offentlige finanser, som ble ytterligere forsterket gjennom offentlige støttetiltak under nedgangskonjunktoren i etterkant av finanskrisen høsten 2008, se figur II.1. De mest utsatte landene er Portugal, Irland, Italia, Hellas og Spania. Hellas, Irland og Portugal har måttet benytte seg av nødlån fra EU og Det internasjonale pengefondet (IMF) for å overholde sine gjeldsforpliktelser. Det er fortsatt usikkert om flere land må benytte seg av støtteordninger fra EU og IMF, om enkelte land vil misligholde sin gjeld, og i hvilken grad de andre medlemslandene vil fortsette å finansiere de gjeldstyngede landenes støtteordninger. Dette skaper utfordringer for å videreføre eurosamarbeidet slik det fremstår i dag. Nødvendige innstramminger i offentlige budsjetter i de gjeldstyngede landene har redusert privat så vel som offentlig konsum og svekket mulighetene for økonomisk vekst på kort sikt og til å bringe arbeidsledigheten raskt ned. Svak realøkonomisk utvikling i euroområdet kombinert med usikkerhet omkring eurosamarbeidet, har bidratt til økt uro i internasjonale finansmarkeder i 2011.

II.1 Anslag for offentlig bruttogjeld og budsjettunderskudd, utvalgte land

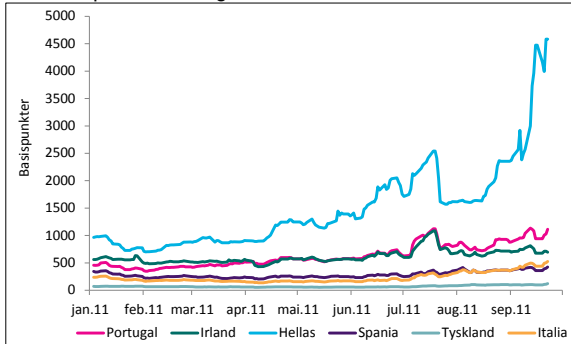


Kilder: IMF, Fiscal Monitor, september 2011

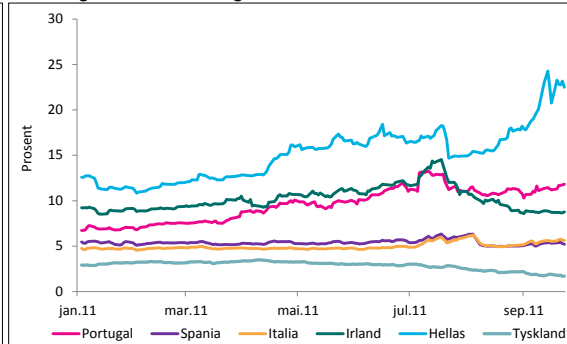
Gjeldskrisen

Våren 2010 ble markedsaktørene i større grad urolige over ubalansene som hadde bygget seg opp i de utsatte landene i euroområdet, og dette ble reflektert i landenes finansieringskostnader. Prisen på kredittforsikring (CDS) som uttrykker risikopåslaget på landenes statsobligasjoner, økte betydelig, se figur II.2, og det ble vanskelig å refinansiere seg i markedet. EU gjennom EFSF (European Financial Stability Facility), ESB (Den europeiske sentralbanken) og IMF, stilte i mai 2010 et krisefond på 750 mrd. euro til disposisjon for landene for å stabilisere gjeldsproblemene. For å benytte seg av kriselånene, må landene gjennomføre et program med kraftige innstramminger i finanspolitikken. Hellas ble i mai 2010 det første landet som benyttet seg av denne lånefasiliteten. Det siste året har forholdene i Hellas vært svært turbulente, med stor risiko for at landet ikke skal kunne greie å overholde sine gjeldsforpliktelser og politisk uro. Irland ble i desember 2010 det andre landet som benyttet seg av støtteprogrammet fra EU og IMF. Offentlig gjeld og budsjettunderskudd økte betydelig som følge av en offentlig finansiert redningsaksjon av finanssektoren høsten 2010.

II.2 CDS-priser – utvalgte euroland 2011



II.3 Lange renter – utvalgte euroland 2011



Kilde: Reuters Ecowin

I april 2011, i etterkant av stor politisk uro knyttet til egne innstrammingsiltak, ble Portugal det tredje landet til å benytte seg av støtteordningen fra EU og IMF. Sommeren 2011 klarte ikke Hellas å refinansiere deler av gjelden i markedet. IMF krevde at EU måtte bidra med ytterligere lån før IMF betalte ut mer midler til Hellas. Innad i euroområdet var det stor uenighet om fordelingen av byrdene ved de nye kriselånene og i hvilken grad private aktører måtte bidra. Problemene i prosessen med nye kriselån førte til fornyet uro i markedene og ytterligere risikopåslag på statsrentene, se figur II.2 og II.3. I juli ble det enighet om en ny løsning for Hellas, hvor nye lån fra EU ble stilt til disposisjon. Løsningen innebar også at private banker fornyet deler av eksisterende fordringer på Hellas. I den nye redningspakken for Hellas i juli 2011 ble også renten på nødlånene til Portugal og Irland justert ned.

I 2011 har usikkerheten rundt Italias finansielle situasjon økt, og Standard and Poor's valgte i september å nedgradere italiensk statsgjeld. Italias offentlige gjeld utgjorde om lag 120 prosent av BNP i 2010 og er større enn de andre gjeldstyngede eurolandenes offentlige gjeld til sammen. Økte påslag i kredittmarkedet for italiensk statsgjeld kan forverre deres gjeldsbetjeningsevne og mulighetene for refinansiering i markedet. Dersom Italia får finansieringsproblemer, vil trolig ikke dagens støtteordning være tilstrekkelig, og nye støtteordninger må etableres. Situasjonen for landene i euroområdet er fremdeles ikke avklart, og konsekvensene av eventuelle mislighold er uoversiktlige.

Gjeldskrisen og norske banker

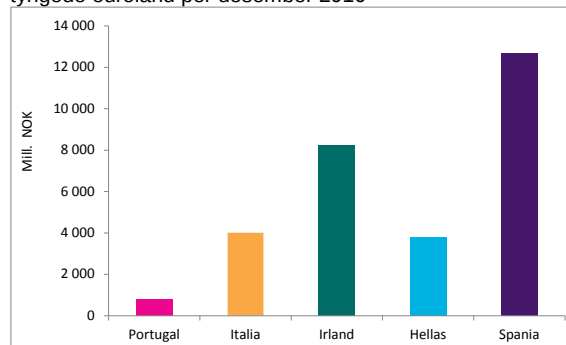
Situasjonen i euroområdet påvirker finansmarkedet i en liten, åpen økonomi som Norge gjennom flere kanaler, både direkte og indirekte.

Gjennom direkte eksponeringer mot statsgjeld i de utsatte landene, vil mislighold, eller ettergivelse av gjeld påføre finansinstitusjonene tap. Direkte eksponeringer mot selskap i de samme landene vil også kunne påføre banker tap, da selskapene vil påvirkes av den økonomiske politikken i hjemlandet. De norske finansinstitusjonene vil også påvirkes indirekte gjennom motpartseksponeringer mot andre lands banker som igjen sitter med store eksponeringer mot de gjeldstyngede landene.

Det europeiske interbankmarkedet er av stor betydning for den norske finanssektoren. Vedvarende uro i europeiske finansmarkeder som følge av frykt for mislighold av gjeld og svak økonomisk utvikling i euroområdet, påvirker interbankmarkedene og bidrar til å heve risikopremier og finansieringskostnader for norske finansinstitusjoner. Dette erfarte norske banker høsten 2008. Risikopåslaget i interbankmarkedene for norske banker i 2011 har imidlertid ikke vært i nærheten av nivåene fra høsten 2008.

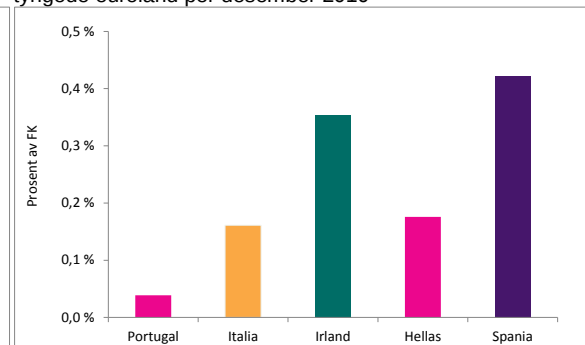
Bredt økonomisk tilbakeslag i euroområdet kan påvirke norsk konkurranseutsatt sektor. Redusert etterspørsel kan påføre norske bedrifter og i andre runde finansinstitusjoner tap.

II.4 Norske bankers totale eksponering mot gjeldstyngede euroland per desember 2010



Kilder: Finansdatabasen, ORBOF

II.5 Norske bankers totale eksponering mot gjeldstyngede euroland per desember 2010

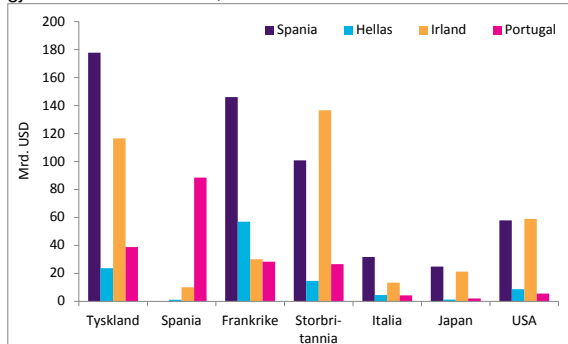


Kilder: Finansdatabasen, ORBOF

Norske banker er i relativt liten grad direkte eksponert mot de gjeldstyngede eurolandene, se figur II.4 og II.5. Fordringene holdes av et fåtalls banker, og utgjør små andeler av deres forvaltningskapital. Fordringene er hovedsakelig relatert til privat sektor og banksektoren, og i liten grad mot offentlig sektor.

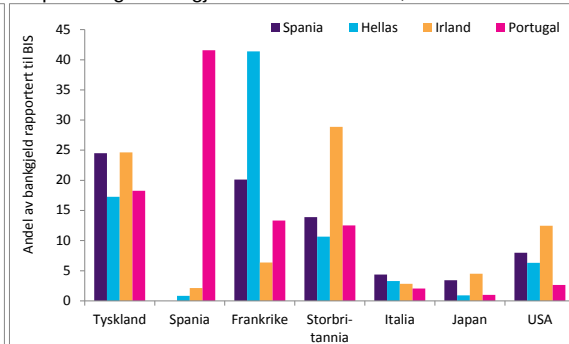
Norske finansinstitusjoner har størst sårbarhet mot endringer i eurosone gjennom indirekte kanaler. Bankenes eksponeringer mot tyske, franske, og britiske banker gir indirekte eksponering mot flere av de gjeldstyngede eurolandene. Som vist i figur II.6 og II.7, har tyske og franske banker om lag 60 prosent av alle utenlandske bankers eksponeringer mot Hellas, i henhold til data rapportert til Bank of International Settlements (BIS). Om lag 50 prosent av volumet er relatert til offentlig sektor.

II.6 Utvalgte lands bankers totale eksponering mot gjeldsutsatte euroland, mars 2011*



*Tallene omfatter eksponering mot privat- og offentlig sektor eks. derivatkontrakter
 Kilde: BIS

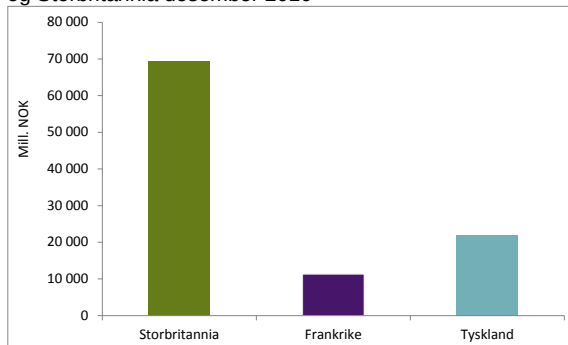
II.7 Utvalgte lands bankers andel av totale eksponeringer mot gjeldsutsatte euroland, mars 2011*



*Tallene omfatter eksponering mot privat- og offentlig sektor eks. derivatkontrakter.
 Kilde: BIS

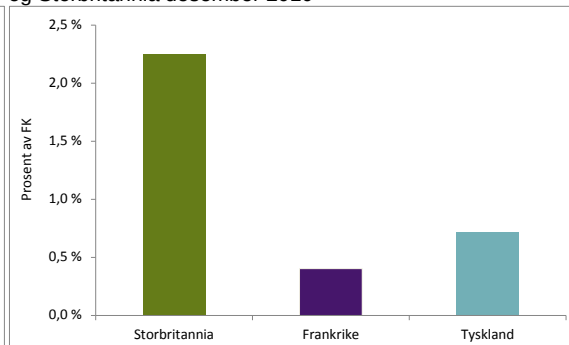
Britiske, franske, tyske og amerikanske banker har samlet over 70 prosent av alle bankers innrapporterte fordringer mot Irland. Disse er i hovedsak rettet mot irske banker, som er overtatt av den irske staten. De samme landenes banksektor har også betydelige eksponeringer mot spansk økonomi, både gjennom statsgjeld og utlån til privat sektor. Om lag halvparten av norske bankers tyske og britiske fordringer, se figur II.8 og II.9, er rettet mot banksektoren. Fordringene mot Frankrike er i hovedsak relatert til offentlig sektor.

II.8 Norske banker fordringer på Tyskland, Frankrike og Storbritannia desember 2010



Kilde: Finansdatabasen, ORBOF

II.9 Norske bankers fordringer på Tyskland, Frankrike og Storbritannia desember 2010



Kilde: Finansdatabasen, ORBOF

Norske finansinstitusjoner var i liten grad direkte eksponert mot subprime-markedet under finanskrisen høsten 2008. Virkningene på finansinstitusjonene kom hovedsakelig gjennom deres avhengighet av utenlandsk valuta i interbankmarkedet og andre indirekte eksponeringer. Det er derfor grunn til å tro at indirekte eksponeringer fortsatt utgjør de største truslene for den norske banksektoren. Virkningene høsten 2008 var imidlertid kortvarige som følge av nasjonale og internasjonale stimulansetiltak. Internasjonale stimulansetiltak kan på grunn av svekkede statsfinanser og allerede lave styringsrenter, i mindre grad enn tidligere dempe effektene av økonomiske tilbakeslag og uro i finansmarkedene. Fornyet uro i finansmarkedene fremover kan derfor isolert sett påvirke banker sterkere enn tilfellet var høsten 2008.

III. Utfordringer for livsforsikringsselskapene

Livsforsikringsselskapene står overfor store utfordringer de nærmeste årene, blant annet knyttet til et langsiktig lavt rentenivå og nytt solvensregelverk for forsikringsselskaper, Solvens II. I dette kapitlet settes det nærmere søkelys på noen av disse utfordringene, og også hvordan dette kan ha betydning for finansmarkedet generelt.

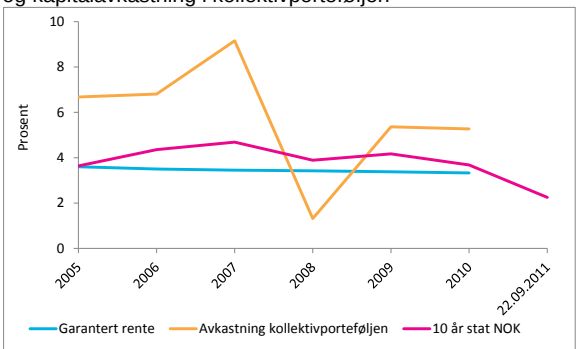
Lavrentescenario

Fallet i aksjemarkedene i 2008 reduserte bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene betydelig, og selskapene måtte foreta nedsalg av aksjebeholdningen for å hindre at de ble påført høyere risiko enn tilgjengelig bufferkapital tillot. Etter en gradvis gjenoppbygging av både aksjeandel og bufferkapital i årene som fulgte, er denne igjen redusert som følge av det kraftige fallet i aksjemarkedet sommeren 2011. I tillegg har det vært en betydelig nedgang i lange renter i 2011, og norsk 10-årig statsobligasjonsrente har nådd sitt hittil laveste nivå med 2,15 prosent 9. september, se figur III.1. Mens rentefall gir verdiøkning i obligasjonsporteføljen på kort sikt, vil et varig lavt rentenivå være en betydelig utfordring for livsforsikringsselskapenes evne til å møte kundenes garanterte avkastning, se figur III.2.

III.1 Utvikling Oslo Børs og 10 år statsobligasjonsrente NOK



III.2 Gjennomsnittlig garantert rente, 10 år stat NOK og kapitalavkastning i kollektivporteføljen



Det lave lange rentenivået både i Norge og internasjonalt bidrar til å forsterke utfordringene knyttet til livsforsikringsselskapenes langsiktige forpliktelser. Dette understøttes ytterligere ved det store durasjonsgapet mellom eiendeler og forpliktelser, som innebærer høy rentefølsomhet og at selskapene vil rammes hardt av vedvarende lav rente. Gjennomsnittlig durasjon på eiendeler og forpliktelser var hhv. 4 og 16 år i Norge ved utgangen av 2010.

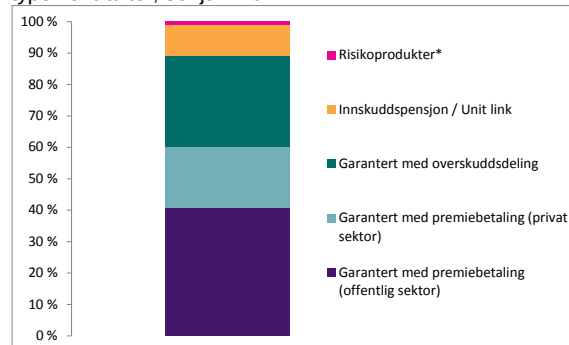
Forsikringsordninger med garantert rente

Utfordringene knyttet til det lave rentenivået er spesielt aktuelt for livsforsikringsselskaper som forvalter en stor andel pensjonskontrakter med garantert rente, som er tilfellet for norske selskaper. I Norge er om lag 90 prosent av livsforsikringsselskapenes forpliktelser knyttet til kontrakter med en årlig rentegaranti.

For tjenstepensjonsordninger med garantert avkastning skal garantien oppfylles årlig, men slik at selskapene gjennom kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger kan bygge opp buffere for å dekke avkastningskravet i senere år. Selskapene får kompensasjon for risikoen knyttet til avkastningsgarantien gjennom etterskuddsvis overskuddsdeling for individualporteføljen og fripoliser, eller en forskuddsbetalt premie for avkastningsgarantien for kollektive tjenstepensjonsordninger. Selskapenes risiko knyttet til et lavrenteregime er vesentlig forskjellig for disse to ulike typene kontrakter. Ved vedvarende lave renter vil overskuddsevnen være begrenset, mens risikoen knyttet til avkastningsgarantien er høy. For premiebetalende kontrakter kan man kompensere for denne risikoen ved å øke rentegarantipremien. Muligheten til å ta en forskuddspremie for avkastningsgarantien reduserer selskapenes risiko knyttet til et lavrentescenario.

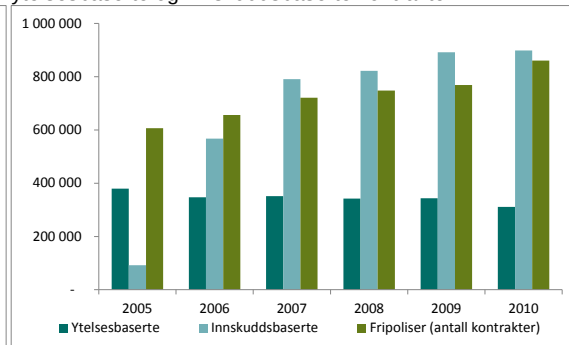
Bedriftene i privat sektor kan imidlertid bringe tjenstepensjonsordningen til opphør eller omdanne den til innskuddspensjon. I slike tilfeller utstedes det fripoliser uten premiebetaling som innebærer at forsikringsselskapet står for avkastningsgarantien uten mulighet til å kreve inn en rentegarantipremie.

III.3 Selskapenes forpliktelser fordelt på type kontrakter, 30. juni 2011



* Ettårige risikoforsikringer

III.4 Antall fripoliser og antall ytelsesbaserte og innskuddsbaserte kontrakter



Kilde: FNO

Premiebetalende kontrakter med rentegaranti er dominerende og utgjør over halvparten av selskapenes forpliktelser, se figur III.3. Antallet fripoliser og antall kontrakter uten avkastningsgaranti (innskuddspensjonsordninger) er imidlertid økende, se figur III.4. Det har de siste årene vært en trend i retning av at flere bedrifter går over fra ytelsespensjon til innskuddspensjon. Dette forklares blant annet med økte kostnader (på grunn av lavere rentenivå), uforutsigbarhet og krav til regnskapsføring av tjenstepensjonsforpliktelsene utover premien som er betalt. En fortsatt lav rente vil gi høye premier og dermed skape ytterligere press på ytelsesordningene. Samtidig innebærer det nye solvensregelverket (Solvens II) at produkter med rentegaranti blir vesentlig mer kapitalkrevende enn etter gjeldende regelverk, spesielt i et lavrentescenario, og dette vil trolig forsterke trenden med økt omfang av produkter uten avkastningsgaranti.

Solvens II og IFRS 4 (fase 2)

Det nye solvensregelverket for forsikringsselskaper, Solvens II, skal etter planen tre i kraft fra 2013, jf. kapittel 4. Dette vil skape store utfordringer for selskapene med hensyn til kapitalforvaltning og soliditet, i tillegg til de mer tekniske utfordringene knyttet til blant annet rapporteringssystemer. Eiendeler og forpliktelser skal føres til virkelig verdi, og renteendringer får dermed utslag på verdien av forpliktelsene. Den siste konsekvensberegningen av Solvens II, QIS 5 gjennomført i 2010, viser at kapitalkravene blir betydelig strengere enn ved dagens solvensregelverk, og at flere norske livsforsikringsselskaper kommer til å trenge en omfattende oppkapitalisering for å kunne oppfylle det kommende solvenskapitalkravet med tilfredsstillende margin. Samtidig vil fallende aksjepriser og stigende risikopremier i obligasjonsmarkedene gi redusert bufferkapital. Det presiseres at Solvens II-direktivet fremdeles er under utvikling, og at det endelige regelverket kan avvike fra de forutsetninger som konsekvensberegningen QIS 5 var basert på. Samtidig innebærer muligheten for bruk av interne modeller for beregning av solvenskapitalkravet at det blir vanskelig å overskue effektene fullt ut.

I tillegg til Solvens II vil nye regnskapsregler for verdsetting av forsikringskontrakter, IFRS 4 (fase 2), kreve at forpliktelsene føres til virkelig verdi også i regnskapet. Dette kan ytterligere bidra til økt behov for eiendeler som svinger i takt med forpliktelsene for å hindre store svingninger i resultatene fra år til år. Tentativ tidsplan for implementering av de nye regnskapsreglene er 2015, men det er fremdeles betydelig usikkerhet knyttet til innholdet i de nye regnskapsreglene.

Kapitalkravet under Solvens II kommer i langt større grad enn Solvens I til å reflektere risikoen i selskapenes virksomhet, herunder markedsrisiko. Ved lave renter øker verdien av forpliktelsene og bufferkapitalen reduseres, samtidig som løpende renteinntekter gir mindre rom til å dekke inn eventuell negativ avkastning på andre investeringer. Dersom bufferkapitalen ikke er tilstrekkelig for å dekke markedsrisikoen i en slik situasjon, må selskapene redusere sin risiko. Praksisen med dynamisk risikostyring (hvor selskapene løpende tilpasser risikoen i porteføljen til risikobærende evne) vil trolig fortsette etter innføring av Solvens II. Normalt har risikoreduksjon skjedd i form av nedsalg av aksjebeholdningen. Dette har konsekvenser både for livsforsikringsselskapene selv og for finansmarkedet for øvrig som følge av livsforsikringsselskapenes størrelse som finansielle investorer.

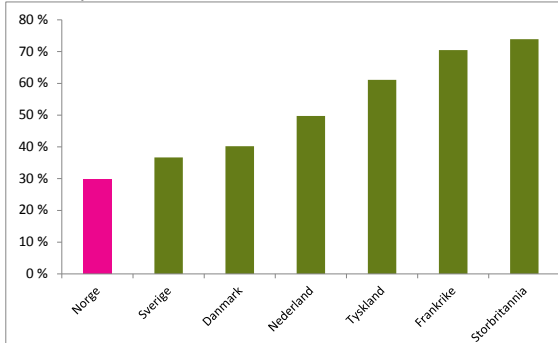
Kapitalforvaltning under Solvens II

Investeringer i rentepapirer

I en situasjon med lav rente og lav bufferkapital vil trolig selskapene søke rentepapirer med lav risiko og lang durasjon tilsvarende forpliktelsene for å redusere risikoen i porteføljen. Statsobligasjoner representerer normalt lav risiko og utstedes i mange land for lange løpetider. På grunn av statens spareoverskudd og tilsvarende lave lånebehov har Norge et lite marked for rentepapirer utstedt av offentlig sektor, se figur III.5. Norske forsikringsselskaper vil derfor ha begrensede muligheter til å investere i aktiva med lave kapitalkrav. Sammenliknet med andre europeiske land har norske livsforsikringsselskaper i tillegg et større misforhold mellom gjennomsnittlig durasjon på investeringene i forhold til durasjonen på forpliktelsene overfor deres pensjonskunder. Dersom durasjonsgapet skal reduseres, må en større andel av pensjonsmidlene investeres i papirer med lang løpetid.

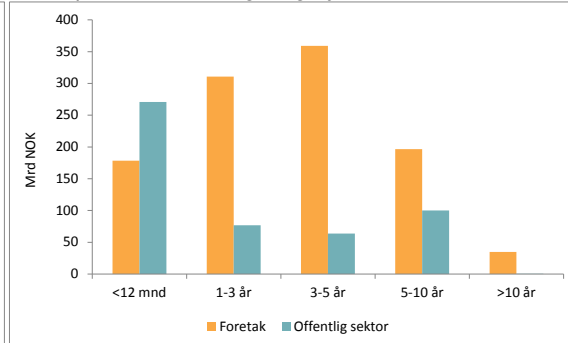
I Norge finnes få rentepapirer med lang løpetid, se figur III.6. Både foretaksobligasjoner i norske kroner og norske statsobligasjoner utstedes i mindre grad for løpetider over 5 år og kun unntaksvis med løpetid over ti år. Utfordringen forsterkes ved over halvparten av obligasjoner utstedt i NOK har flytende rente, og derfor ikke vil redusere renterisikoen forbundet med løpetidsgapet knyttet til forsikringsselskaperens langsiktige forpliktelser. Ettersom kapitalkravet for foretaksobligasjoner øker med løpetiden, er incentivet for reallokering til statsobligasjoner særlig gjeldende for lange løpetider. I Norge er over halvparten av offentlige utstedte rentepapirer kortsiktige sertifikater. Obligasjoner med løpetid over 5 år utgjør om lag 5 prosent av BNP og under 20 prosent av tilgjengelige rentepapirer fra det offentlige. Livsforsikringsselskapene har dermed begrenset tilgang på sikre investeringer som tilsvarer løpetiden på deres langsiktige forpliktelser.

III.5 Obligasjoner og sertifikater utstedt av offentlig sektor i prosent av BNP



Kilder: Europeiske sentralbanken, SSB

III.6 Løpetid sertifikater og obligasjoner



Kilde: Stamdata, august 2011

I Solvens II ligger det an til at obligasjoner uten rating får et antatt tapspotensiale noe høyere enn BBB-ratede papirer, selv om utstederen er ansett i markedet for å være svært kredittverdig. Få norske foretak har rating. Antakelsen om at obligasjoner uten rating i alle tilfeller har høyere kredittrisiko, kan føre til at investeringer i langsiktige foretaksobligasjoner isolert sett øker forsikringsselskaperens solvenskapitalkrav selv om renterisikoen reduseres. Norske livsforsikringsselskap har tradisjonelt hatt bankobligasjoner uten rating i sin portefølje. Solvens II vil kunne gjøre dette noe mindre attraktivt. På den annen side legges det opp til at obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) med god rating får relativt gunstig behandling og således blir mer attraktive investeringsobjekt.

Et alternativ til norske rentepapirer vil være å investere i utenlandske statsobligasjoner med lang durasjon. Foreløpig ser det ut til at standardmetoden i Solvens II ikke beregner solvenskapitalkrav på obligasjoner utstedt av EØS-stat i landets egen valuta. Det kan således være attraktivt å investere i euroobligasjoner med høy rente, selv om dette kan medføre en ikke ubetydelig kredittrisiko som selskapet reelt sett bør ha kapital til å dekke. Samtidig vil kjøp av utenlandske statsobligasjoner kreve bruk av derivater for å styre valutarisikoen. Økt derivatbruk har både en direkte kostnad og en indirekte gjennom større motpartsrisiko og operasjonell risiko. I tillegg kan bruk av derivater redusere transparens og øke usikkerheten om faktisk risikoeksponering i selskapene og markedene generelt.

Infrastrukturinvesteringer

Tiltagende etterspørsel etter lange obligasjoner som forventes etter innføring av Solvens II vil vanskelig kunne dekkes i det norske markedet og kan presse det aktuelle lave nivået på risikofrie renter enda lengre ned. Dette fører til økt interesse blant livsforsikringsselskaper for alternative investeringer

som kan gi en langsiktig og forutsigbar avkastning og dekke den beregnede renterisikoen på forsikringsselskapenes forpliktelser. I den senere tid har flere selskaper signalisert interesse for å investere i infrastruktur. Det eksisterer ikke avkastningstall for infrastrukturinvesteringer som er egnet for historiske analyser, men avkastningen fra slike investeringer antas å ha lav samvariasjon med avkastningen til børsnoterte selskaper og kan ofte gi en stabil, inflasjonsbeskyttet kontantstrøm. Stort investeringsbehov innen infrastruktur kombinert med svake offentlige finanser i mange land gjør at markedet for infrastrukturinvesteringer utenfor Norge vil kunne vokse framover.

Begrepet "infrastruktur" har ikke et presist rettslig innhold, men kjennetegner som regel fysiske installasjoner og anlegg som ivaretar viktige samfunnsmessige behov. Infrastrukturinvesteringer har mange likhetstrekk med investeringer i eiendomsmarkedet, hvor norske livsforsikringsselskaper har opparbeidet seg en solid investorkompetanse og er blant de største aktørene. Blant felles økonomiske karakteristika som kan gi opphav til en langsiktig og forutsigbar kontantstrøm for investorene, kan nevnes uelastisk etterspørsel (og derfor mulighet for monopolistisk prisfastsettelse), stordriftsfordeler i produksjon (typisk høye etableringskostnader og lave driftskostnader) og lang levetid. For infrastrukturinvesteringer er det imidlertid vanlig med offentlige reguleringer, slik at de kan være mer eksponert mot regulatorisk risiko.

Finansdepartementet fastsatte i desember 2010 endringer i kapitalforvaltningsforskriften for livsforsikringsselskaper og pensjonsforetak som åpner for at midler fra kollektivporteføljen under visse forutsetninger kan plasseres i infrastrukturforetak. Slike investeringer skal godkjennes av Finanstilsynet, eller Finansdepartementet dersom viktige prinsipielle forhold foreligger.

Investeringer i unoterte papirer

Under Solvens II vil kapitalkravet for markedsrisiko knyttet til infrastrukturinvesteringer være avhengig av investeringens form. Kravet vil trolig bli vesentlig større enn i dagens kapitaldekningsregelverk. Kapitalkrav som faller inn under markedsrisikomodulen i Solvens II skiller nemlig mellom noterte og unoterte verdipapirer. Ved siden av nye infrastrukturinvesteringer, har livsforsikringsselskapene allerede betydelige investeringer i unoterte foretak i andre sektorer. Ved utgangen av første halvår 2011 var 25 prosent av selskapenes aksjeeksponering i unoterte papirer.

Kjøp av verdipapirer utstedt av foretak som ikke er notert på børs i EØS- og OECD-land medfører vesentlig høyere kapitalkrav for forsikringsselskapene, noe som skal reflektere lavere omsettelighet og mindre sikre kontantstrømmer knyttet til slike investeringer. Selskaper med tilstrekkelig solvenskapital vil imidlertid kunne ønske å investere i slike papirer med sikte på en langsiktig høyere avkastning utover den som følger av investeringer i noterte verdipapirer.

Konsekvenser for finansmarkedet generelt

Livsforsikringsselskapene har tradisjonelt spilt, og spiller, en viktig rolle som institusjonelle investorer, blant annet som kilde for langsiktig finansiering av bankene. Livsforsikringsindustrien globalt er betydelige aktører i de fleste etablerte finansmarkeder. I Norge forvalter livsforsikringsselskaper og pensjonskasser i underkant av 1 200 mrd. kroner og bidrar i betydelig grad til finansieringen av andre selskaper. Ved utgangen av 2010 eide norske forsikringsselskaper og private pensjonskasser 24 prosent av alle obligasjoner utstedt på Oslo Børs og 33 prosent av obligasjonene på Oslo Alternative Bond Market.

Utfordringene knyttet til Solvens II og IFRS, som er diskutert over, kan samlet sett gjøre det vanskeligere for livsforsikringsselskapene å spille sin tradisjonelle rolle som langsiktig investor i markeder med flerårig investeringshorisont og/eller lav likviditet. Høye kapitalkrav på investeringer i foretaksobligasjoner, spesielt de uten eller med lav rating (BB eller lavere), gjør at foretaksobligasjoner med lang løpetid vil være kostbare investeringer for livsforsikringsselskapene. Samtidig vil det ikke være kapitalkrav knyttet til investeringer i obligasjoner utstedt av EØS-stat i landenes egen valuta, noe som ytterligere bidrar til å redusere foretaksobligasjoner med lang løpetid som en attraktiv investering. I Norge hadde livsforsikringsselskapene og de største private pensjonskassene ved utgangen av første halvår 2011 investert over 155 mrd. kroner i obligasjoner med lav eller ingen rating. Dette utgjør i underkant av 30 prosent av selskapenes samlede obligasjonsportefølje. En reallokering som følge av høyere kapitalkrav under Solvens II vil derfor ikke være uproblematisk.

En vesentlig reduksjon i forsikringsselskapenes investeringer i disse markedene vil få store konsekvenser for aktørene. Lavere investeringsvolum fra pensjonsforvaltere kan føre til dyrere finansiering for banker og mange ikke-finansielle foretak. Samtidig kan økt etterspørsel etter et begrenset tilbud av sikre rentepapirer presse ned rentenivåene, føre til flatere rentekurve for denne delen av markedet, og ytterligere forsterke utfordringene knyttet til lave langsiktige renter.

På grunn av livsforsikringsindustriens betydning for internasjonale finansmarkeder, vil tilnærmet identisk investeringsatferd fra aktørene virke medsyklisk og forsterke markedssvingninger. Dette er en problemstilling som har fått økende oppmerksomhet internasjonalt, og det diskuteres ulike mekanismer i Solvens II-regelverket for å forhindre slike uønskede effekter.

FINANSIELLE UTVIKLINGSTREKK

TILSTANDEN I FINANSMARKEDET OG UTSIKTENE FREMOVER

Finansielle utviklingstrekk (september 2011) er en oppdatering av rapporten Finansielt utsyn som ble presentert i mars 2011.

Finanstilsynet har publisert rapporter om tilstanden i finansmarkedet hvert år siden 2003.

Finansielle utviklingstrekk inneholder en oppdatering av situasjonen i bankene og livsforsikringsselskapene. Hovedvekten er lagt på utviklingen så langt i 2011 og utsiktene fremover. Blant temaene i rapporten er utviklingen i boligmarkedet og husholdningenes finansielle stilling, samt virkningen på norske finansinstitusjoner av uroen i kapitalmarkedene. Utfordringer for livsforsikringsselskapene både som følge av lavt rentenivå og overgangen til nytt soliditetsregelverk, Solvens II, omtales også.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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