

Tilstanden i finansmarkedet 2005

Innledning

Hovedutfordringer	2
Oppsummering	4

1. Konjunkturer og markeder 8

2. Finansinstitusjonene

Strukturen i finansmarkedet	13
<i>Verdipapirmarkedene</i>	15
Banker	16
<i>Nærmere om fondsobligasjoner</i>	20
Finansieringsselskaper og kredittforetak	20
Livsforsikringsselskaper	21
Pensjonskasser	22
Skadeforsikringsselskaper	22
Verdipapirforetak	23
Forvaltningsselskaper for verdipapirfond	24
Lønnsomhet og soliditet i nordiske finanskonsern	25

3. Risikoområder

Kredittrisiko	26
<i>Kredittvekst</i>	26
<i>Kredittgiving under en høykonjunktur</i>	27
<i>Husholdninger</i>	28
Husholdningenes gjeld	28
Husholdningenes finansformue og finanssparing	29
Boliglån	30
Forbrukslån	32
Husholdningenes økonomiske sårbarhet overfor renteøkninger	33
Bankenes informasjon til lånekundene	35
<i>Næringsliv</i>	35
Eksponering mot utvalgte næringer	37
Lån med pant i verdipapirer	37
Store engasjementer i finansinstitusjonene	39
De største bankenes eksponeringer for kredittrisiko	40
Markedsrisiko	40
<i>Livsforsikringsselskapene</i>	40
Stresstester	41
Langsiktige fremskrivninger	42
<i>Pensjonskassene</i>	43
<i>Skadeforsikringsselskapene</i>	44
Forsikringsrisiko	44
Likviditetsrisiko	46
<i>Oppfølging av likviditetssituasjonen i bankene</i>	47
Operasjonell risiko	48
IMF og vurdering av norsk finanssektor (FSAP)	49

4. Nye regler for kapitaldekning og regnskap

Nye kapitaldekningsregler - Basel II	52
<i>Bakgrunn for endringer i regelverket</i>	52
<i>Innholdet i de nye kravene</i>	53
<i>Tidsplan internasjonalt og nasjonalt</i>	56
<i>Mulige virkninger på kapitalnivå av Basel II</i>	57
<i>Basel II og finansiell stabilitet</i>	59
Solvency II	60
Midlertidige kapitalkrav for forsikringsselskaper i perioden 2007–2009	61
Nye regnskapsregler for finansinstitusjoner	63

5. Finansiell stabilitet – hva skjedde i 2005? 64

Vedlegg: Resultater og balanseutdrag for norske finansforetak	68
--	----

Innledning

Stabilitet i det finansielle systemet har blitt viet stor oppmerksomhet de senere årene. Mange land, også de fleste nordiske, har hatt tilfeller av alvorlige problemer i sine finanssektorer, med betydelige kostnader for samfunnet. Det finansielle systemet sørger for omfordeling av kapital og risiko og ivaretar betalings- og oppgjørsfunksjoner. Solide finansinstitusjoner og velfungerende finans- og verdipapirmarkeder er nødvendige for at disse funksjonene blir ivaretatt på en tilfredsstillende måte. Dersom tilliten til det finansielle systemet svikter, vil det kunne ha betydelige negative konsekvenser for de øvrige sektorene i økonomien.

Erfaringene fra mange land, også de nordiske, viser at kraftig og vedvarende vekst i kreditt i kombinasjon med sterk prisvekst i eiendoms- og verdipapirmarkeder øker sårbarheten i det finansielle systemet for makroøkonomiske sjokk. Det kan være vanskelig å identifisere makroøkonomiske ubalanser, som kan bygge seg opp også i perioder med lav og stabil inflasjon. Dette er særlig vanskelig dersom det samtidig pågår strukturelle endringer. Under lengre oppgangsperioder med lave tap på utlån øker faren for at tapene i neste nedgangsperiode undervurderes. Dersom finansinstitusjonene er solide, reduseres faren for at makroøkonomiske sjokk og korreksjoner av ubalanser, for eksempel i aksje- eller eiendomsmarkeder, skal føre til alvorlige problemer i det finansielle systemet.

Kredittilsynet har siden 1994 utarbeidet analyser og vurderinger av mulige stabilitetsproblemer i norsk finansnæring på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Dette er et nødvendig supplement til det løpende tilsynet med enkeltinstitusjoner. Vesentlige deler av vurderingene av lønnsomhets- og soliditetsutviklingen i enkeltinstitusjoner må gjøres på bakgrunn av den generelle tilstanden i det finansielle systemet. Kredittilsynet offentliggjør sitt syn på tilstanden i finansmarkedene og i institusjonene gjennom årlige rapporter.

Hovedutfordringer

Etter gjennomgang av resultatene for finansinstitusjonene og verdipapirforetakene og analyse av de økonomiske utsiktene, kan utfordringer for norsk finansnæring oppsummeres slik:

- Bankenes resultater bedret seg ytterligere i 2005, hovedsakelig som følge av lave tap og gunstig kostnadsutvikling. Presset på netto renteinntekter fortsatte imidlertid, og kan etter hvert skape utfordringer for inntjeningen. Den høye utlånsveksten til husholdningene fortsatte, samtidig som veksten til næringslivet økte betydelig i 2005. Soliditeten for bankene samlet sett var fortsatt tilfredsstillende. Bankene er i dag i en meget gunstig situasjon, men

god inntjening og fravær av tap kan svekke aktsomheten. Husholdningenes gjeldsbelastning er på et meget høyt og økende nivå, drevet av lav rente og oppgang i boligmarkedet. En oppgang i rentene eller et tilbakeslag i boligmarkedet kan gi gjeldsbetjeningsproblemer, særlig for yngre husholdninger som nylig har tatt opp store boliglån. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse viser at bankene også i 2005 hadde en utlånspraksis der størrelsen på mange boliglån gikk utover en forsiktig vurdering av boligens verdi. Både for bankene og boligmarkedet vil det være en fordel med en mer nøktern utlånspraksis allerede i 2006. Det er fortsatt nødvendig med en grundig kredittvurdering på næringsområdet. Bankene må gi tilstrekkelig informasjon til sine kunder, som også selv må kunne vurdere konsekvensene for egen økonomi av mulige negative endringer i økonomien.

- Kredittilsynets årlige undersøkelse av lån med pant i verdipapirer viste at omfanget av denne typen lån øker, men fra et lavt nivå for bankene samlet sett. Oppgangen var særlig markert for lån til kjøp av strukturerte produkter. Det kan være en betydelig renommérisiko for bankene dersom de ikke gir kundene tilstrekkelig informasjon om risiko, avkastningskrav og kostnader forbundet med slike produkter.
- Livsforsikringsselskapenes resultater i 2005 var betydelig bedre enn året før som følge av bedring i finansinntektene. Selv om det er ønskelig med høyere risikobærende evne, var økningen i bufferkapitalen i 2005 tilfredsstillende. Livsforsikringsselskapene står fortsatt overfor utfordringer ved et vedvarende lavt rentenivå. Selskapene har sikret en tilfredsstillende løpende avkastning fremover gjennom å plassere en del av porteføljen i "hold til forfall"-obligasjoner. Det lave rentenivået gjør det imidlertid vanskelig for livsforsikringsselskapene å bygge opp tilstrekkelig bufferkapital samtidig som den garanterte avkastningen til kundene tilfredsstilles. Kredittilsynet besluttet å sette ned grunnlagsrenten fra 3 til 2,75 prosent for alle nye kontrakter etter 1. januar 2006. Dersom den lange renten ikke øker vesentlig, må det påregnes at en grunnlagsrente på 2,75 prosent eller lavere skal gjelde fra 1. januar 2007, også for ny opptjening i allerede etablerte kontrakter.
- Norske kredittinstitusjoner og verdipapirforetak vil stå overfor nytt regelverk for beregning av kapitalkrav (Basel II) fra inngangen til 2007. Et tilsvarende regelverk for forsikringsselskaper vil tidligst gjelde fra 2010 (Solvency II). Basel II har som mål å øke stabiliteten i det finansielle systemet, blant annet ved at kapitalkravet i større grad reflekterer den enkelte banks risiko og virksomhet og ved krav og incitamenter til bedre risikostyring. Vesentlig lavere kapitalkrav på boliglån og lån til små- og mellomstore bedrifter bidrar til at kapitalkravet i norske banker faller. Både for myndigheter og banker er det en utfordring å sikre tilstrekkelige kapitalbuffer til å møte et eventuelt tilbakeslag i boligmarkedet og de ringvirkningene dette vil kunne ha i økonomien forøvrig. Kredittilsynets forslag til regelverk vil ta sikte på at myndighetene skal kunne sikre et tilfredsstillende kapitalnivå i bankene uten at det skal oppstå vesentlig konkurranseproblemer i forhold til banker fra andre land.

Oppsummering

Veksten i verdensøkonomien tok seg noe opp gjennom 2005 etter å ha avtatt i andre halvår 2004. Samlet oppgang ser likevel ut til å bli svakere i 2005 enn året før. USA og Kina har fortsatt den sterkeste veksten, men aktiviteten i Japan og Europa synes å ha styrket seg noe. Til tross for stor aktivitet i mange land og rekordhøye råvarepriser, er inflasjonen likevel lav. Dette må ses i lys av både globalisering og stram inflasjonsstyring gjennom pengepolitikken. De store prognoseinstitusjonene venter fortsatt relativt høy global vekst i 2006, først og fremst som følge av sterk vekst i land utenom OECD-området. Ubalanser i USA og fortsatt høy oljepris gir usikkerhet om utviklingen fremover.

Pengemarkedsrentene er det siste året preget av at flere sentralbanker har hevet styringsrenten. Særlig gjelder dette den amerikanske sentralbanken, som har hevet styringsrenten med til sammen 3,5 prosentpoeng siden juni 2004. De lange amerikanske rentene har vært lite påvirket av styringsrenten, og falt gjennom sommerhalvåret 2005, blant annet som følge av stor etterspørsel etter amerikanske obligasjoner fra asiatiske sentralbanker. Utover høsten kom det imidlertid signaler om sterkere vekst og høyere inflasjon enn antatt, og for 2005 sett under ett økte de amerikanske obligasjonsrentene. Oppgangen har fortsatt inn i 2006. Den norske obligasjonsrenten falt med 0,4 prosentpoeng i 2005, og lå ved utgangen av året på 3,6 prosent. Så langt i 2006 har det vært en viss oppgang. De internasjonale aksjemarkedene hadde samlet sett en god økning i 2005. Det amerikanske markedet utviklet seg svakt, med en oppgang på 3 prosent, mens de europeiske børsene vokste betydelig sterkere. Oslo Børs hadde meget kraftig oppgang i 2005, med vekst på hele 40,5 prosent. Oslo Børs domineres av store oljeselskaper og andre større eksportbedrifter som nyter godt av de rekordhøye råvareprisene. Oppgangen i det norske markedet har fortsatt inn i 2006, med stadig nye noteringsrekorder.

Høykonjunktoren i norsk økonomi fortsatte i 2005, særlig stimulert av oljeinvesteringer, ekspansiv pengepolitikk og skattelettelser. Etter rekordlav prisstigning i 2004 økte prispresset noe i 2005, men inflasjonen er fortsatt på et meget lavt nivå, og langt under Norges Banks styringsmål. Den lave renten har stimulert husholdningenes forbruk og boliginvesteringer. Bedre inntjening i foretakene har etter hvert også ført til oppgang i fastlandsinvesteringene. Gunstige utsikter har bidratt til at næringslivet igjen har begynt å låne, og ved utgangen av 2005 økte innenlandsk kreditt til foretakene med hele 14,6 prosent. Den økte innenlandske kreditten til foretakene motvirkes imidlertid av lavere låneopptak ute. Etter en lengre periode med svak utvikling i sysselsettingen, er arbeidsmarkedet blitt vesentlig strammere, noe som fører til stor optimisme i husholdningene. Boligprisene økte med drøyt 9 prosent i 2005. Det opphetete boligmarkedet gjenspeiles i vesentlig grad i kredittmarkedet, der husholdningenes kredittvekst var på rekordhøye 13,4 prosent ved utgangen av 2005. Høykonjunktoren har også hatt en gunstig utvikling på markedet for næringseiendom. Arealledigheten for kontorlokaler har avtatt i de største byene, og leieprisene for de beste lokalene har økt. Avkastningskravet har imidlertid gått vesentlig ned for enkelte typer eiendom, noe som gjør prisene svært følsomme for renteendringer.

Siden 2000 har husholdningenes kredittvekst ligget langt over inntektsveksten, noe som har gitt en betydelig oppgang i gjeldsbelastningen. Rentebelastningen har likevel vært lav som følge av den kraftige rentenedgangen fra desember 2002. Husholdningenes formue har økt vesentlig de siste årene, særlig som følge av oppgangen i boligmarkedet. Størrelsen på husholdningenes finansielle sparing er imidlertid usikker. Det er dessuten stor spredning blant husholdningene, både når det gjelder

gjeldsbelastning og formue, og særlig de yngste aldersgruppene er utsatte. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse viser at nær halvparten av husholdningene under 35 år lånte mer enn 80 prosent av boligens verdi, og 17 prosent lånte mer enn hele boligens verdi. Gjeldsbelastningen i foretakene er redusert den siste tiden som følge av bedre inntjening og lav gjeldsvekst, mens nedgang i rentene har ført til at rentebelastningen har falt kraftig. Kredittilsynets undersøkelse av bankenes eksponering mot utvalgte næringer viser nedgang i høyrisikoengasjementer i de fleste næringene.

De store finansgruppene dominerer norsk finansnæring, særlig innenfor bank og livsforsikring. Selv etter etablering av DnB NOR er likevel det største norske finanskonsernet klart mindre enn de største nordiske. Utenlandske aktører har de senere årene fått økende innflytelse i det norske markedet. Oppkjøp av flere norske banker i 2005 økte utenlandske aktørers markedsandeler ytterligere.

Bankenes resultater ble betydelig bedret i 2004, og resultatforbedringen fortsatte i 2005, i hovedsak som følge av tilbakeføring av tidligere tap og nedgang i kostnadene. Misligholdte lån lå på et svært lavt nivå, særlig i de største bankene. De siste årenes press på netto renteinntekter fortsatte imidlertid også i 2005. Spredningen i resultat mellom bankene avtok ytterligere, og det var kun tre mindre banker som hadde negativt resultat i 2005. Bankenes utlånsvekst har steget markert de siste to årene, særlig mot personmarkedet. I 2005 var det også sterk økning i utlån til næringslivet, og samlet utlånsvekst fra norske banker var på nær 17 prosent ved utgangen av året. Veksten i utlån fra utenlandske filialer var 34 prosent. Soliditeten for bankene samlet sett var fortsatt tilfredsstillende. Etter at noen banker sto overfor økt likviditetsrisiko ved årsskiftet 2002/2003, har situasjonen bedret seg betydelig de siste årene. Til tross for vedvarende lavt rentenivå og sterk oppgang i aksjemarkedet var bankenes innskuddsvekst høy i 2005. Bankenes utlån vokste imidlertid sterkere og innskuddsdekningen falt derfor. Nivået på den langsiktige finansieringen er likevel fortsatt høyt. Dersom innskuddsveksten skulle falle vesentlig og bankene dekker dette inn ved kortsiktig finansiering, vil likviditetsrisikoen kunne øke.

Oppgang i aksjemarkedene førte til økte finansinntekter for livsforsikringsselskapene. Lavt rentenivå ga imidlertid svak løpende avkastning på rentepapirene. Verdijustert resultat i 2005 var betydelig bedre enn året før. Bufferkapitalen økte med drøyt ett prosentpoeng i 2005, og utgjorde 7,5 prosent av forvaltningskapitalen ved slutten av året. Fra 2000 til 2002 reduserte selskapene sine aksjeeksponeringer i overensstemmelse med en svekket risikobærende evne. I perioden 2003 til 2005 økte aksjeandelen igjen og var snaut 20 prosent ved utgangen av året, hvorav rundt to tredjedeler var plassert i utenlandske aksjer. Andelen obligasjoner som regnskapsmessig er klassifisert som "hold til forfall", har avtatt gjennom 2004 og 2005, til 28 prosent ved siste årsskifte. Gjennomsnittlig rente på "hold til forfall"-obligasjoner var 5,3 prosent. Rundt tre fjerdedeler av denne porteføljen har forfall etter 2008, med en gjennomsnittrente på 5,2 prosent. Nær halvparten av beholdningen av "hold til forfall"-obligasjoner er utenlandsk.

Kapitalavkastningen i pensjonskassene økte i 2005 og var høyere enn i livsforsikringsselskapene. Dette gjaldt særlig de private pensjonskassene, som har en vesentlig høyere eksponering i aksjemarkedene enn livsforsikringsselskapene og de kommunale pensjonskassene. Lavere

utenlandsandeler har også bidratt til at pensjonskassene har dratt fordel av den sterke oppgangen på Oslo Børs.

Resultat av ordinær virksomhet for skadeforsikringsselskapene viste sterk bedring i 2005, både som følge av økning i finansinntektene og bedring i teknisk regnskap. Etter svært svake resultater i skadeforsikringsselskapene fra 2000 til 2002, har resultatene vært meget gode de siste tre årene.

Også finansieringsselskapene bedret sine resultater i 2005, blant annet som følge av lavere tap. Etter en nedgang i resultatene på slutten av 1990-tallet, har resultatutviklingen i finansieringsselskapene vært forholdsvis stabil de siste seks årene. Kredittforetakenes resultater i 2005 ble noe svekket.

Kraftig oppgang i aksjekursene og høy aktivitet på Oslo Børs bidro til at verdipapirforetakene økte sine inntekter betydelig i 2005. Særlig gjaldt dette verdipapirforetakene som ikke er bank, som hadde kraftig økning i inntektene fra emisjonsvirksomhet og rådgivning. Forvaltningsselskapene for verdipapirfond økte driftsresultatet med hele 74 prosent.

Tilstanden i finansmarkedet i 2005 vurderes som tilfredsstillende, og utsiktene for 2006 virker lyse. Et lavt og synkende nivå på misligholdte lån indikerer et fortsatt lavt tapsnivå på kort sikt. På enkelte områder bygges imidlertid risiko som kan materialiseres på noe lengre sikt. Livsforsikringsselskapene står fortsatt overfor utfordringer ved et vedvarende lavt rentenivå. Selskapenes resultater avhenger i vesentlig grad av utviklingen i verdipapirmarkedene og vil reduseres de neste årene dersom rentene holder seg på dagens nivå, og aksjemarkedene ikke utvikler seg like sterkt som i 2005. Til tross for en vesentlig oppgang i bufferkapitalen i 2005, er risikobærende evne fortsatt lav. Lave aksjeandeler gjør at selskapene ikke fullt ut nyter godt av den kraftige økningen i aksjemarkedene. Selskapene har sikret en tilfredsstillende løpende avkastning fremover gjennom å plassere en stor andel av porteføljen i "hold til forfall"-obligasjoner. Det lave rentenivået gjør det imidlertid vanskelig for livsforsikringsselskapene å bygge opp tilstrekkelig bufferkapital samtidig som den årlig garanterte avkastningen til kundene tilfredsstilles. Det er derfor viktig at selskapene bruker deler av fjorårets overskudd til å styrke bufferkapitalen ytterligere.

Bankene er i dag i en meget gunstig situasjon. Den kraftige utlånsveksten stiller imidlertid store krav til risikostyring, og tilnærmet fravær av tap over lengre tid kan gi svekket aktsomhet. Husholdningenes kredittvekst er rekordhøy mens inntektsveksten er moderat. Gjeldsbelastningen har passert nivået fra slutten av 1980-tallet og beregninger viser at om et par år vil husholdningenes samlede gjeld være over dobbel så stor som den samlede inntekten. Det lave rentenivået kan føre til at høyere gjeld fremstår som håndterbar for husholdningene. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse i 2005 viser at mer enn hvert tredje lån gis med høy belåningsgrad, og praktisk talt alle låntakerne valgte flytende rente. Boligmarkedet er hoveddrivkraften bak husholdningenes gjeldsopptak. Selv om noe av oppgangen er drevet av høyere inntekter, nye boliglånsprodukter og strukturelle tilpasninger, er gjeld og boligpriser på et nivå der et tilbakeslag ikke kan utelukkes. Økt tilbud av nybygde boliger kan bidra til utflating av boligprisene. Dersom gjelden fortsatt stiger raskt og renten øker, er prisnedgang en reell mulighet. Endringer i husholdningenes forventninger vil bidra til å forsterke en begynnende nedgang. Den rekordhøye og økende gjeldsbelastningen øker faren for at selv mindre sjokk etter hvert kan utløse

sårbarheten i det finansielle systemet. Sårbarheten øker jo lengre oppgangen i boligpriser og gjeld fortsetter. Beregninger fra Statistisk sentralbyrå viser at selv med avtakende kredittvekst fremover, vil en moderat renteøkning om to år føre til at over 350 000 husholdninger må bruke mer enn en femtedel av inntekten til rentebetaling. Nedbetaling av gjeld kommer i tillegg. Gjeldsbetjeningsproblemer for husholdninger vil øke tapene for bankene. Ringvirkningene til næringslivet som oppstår ved at husholdningene må redusere forbruket for å betjene gjelden, er vel så viktige som de direkte tapene på boliglån.

En vesentlig utfordring fremover er derfor å skape forståelse i bankene for nødvendigheten av fortsatt grundig kredittvurdering på næringsområdet. Det er klart ønskelig med en innstramming av praksis når det gjelder utmåling av lån til boligformål allerede i 2006. Dersom en slik innstramming i praksis først finner sted etter at boligprisene har passert toppunktet, vil en mulig nedgang kunne forsterkes. Det er også viktig at kundene har vurdert konsekvensene for personlig økonomi av mulige negative endringer i økonomien. Hensynet til finansiell stabilitet taler for at en normalisering av renten ikke utsettes for lenge. I en situasjon der pengepolitikken må balansere målet om prisstabilitet mot målet om finansiell stabilitet, bør myndighetene også vurdere andre virkemidler. Skattesystemet i Norge gir sterke stimulanter til investeringer i boliger fremfor i finansiell sparing. Både hensynet til det finansielle systemet og økonomien for øvrig taler for at det legges større vekt på å oppnå nøytralitet i beskatningen av ulike typer formue og eiendom.

1. Konjunkturer og markeder

Den globale veksten holdt seg høy gjennom 2005, og ved inngangen av 2006 er verdensøkonomien preget av relativt høye vekstrater. IMF anslår veksten globalt til 4,3 prosent i både 2005 og 2006. Fremdeles er ubalansene i handel og kapitalstrømmer mellom land viktige risikofaktorer, sammen med den høye oljeprisen. USA og Kina vokser fortsatt sterkt, samtidig som både Japan og India også vokser over trend. I EU har utviklingen vært svakere. Dersom det eksisterende vekstmønsteret videreføres, vil ubalansene i verdensøkonomien forsterkes og usikkerheten rundt fremtidig utvikling øke. De store internasjonale prognoseinstitusjonene anslår at tendensen fra de siste par årene der land utenfor OECD-området har høyest vekst, vil vedvare.

Tabell 1.1 Vekstprognoser

	USA		Euroområdet		Japan		Norge	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
BNP	3,6	3,4	1,4	1,9	2,5	2,2	3,4	2,4
Inflasjon	3,4	2,8	2,2	2,0	-0,2	0,2	1,6	2,3
Arbeidsledighet	5,1	4,9	8,6	8,3	4,4	4,1	4,6	3,9

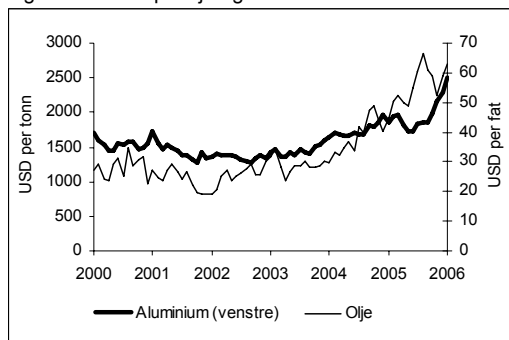
Kilder: Consensus Forecasts, January 9, 2006, Økonomiske analyser 6/2005, Statistisk sentralbyrå

Veksten i USA har vært høy siden begynnelsen av 2002. Det siste året var veksten i mindre grad drevet av ekspansiv penge- og finanspolitikk, noe som særlig kommer til uttrykk gjennom en relativt stabil sysselsettingsvekst. Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser en BNP-vekst på 3,5 prosent i 2005. Arbeidsledigheten har falt fra 6,3 prosent i juni 2003 til under 5,0 prosent i januar 2006. Samtidig er pengepolitikken blitt mindre ekspansiv som følge av økte renter og sterkere dollar. Sentralbanken hevet i januar renten til 4,5 prosent. Finanspolitikken er også blitt merkbart strammere, og veksten i offentlig etterspørsel har vært lav det siste året. Andre etterspørselskomponenter bidrar imidlertid sterkt. Private investeringer har steget betydelig, særlig som følge av økte boliginvesteringer og investeringer i IKT-utstyr. Formuesgevinster fra både boligmarkedet og aksjemarkedet har sammen med høy inntektsvekst gitt positiv utvikling i privat konsum og lav sparing. I den siste tiden har det vært tegn til oppbremsing i boligmarkedet. Fremdeles er prispresset i amerikansk økonomi lavt, slik at husholdningenes realinntektsvekst også er god. Veksten i forbruket har stimulert importen, og kombinert med en svak eksportvekst har dette gitt et tiltagende underskudd i utenrikshandelen. Kina står i dag alene for 25 prosent av underskuddet, mens Japan og EU utgjør om lag 12,5 prosent hver.

Øst-Asia blir stadig viktigere for verdensøkonomien. Kina spiller en ledende rolle både regionalt og globalt og har siden 1990 nær firedoblet sitt BNP, noe som tilsvarer en årlig vekstrate på om lag 10 prosent. Kina er allerede verdens sjette største økonomi. Fjorårets frykt for overoppheting, som førte til innstramningstiltak fra myndighetene, har avtatt, og Kinas økonomi fortsetter å vokse sterkt. Både

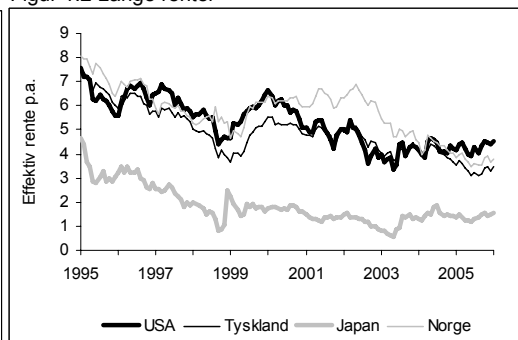
konsumet, utenrikshandelen og produksjonen stiger, og det er få tegn til kapasitetsproblemer. Investeringsveksten var i 2005 om lag 30 prosent. Eksportveksten er meget sterk, og handelsoverskuddet var i 2005 om lag 6 prosent av BNP. Eksportveksten til EU var i 2005 på hele 41 prosent, blant annet som følge av opphevelsen av multifiberavtalen, som gjør at Kina tar markedsandeler fra andre lavkostnadsland. En sterk utenriksøkonomi gir, til tross for revalueringen sommeren 2005, fortsatt press på valutaen. Kinas råvareintensive vekst bidrar til økte priser på råvarer internasjonalt, og spesielt oljeprisen har vært høy i 2005.

Figur 1.1 Priser på olje og aluminium



Kilde: EcoWin

Figur 1.2 Lange renter



Kilde: EcoWin

Konjunkturoppsvinget i Japan, som begynte i 2002, synes å være tilbake på sporet igjen etter et mindre tilbakeslag sommeren og høsten 2004. BNP-veksten i 2005 var anslagsvis 2,5 prosent.

Arbeidsledigheten har falt til 4,5 prosent, og inntjeningen i japansk næringsliv er god. Driftsresultatet er om lag 65 prosent over nivået i 2002, og tilsvarer rundt 10 prosent av BNP, altså nær rekordnivået fra slutten av 1980-tallet. Både god eksportvekst og økt innenlandsk etterspørsel har bidratt. Fremdeles er imidlertid lønns- og prisveksten lav, og sentralbanken viderefører sin nullrentepolitikk.

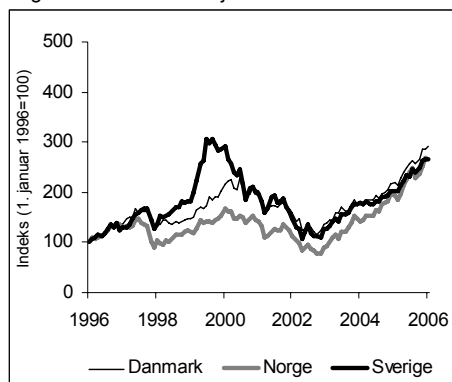
I euroområdet er veksten fortsatt svak, men har tiltatt noe de siste par årene. I Consensus Forecast er veksten i euroområdet anslått til 1,4 prosent i 2005. En svakere euro har vært viktig for utviklingen de siste årene, men fremdeles er euroområdet preget av høy arbeidsledighet og store strukturelle problemer. De store forskjellene mellom eurolandene vedvarer, der små land gjør det godt mens flere store land sliter. Den europeiske sentralbanken satte i desember opp styringsrenten til 2,25 prosent.

Den økonomiske veksten i Norden er fremdeles sterk. I Danmark går økonomien svært godt, og arbeidsledigheten er lav. Samtidig er boligprisveksten meget kraftig og konsumenttilliten høy. Boligprisveksten er anslått til 15 prosent i 2005, og det diskuteres om en dansk boligboble har oppstått. Veksten i svensk økonomi tok seg betydelig opp mot slutten av 2005, drevet av sterk vekst i både innenlandsk etterspørsel og eksport. I Finland er både privat konsum og nettoeksport bidragsytere til veksten, men arbeidsledigheten er fortsatt over 9 prosent. På Island er anslagene for BNP-veksten i 2005 på om lag 5,5 prosent og styringsrenten hele 10,75 prosent. OECD har pekt på risikoen for at den islandske økonomien overoppheves.

De globale ubalansene og strukturen i internasjonale finansmarkeder som følger av disse, har bidratt til at lange renter har vist en fallende tendens de siste to årene. I 2005 har god makroøkonomisk utvikling, økte inflasjonsforventninger og Federal Reserves rentehevinger gitt positive bidrag til utviklingen i lange renter, mens den store etterspørselen etter amerikanske obligasjoner fra asiatiske sentralbanker sammen med bekymring for konsekvensene av ubalansene i amerikansk økonomi har fortsatt å presse rentene nedover. I 2005 falt også de lange rentene i euroområdet.

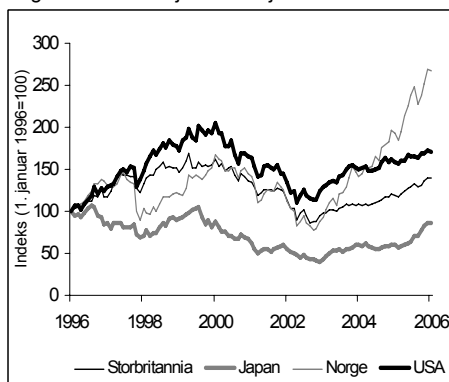
Utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene varierte i 2005. Både blandet resultatutvikling og endrede makroøkonomiske prognoser har, sammen med energiprisene - og da særlig oljeprisen - bidratt. Mens det amerikanske aksjemarkedet har vært noe tynget av høye energipriser, har tegn til bedre økonomiske utsikter bidratt til god utvikling i både det japanske og de europeiske aksjemarkedene. Oppgangen i aksjemarkedene var særlig sterk gjennom sommeren og frem til oktober, da aksjekursene fikk en kraftig korreksjon, blant annet på grunn av orkanen Katrina. Gjennom 2005 steg S&P 500 med 3 prosent, Eurozone STOXX TMI med 24,2 prosent, Nikkei 225 med 40,2 prosent og MS Verdensindeks med 13,7 prosent. Det norske aksjemarkedet følger prisutviklingen på energi-produkter nært, og spesielt den høye oljeprisen har hatt stor betydning. Hovedindeksen på Oslo Børs steg med 40,5 prosent gjennom 2005. Også markedene i de øvrige nordiske landene utviklet seg godt i 2005. Emisjonsaktiviteten på Oslo Børs tok seg opp i 2005, etter å ha vært liten i de tre foregående årene.

Figur 1.3 Nordiske aksjemarkeder



Kilde: EcoWin

Figur 1.4 Internasjonale aksjemarkeder



Kilde: EcoWin

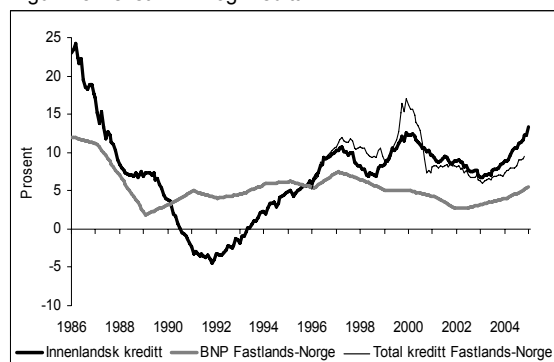
Gjennom 2005 har den amerikanske dollaren styrket seg mot både euro og yen med henholdsvis 13,4 og 13,1 prosent. Dollarstyrkingen må ses på bakgrunn av høy avkastning på amerikanske rentepapirer og utsikter til fortsatt sterk økonomisk vekst i USA. Kronen har i 2005 vært preget av den høye oljeprisen. Den styrket seg med 3,1 prosent mot euro, og svekket seg med 11,9 prosent mot dollar gjennom året. Handelsveid var kronestyrkingen 1,9 prosent.

Utviklingen i de norske pengemarkedsrentene har i store trekk fulgt Norges Banks styringsrente i perioden, som økte til 2,25 prosent i november 2005. Norske 10-årige statsobligasjonsrenter var i høst på sitt laveste nivå på over 50 år, i september på 3,42 prosent. Både lave styringsrenter, mye likviditet i markedene og demografiske faktorer har bidratt.

Norsk økonomi er inne i en høykonjunktur. Fra andre kvartal 2003 har kvartalsvis vekst vært høyere enn normalveksten i økonomien. Høsten 2005 tok også veksten i sysselsettingen seg opp og arbeidsledigheten falt, etter en treg utvikling i arbeidsmarkedet så langt i denne høykonjunkturen. Husholdningenes etterspørsel er fremdeles sterk og har bidratt til en god utvikling i tjenesteytende næringer. Det siste året har den lave renten og økt optimisme i næringslivet ført til økte investeringer. Prispresset er imidlertid fremdeles lavt, noe som holder rentene nede og bidrar til høy likviditetstilførsel i økonomien.

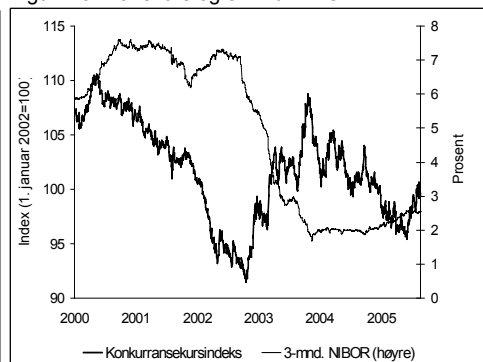
Veksten i norsk økonomi synes bredt basert, men det er særlig oljeinvesteringene som har vokst sterkt det siste året. Høye oljepriser har gitt et løft i oljeinvesteringene, som kommer i tillegg til effekten fra den lave renten på den generelle investeringsaktiviteten i økonomien. Oljeinvesteringene økte med 20 prosent fra 2004 til 2005. Foreløpige anslag tilsier at investeringsveksten i fastlandsbedriftene steg med om lag 7 prosent i 2005, og for første gang siden 1998 falt ikke investeringenes andel av industriens bruttoprodukt. De økte investeringene er uttrykk for optimismen som har gjort seg gjeldende i norsk næringsliv det siste året, noe som bekreftes av industriens konjunkturbarometer. Lave renter har også stimulert husholdningenes etterspørsel. Både boliginvesteringene og etterspørselen etter øvrige konsumgoder har vært sterk lenge, selv om boliginvesteringene avtok noe mot slutten av 2005. Oppgangen internasjonalt har samtidig gitt høy vekst i eksporten av tradisjonelle varer. Også prisene på eksportvarer har steget, noe som sammen med betydelig svakere vekst i prisene på importvarer, ga en kraftig bedring i bytteforholdet overfor utlandet i 2005. Importveksten har samtidig vært høy, og store deler av økningen i innenlandsk etterspørsel ble dekket av økt import. Likevel var BNP for Fastlands-Norge for de tre første kvartalene av 2005 3,6 prosent høyere enn tilsvarende periode året før ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap.

Figur 1.5 Vekst i BNP og kreditt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.6 Kronekurs og 3-mnd NIBOR



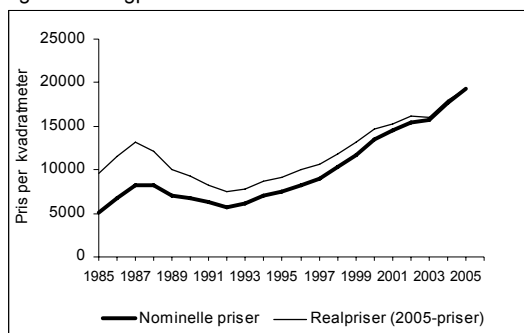
Kilde: EcoWin

Prispresset i økonomien er lavt. 12-månedersveksten i KPI-JAE har de siste tre årene ligget rundt 1 prosent, og var i januar 2006 på 0,8 prosent. Prisene på importerte varer fortsatte å falle, og en noe sterkere krone kombinert med økt import fra lavkostnadsland bidro til lav prisstigning i 2005. Den innenlandske inflasjonen trakk i motsatt retning. Lønnsveksten i Norge har vært lav de siste to årene, om lag på linje med våre handelspartnere, og har dermed ikke bidratt til hjemlige prisimpulser.

Til tross for høy vekst har utviklingen i arbeidsmarkedet vært svak gjennom høykonjunkturen, og ikke gitt grunnlag for noen betydelig lønnsvekst. Høsten 2005 så en imidlertid klare indikasjoner på at arbeidsmarkedet er i bedring. Den registrerte ledigheten avtok betydelig fra høsten 2005, og sysselsettingen steg markert målt i antall timeverk. Ved inngangen av 2006 bekrefter tallene for registrert ledighet at arbeidsmarkedet har bedret seg vesentlig den siste tiden. Samtidig øker interessen for å ansette arbeidskraft fra de nye EU-landene, noe som setter konkurranseutsatte yrkesgrupper under press.

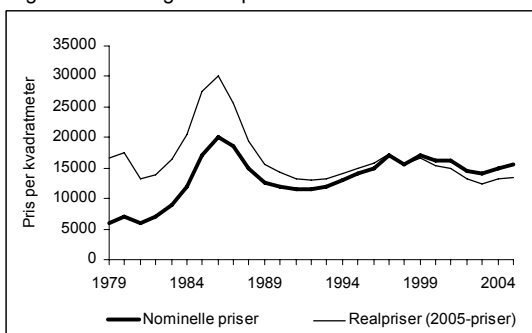
I boligmarkedet er både prisveksten, omsetningen og nybyggingen av boliger på høye nivåer. I januar 2006 viser tall fra NEF/ECON at boligprisene var 139 prosent høyere enn i det forrige toppåret 1987. Korrigert for inflasjon var prisene 55 prosent høyere. Sammenlignet med bunnåret 1992 er prisene nominelt 256 prosent, og reelt sett 149 prosent høyere. Prisene har i perioden fra 1992 steget sterkt for alle typer boliger. I januar var tolv månedersveksten i boligprisene 8,8 prosent. Også på tilbudssiden har aktiviteten i boligmarkedet vært høy. I 2005 ble det bygget 31608 nye boliger, 7,3 prosent mer enn i 2004. Samtidig har det aldri blitt omsatt så mange bebygde fritidseiendommer i fritt salg som i 3. kvartal 2005, 2600 omsetninger. Den høye aktiviteten i boligmarkedet gjenspeiles i rekordhøy nyetablering av eiendomsmeglerforetak, hele 106 nye bevillinger utstedt i 2005, mot 68 i 2004.

Figur 1.7 Boligpriser



Kilder: NEF, EFF, Finn.no og ECON

Figur 1.8 Utvikling i verdi på kontorlokaler i Oslo



Kilder: OPAK og Kredittilsynet

Det lave rentenivået har stimulert omsetningen av næringseiendom de siste par årene. Både eiendomsfond og syndikeringselskaper etterspør eiendom som investeringsobjekter. Særlig eiendomsbygg med lange leiekontrakter er attraktive, ettersom avkastningen på disse overstiger avkastningen på andre typer plasseringer med tilsvarende risiko. Beregninger fra OPAK tyder på at avkastningskravet på enkelte typer eiendom falt fra 7,5 prosent ved inngangen av 2003 til 5,5 prosent ved utgangen av 2005. Når avkastningskravet er så lavt, er prisene følsomme for renteøkinger. Nybyggingen av næringseiendom er fortsatt svært lav. OPAKs vurdering av leiemarkedet tyder imidlertid på at leieprisene er på vei opp, samtidig som det forventes stadig sterkere prisdifferensiering mellom ulike typer kontorlokaler.

2. Finansinstitusjonene

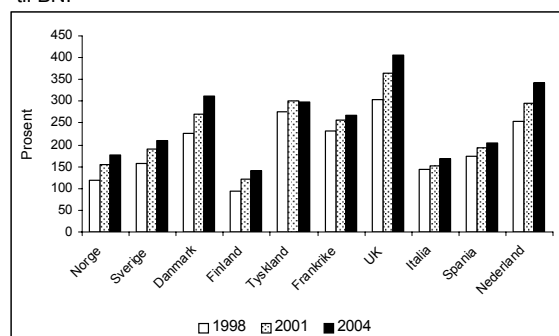
Finansinstitusjonenes stilling må vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 1. Innledningsvis i dette kapittelet følger en kort oversikt over strukturen i det norske finansmarkedet. Det gis videre en oppsummering av resultatene i 2005 for finansinstitusjonene: banker, finansieringsselskaper og kredittforetak, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og skadeforsikringsselskaper. Det gis også en oppsummering av resultatene i verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Strukturen i finansmarkedet

Både i norske og internasjonale finansmarkeder har det vært betydelig endringer de siste 10-20 årene. Dereguleringer av finansmarkedene, liberalisering av kapitalmarkedene, teknologiske og demografiske endringer har endret finansinstitusjonenes omgivelser. Etableringer på tvers av landegrensene og grensekryssende virksomhet har økt i omfang og knyttet de nasjonale finansmarkedene nærmere sammen. Dette bidrar til å øke konkurransen, både innenfor og på tvers av de tradisjonelle bransjene i finansnæringen. Selv om finansinstitusjonene i mange land fortsatt vil ha en dominerende rolle som formidler av sparing og finansiering, vil trolig verdipapirmarkedenes betydning øke fremover.

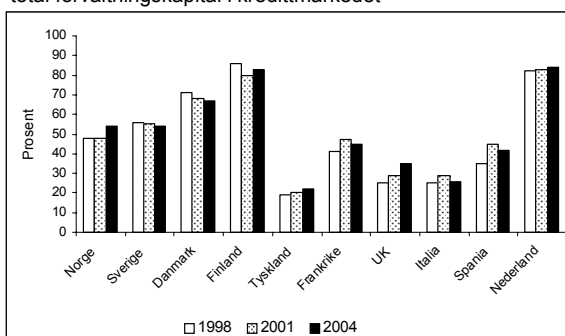
Det er store variasjoner mellom de europeiske landene når det gjelder kredittinstitusjonenes størrelse i forhold til den samlede økonomien. Andelen har økt betydelig de siste årene i alle europeiske land.

Figur 2.1 Kredittinstitusjoners forvaltningskapital i forhold til BNP



Kilder: ECB, SSB og Kredittilsynet

Figur 2.2 Fem største kredittinstitusjoners andel av total forvaltningskapital i kredittmarkedet



Kilder: ECB og Kredittilsynet

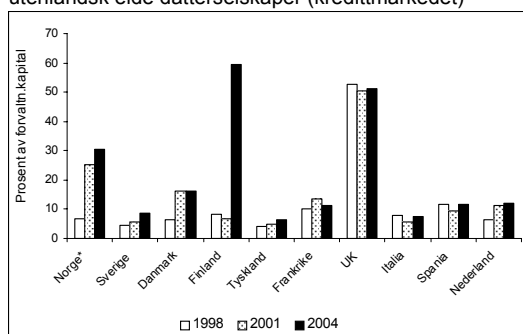
Konsentrasjonen i kredittmarkedet, målt ved de fem største kredittinstitusjonenes andel av det totale kredittmarkedet, varierer mellom de europeiske landene. Høyest konsentrasjon er det i Finland og

Nederland, hvor de fem største kredittinstitusjonene hadde en markedsandel på hhv. 83 og 84 prosent. Tyskland har lavest konsentrasjon med 22 prosent. De fem største kredittinstitusjonene i Norge - DnB NOR, Nordea Bank Norge, Fokus, Handelsbanken og Sparebanken Rogaland - hadde en samlet markedsandel på 53 prosent av det norske kredittmarkedet ved utgangen av 2005.

Utenlandske aktører har fått økt innflytelse i kredittmarkedene i de fleste europeiske land. Storbritannia har, som et finansielt sentrum, i mange år tiltrukket seg utenlandske finansielle aktører. Utenlandsandelen har derfor vært betydelig høyere her enn i de fleste andre europeiske land med unntak av Luxemburg. Etter omorganiseringen av Nordea, hvor Nordea Bank Finland ble en utenlandsk eid datterbank, økte utenlandsandelen i Finland fra rundt 7 prosent til nær 60 prosent. Norge har også hatt betydelig økning i utenlandsandelen de senere årene.

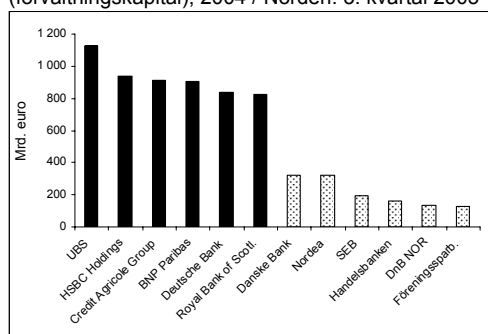
I et europeisk perspektiv er de nordiske finanskonsernene små. Det største europeiske finanskonsernet, UBS, hadde ved utgangen av 2004 en forvaltningskapital på 1 127 mrd. euro, mens det sjetteste største finanskonsernet, Royal Bank of Scotland, hadde en forvaltningskapital på 823 mrd. euro. Til sammenligning hadde de to største nordiske finanskonsernene, Danske Bank og Nordea, en forvaltningskapital på om lag 320 mrd. euro (utgangen av 3. kvartal 2005).

Figur 2.3 Markedsandeler for utenlandske filialer og utenlandsk eide datterselskaper (kredittmarkedet)



Kilder: ECB og Kredittilsynet
 *3. kvartal 2005

Figur 2.4 Største europeiske og nordiske finanskonsern (forvaltningskapital), 2004 / Norden: 3. kvartal 2005



Kilder: The Banker og delårsrapporter

Fem større finansgrupperinger utgjør en betydelig andel av det norske finansmarkedet. Fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR førte til at DnB NOR har betydelige markedsandeler både innenfor bank, livsforsikring og verdipapirfond. De to store samarbeidsgrupperingene, Sparebank1-gruppen og Terra-gruppen, omfatter henholdsvis 19 og 80 banker.

Det er seks livsforsikringsselskaper som driver tradisjonell livsforsikring i Norge, hvorav de tre største, Vital, KLP og Storebrand, har en samlet markedsandel på 87 prosent. De fire store aktørene i det norske skadeforsikringsmarkedet; Gjensidige, If, Vesta og Sparebank 1 Skadeforsikring, har til sammen en markedsandel på 75 prosent målt i brutto premieinntekter. Den strategiske samarbeidsavtalen mellom Gjensidige og DnB NOR ble avviklet i 2005, og de to enhetene er nå konkurrenter på mange av de samme arenaene.

Tabell 2.1 Strukturen i det norske finansmarkedet per 31.12.2005

Prosent av forvaltningskapital	Bank	Finansieringsselsk.	Kredittforetak	Livsforsikring	Skadeforsikring*
DnB NOR (inkl. Nordlandsb.)	38,0	20,3	8,1	33,1	0,0**
Nordea Bank Norge	13,3	6,6	5,0	5,6	0,0
Sparebank1-gruppen***	11,3	3,8	0,0	3,1	7,6
Storebrand	1,3	0,0	0,0	25,9	0,3
Terra-gruppen***	5,4	0,5	0,5	0,0	2,2
Sum finansgrupper	69,3	31,2	13,6	67,7	10,1
Øvrige selskaper	30,7	68,8	86,4	32,3	89,9
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- herav utenl. filialer i Norge	10,7	29,7	1,8	0,8	26,7
- herav utenl.eide datterselskaper	20,8	35,8	11,7	6,0	15,6

*I prosent av brutto premieinntekter.** Vital Skadeforsikring formidler skadeforsikring. ***For Sparebank1-gruppen og Terra-gruppen er eierbankene inkludert i markedsandelene.

Den utenlandske eierandelen i det norske markedet er særlig stor blant finansieringsselskapene. Filialer og datterselskaper hadde en samlet markedsandel på 65 prosent målt ved forvaltningskapital. Det er 33 utenlandsk eide finansieringsselskaper som opererer i det norske markedet, hvorav halvparten er utenlandske filialer. Innenfor skadeforsikring er utenlandsandelen 42 prosent. If og Vesta Forsikring er de største utenlandsk eide selskapene. I bankmarkedet har utenlandske aktører vist stor interesse de siste årene. Markedsandelen til utenlandsk eide datterselskaper omfatter først og fremst Nordea Bank Norge og Fokus Bank. Islandsbankis oppkjøp av Kredittbanken og BN Bank, SEBs kjøp av Privatbanken og Santanders oppkjøp av Bankia Bank, samt bankens fusjon med Elcon Finans, har imidlertid bidratt til ytterligere økning i utenlandsandelen. I tillegg har flere av de utenlandske filialene, hvor Handelsbanken er den største, hatt svært høy utlånsvekst i det norske markedet det siste året.

Verdipapirmarkedene

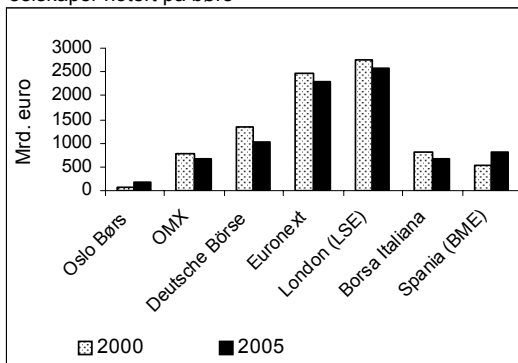
Innhenting av kapital gjennom verdipapirmarkedene er et alternativ til opptak av lån i kredittinstitusjoner. Velfungerende andrehåndsmarkeder for verdipapirer er viktig for at emittering av aksjer og utstedelse av rentepapirer skal være et konkurransedyktig finansieringsalternativ for foretakene. Gjennom de senere årene har det vært en utvikling i retning av økt samarbeid mellom børser, herunder etableringen av NOREX-samarbeidet mellom de nordiske og baltiske børsene, og det har også foregått en konsolidering på eiersiden.

Størrelsen på verdipapirmarkedene varierer betraktelig mellom ulike land. Markedsverdien av norske selskaper notert på Oslo Børs utgjorde om lag en tredjedel av BNP ved utgangen av 2002. Tilsvarende gjaldt det tyske aksjemarkedet, mens i både Storbritannia og Finland var markedsverdien på innenlandske noterte selskaper i samme størrelsesorden som landets BNP.

Med noen få unntak, herunder Norge og Spania, har markedsverdien på aksjer notert på børs ikke kommet opp på samme nivå som før nedgangen begynte første halvår 2000, se figur 2.5. Nedgangen i aksjemarkedene reflekteres også i emisjonsvolumene, som falt kraftig etter 2000. Tilgangen på

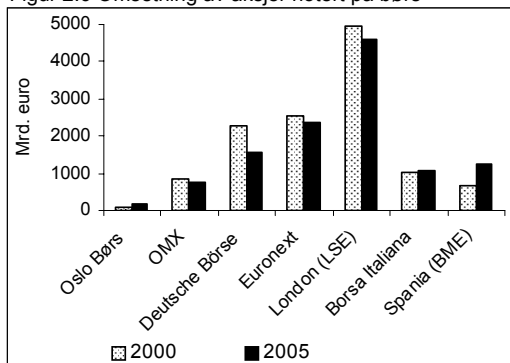
risikovillig kapital var vesentlig større i 2000 enn i 2005. Aksjeemisjonene på Oslo Børs utgjorde 28,4 mrd. i 2005.

Figur 2.5 Markedsverdi på aksjer i innenlandske selskaper notert på børs



Kilder: Fed. of Europ. Securities Exchanges og EcoWin

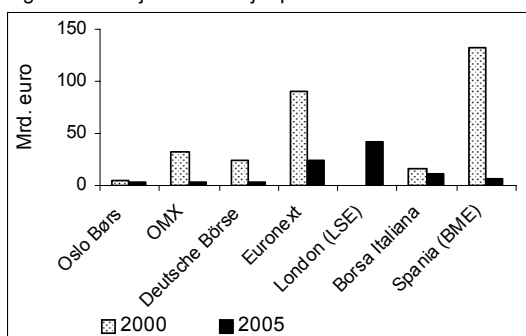
Figur 2.6 Omsetning av aksjer notert på børs



Kilde: Federation of European Securities Exchanges

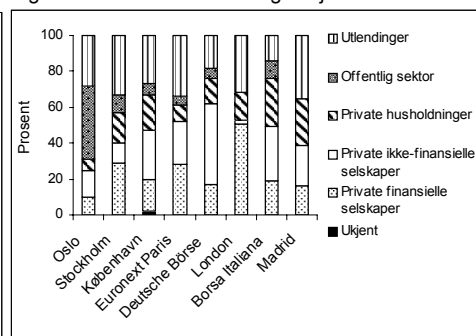
Den utenlandske eierandelen av aksjer i de børsnoterte selskapene økte i 1990-årene, men synes å ha stagnert frem mot 2003. En stor utenlandsk eierandel er ikke spesielt for Oslo Børs. Derimot er en betydelig offentlig eierandel mer fremtredende for Norge enn andre land. Fra 2000 til 2005 økte det offentlige eierandel fra 23 til 34 prosent, hovedsakelig som følge av børsnoteringene av Statoil og Telenor.

Figur 2.7 Emisjoner av aksjer på børs



Kilde: Fed. of European Securities Exchanges
 Tall for LSE for 2000 er ikke tilgjengelig

Figur 2.8 Eiersammensetning aksjer 2003



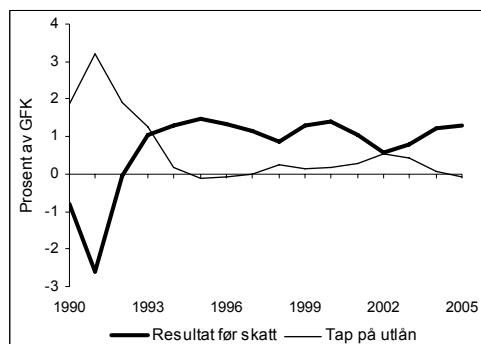
Kilde: Federation of European Securities Exchanges
 Tall for Deutsche Börse fra 2002.

Banker

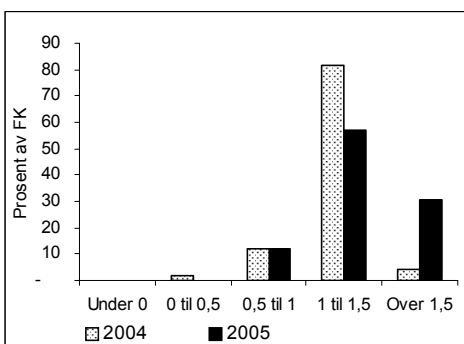
Siden sommeren 2003 har norsk økonomi vært inne i en høykonjunktur. Dette har bidratt til betydelig bedring i de norske bankenes resultater de senere årene, og for bankene samlet var resultatet i 2005 det beste siden 2000. Resultat av ordinær drift (før skatt) var 24 mrd. kroner, en økning på 4 mrd. kroner sammenlignet med 2004. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) utgjorde resultatet 1,29 prosent. Egenkapitalavkastningen økte fra 13,8 prosent i 2004 til 16,5 prosent i 2005.

Sammenlignet med året før falt netto renteinntekter i forhold til GFK med 0,13 prosentpoeng til 1,74 prosent. Reduserte kostnader og noe økning i netto kursgevinster på verdipapirer bidro til å oppveie nedgangen i netto renteinntekter. Bankene samlet hadde netto inntektsføring av tap på utlån i 2005. Kun tre små banker hadde regnskapsmessig underskudd, samme antall som året før. Hoveddelen av bankene (målt ved andel av bankenes samlede forvaltningskapital) hadde resultat bedre enn 1,0 prosent av GFK i 2005, og en større andel hadde resultat bedre enn 1,5 prosent sammenlignet med 2004.

Figur 2.9 Tap på utlån og resultat, norske banker

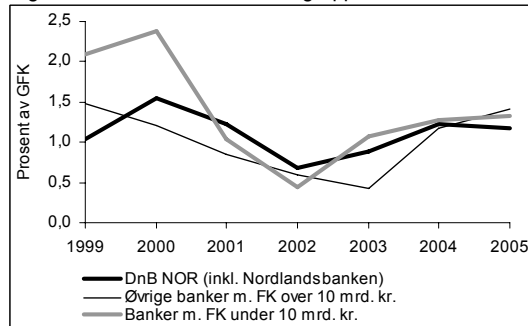


Figur 2.10 Andel av banker fordelt etter resultat

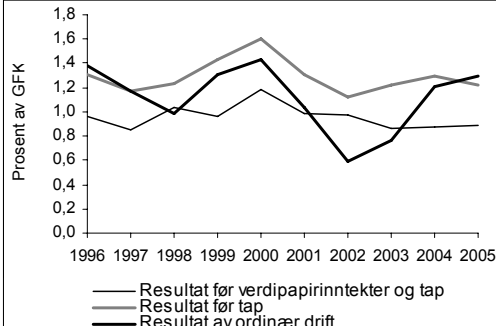


Resultatutviklingen for ulike grupper banker (gruppert etter størrelse) er illustrert i figur 2.11. Mens DnB NORs (inkl. Nordlandsbanken) resultat før skatt var på om lag samme nivå som i 2004, var det resultatbedring i øvrige grupper banker. Endringer i utlånstap har hatt størst betydning for endringene i bankenes resultater de senere årene, se figur 2.12.

Figur 2.11 Resultat før skatt for grupper av banker



Figur 2.12 Utvikling i resultat, alle banker

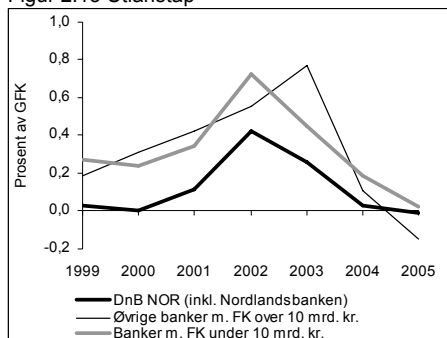


Flere av de største bankene hadde betydelige tilbakeføringer av tidligere utlånstap i 2005. Dette var dels tilbakeføringer på tidligere tap på utlån til Pan Fish og dels tilbakeføringer av tap etter flere bankers forlik med KPMG og Lloyds i Finance Credit-saken. De høye tilbakeføringene førte til at bankene samlet netto inntektsførte tap på utlån tilsvarende 1,2 mrd. kroner i 2005. Også uten tilbakeføringer var imidlertid utlånstapene meget lave, om lag 0,02 prosent av brutto utlån til kunder.

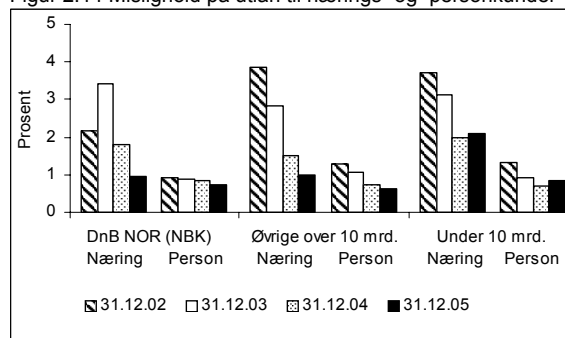
Misligholdte lån i bankene har vært synkende siden 2002, og lå på et meget lavt nivå ved utgangen av 2005. Spesielt i de største bankene var nivået på misligholdte lån lavt. Samlet for bankene utgjorde misligholdte lån 0,8 prosent av utlånsvolumet, en reduksjon fra 1,1 prosent ett år tidligere.

Misligholdte lån til personkunder viste en svak volummessig økning i 2005, men falt likevel i forhold til utlån, og utgjorde 0,7 prosent ved utgangen av året. Misligholdsnivået for lån til næringskunder er høyere enn for lån til personkunder, og falt til 1,1 prosent av utlånsvolumet i 2005 mot 1,7 prosent ett år tidligere. For de minste bankene samlet sett økte misligholdet svakt i 2005.

Figur 2.13 Utlånstap

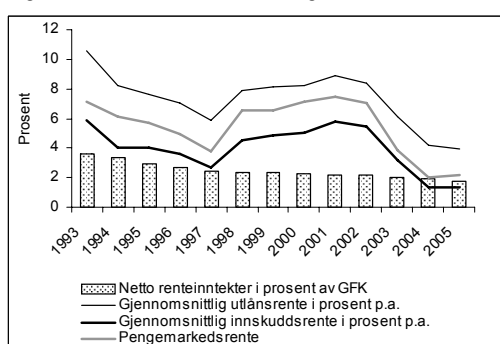


Figur 2.14 Mislighold på utlån til nærings- og personkunder

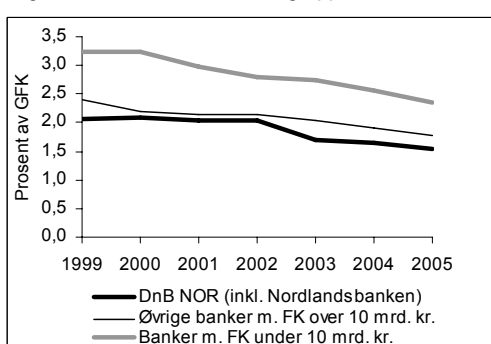


Rentemarginen viser forskjellen mellom rentesatser på utlån (inkludert provisjoner) og rentesatser på innskudd. Ved utgangen av 2005 var rentemarginen på det laveste nivå siden målingene tok til (desember 1987). Rentemarginen er halvert de siste 10 årene, og lå ved utgangen av tredje kvartal 2005 på 2,5 prosent. Selv om den sterke utlånsveksten har økt bankenes utlånsvolum, har volumøkningen ikke vært tilstrekkelig til å kompensere for reduksjonen i rentemarginen. Netto renteinntektene i forhold til forvaltningskapital fortsatte derfor å falle for alle grupper banker. Sterk konkurranse i utlånsmarkedet har ført til fall i gjennomsnittlig utlånsrenter samtidig som lavt rentenivå har gjort det vanskelig å senke innskuddsrentene ytterligere. Mindre og mellomstore banker har høyere nivå på netto renteinntekter i forhold til forvaltningskapitalen enn de større bankene. Dette henger i noe grad sammen med ulikheter i sammensetningen av balansen.

Figur 2.15 Netto renteinntekter og renter



Figur 2.16 Netto renteinnt. for grupper av banker

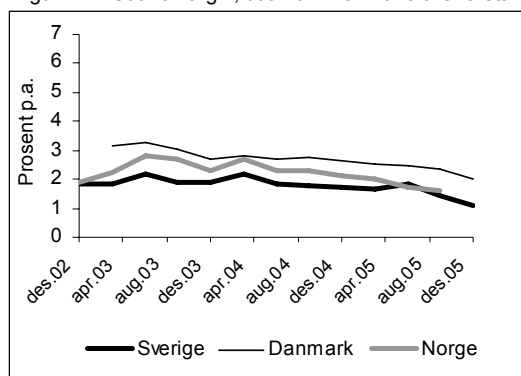


Kilder: Norges Bank/Kredittilsynet

Vridning i bankenes utlånsportefølje mot boliglån med antatt lavere kredittrisiko bidrar til press på bankenes rentemarginer. Det er sterk konkurranse om boliglånskunder. Noe av den observerte veksten i boliglån kan ha sammenheng med tilpasning til nye kapitaldekningsregler, Basel II, hvor det legges opp til lavere kapitalkrav på godt sikrede boliglån (se kapittel 4).

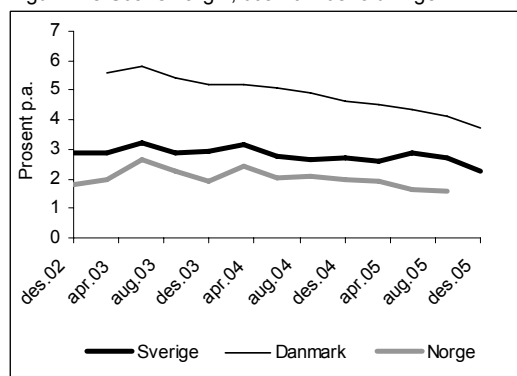
Bankenes utlånsvekst, spesielt veksten i boliglån, har vært sterk også i Sverige og Danmark. Oppsvinget i økonomien har også ført til økt vekst i utlån til ikke-finansielle foretak. Figurene 2.17 og 2.18 viser utviklingen i utlånsmarginer (gjennomsnittlig rentesats på utlån fratrasket pengemarkedsrenten) på utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak i banker i Sverige, Danmark og Norge. Norske bankers utlånsmargin til husholdninger ligger under nivået både for svenske og danske banker. Dette har i noen grad sammenheng med at utlån til boligformål i våre naboland i hovedsak er gitt som fastrentelån i kredittforetak. I Norge utgjør utlån til boligformål over 60 prosent av totale utlån fra banker og over 90 prosent av lånene er gitt med flytende rente.

Figur 2.17 Utlånsmargin, utlån til ikke-finansielle foretak



Kilder: Nordiske sentralbanker

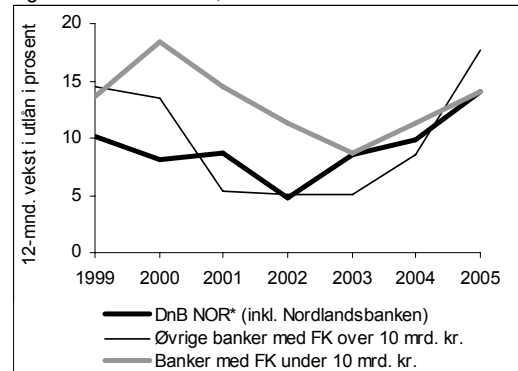
Figur 2.18 Utlånsmargin, utlån til husholdninger



Kilder: Nordiske sentralbanker

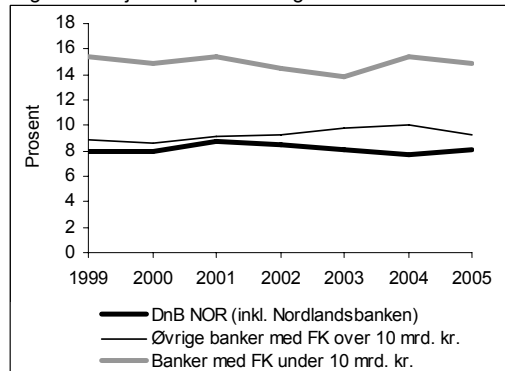
De norske bankene hadde betydelig vekst i utlån i 2005, nær 17 prosent (korrigert for porteføljeoverføringer mellom bank og kredittforetak). Utlånsveksten har vært tiltakende siden tredje kvartal 2003. Utlånsveksten til lønnsstakere har vært høy i flere år, og økte med nær 15 prosent siste år (korrigert for porteføljeoverføringer). Økte realinvesteringer har bidratt til at veksten i utlån til norske næringslivskunder har tiltatt, og veksten var nær 17 prosent siste år. Veksten i utlån til utenlandske næringslivskunder økte med 64 prosent i samme periode, i hovedsak gjennom de største norske bankenes utenlandsfilialer. Utenlandske filialer i Norge hadde en betydelig høyere vekst enn de norske bankene, og utlånsveksten var 34 prosent i desember 2005.

Figur 2.19 Utlånsvekst, norske banker



* Ikke korrigert for porteføljeoverføring.

Figur 2.20 Kjernekapitaldekning



Utviklingen i bankenes kjernekapitaldekning er blant annet bestemt av veksten i utlån. Selv med sterk vekst i utlån har kjernekapitaldekningen vært relativt stabil de senere årene. Bankene har hentet inn ny kapital, både egenkapital og fondsobligasjoner, samtidig som god inntjening de siste årene har bidratt til å øke egenkapitalen. Mange banker har hatt mindre vekst i risikovektet beregningsgrunnlag som følge av økt andel lån til boligformål. Dette har fått størst betydning for mindre og mellomstore banker hvor boliglån utgjør størst andel av utlånsporteføljen. Samlet hadde bankene en kjernekapitaldekning ved utgangen av 2005 på 9,6 prosent, tilnærmet uendret sammenlignet med 2004. Kapitaldekningen lå på 11,9 prosent. Veksten i innskudd fra kunder har vært høy i 2005, 12 prosent, men likevel lavere enn utlånsveksten, slik at innskuddsfinansieringen av utlån har falt i forhold til 2004.

Nærmere om fondsobligasjoner

Flere banker har i løpet av de siste årene reist kapital gjennom utstedelse av fondsobligasjoner. Fondsobligasjoner har klare likhetstrekk med både gjeld- og egenkapitalinstrumenter. De har bedre prioritet enn aksjekapital, men dårligere prioritet enn ansvarlig lånekapital. Det er ikke tilbakebetalingsplikt for fondsobligasjoner. Innehaverne av fondsobligasjoner har ikke noen organisatoriske rettigheter i selskapet. Fondsobligasjoner gir en forhåndsbestemt rente, men det utbetales ikke renter i de årene det ikke utbetales utbytte. I skattemessig sammenheng betraktes fondsobligasjoner som gjeldsinstrumenter og utbetalingene klassifiseres som renter. Fondsobligasjoner kan utgjøre inntil 15 prosent av kjernekapitalen til en finansinstitusjon. Den første norske banken tok i bruk fondsobligasjoner som kjernekapital i 2001. Antall banker som har utstedt fondsobligasjoner har økt fra 29 i 2004 til 47 i 2005.

Tabell 2.2 Fondsobligasjoner – banker samlet (mill. kr og prosent)

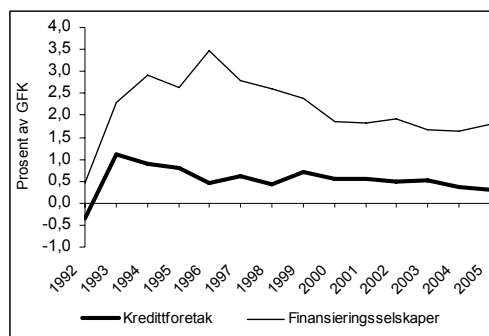
	4.kv. 2004	4.kv. 2005
Antall banker som har fondsobligasjoner	29	47
Fondsobligasjoner i kjernekapitalen	8 553	9 703
Fondsobligasjoner i tilleggskapitalen	267	497
Sum fondsobligasjoner	8 820	10 200
Fondsobligasjoner i kjernekapitalen i prosent av samlet kjernekapital	7,8	8,0
Fondsobligasjoner i kjernekapitalen i prosent av samlet beregningsgrunnlag	0,8	0,7

Finansieringsselskaper og kredittforetak

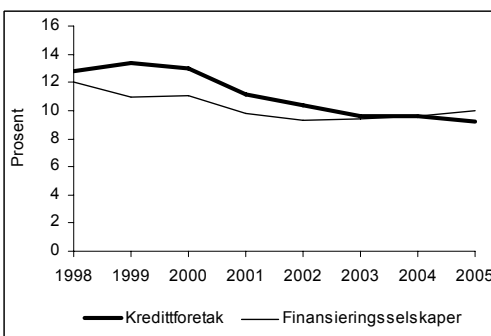
Finansieringsselskapene tilbyr ulike former for spesialfinansiering til næringslivet og til personkunder, med hovedvekt på leasing, factoring, bilfinansiering og forbruksfinansiering. Det har vært press på netto renteinntekter også i finansieringsselskapene, og nettorenten ble redusert i alle typer selskaper målt i forhold til GFK. Lavere utlånstap har likevel bidratt til bedring av resultatene i 2005. Filialer av utenlandske finansieringsselskaper er svært aktive i det norske markedet, og står for en fjerdedel av finansieringsselskapenes samlede forvaltningskapital. Resultatene i de utenlandske filialene er bedre enn for de norske selskapene. Dette skyldes høyere nivå på netto renteinntekter i forhold til GFK, blant annet fordi innslaget av selskaper som driver forbruksfinansiering er større blant de utenlandske selskapene (se nærmere omtale av forbruksfinansiering i kapittel 3).

Kredittforetakene gir vanligvis første prioritets pantelån til finansiering av næringsvirksomhet og boligkjøp. Kredittforetakenes resultater har vært stabile over mange år. Det var likevel en svak nedgang i resultatene i 2005 i forhold til året før. Som følge av at kredittforetakene har høy grad av sikkerhet i sine utlånsporteføljer, er nettorenteinntektene på et lavt nivå og tapene lave.

Figur 2.21 Resultat før skatt



Figur 2.22 Kjernekapitaldekning

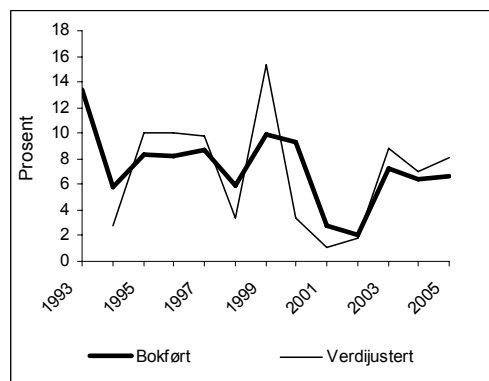


Både de norske finansieringsselskapene og filialer av utenlandske finansieringsselskaper har over lang tid hatt høy kredittvekst, henholdsvis 18 og 16 prosent siste år. Kredittforetakene hadde samlet en utlånsvekst på 18 prosent. Den kraftige veksten i kredittforetakene henger sammen med porteføljeoverføringer fra bank til kredittforetak i perioden. Tross sterk vekst i utlån over lang tid har kjernekapitaldekningen vært relativt stabil de senere årene.

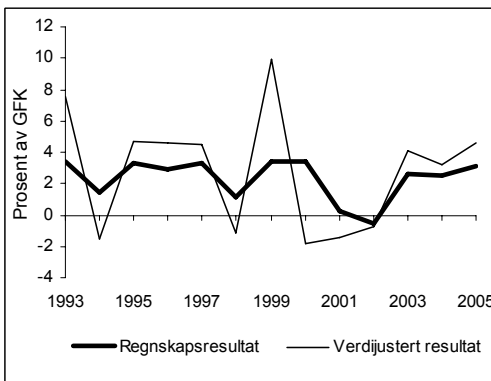
Livsforsikringsselskaper

I kjølvannet av de kraftige bevegelsene i verdipapirmarkedene i 2001 og 2002, reduserte selskapene sine aksjeeksponeringer. Dette resulterte i at selskapene gikk inn i 2003 med lave aksjeandeler i balansen. Aksjeandelen har siden økt noe, men var fortsatt relativt lav ved utgangen av 2005, nær 20 prosent. To tredjedeler er plassert i utenlandske aksjer slik at den sterke oppgangen på Oslo Børs har fått begrenset effekt på resultatene. Avkastningen på utenlandske børser var imidlertid også god i 2005, slik at selskapene har hatt høye netto kursgevinster på aksjeporteføljene i 2005. Det lave rentenivået har imidlertid gitt svak løpende avkastning på selskapenes rentepapirer.

Figur 2.23 Kapitalavkastning



Figur 2.24 Resultater

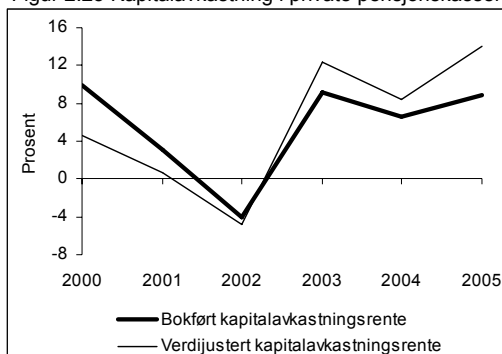


Økte kursgevinster på verdipapirbeholdningene har bidratt til at verdijustert resultat i 2005 ble 9 mrd. kroner høyere enn i 2004. Kapitalavkastningen var 8,1 prosent i 2005 mot 7,0 prosent i 2004. Bokført kapitalavkastning var 6,7 prosent, om lag på samme nivå som året før. Samlede premieinntekter økte med 13 prosent i 2005. Økningen i premieinntekter har blant annet sin bakgrunn i økt salg av individuelle kapitalforsikringer.

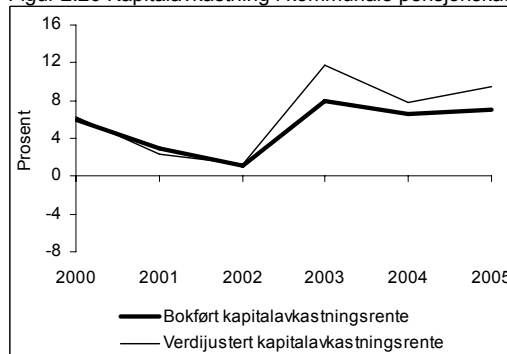
Pensjonskasser

I de største private og kommunale pensjonskassene, som utgjorde 80 prosent av pensjonskassenes samlede forvaltningskapital, var resultatet i 2005 bedre enn i 2004. Flere av de store pensjonskassene har høy andel aksjer i balansen, og andelen har økt de senere årene. Pensjonskassene har lavere andel av aksjeporteføljen plassert i utlandet enn livsforsikringsselskapene, slik at pensjonskassene i større grad har dratt fordel av den sterke oppgangen på Oslo Børs. Pensjonskassenes verdijustert kapitalavkastning var 12,7 prosent mot 8,2 prosent året før, mens livsforsikringsselskapene til sammenligning hadde en verdijustert kapitalavkastning på 8,1 prosent i 2005. Høyere aksjeandel i de private pensjonskassene enn i de kommunale bidro til høyere kapitalavkastning, 14,0 prosent mot 9,5 prosent.

Figur 2.25 Kapitalavkastning i private pensjonskasser



Figur 2.26 Kapitalavkastning i kommunale pensjonskasser

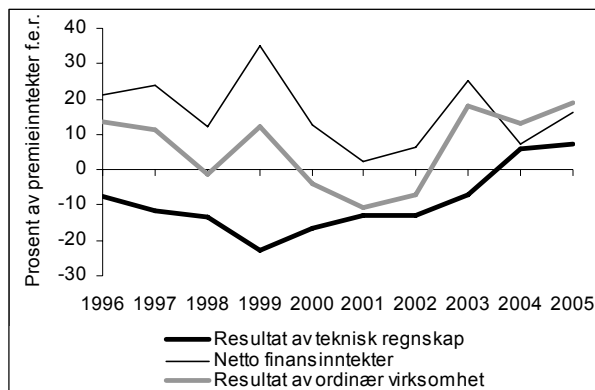


Skadeforsikringsselskaper

For skadeforsikringsselskapene omtales de tre største skadeforsikringskonsernene (Gjensidige Forsikringsgruppen, Vesta Skadekonsern og Sparebank 1 Skadeforsikring) som står for om lag to tredjedeler av skadeforsikringsmarkedet utenom filialer av utenlandske forsikringsselskaper.

Etter svake resultater i 2000, 2001 og 2002 har selskapene fra 2003 igjen hatt overskudd, både som følge av økning i finansinntektene og bedring i selskapenes forsikringstekniske virksomhet. Den sterke utviklingen på Oslo Børs og god avkastning også på de utenlandske børsene har bidratt til økning i finansinntektene. Samlet økte netto finansinntekter fra 1,5 mrd. kroner i 2004 til 3,7 mrd. kroner i 2005. Gjensidige Forsikringsgruppen realiserte en gevinst på 1,3 mrd. kroner som følge av salg av aksjer i DnB NOR i 2005. Holdes de ekstraordinære inntektene utenom, var finansinntektene likevel høyere enn i 2004.

Figur 2.27 Resultater i de tre største skadeforsikringskonsernene



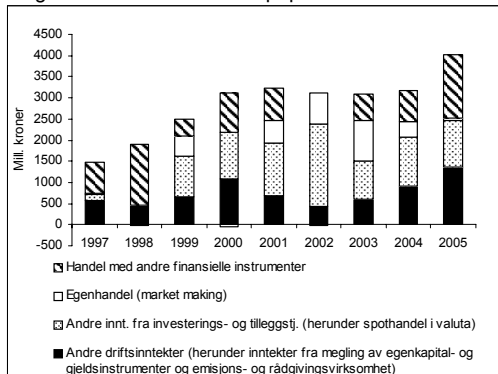
Resultat av teknisk regnskap er ekskl. allokert investeringsavkastn.

De største skadeforsikringskonsernene hadde samlet en økning i premieinntektene på om lag 10 prosent i 2005. En stor del av veksten skyldtes markert nedgang i gjenforsikringsandelen. Skadeprosenten (erstatningskostnader i prosent av premieinntekter) falt noe også i 2005. Lønnsomheten i forsikringsrelatert virksomhet viste bedring og resultat av teknisk regnskap var 2,9 mrd. kroner i 2005. Resultat av ordinær drift før skatt var på 5,4 mrd. kroner, en bedring på 2,7 mrd. kroner sammenlignet med 2004. I det norske skadeforsikringsmarkedet har filialer av utenlandske selskaper en betydelig posisjon som følge av den høye markedsandelen til If Skadeforsikring. Vedvarende lavt nivå på skadeprosenten tilsier at det ikke forventes generelle premieøkninger fremover. Det er grunn til å anta at de gode resultatene vil føre til økt konkurranse om kundene, slik at premienivået på en del produkter kan bli noe redusert.

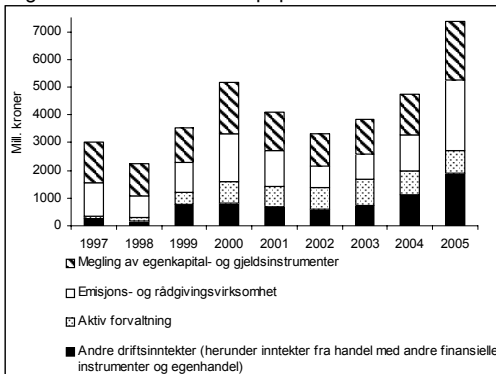
Verdipapirforetak

Det er hensiktsmessig å skille mellom verdipapirforetak som er banker, hvor investeringstjenester ytes i tilknytning til vanlig bankvirksomhet, og foretak som ikke er banker. Ved utgangen av 2005 var det 75 verdipapirforetak med konsesjon, hvorav 16 banker.

Figur 2.28 Driftsinnt. i verdipapirforetak som er bank



Figur 2.29 Driftsinnt. i verdipapirforetak som ikke er bank



Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomheten er i stor grad knyttet til handel i valuta- og renteinstrumenter. Verdipapirforetakene som er banker hadde driftsinntekter på til sammen 4,0 mrd. kroner i 2005, en økning på 0,9 mrd. kroner fra 2004. De viktigste inntektskomponentene for verdipapirforetak som ikke er banker, er knyttet til megling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter, emisjons- og rådgivingsvirksomhet og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikrings-selskaper, pensjonskasser og private bedrifter. For disse foretakene økte driftsinntektene med 2,6 mrd. kroner til 7,4 mrd. kroner. Verdipapirforetakene som ikke er banker fikk et samlet driftsresultat på 3,6 mrd. kroner i 2005, en økning på 1,9 mrd. kroner fra året før.

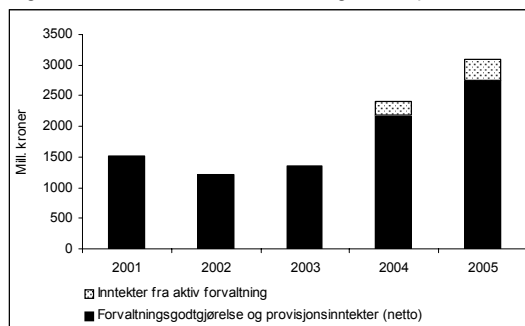
Forvaltningsselskaper for verdipapirfond

Ved utgangen av 2005 var det 21 forvaltningsselskaper for verdipapirfond med konsesjon. Inntektene til forvaltningsselskapene er i stor grad godtgjørelse fra forvaltning av verdipapirfond. I tillegg får forvaltningsselskapene provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av fondsandeler. Det ble i august 2003 åpnet for at forvaltningsselskaper kan gis tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning av investors porteføljer. Ved utgangen av 2005 var det 9 forvaltningsselskaper som hadde slik tillatelse til aktiv forvaltning.

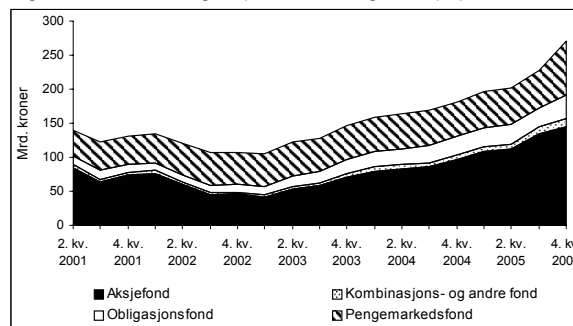
Forvaltningsselskapenes samlede driftsresultat ble 1,2 mrd. kroner i 2005, en økning på 0,5 mrd. kroner fra 2004. De samlede driftsinntektene økte fra 2,4 mrd. kroner i 2004 til 3,1 mrd. kroner i 2005. Inntektene fra aktiv forvaltning utgjorde 0,3 mrd. kroner av dette. Kapital under aktiv forvaltning i fondsforvaltningsselskapene var 438,4 mrd. kroner ved utgangen av 2005, en økning på 59,9 mrd. kroner sammenlignet med ett år før. Samlet forvaltningskapital i verdipapirfond forvaltet av norske forvaltningsselskaper var 271 mrd. kroner.

Verdipapirfond er selvstendige juridiske enheter. Kapitalen som investorene har plassert i verdipapirfond, vil ikke bli påvirket som følge av en eventuell konkurs i forvaltningsselskapet.

Figur 2.30 Driftsinntekter i forvaltningsselskapene



Figur 2.31 Forvaltningskapital i norskreg. verdipapirfond

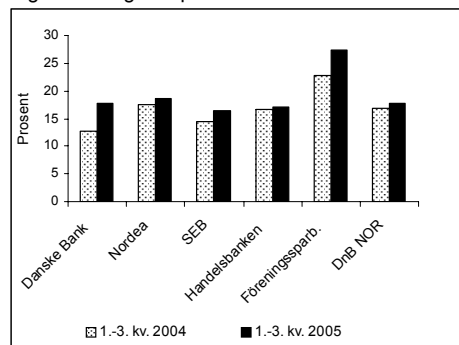


Lønnsomhet og soliditet i nordiske finanskonsern

Noe bedre konjunkturutvikling i Europa har bidratt til at europeiske finansinstitusjoner har oppnådd gode resultater de senere årene. Som for norske finanskonsern, har økt konkurranse i utlånsmarkedet gitt press på netto renteinntekter, mens svært lave tap og reduserte kostnader har bidratt positivt til resultatene.

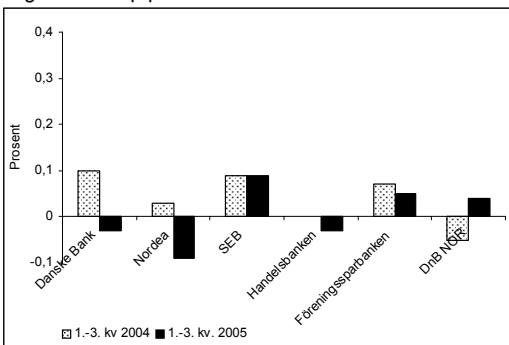
Tapene har vært lave i både 2004 og 2005, og det har vært netto tilbakeføring av tap i flere konsern. Egenkapitalavkastningen bedret seg i alle de største nordiske konsernene de tre første kvartalene i 2005 sammenlignet med samme periode i 2004.

Figur 2.32 Egenkapitalavkastn. i nordiske konsern



Kilder: Delårsrapporter

Figur 2.33 Tap på utlån i nordiske konsern

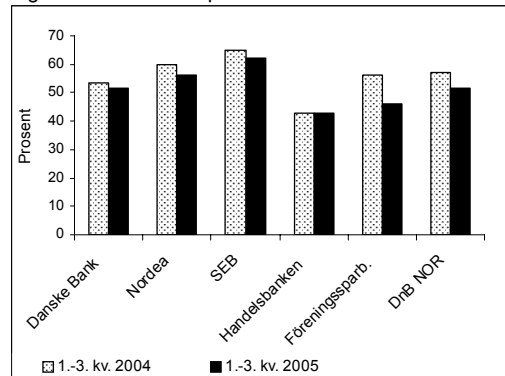


Kilder: Delårsrapporter

Samtlige av de største konsernene hadde en nedgang i kostnadsprosenten (kostnader i prosent av totale inntekter) de tre første kvartalene i 2005 sammenlignet med samme periode i 2004.

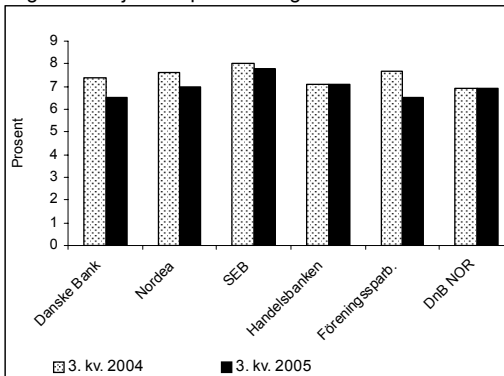
Kjernekapitaldekningen har gått noe ned, bortsett fra for DnB NOR og Handelsbanken, hvor den på konsernnivå var uendret. Nylig offentliggjorte tall for 4. kvartal for tre av konsernene viser stort sett den samme utviklingen for året som for de tre første kvartalene i 2005.

Fig. 2.34 Kostnader i prosent av totale inntekter



Kilder: Delårsrapporter

Figur 2.35 Kjernekapitaldekning



Kilder: Delårsrapporter

3. Risikoområder

Med bakgrunn i den makroøkonomiske utviklingen skissert i kapittel 1, ble det i kapittel 2 gitt en beskrivelse av utviklingen i lønnsomhet og soliditet i finansinstitusjonene og verdipapirforetakene i 2005. I dette kapittelet gis det en nærmere vurdering av ulike typer risiko som finansinstitusjonene står overfor. For banker og andre kredittinstitusjoner er kredittrisiko vesentligst, men også likviditetsrisiko og operasjonell risiko er av betydning. Operasjonell risiko er viktig for verdipapirforetakene. Mens norske banker i begrenset grad er eksponert for markedsrisiko, er denne type risiko i kombinasjon med forsikringsrisiko av stor betydning for forsikringsselskapene.

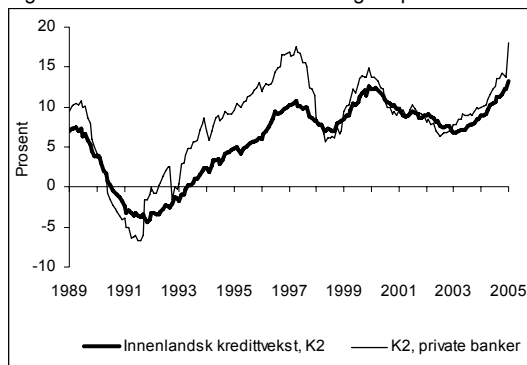
Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for at banker eller andre kredittinstitusjoner ikke mottar betaling i henhold til avtale, og at de blir påført tap som følge av dette. Kredittrisiko omfatter både sannsynligheten for at motparten ikke kan innfri sine forpliktelser og det tapet kredittinstitusjonen i så fall pådrar seg, når det tas hensyn til verdien av den sikkerheten kredittinstitusjonen måtte ha.

Kredittvekst

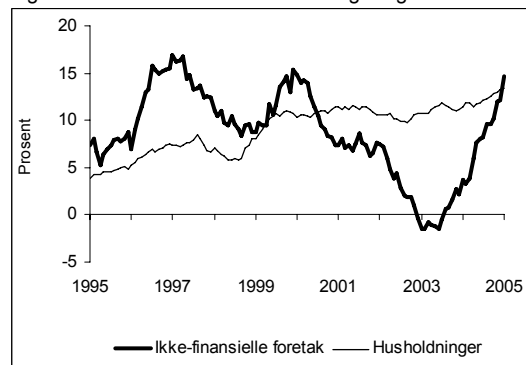
Innenlandsk kredittvekst til publikum (K2) har vært økende de siste to årene, og i desember 2005 var 12-månedersveksten hele 13,3 prosent, mot 6,8 prosent to år tidligere. Omfanget av kreditt fra utlandet har gått ned siden utgangen av 2003, særlig til Fastlands-Norge. Årsveksten i samlet kreditt til publikum (K3) var 10,2 prosent ved utgangen av november 2005, når en ser bort fra olje og sjøfart. Dette er betydelig høyere enn nominell vekst i økonomien, men lavere enn innenlandsk kredittvekst.

Figur 3.1 Vekst i innenlandsk kreditt og fra private banker



Kilde: Norges Bank

Figur 3.2 Vekst i kreditt til husholdninger og foretak

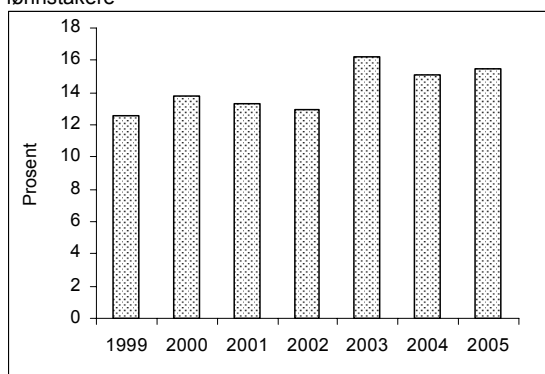


Kilde: Norges Bank

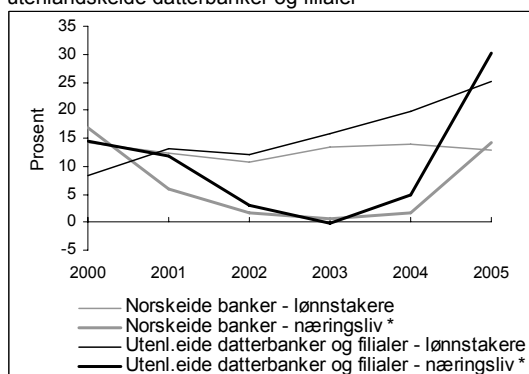
Oppgang i boligmarkedet har bidratt til et meget høyt nivå på husholdningenes kredittvekst de siste seks årene. I løpet av 2005 økte veksten kraftig, i desember til rekordhøye 13,4 prosent på årsbasis. I kjølvannet av det økonomiske omslaget har foretakenes investeringer tatt seg opp, og årsveksten i kreditt til foretakene var 14,6 prosent ved utgangen av 2005. Noe av oppgangen skyldes imidlertid vridning fra utenlandske til innenlandske kredittkilder.

Bankene står for drøyt 2/3 av samlet innenlandsk kreditt. Samlet utlånsvekst fra norske banker og filialer av utenlandske banker økte markert gjennom 2005. Ved utgangen av desember var 12-månedersveksten i bankenes utlån til publikum (K2) på hele 18,1 prosent, mot 13,8 prosent måneden før. Deler av oppgangen skyldes imidlertid porteføljeoverføringer fra kredittforetak til bank. Kredittveksten fra finansieringsselskaper har også hatt en vesentlig økning de siste to årene.

Figur 3.3 Vekst i utlån med pant i bolig fra banker til lønnstakere



Figur 3.4 Utlånsvekst fra norskeide banker og utenlandskeide datterbanker og filialer



* Utlån til norske næringslivskunder

Bankenes utlånsvekst til lønnstakerne har vært spesielt høy de siste årene. Utlån til lønnstakerne utgjør om lag 90 prosent av lånene til husholdningene, som ellers omfatter selvstendig næringsdrivende og personlige foretak. Utlån til lønnstakerne vokste med 15 prosent i 2005. Nær 90 prosent av lånene til lønnstakerne er gitt med pant i bolig. Veksten i lån med pant i bolig har vært høy over lang tid, og bankenes boliglån vokste med 16 prosent i 2005. Bankene er derfor i økende grad knyttet opp mot utviklingen i boligmarkedet.

Mens norskeide banker har hatt en relativt stabil høy vekst i utlån til lønnstakerne de siste fem årene, har utenlandskeide datterbanker og filialer økt utlånsveksten betydelig både til lønnstakere og næringsliv.

Kredittgiving under en høykonjunktur

Det er en betydelig utfordring både for banker og tilsynsmyndigheter å vite presist hvordan nivået på bankenes kredittrisiko varierer over konjunktursyklene. Dette fordrer blant annet god kunnskap om hvordan syklene skapes og hvilken rolle kredittmarkedene spiller i denne prosessen. Det er likevel erfaringer fra en rekke land som tilsier at sterk kredittvekst i konjunkturoppganger innebærer økt fare for at det bygges risiko som kan utløse vesentlige problemer i finanssektoren når konjunkturerne snur. Problemer har ofte vist seg etter oppganger preget av kraftig gjeldsøkning, høy investeringsvekst og

sterk oppgang i eiendoms- og verdipapirmarkedene. Ofte virker gjeldsvekst og oppgang i formuesmarkedene gjensidig forsterkende. Kredittveksten er normalt høyere under en oppgangskonjunktur enn i nedgangstider. En kredittvekst som forsterker konjunktursyklene, for eksempel ved at for mange investerer i boliger eller i næringsprosjekter i en høykonjunktur, mens lønnsomme prosjekter ikke blir finansiert i en lavkonjunktur, vil imidlertid gi feil ressursallokering og økt fare for stabilitetsproblemer i finansmarkedene.

Det kan være mange årsaker til slike mulige problemer i kredittmarkedene. Sterk konkurranse i finansmarkedene kan føre til at finansinstitusjonene tar økt risiko. Dette kan forsterkes av at bankene blir mindre kritiske under lengre oppgangsperioder der tapene er lave. Bankenes modeller for måling og styring av risiko kan være basert på data som ikke fanger opp endringer i kreditt risiko over hele konjunktursyklusen. Finanskriser er sjeldne, og det vil etter en viss tid være vanskelig både for finansinstitusjoner og lånekunder å ha oppmerksomhet på utviklingstrekk som tidligere har skapt problemer, særlig dersom disse avviker noe i form og forløp. For tilsynsmyndighetene vil det være en utfordring å virke til at kreditt praksis i institusjonene holder god nok kvalitet i en oppgangsperiode med lave tap og gode resultater, og at institusjonene har tilstrekkelige buffere til å møte et mulig tilbakeslag.

Husholdninger

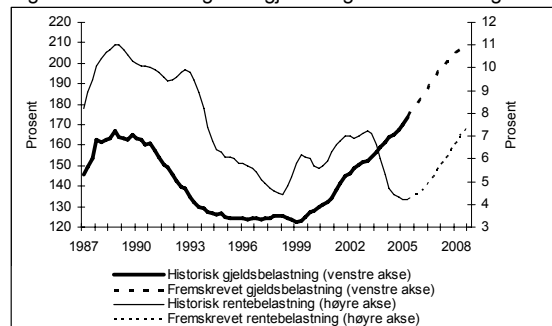
Husholdningenes gjeld

Husholdningenes brutto gjeld har økt kraftig de siste seks årene, drevet av sterk vekst i boligprisene, gunstige konjunkturer og lav rente. Gjeldsveksten har vært betydelig høyere enn inntektsveksten, og dette har ført til en kraftig oppgang i gjeldsbelastningen. Norges Bank har beregnet at husholdningenes gjeld som andel av disponibel inntekt var 174 prosent ved utgangen av første halvår 2005. Norges Bank har også laget fremskrivninger av utviklingen i gjeldsbelastning. Forutsetninger om at økonomien utvikler seg som beskrevet i Inflasjonsrapport 3/2005, der foliorenten er antatt å øke gradvis fra dagens nivå på 2,25 prosent til 4,5 prosent ved utgangen av 2008, er lagt til grunn. Resultater fra arbeidet med husholdningenes gjeldsutvikling og boligprisene er også benyttet. Beregningene viser at gjeldsbyrden øker kraftig. Mens gjelden i toppåret før bankkrisen svarte til 160 prosent av husholdningenes inntekt, vil den under de gitte forutsetningene i gjennomsnitt utgjøre 210 prosent av disponibel inntekt i 2008. Store grupper vil ha gjeld som er tre ganger større enn inntekten.

Til tross for den kraftige gjeldsoppbyggingen i husholdningene avtok rentebelastningen betydelig frem til utgangen av første halvår 2005, i første rekke som følge av den sterke nedgangen i rentenivået fra 2002. Rentebelastningen har imidlertid flatet ut gjennom 2005. I Norges Banks fremskrivninger vil rentebelastningen øke frem mot 2008, til om lag samme nivå som i 2002.

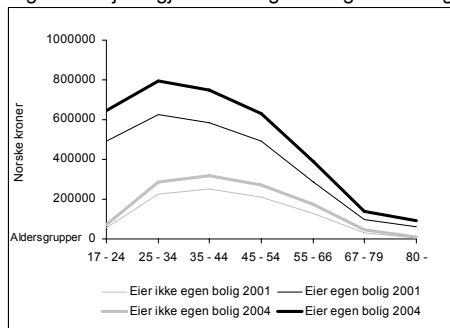
Det er store forskjeller mellom ulike grupper av husholdninger. Både gjelden og renteutgiftene er høyest hos yngre husholdninger som etablerer seg i boligmarkedet. Tall for 2004 fra Statistisk sentralbyrå viser at personer i aldersgruppen 25-34 år som eier egen bolig hadde en gjennomsnittlig gjeld på nær 800 000 kroner, og gjelden har økt betydelig mer enn inntekten de siste årene. Det har siden 2004 vært høy prisvekst på boliger, og det er nærliggende å anta at den gjennomsnittlige gjelden for boligeiere er vesentlig høyere ved inngangen av 2006.

Figur 3.5 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning



Lånegjeld i % av disp. inntekt fratrasket avkastning på forsikringskrav (likvid disponibel inntekt)
 Renteutgifter etter skatt i % av likvid disp. inntekt + renteutg.
 Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.6 Gj.sn. gjeld for boligeiere og ikke-boligeiere



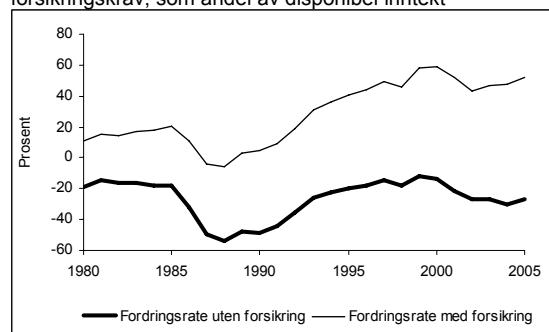
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes finansformue og finanssparing

Til tross for den økende gjelden sparer husholdningene mye. Sparingen gir høyere formue, og fordeler seg mellom bolig, annen realkapital og plasseringer i finansielle objekter. Foreløpige nasjonalregnskapstall for 2004 viser at det særlig var oppgang i boligformuen som bidro til en reell formuesvekst på drøyt 10 prosent. Formuen kan virke som en støtpute dersom husholdningene skulle møte vanskeligere tider, som for eksempel en brå rentøkning eller økt arbeidsledighet. Dette gjelder imidlertid bare for likvid formue. Boligformuen utgjør størstedelen av husholdningenes formue. I tillegg er hele 36 prosent av finansformuen bundet opp i illikvide forsikringskrav, og kan dermed heller ikke fungere som en slik buffer.

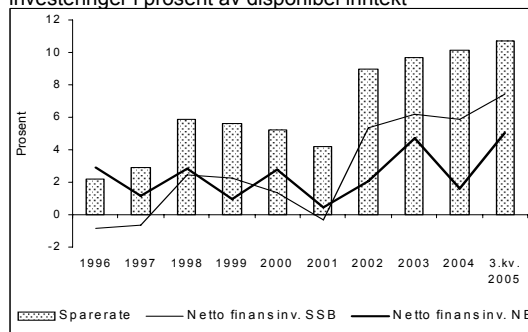
På samme måte som for gjelden, er formuen svært skjevt fordelt. Tall fra Selvangivelsesstatistikken for 2004 viser at det er personer over 54 år som har høyest bruttoformue. Formuesveksten fra 2003 var også høyest hos de eldste aldersgruppene.

Figur 3.7 Husholdningenes nettofordringer, med og uten forsikringskrav, som andel av disponibel inntekt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.8 Husholdningenes sparerate og netto finansinvesteringer i prosent av disponibel inntekt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

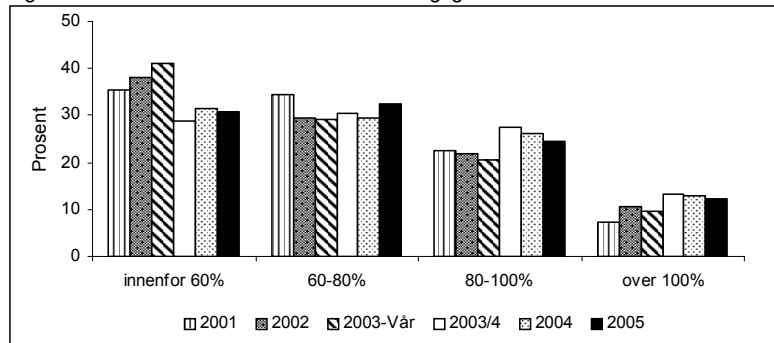
Husholdningenes netto finansinvesteringer reflekterer endringen i husholdningenes finanssparing. Det er i praksis ikke mulig å observere direkte alle finansielle transaksjoner som husholdningene foretar, og netto finansinvesteringer må derfor beregnes. Både Statistisk sentralbyrå og Norges Bank publiserer tall for

husholdningenes netto finansinvesteringer, fremkommet etter noe ulike beregningsmetoder. Det er feilkilder ved begge institusjonenes beregningsmetoder, og noe avvik må påregnes. De siste årene har imidlertid avvikene vært meget store, der tallene fra Statistisk sentralbyrå har vært vesentlig høyere enn tallene fra Norges Bank. I tillegg til beregningsmåtene har behandlingen av ekstraordinære, skattemotiverte aksjeutbytter hentet ut før gjeninnføring av skatt på utbytte til mottaker fra 2006, bidratt til avvikene. Det er kun en liten andel av husholdningene som mottar aksjeutbytte, og dette utgjør ikke noen god buffer for husholdningene generelt dersom de skulle møte nedgangstider. Spareraten fra Statistisk sentralbyrå har de siste to årene vært rundt 10 prosent. Tall fra Norges Bank viser imidlertid at dersom nettofinansinvesteringene justeres for reinvestert aksjeutbytte, blir disse negative og sparingen vil da være i underkant av 6 prosent. Statistisk sentralbyrå anslår at sparingen vil komme helt ned mot 1 prosent i 2007. Usikkerheten rundt størrelsen på husholdningenes sparing generelt, og på finanssparing spesielt, er stor.

Boliglån

Bankenes årlige vekst i utlån med pant i bolig har ligget over 10 prosent siden slutten av 1999. Ved utgangen av 2005 var årsveksten nær 16 prosent. Dette var en betydelig høyere vekst enn i boligprisene, som ved årsskiftet økte med 9,2 prosent. Kredittilsynet har siden 1994 gjennomført undersøkelser av bankenes praksis for utlån med pant i bolig. I undersøkelsen som ble gjennomført høsten 2005 rapporterte 29 banker data om 100 nye boliglån hver. De 29 bankene stod for om lag 86 prosent av totale boliglån fra banker i Norge.

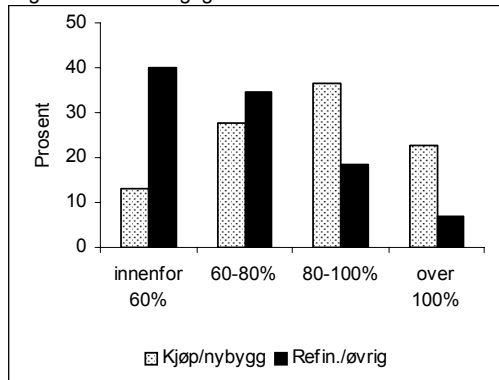
Figur 3.9 Andeler av lån innenfor ulike belåningsgrader



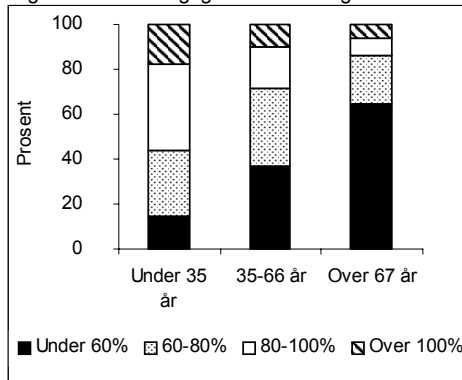
På tross av en viss nedgang i andelen lån til refinansiering i den siste undersøkelsen, var fortsatt over halvparten av lånene til dette formålet. Av disse lånene var hvert syvende lån refinansiering av lån fra en annen långiver. Året før gjaldt dette kun hvert ellefte lån.

For 37 prosent av den rapporterte porteføljen hadde lånet en belåningsgrad (lånesum i forhold til boligens verdigrunnlag) på over 80 prosent, en nedgang på 2 prosentpoeng fra ett år tidligere. Lån som oversteg verdigrunnlaget utgjorde 12 prosent, en svak nedgang fra året før. For slike lån var det for 4 av 10 lån ikke knyttet (tilstrekkelig) tilleggssikkerhet for å bringe totalsikkerheten opp til lånesummen. Dette var imidlertid en viss bedring fra undersøkelsen foretatt høsten 2004. Belåningsgraden for lån som gikk til kjøp av bolig viste en viss økning fra året før, idet lån utover 80 prosent av verdigrunnlaget steg fra 57 til 59 prosent av porteføljen i undersøkelsen.

Figur 3.10 Belåningsgrad etter lånets formål



Figur 3.11 Belåningsgrad etter låntagers alder



I boliglånsundersøkelsen ble det foretatt en kartlegging av belåningsgrad etter låntagers alder. Yngre låntagere har i hovedsak lavere egenkapital enn eldre. For lånekunder under 35 år hadde nær halvparten av porteføljen en belåningsgrad over 80 prosent. I 17 prosent av tilfellene utgjorde lånene mer enn boligens verdi. For lånekunder mellom 35 og 66 år var 22 prosent av porteføljen utover 80 prosent av verdigrunnlaget, mens det i aldersgruppen over 67 år gjaldt kun 7 prosent.

Omfanget av fastrenteavtaler i de rapporterte lånene var svært lavt. I underkant av 1 prosent av lånene var gitt med avtale om fast rente. For den samlede porteføljen av lån med pant i bolig i samtlige norske banker var andelen lån med bindingstid 9,5 prosent ved utgangen av september 2005, etter en nedgang det siste året på i underkant av ett prosentpoeng. For lån med gjenværende bindingstid på over ett år, var nedgangen nær fire prosentpoeng, til 5,1 prosent. Sammenlignet med andre land er dette lavt. Med hovedvekt av lån med flytende rente vil renteendringer slå raskt ut i endringer i låntakernes rentebelastning.

De senere årene har det vært en tydelig dreining mot lengre løpetider på boliglån. Sammenlignet med undersøkelsen i 2001 hadde gjennomsnittlig løpetid økt med i overkant av to år. Økningen var tydelig for alle belåningsgrader, unntatt for lån utover verdigrunnlaget.

Hovedfokus i bankenes behandling av lånesøknader er på lånesøkers betjeningsevne, mens sikkerhetsstillelsen i hovedsak fungerer som et andrelinjeforsvar. De fleste bankene benytter modeller for beregning av låntakers likviditetsoverskudd etter faste utgifter. Retningslinjene i bankene krever i tillegg at saksbehandlere gjør vurderinger av effekten på låntakers økonomi ved eventuell renteøkning. De fleste bankene oppgir at de bruker 4-5 prosentpoengs påslag på den dagsaktuelle renten. Det laveste oppgitte påslaget var 2 prosentpoeng. Et flertall av bankene opplyser at kundene i søknadsprosessen blir informert om den privatøkonomiske effekten av eventuelle renteøkninger.

Det siste året har et økende antall banker aktivt tilbudt et nytt låneprodukt til kundene, i form av en rammekreditt med pant i kundens bolig. Markedsføringen er i betydelig grad rettet mot eldre låntakere, med tidligere lav eller ingen belåning på boligen, og fokuserer på muligheten til å finansiere forbruk ved å ta opp lån på boligen. Produktet fungerer slik at kunden kan trekke på den bevilgede rammekreditten, uten å søke banken hver gang en har behov for tilgjengelige midler.

Tilbakebetalingstempo er i stor grad opp til den enkelte kunde og det betales rente av det til enhver tid trukne beløp. I flere banker var omfanget av fleksible boliglån/kreditter relativt høyt høsten 2005, opp mot 20 prosent av samlede nye bevilgede lån og kreditter med pant i bolig. Samlet utgjorde rammekreditter med pant i bolig om lag 30 mrd. ved utgangen av 2005.

Enkelte banker tilbyr boligpensjonsprodukter - kreditt med engangsutbetalinger og/eller faste månedlige utbetalinger i et begrenset antall år, med sikkerhet i bolig eller fritidseiendommer. Både boligkreditt- og boligpensjonsprodukter bidrar til at bankenes kredittrisiko i enda større grad knyttes til utviklingen i boligmarkedene. Risikoen er likevel akseptabel dersom bankene har en konsekvent praktisering av nøkterne retningslinjer for belåningsgrad og gjeldsbetjeningsevne.

Forbrukslån

En vesentlig del av lån til finansiering av forbruk gis som lån med pant i bolig. Nye boligkreditt- og boligpensjonsprodukter øker muligheten for forbruksfinansiering knyttet til boliglån. I tillegg yter både banker og finansieringsselskaper rene forbrukslån, som i stor grad gis uten sikkerhet, og innebærer høy kredittrisiko. Det ble også i 2005 gjort en kartlegging av ni selskaper som hovedsakelig driver med forbruksfinansiering. Santander Consumer Banks forbruksfinansiering (tidligere Bankia Bank) omfattes av kartleggingen. DnB NOR Kort inngår i kartleggingen og omfatter merkevareravnet Cresco. Forbrukslån omfatter her både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Selskapene tilbyr forskjellige produkter, for eksempel kredittkort med inntil 75 000 kroner i kreditt, samt lån uten sikkerhet i størrelsesorden 10 000 til 200 000 kroner. Den effektive renten på disse lånene varierer fra om lag 10 til over 30 prosent avhengig av lånets størrelse og tilbakebetalingstid.

Tabell 3.1 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper*

	2001	2002	2003	2004	2005
Forbrukslån (mill. kr)	16 755	19 381	20 816	22 823	26 276
Vekst % (12 mnd.)	27,3	15,7	7,4	9,6	15,1
Bokførte tap (mill. kr)	277	511	574	398	382
Tap i % av forbrukslån	1,7	2,6	2,8	1,7	1,5
Nettorente i % av GFK	8,2	8,4	10,1	12,0	11,6
Resultat ord. drift i % av GFK	4,2	4,0	4,9	7,7	7,6
Netto misligholdte lån (mill. kr)	1 013	1 338	1 473	1 412	1 467
Mislighold i % av forbrukslån	6,0	6,9	7,1	6,2	5,6

*GE Money Bank, Enter Card, Finaref, Ikano Finans, Citifinancial Europe, Europay Norge, Diners Club Norge, Santander Consumer Bank (Bankia Bank), DnB NOR Kort (Cresco).

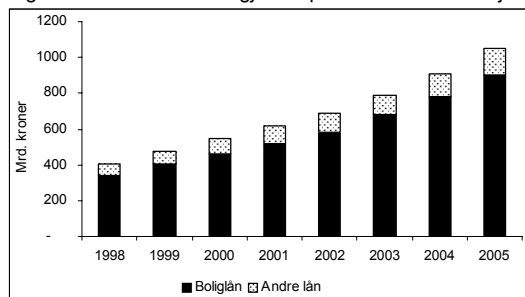
Det har vært forholdsvis høy utlånsvekst i flere av selskapene de siste årene. Ved utgangen av 2005 hadde selskapene en samlet årsvekst på 15,1 prosent. Veksten i 2003 og 2004 var påvirket av at ett av de større selskapene reduserte utlånene i denne perioden. Samlet vekst for de ni selskapene er noe lavere enn utlånsveksten i øvrige finansieringsselskaper.

Bokførte tap og misligholdte lån for selskapene som driver ren forbruksfinansiering, er høyere enn for finansieringsselskaper generelt. Tapene utgjorde 1,5 prosent av brutto utlån, mens netto misligholdte lån utgjorde 5,6 prosent ved utgangen av 2005. Sammenlignet med 2004 var det imidlertid en reduksjon i både

tap og mislighold målt i prosent av forbrukslån. Det er forholdsvis stor variasjon mellom de ulike selskapene. Selskapenes nettorente var 11,6 prosent i forhold til forvaltningskapital, noe som er klart høyere enn for andre selskaper. Resultat av ordinær drift ligger også høyere, og utgjorde 7,6 prosent av forvaltningskapitalen i 2005.

Omfanget av rene forbrukslån utgjør en liten del av samlede utlån til lønnstakere fra banker, kredittforetak og finansieringsselskaper. Betjening av slike lån vil først og fremst kunne være et problem for den enkelte låntaker, og har liten betydning i forhold til finansiell stabilitet.

Figur 3.12 Lønnstakeres gjeld til private kredittinstitusjoner



Husholdningenes økonomiske sårbarhet overfor renteøkninger

Statistisk sentralbyrå har på oppdrag fra Kredittilsynet siden høsten 2003 laget en modellfremskrivning for husholdningenes gjelds- og rentebelastning to år frem i tid. Det er også gjennomført en følsomhetsanalyse av utviklingen i husholdningenes rentebelastning dersom rentene øker betydelig ved utgangen av fremskrivingsperioden. Beregningene utført høsten 2005 er fremført til utgangen av 2007. Renteoppgangen i den konstruerte stresstesten er lagt inn ved årsskiftet 2007/2008.

Modellen som er brukt, tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2003 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivningene er basert på historiske tall per 3. kvartal 2005 der disse er tilgjengelige. Prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser Konjunkturtendensene september 2005. Renteprognosen fra Statistisk sentralbyrå var i september lavere enn markedets forventninger. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2006-regler, og dette er videreført for 2007 som en ren teknisk forutsetning, slik at grensene i 2006 er lønnsjustert for 2007.

To ulike beregninger er foretatt, en med avtakende og en med økende kredittvekst hos husholdningene. I den første fremskrivningen er det lagt til grunn at kredittveksten gradvis synker fra dagens nivå på over 13 prosent til 11 prosent i 2006 og videre ned til 10 prosent i 2007. I den andre øker husholdningenes kredittvekst til 14 prosent i 2006, for deretter å avta til 13 prosent i 2007.

Under de skisserte forutsetningene viser beregningene at total gjeldsbelastning for husholdningene, som i 2003 utgjorde rundt 149 prosent av samlet inntekt, øker til 193 prosent ved utgangen av 2007 i fremskrivningen med avtakende kredittvekst og til 201 prosent når det antas økende kredittvekst. Tallene avviker noe fra Norges Banks anslag, som følge av at modellen bygger på et utvalg av husholdningene samt noe ulik definisjon av inntekt.

Mens husholdningene samlet sett er i en gunstig finansiell stilling, er enkelte grupper betydelig mer utsatte for renteendringer. Husholdningene er inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter som andel av disponibel inntekt). Modellen fremskriver hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2007, samt gruppenes andel av total gjeld.

Tabell 3.2 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning ved avtakende gjeldsvekst

Rentebelastning:	2003		2007		2007, rente opp 3 prosentpoeng	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 414	66	1 596	85	1 312	53
20 – 30 %	149	19	46	7	222	24
Over 30 %	69	13	23	6	132	21

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Det kraftige rentefallet, forutsetningen om vedvarende lave renter i fremskrivingsperioden samt en antatt lavere kredittvekst fører til at antallet husholdninger med rentebelastning over 20 prosent blir vesentlig redusert i 2007. Andelen total gjeld i husholdninger med høyest rentebelastning reduseres også kraftig, til 13 prosent.

Skulle derimot renten øke raskt igjen, vil dette gi betydelige utslag for de mest utsatte gruppene. Det er i beregningen gjort en stresstest der renten antas å øke med 3 prosentpoeng ved inngangen til 2008. En slik renteøkning ligger innenfor Norges Banks mulighetsområde (usikkerhetsvifte) slik det fremkommer i Inflasjonsrapport 3/2005. I dette tilfellet viser beregningene at 354 000 husholdninger vil få en rentebelastning over 20 prosent, og 132 000 vil ligge over 30 prosent. Rundt 45 prosent av den samlede gjelden vil være i disse gruppene.

Også i beregningen med økende kredittvekst avtar antall husholdninger med høy rentebelastning i 2007. Når renten igjen økes med 3 prosentpoeng fra inngangen av 2008, vil rundt 380 000 husholdninger få en rentebelastning over 20 prosent, og nær 150 000 av disse må bruke over 30 prosent av inntekten til å betale renter. Gruppen med høy rentebelastning har 47 prosent av samlet gjeld.

Tabell 3.3 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning ved økende gjeldsvekst

Rentebelastning:	2003		2007		2007, rente opp 3 prosentpoeng	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 414	66	1 588	84	1 286	50
20 – 30 %	149	19	51	8	230	24
Over 30 %	69	13	25	6	149	23

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Dersom husholdningene har en buffer i form av likvid formue, vil de i større grad kunne takle gjelds- og rentebyrden. I 2003 hadde gruppen med lavest rentebelastning 66 prosent av total gjeld, mens finansformuen utgjorde 68 prosent av gruppens gjeld. Tilsvarende utgjorde formuen i gruppen med rentebelastning mellom 20 og 30 prosent 10 prosent av gjelden, mens den mest belastede gruppens formue tilsvarte 15 prosent av gjelden. Den siste gruppen har høy andel aksjer, som bidrar til stor variasjon i formuen over tid. Stresstestene viser at når renten økes, vil formuen avta som andel av gjeld, til 12-13 prosent for de mest belastede husholdningene.

Beregningene viser at husholdningene har høy økonomisk følsomhet for renteøkninger som følge av økende kredittvekst og lav andel fastrentelån. Brå oppgang i rentene er ikke det mest sannsynlige scenariet, men en gradvis økning av rentene er ventet. Dersom renten fortsatt skulle holde seg lav i en lang periode og husholdningenes høye kredittvekst vedvarer eller tiltar, vil dette kunne legge grunnlaget for en ytterligere økning i husholdningenes kredittrisiko på mellomlang sikt. Tallene fra Inntekts- og formuesundersøkelsen fra Statistisk sentralbyrå viser at gjeldsbelastningen de siste årene har økt mest i de yngste gruppene og i gruppene med lavest inntekt. Gruppene med høyest gjeldsbelastning har den laveste finansformuen, og deres andel har avtatt de senere årene.

Boligmarkedet har vært en viktig drivkraft bak husholdningenes gjeldsopptak. OECD har beregnet at norske boligpriser kan være overvurdert med rundt 18 prosent. Det er grunn til å tro at oppgang i gjeld og høyere renter kombinert med økende tilbud av boliger vil gi en korreksjon i form av utflating av boligprisene. Dersom gjelden fortsatt stiger raskt og renten øker markert, vil et fall i prisene være en reell mulighet. Bankene har økt sin eksponering mot husholdningene vesentlig de siste årene, og er i økende grad knyttet opp mot utviklingen i boligmarkedet.

Bankenes informasjon til lånekundene

Kredittilsynet gjennomførte høsten 2004 en spørreundersøkelse rettet mot boliglånskunder for å få et bilde av hvilken informasjon kunden oppfattet å motta fra banken i søknadsfasen. Undersøkelsen viste stor grad av tilfredshet med omfang og klarhet i mottatt informasjon, samtidig som en betydelig andel av kundene ikke oppfattet å ha fått informasjon om viktige sider ved låneopptaket. I etterkant av undersøkelsen, vinteren/våren 2005, hadde Kredittilsynet en dialog med Sparebankforeningen og Finansnæringens Hovedorganisasjon for å diskutere tiltak for bedret informasjonsflyt mellom långiver og kunde. Bransjeforeningene viderefremmet konklusjonene fra denne dialogen til sine medlemmer. Bankene ble i felles rundskriv bedt om å supplere den lovpålagte informasjonen med annen informasjon som kan sikre at kunden faktisk blir informert om viktige sider ved opptak av lån. Det ble også utarbeidet nye standardtekster i lånedokumentene for å informere om risikoen for, og konsekvensen av, fremtidige renteøkninger.

Høsten 2005 ble det gjennomført en tilsvarende spørreundersøkelse blant lånekunder. Som i 2004 opplyste et betydelig flertall av kundene at de var tilfredse med informasjonen de mottok. Det var fremdeles et stort antall kunder som hevdet ikke å ha mottatt informasjon om effektiv rente og konsekvenser av å misligholde lånet, men for de fleste bankene synes det å ha vært en viss bedring på dette feltet. Også når det gjelder informasjon om muligheten for renteøkning, og privatøkonomiske konsekvenser som følge av dette, synes det å være noe bedring. Kredittilsynet vil følge dette fremover.

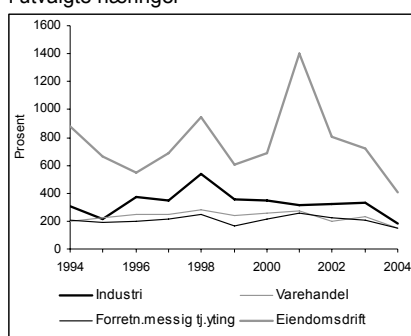
Næringsliv

Lavkonjunktoren frem til midten av 2003 førte til svak utvikling for bedriftene i Fastlands-Norge. Gjennom 2004 tok imidlertid produksjonen seg opp igjen, og veksten fortsatte inn i 2005. Den positive konjunkturutviklingen har også bidratt til oppgang i fastlandsnæringenes investeringer, og kredittveksten til foretakene økte betydelig mot slutten av 2005. Foretakenes lønnsomhet bedret seg kraftig fra 2003 til 2004, og foreløpige tall for de børsnoterte selskapene tyder på at den positive

utviklingen fortsatte i 2005. Det er bedring i de fleste næringene, og særlig synes fiskeoppdrett å ha en bedre utvikling etter flere vanskelige år.

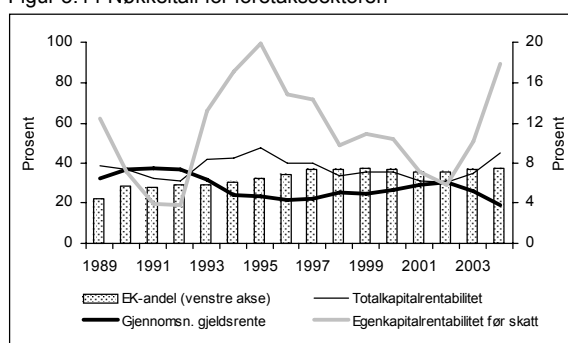
Bedre inntjening i 2004 reduserte foretakenes gjeldsbelastning i de fleste næringene, og fortsatt lave renter reduserte også rentebelastningen. Det ligger an til at resultatforbedringen i 2005 var høyere enn gjeldsveksten, slik at gjeldsbelastningen avtok ytterligere i fjor. Både gjelds- og rentebelastningen vil imidlertid trolig øke igjen fra 2006.

Figur 3.13 Gjeldsbelastning før skatt i utvalgte næringer



Kilde: Norges Bank

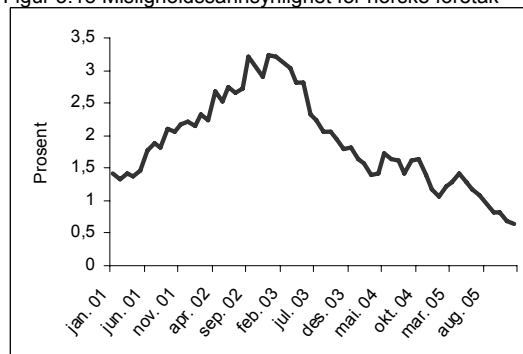
Figur 3.14 Nøkkeltall for foretakssektoren



Aksjeselskap unntatt foretak i olje- og gassnæringen, finansnæringen og offentlig virksomhet. Gjeldsrenten er beregnet som forholdet mellom rentekostnader og total gjeld. Kilde: Norges Bank

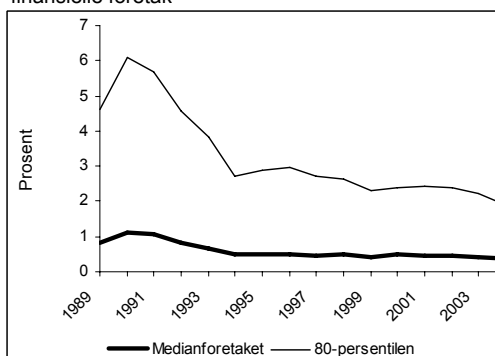
I tråd med konjunkturoppgangen fra 2003 har antallet konkurser avtatt igjen, og det totale antallet konkurser i 2005 var 18 prosent lavere enn året før. Bedret soliditet og utsikter til god lønnsomhet tyder på at konkursraten kan holde seg moderat også i inneværende år. Inntrykket av en gunstig utvikling for næringslivet bekreftes også av beregninger gjort både på KVMs kredittisikomodell og Norges Banks konkursprediksjonsmodell.

Figur 3.15 Misligholdssannsynlighet for norske foretak



Kilde: Moody's KMV

Figur 3.16 Predikerte konkurssannsynligheter for ikke-finansielle foretak



Kilde: Norges Bank

Moody's KMV Credit Monitor og Private Firm Model beregner misligholdssannsynligheter for de drøyt 4000 største norske selskapene, som til sammen står for mesteparten av foretakssektorens gjeld. Modellen benytter seg blant annet av markedsinformasjon og kan derfor sies å være mer

fremoverskuende enn modeller som kun baserer seg på historisk informasjon i form av regnskapsdata. På bakgrunn av data frem til desember 2005 er det beregnet misligholdssannsynligheter for norske foretak. Misligholdssannsynligheten har falt kraftig siden 2003 og lå ved utgangen av 2005 på et svært lavt nivå.

Den positive utviklingen i norsk næringsliv gir seg også utslag i Norges Banks konkursprediksjonsmodell, som anslår sannsynligheten for at et aksjeselskap går konkurs i løpet av de tre neste regnskapsårene. De predikerte konkurssannsynlighetene etter regnskapsåret 2004 er noe lavere enn ett år tidligere. Nedgangen er større for de mest utsatte foretakene enn for medianforetaket.

Eksposering mot utvalgte næringer

Kredittilsynet har siden 1998 årlig undersøkt bankenes eksposering mot utvalgte næringer.

Undersøkelsen for 2005 omfattet shipping, verftsindustri, offshoreindustri, utvinning av olje og gass, fiske og fangst, oppdrettsnæringen, eiendomsdrift og bygg og anlegg. Bygg og anlegg ble inkludert i 2004, mens fiske og fangst ble inkludert i 2005. Utvalget består av de elleve største bankene og analysen er basert på bankenes egne risikovurderinger og klassifiseringer.

Tabell 3.4 Bankenes eksposering mot utvalgte næringer per 3. kvartal 2005

Bransje	Bevilget engasjement		Trukket engasjement	Høyrisiko i prosent av trukket engasjement		Bevilget engasjement i prosent av ansvarlig kapital
	Mrd. nok	Vekst 3.kv.04-3.kv.05 i prosent		3.kv.2004	3.kv.2005	
Shipping	159,4	32,5	152,3	2,8	1,8	147,6
Verftsindustri	7,7	24,9	3,7	4,9	16,1	7,1
Offshoreindustri	11,6	-29,0	4,7	5,0	0,8	10,7
Utvinning av olje og gass	37,7	23,7	8,9	0,5	1,3	34,9
Fiske og fangst	14,8		14,0		9,2	13,7
Oppdrettsnæring	13,3	-2,9	10,5	41,8	17,8	12,3
Eiendomsdrift	172,4	16,3	152,3	6,8	3,7	159,7
Bygg- og anlegg	28,7	-4,4	18,4	5,4	4,6	26,5
Sum	445,6	18,0	364,6			

For bankene i undersøkelsen økte samlede bevilgete beløp med 18 prosent fra 3. kvartal 2004 til 3. kvartal 2005. Per 3. kvartal 2005 var det nedgang i lån for offshoreindustrien, oppdrettsnæringen og bygg og anlegg. Shipping og eiendomsdrift er de to største næringene målt i utlånsvolum, og det var betydelig økning i bevilget beløp til de to næringene sammenlignet med 3. kvartal 2004.

Undersøkelsen per 3. kvartal 2005 viste at alle næringene hadde redusert høyrisikoandelen i forhold til trukket engasjement sammenliknet med året før, med unntak av verftsindustrien og utvinning av olje og gass. Reduksjonen var størst innenfor oppdrett, hvor banker har konvertert lån til aksjer.

Lån med pant i verdipapirer

Kredittilsynet har siden 1997 foretatt årlige undersøkelser som har belyst omfanget og bankenes håndtering av lån med pant i finansielle instrumenter. 22 banker deltok i undersøkelsen i 2005.

I undersøkelsen skilles det mellom handelskreditter og øvrige utlån. Handelskreditter har løpetid inntil ett år, mens øvrige utlån har løpetid utover ett år. For å kartlegge omfanget av lånefinansierte

strukturerte produkter og andre spareformer med pant i finansielle instrumenter, ble undersøkelsen for 2005 noe utvidet i forhold til tidligere. Den omfattet derfor i 2005 spesifikke produkter som bankinnskudd med aksjeavkastning (BMA), aksje- og indeksobligasjoner (AIO og IO), kontobaserte individuelle kapitalforsikringer og aksjer eller andeler i eiendomsprosjekter. Disse produktene inngår i kategorien med løpetid utover ett år.

Omfanget av lån med pant i finansielle instrumenter har historisk sett vært lite i Norge sammenlignet med andre land. De siste årene har omfanget gradvis økt. Omfanget av handelskreditter er fremdeles lite og utgjør totalt 0,5 prosent av brutto utlån for de utvalgte bankene. For øvrige utlån er tilsvarende andel 3,0 prosent. Samlet har volumet økt fra drøyt 31 milliarder kroner per 3. kvartal 2004 til nær 47 milliarder kroner per 3. kvartal 2005. Dette tilsvarer en økning på nær 50 prosent og gir en andel på 3,5 prosent av bankenes totale brutto utlån. For de fem mest eksponerte bankene er andelen 20,8 prosent.

Tabell 3.5 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter, per. 3. kvartal 2005

	Handelskreditter m/pant i finansielle instrumenter			Øvrige utlån m/pant i finansielle instrumenter			Totale utlån m/pant i finansielle instrumenter		
	Mrd. nok	I prosent av brutto utlån		Mrd. nok	I prosent av brutto utlån		Mrd. nok	I prosent av brutto utlån	
	3 kv. 05	3 kv. 04	3 kv. 05	3 kv. 05	3 kv. 04	3 kv. 05	3 kv. 05	3 kv. 04	3 kv. 05
5 mest eksp. banker	0,6	0,3	1,1	12,0	9,1	19,8	12,7	9,5	20,8
Totalt	6,4	0,3	0,5	40,4	2,4	3,0	46,8	2,7	3,5

I tabell 3.6 er det gitt en spesifisert oversikt over utlån til kjøp av strukturerte produkter, kontobasert individuell kapitalforsikring og aksjer/andeler i eiendomsprosjekter. For bankene samlet utgjorde lån til kjøp av denne typen produkter 2,3 prosent av brutto utlån. Selv om den samlede eksponeringen er begrenset, er enkelte banker i utvalget sterkere eksponert mot slike typer engasjementer.

Tabell 3.6 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter, per 3. kvartal 2005

	Aksjeindeksobligasj. og indeksobligasj.		Banksparing med aksjeavkastning		Kontob. ind.kap.for. og aksjer/and. i eiendomsprosjekt		Spesifiserte produkter totalt	
	Mrd. nok	Andel av brutto utlån i %	Mrd. nok	Andel av brutto utlån i %	Mrd. nok	Andel av brutto utlån i %	Mrd. nok	Andel av brutto utlån i %
5 mest eksp. banker	3,0	5,0	6,1	9,9	1,8	3,0	10,9	17,9
Totalt	15,9	1,2	7,5	0,6	7,5	0,6	30,8	2,3

Bankenes salg av strukturerte produkter har vist tiltakende tendens de siste årene. Det var plassert totalt 46,2 milliarder kroner i AIO, IO og BMA i bankene per 3. kvartal 2005, en økning på 10,2 milliarder kroner i forhold til 3. kvartal 2004. De 22 bankene i undersøkelsen rapporterte til sammen 23,4 milliarder kroner i lånefinansierte AIO, IO og BMA per 3. kvartal 2005, med hovedtyngden i AIO og IO. Halvparten av plasseringene i de nevnte strukturerte produktene er altså lånefinansierte med pant i de samme papirene. Lånefinansiering av de andre spareformene i undersøkelsen var per 3. kvartal 2005 ikke særlig utbredt. Kun fire av de 22 bankene rapporterte om lånefinansierte kontobaserte individuelle kapitalforsikringer. Totalt for alle bankene var utlånsvolumet 4,2 milliarder

kroner. Totalt utlånsvolum til kjøp av aksjer og andeler i eiendomsprosjekter, var 3,3 milliarder, og fem av bankene rapporterte at de hadde slike engasjementer.

I forbindelse med den økte aktiviteten innenfor salg av strukturerte produkter, har Kredittilsynet gjennomført en undersøkelse høsten 2005 som belyser den informasjonen institusjonene gir knyttet til salg av slike produkter. (Rapporten finnes på Kredittilsynets nettsted.) Undersøkelsen avdekket behov for å se på tiltak som kan sikre kunder bedre informasjon om disse produktene. Kredittilsynet har nedsatt en gruppe som skal arbeide videre med dette området.

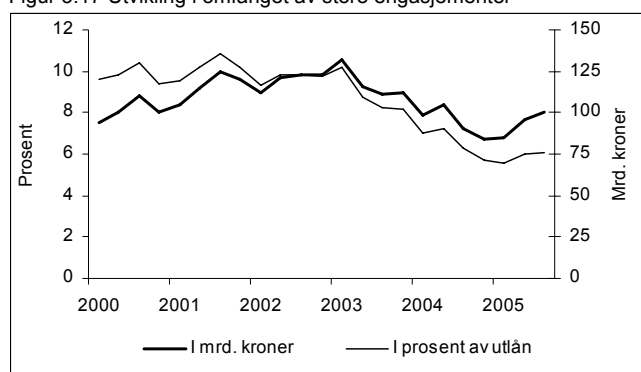
Store engasjementer i finansinstitusjonene

Alle norske banker rapporterer hvert kvartal omfanget av store engasjementer med enkeltkunder eller grupper av kunder. Et stort engasjement defineres som et engasjement som før vekting utgjør mer enn 10 prosent av netto ansvarlig kapital. En institusjon kan ikke ha store engasjementer som samlet utgjør mer enn 800 prosent av ansvarlig kapital eller et enkelt engasjement som utgjør over 25 prosent. Denne reguleringen skal bidra til å redusere bankenes konsentrasjon mot enkeltengasjementer.

Bankenes totale volum av store engasjementer (etter vekting) lå på rundt 10 prosent av totale utlån i perioden 1998 til 2003, men andelen har siden falt betydelig. Utviklingen illustrerer at i de siste årene har det vært flere og raskere sammenslåinger i banksektoren enn i næringslivet for øvrig. Gjennom 2005 var det en økning i store engasjementer, og samlet utgjorde de ved utgangen av 2005 nær 100 milliarder kroner. Også som andel av samlede utlån har det vært en økning. Utviklingen må ses med bakgrunn i at bankene igjen har økt sin utlånsvirksomhet overfor næringslivet betydelig.

18 banker har store engasjementer som etter vekting til sammen utgjør mer enn bankens netto ansvarlige kapital. Ingen av bankene er i nærheten av maksimumsgrensen på 800 prosent av netto ansvarlig kapital.

Figur 3.17 Utvikling i omfanget av store engasjementer



De største bankenes eksponeringer for kredittrisiko

Som en tilpasning til pilar 2 i de nye kapitaldekningsreglene (se kapittel 4 for Basel II) i gjennomføres endringer i tilsynsprosessen. Kredittilsynet utarbeidet i 2005 for første gang en samlet risikovurdering (såkalt SRV) av de ni største bankene/konsernene. Formålet var å få en oversikt både over de viktigste risikoeksponeringene og styring og kontroll av de ulike risikoområdene.

Utviklingen av risikobasert tilsyn omfatter moduler for vurdering av de ulike risikoområdene som tilsynsenhetene er eksponert mot. For kredittrisiko er vurderingen basert på "Modul for kredittrisiko" som er publisert på Kredittilsynets nettsted. I tillegg til gjennomgang av innrapporterte data, institusjonens egne oversikter og analyser av utlånsporteføljene, foretar Kredittilsynet sin egen analyse av næringslivsporteføljen i den enkelte bank ved hjelp av Norges Banks kredittrisikomodell SEBRA. Modellen predikerer konkurssannsynligheter for bankenes lånekunder som en funksjon av alder, størrelse, bransjekriterier og regnskapsstørrelser.

Kredittrisikoen ble i 2005 samlet sett ansett å være moderat, men med en viss spredning mellom bankene. Styring og kontroll med kredittrisiko ble i hovedsak oppfattet som tilfredsstillende, men med tilbakemeldinger om svakheter og mangler til den enkelte bank. Når det gjaldt prising av kredittrisiko, er det fremdeles et stykke igjen til dette fremstår som tilfredsstillende, selv om utviklingen synes å gå i riktig retning.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tap som følge av endringer i markedspriser på aksjer, renteinstrumenter, valuta og råvarer. Omfanget av markedsrisiko vil både avhenge av volatiliteten i markedsprisene og posisjonenes størrelse. Det er i første rekke livsforsikringsselskapene som er utsatt for markedsrisiko, mens denne type risiko er begrenset for bankene.

Livsforsikringsselskapene

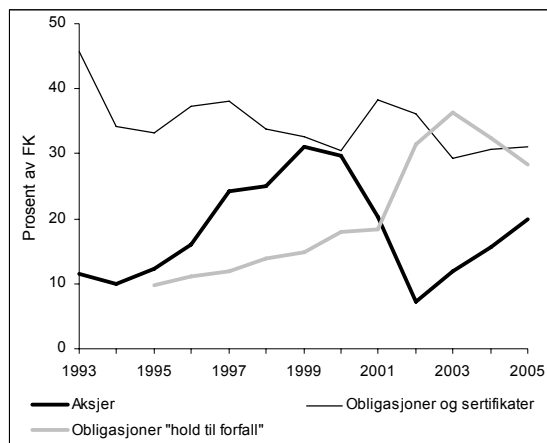
Fra 2000 til 2002 skjedde det store endringer i selskapenes porteføljesammensetning ved at selskapene reduserte sine aksjebeholdninger og økte beholdningen av obligasjoner klassifisert som "hold til forfall". I perioden etter 2002 har aksjeandelen igjen økt, og utgjorde nær 20 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005. Sertifikater og obligasjoner holdt som omløpsmidler økte noe gjennom året, og utgjorde 31 prosent av forvaltningskapitalen. Beholdningen av "hold til forfall"-obligasjoner utgjorde 28,3 prosent av forvaltningskapitalen, mot 32,5 prosent året før.

Fra midten av 1990-tallet økte livsforsikringsselskapene andelen av utenlandske verdipapirer betydelig. Særlig gjaldt dette for aksjer. Utenlandsandelen av aksjer avtok noe gjennom 2005, men utgjorde likevel 65 prosent av samlet aksjebeholdning ved utgangen av året. Andelen av omløpsobligasjoner og sertifikater holdt i utenlandske papirer var uendret på 39 prosent.

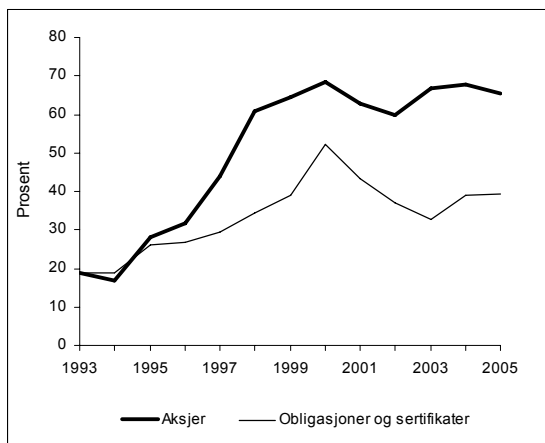
Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene skal være en støtpute for selskapenes markedsrisiko og annen risiko. Bufferkapitalen er definert som overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger inntil ett

års renteforpliktelser (med fradrag for tilleggsavsetninger benyttet i beregningen av ansvarlig kapital) og kursreguleringsfondet. Tilleggsavsetningene er i sin helhet kundemidler, mens kursreguleringsfondet i hovedsak er kundemidler og kjernekapitalen er selskapets midler.

Figur 3.18 Aksjer og rentepapirer

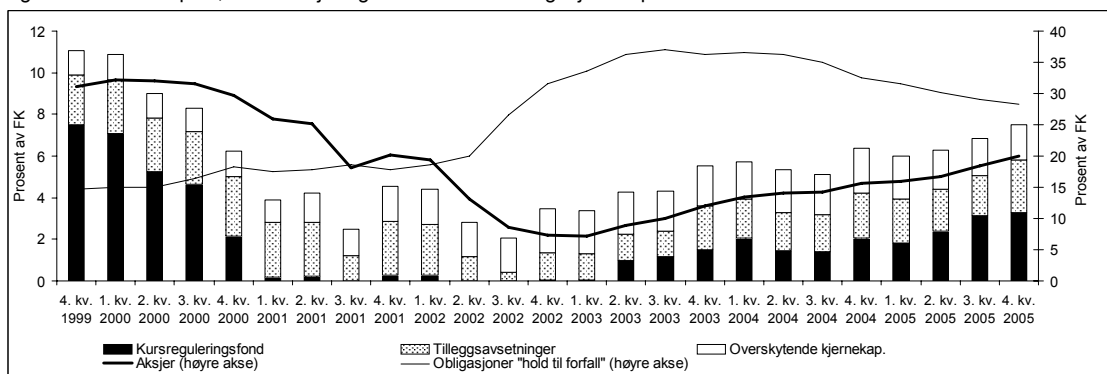


Figur 3.19 Utenl. verdipapirer (andel av omløpsmidl.)



Ved utgangen av 2005 hadde livsforsikringsselskapene en bufferkapital på 43 mrd. kroner, eller 7,5 prosent av forvaltningskapitalen, mot 32,6 mrd. kroner eller 6,4 prosent ett år før. Positiv utvikling i verdipapirmarkedene, noe økning i aksjebeholdningen og i andelen av norske aksjer har bidratt til oppgang i bufferkapitalen. Nivået på bufferkapitalen målt ved utgangen av 2005 var på det høyeste nivået siden toppåret 1999, da selskapenes samlede bufferkapital utgjorde 11,1 prosent av forvaltningskapitalen.

Figur 3.20 Bufferkapital, andel aksjer og "hold til forfall"-obligasjoner i perioden 1999 til 2005



Stresstester

Både Kredittilsynet og selskapene benytter stresstester for å vurdere selskapenes evne til å motstå uventede og ugunstige markedsbevegelser. Utfall av tre ulike stresstester, med utgangspunkt i selskapenes bufferkapital ved utgangen av 2005, illustreres nedenfor. Utformingen av stresstestene inneholder ikke vurderinger av sannsynligheten for at scenariene skal inntreffe.

I **scenario 1** antas: 30 prosent fall i totalindeksen på Oslo Børs, 20 prosent fall i tilsvarende indekser i de internasjonale aksjemarkedene, ingen renteendring i norske og internasjonale rentemarkeder.

I **scenario 2** antas: 10 prosent fall i eiendomsmarkedet.

I **scenario 3** antas: 1,0 prosentpoeng renteoppgang i norske og internasjonale rentemarkeder.

Tabell 3.7 Stresstester for livsforsikringsselskapene per 31.12.2005

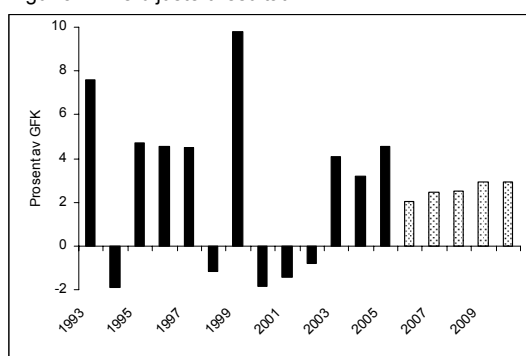
	Bufferkapital før stresstest		Verdifall ved stress-scenario						Bufferkapital etter stresstest	
	Mill. kr	% av FK	Aksjer		Eiendom	Obligasjoner		Totalt	Mill. kr	% av FK
			Norske	Utenl.		Norske	Utenl.			
Scenario 1	43 045	7,5	-11 868	-14 930	0	0	0	-26 798	16 246	2,8
Scenario 2	43 045	7,5	0	0	-5 856	0	0	-5 856	37 189	6,5
Scenario 3	43 045	7,5	0	0	0	-2 094	-2 524	-4 618	38 427	6,7
1,2,og 3	43 045	7,5	-11 868	-14 930	-5 856	-2 094	-2 524	-37 272	5 773	1,0

Fem av de seks selskapene har bufferkapital til å tåle en kombinasjon av de tre scenariene. I slike stresstester som er illustrert ovenfor, fokuseres de kortsiktige virkningene av et økt rentenivå gjennom kurstap på beholdningene. På lengre sikt vil en økning i lange renter ha en gunstig effekt på selskapenes resultater. Et varig lavt rentenivå representerer en betydelig utfordring for selskapenes evne til å innfri sine forpliktelser, som diskutert nedenfor.

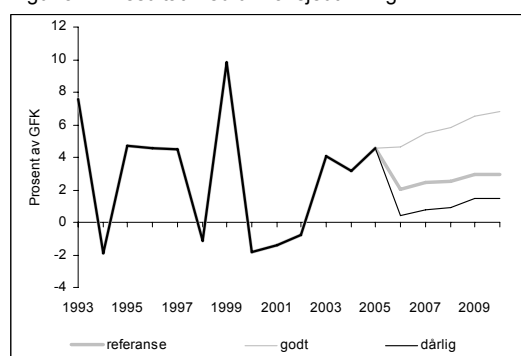
Langsiktige fremskrivninger

Det er gjort fremskrivninger av livsforsikringsselskapenes resultater for perioden 2006 til 2010. I beregningene er det tatt utgangspunkt i de faktiske resultatene for 2005. I fremskrivingene er det antatt en svak økning i lange renter fremover, til 5 prosent i Norge og 4,8 prosent i USA i 2010. For aksjer er det lagt inn en årlig oppgang på 8 prosent (referansebane). I tillegg er det laget alternative fremskrivninger der aksjekursene er antatt å stige med 20 og 0 prosent (henholdsvis godt og dårlig alternativ, se figur 3.22).

Figur 3.21 Verdijustert resultat



Figur 3.22 Resultat med ulik aksjeutvikling



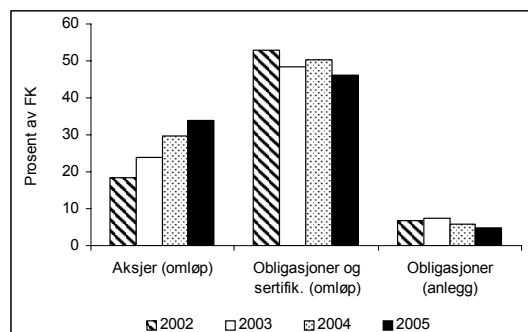
Et varig lavt rentenivå de nærmeste årene gir betydelige utfordringer for livsforsikringsselskapene. Med lave renter, moderat oppgang i aksjemarkedene og en balansesammensetning som ikke avviker vesentlig fra dagens, vil resultatene bli liggende på lave nivåer de nærmeste årene. Resultatene vil være noe bedre dersom det forutsettes en sterkere vekst i aksjemarkedet. Med svake resultater vil

muligheten til å bygge bufferkapital over den løpende driften være begrenset. Forsatt lav risikobærende evne vil begrense selskapenes muligheter til å øke risikoeksponering og forventet langsiktig avkastning.

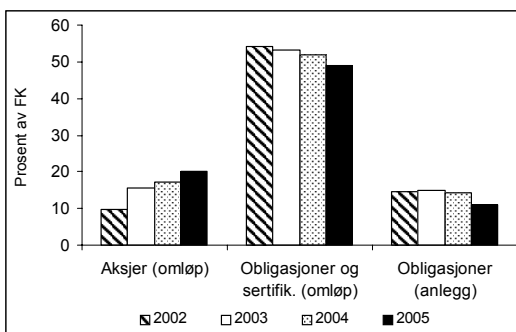
Pensjonskassene

Ved utgangen av 2005 hadde pensjonskassene samlet en aksjeandel på 30 prosent av forvaltningskapitalen. De private pensjonskassene har økt aksjeandelen med fire prosentpoeng, og hadde ved utgangen av året en aksjeandel på 34 prosent av forvaltningskapitalen. De kommunale pensjonskassene hadde en aksjeandel på 20 prosent, en økning på tre prosentpoeng siden 2004.

Figur 3.23 Aksjer og rentepapirer i private pensjonskasser 2002-2005



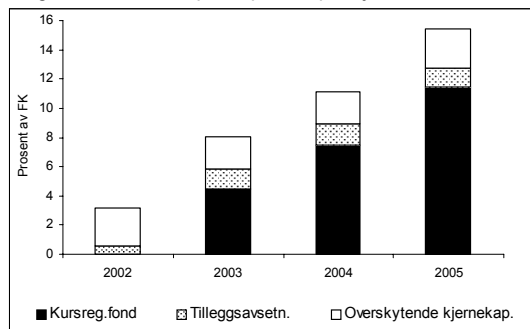
Figur 3.24 Aksjer og rentepapirer i kommunale pensjonskasser 2002-2005



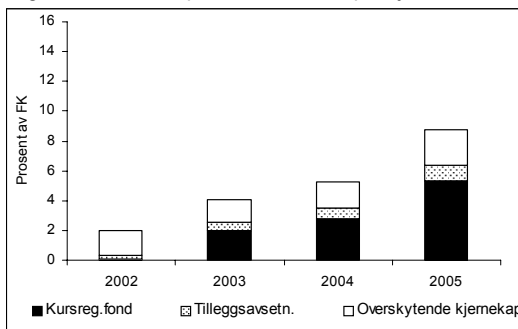
Pensjonskassene har en relativt stor andel utenlandske aksjer, men likevel vesentlig lavere enn livsforsikringsselskapene. Ved utgangen av 2005 hadde de private pensjonskassene en utenlandsandel på 50 prosent av omløpsporteføljen, mot 48 prosent ett år tidligere, mens de kommunale pensjonskassene hadde 57 prosent i utenlandske aksjer, mot 54 prosent ved utgangen av 2004.

Utviklingen i verdipapirmarkedene i 2005 har bidratt til å styrke pensjonskassenes samlede bufferkapital. Bufferkapitalen (definert som overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger begrenset oppad til ett års rentegaranti og kursreguleringsfond) utgjorde 13,5 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005, mot 9,4 prosent ett år tidligere. Det er stor forskjell i nivået på bufferkapital mellom private og kommunale pensjonskasser i utvalget, henholdsvis 15,4 prosent og 8,7 prosent av forvaltningskapitalen.

Figur 3.25 Bufferkapital i private pensjonskasser



Figur 3.26 Bufferkapital i kommunale pensjonskasser

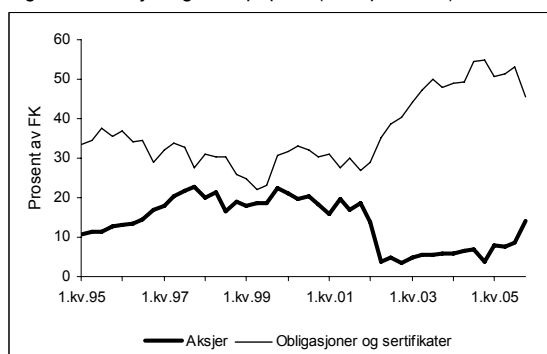


Premiefond utgjorde 6 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005. Etter dagens regelverk kan premiefondet bare benyttes til å dekke inn underskudd i en situasjon der både tilleggsavsetninger, kjernekapital og annen ansvarlig kapital er tapt. I ytelsesbaserte ordninger med investeringsvalg (som kan opprettes i pensjonskasse eller i forsikringsselskap) kan imidlertid premiefondet benyttes til å dekke inn manglende avkastning.

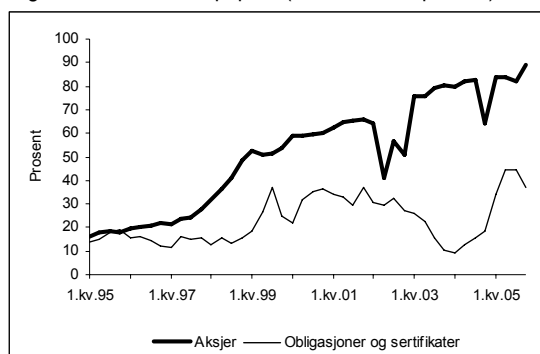
Skadeforsikringsselskapene

Skadeforsikringsselskapene har høy andel rentepapirer og en ikke ubetydelig andel aksjer i balansen. For de tre største skadeforsikringskonsernene utgjorde samlede beholdninger av sertifikater og obligasjoner klassifisert som omløpsmidler 46,5 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005, mens "hold til forfall"-obligasjoner utgjorde 9,5 prosent. Andelen aksjer og andeler klassifisert som omløpsmidler utgjorde 14,4 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2005, 9,7 prosentpoeng mer enn året før. Andelen rentepapirer ble redusert med 8,7 prosentpoeng i samme periode. Utenlandsandelen i aksjeholdningen var meget høy ved utgangen av 2005.

Figur 3.27 Aksjer og rentepapirer (omløpsmidler)



Figur 3.28 Utenl. verdipapirer (andel av omløpsmidl.)



Skadeforsikringsselskapenes soliditet er betydelig styrket etter de gode resultatene de tre siste årene. Selskapene har generelt en moderat eksponering mot markedsrisiko sett i forhold til bufferkapitalen (kapital utover lovbestemte minstekrav). Store fall i verdipapirmarkedene vil derfor i de fleste tilfellene ikke føre til alvorlige soliditetsproblemer i skadeforsikringsselskapene.

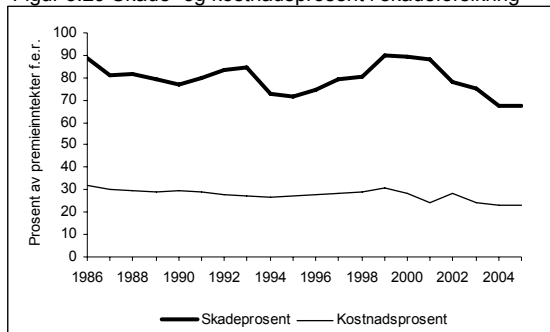
Forsikringsrisiko

Forsikringsrisiko har sitt opphav i at forholdet mellom erstatninger og andre forsikringsrelaterte kostnader på den ene siden, og premieinntekter på den andre, varierer på en uforutsigbar måte over tid. Hovedårsaken til forsikringsrisiko er at erstatningskostnadene utvikler seg annerledes enn forventet.

Vanligvis vil forsikringsrisikoen påvirke resultatene i skadeforsikringsselskapene sterkere enn i livsforsikringsselskapene, ettersom erstatningskostnadene er mer variable innenfor skadeforsikring. Innenfor livsforsikring er dødelighetsutviklingen relativt stabil, men endringer i forventet levealder kan representere en betydelig forsikringsrisiko på lengre sikt. Variasjoner i uførhetsutviklingen vil kunne

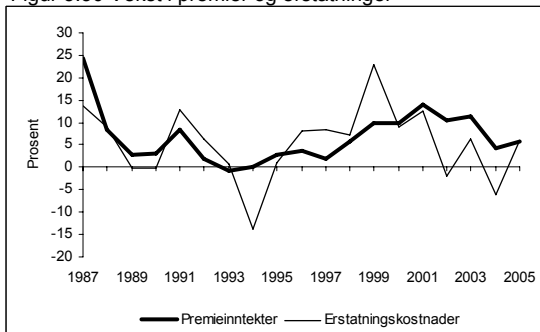
påvirke resultatene på kort sikt. Den dominerende risikoen i livsforsikringsselskapene er på kort sikt likevel markedsrisiko knyttet til at avkastningen kan bli lavere enn rentegarantien.

Figur 3.29 Skade- og kostnadsprosent i skadeforsikring*



* Norske skadeforsikringsselskaper og filialer av utenlandske skadeforsikringsselskaper

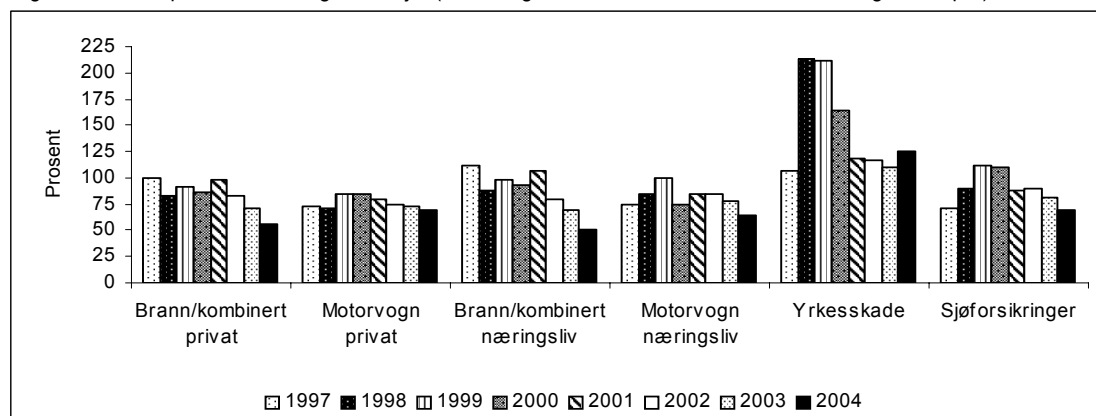
Figur 3.30 Vekst i premier og erstatninger



Utviklingen innenfor skadeforsikring de seneste årene har vist store svingninger i forholdet mellom erstatningskostnader og premieinntekter (skadeprosenten). Kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter) har vist en mer stabil utvikling, med en fallende tendens over tid. Veksten i erstatningskostnadene var spesielt høy i 1999 til 2001, men har siden avtatt kraftig. Premieveksten var ikke høy nok til å kompensere for økningen i erstatningskostnadene i 1999, og nådde sitt toppnivå først i 2001. Deretter har premieveksten falt gradvis, men har ligget over erstatningsveksten frem til 2005.

De sykliske variasjonene i skadeprosent kan forklares ved uventede endringer i erstatningskostnadene. Endringen i premienivået henger etter endringen i erstatningsnivået, både fordi det tar en viss tid før besluttede premiejusteringer reflekteres fullt ut i regnskapene, og fordi beslutninger om endrede premier forsinkes som følge av usikkerhet om endringene er varige eller midlertidige tilfeldige utslag. De sykliske trekkene i skadeforsikringsmarkedet er et internasjonalt fenomen. De fleste landene i Europa har for tiden svært gode resultater innenfor skadeforsikring. I gjennomsnitt har de europeiske selskapene de siste årene hatt en skadeprosent som er noe lavere enn i de norske selskapene.

Figur 3.31 Skadeprosent for utvalgte bransjer (norske og filialer av utenlandske skadeforsikringsselskaper)

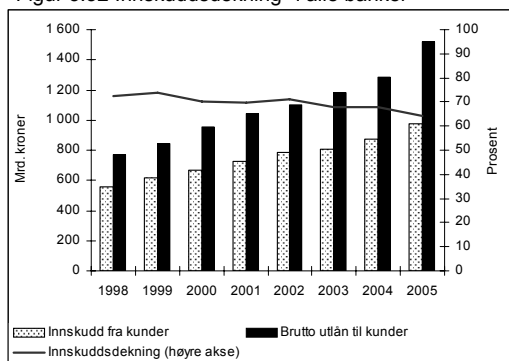


Skadeprosenten har variert betydelig over tid også innenfor de enkelte bransjene, og det er visse forskjeller mellom utviklingen i ulike bransjer. Figur 3.31 viser utviklingen i skadeprosent i de siste årene for de viktigste skadeforsikringsbransjene. Skadeprosenten var meget høy innenfor yrkesskadeforsikring fra 1998 til 2000, og fremdeles har yrkesskadeforsikring klart høyere skadeprosent enn de øvrige bransjene. Denne utviklingen reflekterer vedvarende oppjusteringer av anslagene på fremtidige erstatningsutbetalinger. Utviklingen i de øvrige bransjene viser en klart fallende tendens i skadeprosenten de siste årene. I 2004 var skadeprosenten lavest innenfor brannforsikringer/kombinerte forsikringer, og da spesielt i næringslivsmarkedet.

Likviditetsrisiko

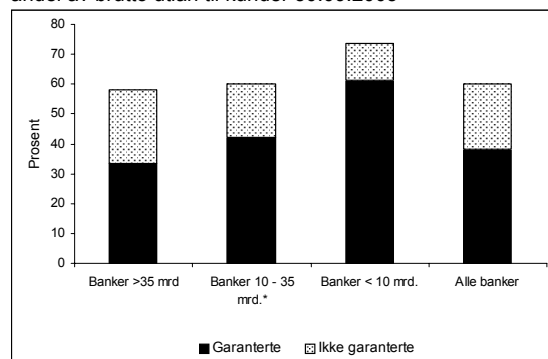
Likviditetsrisiko, eller risikoen for at en institusjon ikke kan innfri sine forpliktelser ved forfall uten betydelige meromkostninger, har sitt opphav i ulik forfallstruktur på bankenes eiendeler og forpliktelser. Når utlån og andre mindre likvide eiendeler finansieres med høye andeler kortsiktige innlån, innebærer dette et høyt løpende refinansieringsbehov. Bankenes tilgang til og pris på finansiering i markedet avhenger i første rekke av deres inntjening og soliditet. Små banker har generelt ikke like god tilgang på finansiering i penge- og verdipapirmarkedene som de store bankene, spesielt i perioder med strammere likviditet i markedet, og er derfor i større grad avhengig av kundeinnskudd som finansieringskilde.

Figur 3.32 Innskuddsdekning* i alle banker



*Innskudd fra kunder i prosent av brutto utlån til kunder.

Figur 3.33 Garanterte og ikke-garanterte innskudd, andel av brutto utlån til kunder 30.09.2005



Ekskl. BN-bank.

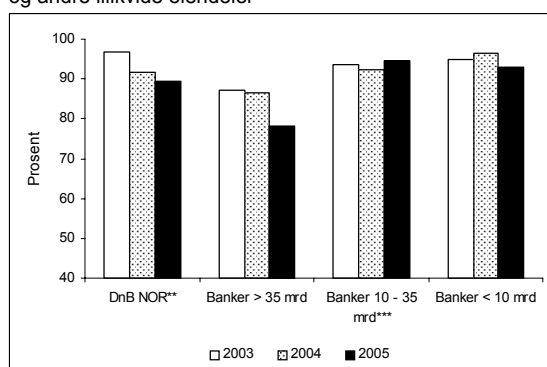
Kilder: Bankenes Sikringsfond / Kredittilsynet

Veksten i innskudd har vært høy det siste året, 12,1 prosent, til tross for et lavt rentenivå. Veksten i innskudd var likevel lavere enn utlånsveksten slik at innskudd i forhold til utlån falt med to prosentpoeng det siste året, til 64 prosent ved utgangen av 2005. Innskuddsdekningen i de minste bankene er høyere enn i de større bankene. Selv om kundeinnskudd kan tas ut med kort varsel, anses slike innskudd likevel som en stabil og langsiktig finansieringskilde. Bankenes obligatoriske medlemskap i sikringsfondet fører til at innskudd innenfor det som dekkes av garantiordningen, er å betrakte som et risikofritt plasseringsalternativ for kundene. I henhold til banksikringsloven plikter fondet å dekke innskudd på inntil 2 mill. kroner per innskyter. Unntak fra denne forpliktelsen gjelder

blant annet innskudd fra finansinstitusjoner. Innskudd som inkluderes i banksikringslovens definisjon av garanterte innskudd, utgjorde ved utgangen av 3. kvartal 2005 om lag 60 prosent av samlede innskudd fra kunder. De minste bankene har høyest andel garanterte innskudd.

Både de store bankene og de minste bankene har hatt nedgang i langsiktig finansiering (herunder kundeinnskudd, obligasjonslån med mer enn ett års løpetid og egenkapital) det siste året, hovedsakelig som følge av den høye utlånsveksten. Høy vekst i utlån stiller store krav til bankenes evne til å hente inn langsiktig finansiering.

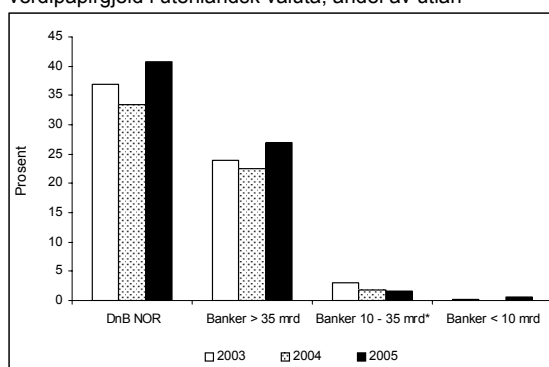
Figur 3.34 Langsiktig finansiering* som andel av utlån og andre illikvide eiendeler



*Fin. m. løpetid over ett år **Inkl. Nordlandsb.

*** Ekskl. BN-Bank

Figur 3.35 Gjeld til utenlandske kredittinstitusjoner og verdipapirgjeld i utenlandsk valuta, andel av utlån



*Ekskl. BN-Bank

De store bankene opptar gjeld i interbank- og verdipapirmarkedene, både i Norge og i utlandet, mens de mindre bankene i større grad er avhengig av kundeinnskudd som langsiktig finansieringskilde. DnB NOR og Nordea Bank Norge står for over 80 prosent av norske bankers utenlandsfinansiering. For Nordea avspeiler dette også at en viktig del av finansieringen skjer fra morselskapet. Det kan være knyttet høyere risiko til finansieringen fra utlandet enn fra innenlandske kilder, blant annet fordi utenlandske aktører i større grad kan reagere kollektivt på negative endringer i norsk økonomi eller norske finansmarkeder generelt. På den annen side kan finansiering fra ulike finansieringskilder bidra til bedre diversifisering av fundingrisikoen. Finansiering i utenlandsk valuta gjør bankene mer sårbare for redusert likviditet i swap-markedet. DnB NOR er en viktig finansieringskilde for mindre norske banker og smittevirkningene ved eventuell redusert finansieringstilgang fra utlandet til DnB NOR ville kunne være betydelige.

Oppfølging av likviditetssituasjonen i bankene

I løpet av 2005 gjennomførte Kredittilsynet en undersøkelse av likviditetsrisikoen i 14 av de største bankene. Kredittilsynets tar utgangspunkt i Basel-anbefalingene når det gjøres en vurderingen av styring og kontroll av likviditetssituasjonen i bankene. Bankene som var med i undersøkelsen, har økt den langsiktige finansieringen av utlånene sammenlignet med 2002, da enkelte banker var i en vanskelig likviditetssituasjon.

Undersøkelsen viste at alle bankene som var med i tilsvarende undersøkelse i 2002, har bedret sin styring og kontroll med likviditetsrisikoen. Likviditetsområdet får betydelig oppmerksomhet fra bankenes toppledelse samt at hensyn til organisering og klar ansvars plassering er ivarettatt i bankene. I nær halvparten av bankene er det imidlertid påpekt svak eller utilstrekkelig uavhengighet mellom operativ likviditetsstyring og kontrollfunksjoner. Sammenlignet med forrige undersøkelse er inntrykket at flere har endret organiseringen for å sikre større grad av uavhengighet.

Det er pekt på at bankene bør arbeide videre med å definere og konkretisere styrets risikotoleranse slik den kommer til uttrykk i likviditetsstrategien. Bankene har lagt vesentlig arbeid i å utvikle beredskapsplaner på likviditetsområdet siden undersøkelsen i 2002, men det gjenstår fortsatt arbeid med å konkretisere tiltak og virkemidler i flere av bankene. Rammer for netto finansieringsbehov benyttes mest i bankene i dag, særlig for korte og mellomlange tidshorisonter. Merknadene fra Kredittilsynet er i hovedsak knyttet til at rammeverket som er etablert, ikke oppfyller den standard som fremkommer i Basel-anbefalingene, og at rutiner for å følge opp brudd på rammer ikke er tilstrekkelige. Kredittilsynet finner at flere banker utfører stresstester enn tidligere, men kun et fåtall av bankene tar hensyn til resultatene av stresstesten i rammesettingen.

Operasjonell risiko

Med operasjonell risiko menes risiko for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil, eller eksterne hendelser. I Basel-regelverket og av definisjonen i EU-direktivet fremgår at begrepet omfatter juridisk risiko, men ikke strategisk risiko og omdømmerisiko. Kredittilsynet legger dette til grunn ved fortolkning og gjennomføring av regelverket.

På grunn av svakt datagrunnlag er det ikke mulig å anslå tapsomfanget på operasjonelle tap i finansnæringen. I de nye kapitaldekningsreglene skal de institusjonene som velger standardmetoden eller avansert metode for beregning av minstekravet til kapitaldekning for operasjonell risiko, ha et system for registrering av hendelser og tap. Dette vil på sikt bidra til bedre oversikt over tapsomfanget på dette området, samtidig som systemet blir et godt verktøy til forbedring av styrings- og kontrollrutinene.

Finansnæringen generelt, men kanskje særlig bankene og finansieringsselskapene, er i økende grad utsatt for økonomisk kriminalitet. Dette er en internasjonal tendens som også rammer Norge. Kjente eksempler på denne type kriminalitet er hvitvasking av penger, korrupsjon og regnskapsmanipulasjon. Ulike former for datakriminalitet har begynt å gjøre seg sterkere gjeldende, for eksempel tyveri av informasjon fra kortkunder og produksjon av falske kredittkort, og svindelforsøk ved bruk av Internett. I 2005 ble det første profesjonelle forsøket på såkalt phishing (ofte brukt som fellesbetegnelse for å tilegne seg konfidensiell informasjon fra kunder til bruk i kriminell virksomhet) mot nettbankkunder observert. Dette kan bli et økende problem for finansnæringen. Økonomisk kriminalitet som involverer ansatte i institusjonene har en mer fremtredende rolle i internasjonale undersøkelser, men synes å være et mindre problem i Norge. Kredittilsynet følger nøye med på utviklingen innenfor økonomisk

kriminalitet både nasjonalt og internasjonalt, blant annet ved samarbeid med andre lands myndigheter og deltagelse i internasjonale fora som bekjemper organisert kriminalitet.

Operasjonell risiko er en vesentlig risiko i forbindelse med strukturelle endringer i finansmarkedet, for eksempel fusjoner og oppkjøp, som gjerne medfører omorganiseringer, nedbemanning og skifte av IKT-systemer og tjenesteleverandører. Det har gjennom 2005 vist seg at de store forandringene som skjer på informasjons- og kommunikasjonsteknologiområdet i Norge, har medført til dels store driftsforstyrrelser. Direkte og indirekte har det medført redusert tilgjengelighet for kundene og økonomiske tap for institusjonene. Tiltakene som har vært satt i verk på dette området har ikke vært tilfredsstillende, og det stilles krav til styring og kontroll ved gjennomføring av slike prosesser. Oppfølging av denne type endringsprosjekter prioriteres gjennom målrettede tilsyn.

Innenfor verdipapiriområdet er operasjonell risiko den viktigste risikotypen. Verdipapirmarkedet erfarte i 2005 viktigheten av gode kontrollrutiner for operasjonell risiko. I et forvaltningsselskap for verdipapirfond og et verdipapirforetak ble det avdekket at manglende kontroll av operasjonell risiko resulterte i alvorlig og systematisk overtredelse av bestemmelser i henholdsvis verdipapirfondloven og verdipapirhandelloven. Begge foretakene fikk tilbakekalt sine konsesjoner. Verdipapirforetakene vil fra 2007 også bli omfattet av de nye kapitaldekningsreglene og de krav til styring og kontroll med operasjonell risiko som følger av disse reglene.

IMF og vurdering av norsk finanssektor (FSAP)

Rekken av bank- og finanskriser på 1990-tallet, både i utviklingsland og industrialiserte land, førte til at IMF i 1999, i samarbeid med Verdensbanken, etablerte et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP). I en FSAP vurderes svakheter og styrker i det finansielle systemet, samt de utfordringene sektoren står overfor. Alle deler av det finansielle systemet gjennomgås, både markeder, finansinstitusjoner og finansiell infrastruktur (inkludert oppgjørs- og betalingssystemer). De viktigste risikokildene knyttet til den makroøkonomiske situasjonen kartlegges, og det legges stor vekt på å vurdere det finansielle systemets evne til å bære risiko. Videre vurderer IMF strukturelle og institusjonelle forhold i finanssektoren, slik som ansvarsforhold, samarbeid og rammeverk for overvåkning av finansiell stabilitet, regulering og tilsyn med finanssektoren, krisehåndtering, samt sikkerhetsnett for finanssektoren.

De fleste av IMF's medlemsland har vært gjenstand for en gjennomgang av sine finanssektorer, blant annet de nordiske landene: Island og Finland i 2001, Sverige i 2002 og Norge i 2005. Danmark vil avslutte sin FSAP-gjennomgang i 2006. Land som Kina og USA har foreløpig ikke hatt en FSAP-gjennomgang fra IMF. Norges FSAP foregikk fra høsten 2004 til våren 2005. IMF hadde møter med norske myndigheter (Finansdepartementet, Norges Bank og Kredittilsynet), finansinstitusjoner og bransjeorganisasjoner. IMF's vurderinger ble offentliggjort i juni 2005 og omfattet situasjonen i finanssektoren og Norges etterlevelse av internasjonale standarder for tilsyn og regulering av banker, forsikring og betalingssystemer. Det ble også gitt anbefalinger til myndighetene om tiltak på ulike områder – stabilitet, strukturforhold og institusjonelle forhold – som etter IMF's mening vil bidra til å

styrke det finansielle systemet. IMF's vurderinger av Norge var generelt positive, og det konkluderes med at "Norway's financial system appears sound, well managed, and competitive, and shorter-term vulnerabilities appear low overall".

IMF's vurdering av etterlevelsen av internasjonale standarder presenteres i Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC). Innenfor banktilsyn er det Baselkomitéens prinsipper for banktilsyn (Basel Core Principles for Effective Banking Supervision) som legges til grunn. Innenfor forsikringstilsyn er Kredittilsynet medlem av IAIS (International Association of Insurance Supervisors) som har utviklet flere standarder, deriblant Insurance Core Principles, som IMF la til grunn for sin vurdering. Konklusjonen i forhold til de internasjonale tilsynsstandardene var at tilsynssystemet er sterkt og at målene er klart formulert med tilstrekkelige lovhjemler. Likevel anbefaler IMF å øke graden av myndighet som er delegert til Kredittilsynet både når det gjelder tildeling av konsesjoner og lignende autorisasjoner, og når det gjelder utstedelser av forskrifter og tilsynsmessige vedtak. IMF etterlyser også mer eksplisitte kriterier for sammensetning av Kredittilsynets styre slik at det sikrer en jevnere representasjon av forbrukernes, tilsynsenhetenes og tilsynets interesser, samt større grad av åpenhet omkring tilsynsvirksomheten og budsjettprosessen.

IMF vurderte innenfor betalings- og oppgjørssystemer Core Principles for Systemically Important Payment Systems (utarbeidet av Committee on Payment and Settlement System under BIS). FSAP-rapporten konkluderte med at tilsynet og betalingssystemet i Norge tilfredsstiller internasjonale standarder. Likevel anbefaler IMF økt formalisering og publisering av tilsynskrav og standarder for betalings- og verdipapiroppgjørssystemer, og tiltak for å redusere risiko i oppgjør- og betalingssystemet.

IMF roser koordineringen og samarbeidet mellom de nordiske myndigheter i forhold til de nordiske finanskonsernene, og anbefaler fortsatt samarbeid med andre nordiske myndigheter om rammeverket for å håndtere grensekryssende kriser. IMF anbefaler videre formalisering av ansvars- og rollefordelingen mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank om finansiell stabilitet, for eksempel gjennom en samarbeidsavtale.

Selv om IMF vurderte sårbarheten i norsk finanssektor til å være liten på kort sikt, ble det blant annet anbefalt å fortsette med nøye overvåking av utviklingen i husholdningsgjelden og boligmarkedet, og å vurdere ekstra kapitaldekning for banker gitt den reduserte risikovektingen av boliglån under Basel II (jfr. kapittel 4). Bruk av stresstester for å beregne effekten på resultat og soliditet til en eller flere finansinstitusjoner av ekstreme – men ikke usannsynlige – økonomiske sjokk, står sentralt i IMF's FSAP. I samarbeid mellom IMF, Norges Bank og Kredittilsynet ble blant annet bankenes tap som følge av to makroøkonomiske scenarier beregnet – et med utgangspunkt i et innenlandsk kostnadssjokk og et annet med utgangspunkt i fall i oljepris og depresiering av den norske kronen. Testene viste at banksektoren sett under ett kunne motstå konsekvensene av redusert kvalitet på utlånsporteføljen som følge av relativt store endringer i sentrale makroøkonomiske variabler. Mens markedsrisiko er av mindre betydning for norske banker, er dette en vesentlig risiko for forsikringsselskapene. Stresstester av forsikringsselskapene viste at et kraftig fall i aksjepriser ville

gjøre vesentlig innhugg i solvensmargin- og bufferkapital i livsforsikringsselskapene, mens skadeforsikringsselskapene var mest utsatt for store endringer i sine tekniske avsetninger.

Resultatene fra stresstestene viste at faren for stabilitetsproblemer i det norske finansielle systemet er begrenset på kort sikt. Det er en rekke svakheter med slike stresstester, og resultatene må tolkes med forsiktighet. Blant annet har makrostresstestene som benyttes, en tidshorisont som kan være for kort når de fulle effektene av større økonomiske forstyrrelser skal analyseres. Dersom sårbarhetene som stresstestene legger til grunn bygger seg ytterligere opp før et sjokk inntreffer, vil tapene kunne bli langt større enn det som ble beregnet i FSAP-gjennomgangen.

I tillegg til anbefalinger vedrørende finansiell stabilitet og etterlevelse av internasjonale standarder for tilsyn, anbefaler IMF å revurdere viktige sider ved innskuddsgarantiordningen og å vurdere det statlige eierskapet i DnB NOR.

Kredittilsynet fant at IMF's FSAP var en nyttig, uavhengig gjennomgang av både risikoen i finansmarkedene, regelverk, tilsyn og andre institusjonelle forhold i de norske finansmarkedene. I lys av anbefalingene fra IMF har blant annet Norges Bank og Kredittilsynet gått gjennom ansvarsforholdene når det gjelder finansiell stabilitet og sendt brev om dette til Finansdepartementet 16. desember 2005. (Brev og rapport ligger på Kredittilsynets nettsted.)

I tillegg til IMF's FSAP, gjennomførte FATF (Financial Action Task Force on Money Laundering) i januar 2005 en vurdering av Norges etterlevelse av FATF's anbefalinger for å bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering. Norge var blant de første landene som ble evaluert etter nye strengere standarder, og det var ikke forventet at alle de nye standardene var blitt gjennomført. Når det gjaldt Kredittilsynet, var likevel rapporten stort sett positiv, men FATF etterlyste flere sanksjonsmuligheter, økte ressurser knyttet til tiltak mot hvitvasking, samt bedre retningslinjer tilpasset enkelte tilsynsgrupper.

4. Nye regler for kapitaldekning og regnskap

Det skjer store forandringer i viktige deler av regelverket for finansmarkedene. Endringene skjer innenfor rammen av et harmonisert europeisk regelverk, og representerer viktige langsiktige utfordringer både for institusjonene og myndighetene. I dette kapittelet gis det en oversikt over endringer på noen av de viktigste områdene. Endringer i kapitaldekningsregelverket for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak vil gjelde allerede fra og med 2007 (Basel II). For forsikringsselskapene ligger tilsvarende endringer noe lengre frem i tid (Solvency II). Nye regnskapsregler er allerede trådt i kraft for børsnoterte finanskonsern (IFRS).

Nye kapitaldekningsregler - Basel II **Bakgrunn for endringer i regelverket**

Baselkomitéen, som består av representanter for banktilsynsmyndigheter og sentralbanker fra Belgia, Canada, Frankrike, Italia, Japan, Luxembourg, Nederland, Spania, Storbritannia, Sveits, Sverige, Tyskland og USA, kom første gang frem til en avtale om retningslinjer for kapitaldekning i bankene i 1988. I en rekke land hadde det vært sterk og risikofylt vekst i bankenes utlån. Avtalen om minstekrav til ansvarlig kapital skulle sikre bankene en støtpute mot tap og stimulere eierne av bankene til forsvarlig bankdrift ved at de selv taper kapital om noe går galt. Med en internasjonal standard oppnådde en i stor grad like konkurransevilkår for banker i alle land. De nye retningslinjene medførte også mer risikofølsomme kapitaldekningskrav ved at bankenes fordringer ble delt inn i ulike risikoklasser, og at poster utenom balansen ble dekket av kapitalkravene.

Avtalen fikk gjennomslag i EUs regelverk, i USA, Canada, Japan og andre industriland. Langt over 100 land har i dag et kapitaldekningsregelverk som er utarbeidet med utgangspunkt i Basel-88. Norge gjennomførte det nye regelverket i lover og forskrifter i 1991. Med unntak for Danmark, ga de nye reglene en viss skjerpelse av kravene til ansvarlig kapital i de europeiske landene – også i Norge. Basel-88 ble i 1993 supplert med retningslinjer for kapitaldekningskrav for markedsrisiko. Det tilsvarende EU-direktivet ble gjennomført i Norge i 1996.

I ettertid ble en rekke innvendinger reist mot gjeldende regelverk. Det har særlig vært pekt på at reglene ikke gir en tilstrekkelig nøyaktig måling av kredittrisikoen eller anerkjenner verdien av moderne risikoreduserende teknikker. Konsekvensene av disse svakhetene vil kunne være feilprising og feilallokering av kreditt, men vil også kunne ha betydning for forholdet mellom bankene og

verdipapirmarkedet som kilde for finansiering. Så lenge banker må stille 8 prosent ansvarlig kapital for lån til selv de mest solide selskapene, vil direkte opplåning i verdipapirmarkedet være en rimeligere finansiering for disse. På denne måten blir bankene mer risikoutsatt og taper markedsandeler fordi de mest solide kundene velger opplåning i verdipapirmarkedet. Gjeldende regelverk dekker ikke andre risikoer enn kreditt- og markedsrisiko.

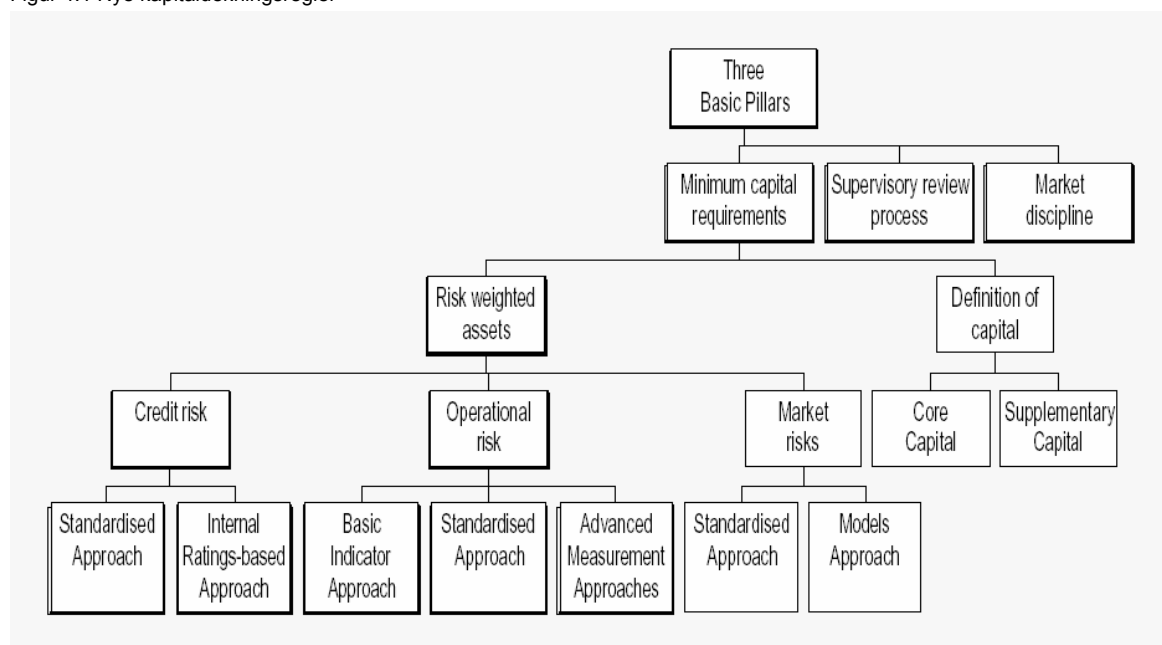
Baselkomitéen vedtok i juni 2004 nye retningslinjer for beregning av kapitaldekning i banker (Basel II). I oktober 2005 ble endringer i kapitaldekningsdirektivene vedtatt i EU. Direktivene bygger i hovedsak på Baselkomitéens arbeid, men gjelder også for verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond med konsesjon til å drive aktiv forvaltning.

Innholdet i de nye kravene

De nye kapitaldekningsdirektivene innebærer prinsipielle endringer i forhold til gjeldende regelverk. I tillegg til generelle minimumskrav til ansvarlig kapital, innføres det regler om samlet kapitalvurdering og krav til offentliggjøring av opplysninger vedrørende kapitaldekningen. Direktivene innebærer en videreføring av dagens minstekrav til 8 prosent kapitaldekning. En oversikt over de nye kapitaldekningsreglene fremgår av figur 4.1. Direktivene bygger på tre såkalte pilarer:

- Minstekrav til ansvarlig kapital (pilar 1)
- Vurdering av samlet kapitalbehov og tilsynsmessig oppfølging (pilar 2)
- Opplysningskrav (pilar 3)

Figur 4.1 Nye kapitaldekningsregler



Kilde: Baselkomitéen for banktilsyn

Pilar 1 – Minimumskrav til ansvarlig kapital

Kredittrisiko

Kapitalkravet for kredittrisiko beregnes etter standardmetoden eller etter interne målemetoder ("internal-ratings-based approach" - IRB). Standardmetoden bygger i stor grad på dagens regelverk med risikovekter for fordringer på ulike debitorer. Risikovektene kan også fastsettes på bakgrunn av debitors rating fra eksterne kredittvurderingsbyråer (Standard & Poor's, Moody's, Fitch mv). Risikovekten for godt sikrede boliglån reduseres fra 50 prosent i gjeldende regelverk til 35 prosent, mens risikovekten for øvrige boliglån går ned fra 100 til 75 prosent.

For lån til husholdningene og små- og mellomstore bedrifter reduseres risikovekten, etter nærmere krav, fra 100 til 75 prosent. Et sentralt krav er at eksponeringen skal være en av mange med tilsvarende egenskaper, slik at risikoen forbundet med slike utlån reduseres betydelig. Videre er det et krav om at samlet eksponering på en motpart ikke kan overstige 1 million euro.

Som alternativ til standardmetoden kan institusjonene benytte IRB ved beregning av kapitalkravet. Dette forutsetter at institusjonen tilfredsstiller nærmere angitte krav og at tilsynsmyndigheten har gitt sin tillatelse. Beregning etter IRB-metoden vil medføre at kapitalkravet i større grad avspeiler forskjeller i underliggende kredittrisiko. Kapitalkravet kan bli høyere eller lavere enn etter gjeldende regler. Kapitalkravet kan beregnes enten etter grunnleggende eller avansert IRB-metode. I den grunnleggende IRB-metoden skal institusjonene estimere sannsynlighet for mislighold ("probability of default" - PD). De øvrige risikoparametere i beregningene LGD ("loss given default" - tap ved mislighold) og EAD (exposure at default" - eksponering ved mislighold), fastsettes av tilsynsmyndighetene. I den avanserte IRB-metoden, og for retail-eksponeringer, kan institusjonen få tillatelse fra tilsynsmyndigheten til selv å estimere LGD og EAD, i tillegg til PD.

DnB NOR, Sparebanken Rogaland, Sparebanken Midt-Norge, Sparebanken Nord-Norge og Sparebanken Vest har søkt Kredittilsynet om å benytte den grunnleggende IRB-metoden fra 1. januar 2007. Kredittilsynet deltar også i svenske tilsynsmyndigheters behandling av tilsvarende søknad for Nordea. Søknadene vil måtte behandles før regelverket er gjennomført, og Kredittilsynet tar sikte at hoveddelen av søknadsbehandlingen skal være gjennomført høsten 2006.

En sentral del av det nye regelverket for kredittrisiko er bestemmelser om hvilke sikkerheter det kan tas hensyn til ved beregning av kapitalkravet. Aktuelle sikkerheter vil være pant i nærmere angitte eiendeler, motregning av innskudd og utlån, motregning av gjenkjøpsforpliktelser, garantier og kredittderivater.

Motpartsrisiko

Det er fire alternative metoder for beregning av kapitalkrav for motpartseksponeringer, hvorav to videreføres fra gjeldende regler, og en av metodene krever tillatelse fra Kredittilsynet.

Markedsrisiko

Definisjonen av finansielle instrumenter utvides i forhold til den definisjonen som gjelder under dagens regelverk. Det innføres også mer detaljerte bestemmelser om egenhandelsvirksomheten, blant annet styring og kontroll av handelsporteføljen og verdivurdering av posisjoner som inngår i denne

porteføljen. En rekke av bestemmelsene endres som en konsekvens av at bestemmelsene som regulerer kredittrisiko endres. Det åpnes for at kredittderivater som benyttes til å sikre posisjoner i handelsporteføljen kan hensyntas ved beregning av kapitalkrav for markedsrisiko. Ved beregning av kapitalkrav for posisjoner i verdipapirfondsandeler innføres det valg mellom fire metoder. Metodevalget vil avhenge av nivået på kjennskap til de underliggende investeringer.

Operasjonell risiko

Kapitalkravet for operasjonell risiko er nytt. Kapitalkravet kan beregnes etter ulike metoder, grunnleggende metode, standardmetode eller avanserte metoder. Den grunnleggende metoden vil i utgangspunktet kunne benyttes av alle institusjoner. Kapitalkravet baseres i sin helhet på virksomhetens størrelse, fastsatt ved institusjonens inntekt. Kapitalkravet fastsettes til 15 prosent av gjennomsnittet av de siste tre års inntekt etter en nærmere definisjon. For å kunne benytte standardmetoden må institusjonen blant annet ha kontroll- og styringssystemer for operasjonell risiko som er en integrert del av institusjonens risikostyring. Kapitalkravet beregnes etter liknende prinsipp som den grunnleggende metoden, men virksomheten deles inn i forretningsområder og det benyttes differensierte satser for kapitalforvaltning, tilretteleggingsoppdrag, mellommannsvirksomhet mv.

Etter avanserte metoder ("advanced measurement approach" - AMA) kan institusjonene beregne kapitalkravet for operasjonell risiko ut fra egne systemer og metoder, forutsatt at de tilfredsstiller flere kvantitative og kvalitative krav. Bruk av avanserte metoder krever tillatelse fra tilsynsmyndigheten.

Pilar 2 – Krav til vurdering av samlet kapitalbehov og tilsynsmessig oppfølging

Bestemmelser om minstekrav til ansvarlig kapital (pilar 1) gir generelle regler som ikke tar hensyn til alle risikoforhold ved den enkelte institusjons portefølje og drift. Det er derfor bestemmelser om aktivt tilsyn med institusjonenes risikoer og kapitalbehov (pilar 2) som kompletterer og utfyller de generelle kravene i pilar 1. Institusjonene skal i pilar 2 ta hensyn til alle vesentlige risikoforhold i sin analyse og vurdering av kapitalforholdene. Dette innebærer blant annet at risiko som ikke fanges opp av minimumskravet til ansvarlig kapital, skal omfattes, slik som renterisiko i bankporteføljen og konsentrasjonsrisiko. Institusjonene skal dessuten være fremtidsrettet, og ta hensyn til planer, vekst og tilgang til egenkapitalmarkedene. Det skal også tas høyde for konjunkturer og finansieringsbehov. Det er fremdeles slik at det er viktig å ha tilstrekkelig egenkapital til å leve gjennom nedgangskonjunkturer med negative resultater og der det også kan være problematisk å innhente ny egenkapital.

Pilar 2 er basert på fire hovedprinsipper:

- Institusjonene skal ha en prosess for å vurdere samlet kapitalbehov i forhold til risikoprofil og en strategi for å opprettholde sitt kapitalnivå.
- Tilsynsmyndigheten skal evaluere institusjonens bedømmning av kapitalbehovet og dens interne kapitalvurderingsprosess og treffe tiltak om nødvendig.
- Tilsynsmyndigheten skal legge til grunn at institusjonene har en kapitaldekningsgrad som ligger over minimumskravet til kapitaldekning.

- Tilsynsmyndigheten skal gripe inn på et tidlig stadium for å forhindre at kapitalen faller under det minimumsnivå som kreves for å ivareta institusjonens risikoeksponering og treffe tiltak dersom nivået på ansvarlig kapital ikke opprettholdes.

De fire hovedprinsippene reflekteres i direktivet ved at det er gitt nærmere krav til institusjonens interne styring og kontroll, samt risiko- og kapitalvurderingsprosess ("internal capital assessment process" - ICAAP) samt myndighetenes oppfølging og bruk av tilsynsmessige virkemidler ("supervisory review and evaluation process" - SREP). Tilsynsmyndighetene skal gjennomgå og vurdere bankenes ICAAP, minst en gang årlig. Det følger av direktivet at myndighetene skal kunne iverksette tiltak overfor institusjoner som ikke oppfyller kravene:

- Krav om høyere kapitaldekning enn det som følger av minstekravene.
- Krav om forsterket styring og kontroll knyttet til institusjonens vurdering av behovet for risikokapital.
- Krav om høyere kapitaldekning som følge av institusjonens tapsavsetningspraksis eller behandling av eiendeler.
- Krav om å begrense virksomhetens omfang.
- Krav om å redusere risikoen knyttet til hele eller deler av virksomheten.

ICAAP er basert på et forholdsmessighetsprinsipp, dvs. større og komplekse institusjoner forventes å ha mer avanserte systemer og prosesser for å vurdere samlet kapitalbehov enn mindre institusjoner. Tilsvarende forholdsmessighetsprinsipp gjelder også for tilsynsmyndighetenes oppfølging av større og mindre institusjoner gjennom SREP. Committee of European Supervisors (CEBS) har utarbeidet nærmere retningslinjer for ICAAP og SREP.

Pilar 3 – Krav til institusjonenes offentliggjøring

Formålet med direktivets bestemmelser i pilar 3 er å bidra til økt markedsdisiplin gjennom krav til offentliggjøring av informasjon som gjør det mulig for markedet, herunder analytikere og investorer, å vurdere institusjonens risikoprofil og kapitalisering, samt institusjonenes styring og kontroll.

Institusjonene skal publisere informasjon om organisasjonsstruktur, risikostyringssystem, rapporteringskanaler samt hvordan risikokontrollen er oppbygd og organisert. Videre er det gitt detaljerte regler om offentliggjøring av kapitalnivå, kapitalstruktur og risikoeksponeringer (avhengig av hvilke beregningsmetoder institusjonen benytter i pilar 1). Institusjoner som benytter IRB-metodene, skal også offentliggjøre opplysninger om utforming og oppbygging av systemene, ratingprosessen, validering av systemene mv.

Tidsplan internasjonalt og nasjonalt

De nye kapitaldekningsreglene ble vedtatt politisk i EU i oktober 2005. Direktivene trer i kraft 1. januar 2007. Mangel på formelle oversettelser kan gi forsinkelser i enkelte land. De avanserte metodene for beregning av kapitalkrav for kredittrisiko og operasjonell risiko (hhv. avansert IRB og AMA) trer ikke i kraft før 1. januar 2008.

I USA gjennomføres Basel II kun for de største bankene. Disse bankene kan kun benytte de mest avanserte metodene i pilar 1 (avansert IRB og AMA). For øvrige banker er det foreslått visse tilpasninger i gjeldende kapitaldekningsregler, omtalt som Basel Ia. I USA er det besluttet å utsette gjennomføringen av Basel II til 2009. Årsaken til dette var resultater fra beregningsundersøkelser i 2005 ("Quantitative Impact Study 4" - QIS4) som viste at kapitalkravet ble redusert med mer enn det amerikanske myndigheter forventet. Videre viste resultatene store forskjeller mellom banker med tilsynelatende lik risikoprofil.

I Norge gjennomføres de nye kapitaldekningsreglene som en del av EØS-forpliktelsene. Utkast til regelverk om IRB, sikkerhetsstillelse og operasjonell risiko ble sendt på høring av Kredittilsynet våren 2005. Kredittilsynet utarbeidet også forslag til lovendringer som ble oversendt Finansdepartementet i juni 2005. Finansdepartementet sendte forslaget, med noen endringer, på høring i desember 2005. Kredittilsynet tar sikte på å oversende samlet forskriftsforslag til Finansdepartementet i løpet av våren 2006. De nye kapitaldekningsreglene vil vedtas i Norge i løpet av 2006. I 2006 vil Kredittilsynet også innføre den felles europeiske kapitaldekningsrapporteringen utviklet av CEBS.

Mulige virkninger på kapitalnivå av Basel II

Banker

Kapitalkravene i pilar 1 er basert på et gjennomsnitt av beregninger for en rekke land, og Baselkomitéen viser til at hvert land må vurdere om tapsstruktur samsvarer med kapitalkrav. I Basel II vil kapitalkravet for boliglån og lån til små- og mellomstore bedrifter være lavere enn i Basel I. Boliglån utgjør nær 60 prosent av norske bankers utlån, noe som sammen med betydelig utlån til små- og mellomstore bedrifter vil bidra til sterkere reduksjon i minstekravet til kapital enn hva tilfellet er i mange andre land. Beregninger fra 2003 (basert på resultater for de 4 største norske bankene som deltok i de internasjonale beregningsstudiene i 2003, samt beregninger foretatt av Kredittilsynet for 21 mindre og mellomstore banker) viste et fall i kapitalkrav for kredittrisiko tilsvarende 32 prosent. Kapitalkrav for operasjonell bidro til en økning på 7 prosent, slik at minstekravet til kapital samlet sett ifølge beregningene ville falle med 25 prosent. Kredittilsynet har i begynnelsen av 2006 foretatt oppdateringer av disse beregningene for de samme bankene. De nye beregningene er blant annet basert på resultater fra en ny internasjonal beregningsstudie gjennomført i 2005 (QIS5, hvor DnB NOR deltok). Flere banker har varslet at de vil søke om bruk av IRB (fra 1.1.2007 eller senere) enn det som ble lagt til grunn i beregningsstudiene fra 2003. Den svært sterke veksten i boliglån de senere årene har siden 2003 også økt boliglånsandelen i norske banker. Beregningene viser at reduksjonen i minstekrav til kapital for kredittrisiko kan bli opp mot 40 prosent, betydelig mer enn det 2003-beregningene viste. Kapitalkrav for operasjonell risiko bidrar til å øke minstekravet, slik at minstekravene samlet sett kan bli redusert med opp mot 35 prosent for de bankene beregningene omfatter. Det er imidlertid betydelig usikkerhet forbundet med disse anslagene. Utslagene vil også avhenge av endelig vedtatt regelverk og Kredittilsynets behandling av søknader om bruk av IRB-metoder for beregning av kapitalkrav.

Baselkomitéen vil våren 2006 oppsummere og vurdere resultatene fra den nye beregningsstudien QIS5. Dersom resultatene fra QIS5 viser tilsvarende utslag for europeiske banker som QIS4 gjorde i USA, vil det kunne være aktuelt med justeringer som vil gi noe strengere minstekrav.

Et hovedprinsipp i pilar 2 er at tilsynsmyndigheten må forvente at institusjonen opererer med faktisk kapital over minstekravet. Det er usikkert i hvilken grad bankene ønsker å redusere faktisk kapitalnivå når minstekravet til kapital faller. Dette vil blant annet være et resultat av bankenes egne beregninger av sitt kapitalbehov (ICAAP), markedets vurderinger, herunder hvordan ratingbyråer vurderer eventuelle sterke reduksjoner i kapitalnivået, og hvordan tilsynsmyndighetene praktiserer pilar 2. Overgangsreglene som det er lagt opp til i direktivet, vil ha betydning for hvor raskt en reduksjon av faktisk kapitalnivå vil kunne skje. Bankene vil over tid kunne ønske å tilpasse seg Basel II med et klart lavere kapitalnivå enn i dag. Dette vil i så fall frigjøre kapital i banksektoren som vil kunne anvendes til oppkjøp eller andre konsolideringstiltak, økt ekspansjon eller tilbakeføring av kapital til eiere. Det er imidlertid for tidlig å vurdere med noenlunde sikkerhet hvilke konsekvenser en eventuell vesentlig frigjøring av kapital vil kunne ha.

Institusjoner som benytter risikostyringsmodeller vil være eksponert for modellrisiko, dvs. risikoen for at modellen er feil eller brukes feil. Viktigheten av å styre og kontrollere modellrisiko gjenspeiles i Basel II gjennom krav til validering (etterprøving). Valideringskravene kan imidlertid ikke eliminere all modellrisiko og det er derfor viktig at institusjonene holder kapitalbuffer for å dekke slik risiko. Dette vil være spesielt viktig inntil institusjonene har mer erfaring med å bestemme kapitaliseringen på bakgrunn av risikostyringsmodeller. Dersom institusjonene i økende grad bygger på samme metoder og modeller, vil slik modellrisiko kunne få større betydning.

Verdipapirforetak

Alle deler av det nye kapitaldekningsregelverket vil også gjelde for verdipapirforetakene og forvaltningsselskap med tillatelse til aktiv forvaltning. For disse foretakene vil det nye regelverket gi andre effekter enn for bankene, med vesentlige større effekter av innføring av kapitalkrav for operasjonell risiko enn av endringer i kapitalkrav for kreditt- og markedsrisiko.

Det er foretatt to beregningsstudier i regi av EU-kommisjonen for å kartlegge virkningen av å innføre kapitalkrav for operasjonell risiko for verdipapirforetak. EU-kommisjonen har kun offentliggjort resultater fra den siste beregningsstudien (2004), som omfattet 15 land. Studien viste at for et stort antall av verdipapirforetakene, som i liten grad er eksponert for markedsrisiko og kredittrisiko, vil innføringen av et eksplisitt krav om operasjonell risiko føre til en vesentlig økning i kapitalkravet. Dette gjelder også for norske verdipapirforetak.

Kredittilsynets beregninger viste at krav om kapital til dekning av operasjonell risiko gav en økning i samlet kapitalkrav på 37 prosent (beregnet ved utgangen av 2005) for verdipapirforetak med startkapitalkrav på 730.000 euro, og 30 prosent for verdipapirforetak med startkapitalkrav på 125.000. Når det gjelder andre nordiske land viste EU-undersøkelsen fra 2003 økte kapitalkrav for svenske, finske og danske verdipapirforetak med startkapitalkrav på 730.000 euro med hhv. 65 prosent, 58 prosent og 20 prosent, mens den tilsvarende økningen for verdipapirforetak med startkapitalkrav på 125.000 euro var 56 prosent, 38 prosent og 11 prosent. I tillegg til en økning i kapitalkravet som følge av operasjonell risiko på om lag 37 prosent for norske verdipapirforetak, kommer endringer i kapitalkrav for kreditt- og markedsrisiko under Basel II. Om lag 1/3 av kapitalkravet for verdipapirforetakene vil trolig skrive seg fra markeds- og kredittrisiko.

Det er store forskjeller mellom foretakene, men de aller fleste foretakene har likevel høyere ansvarlig kapital enn minstekravet i Basel II. På bakgrunn av kommisjonens beregningsstudie er det åpnet for at enkelte typer verdipapirforetak kan fritas fra kapitalkrav for operasjonell risiko. Kredittilsynet har foreslått at foretak som kun driver aktiv forvaltning og/eller markedsføring av finansielle instrumenter, gis fritak.

Basel II og finansiell stabilitet

Reglene for kapitaldekning er en sentral del av regelverket som har til formål å styrke stabiliteten i det finansielle systemet. I Basel II er det et vesentlig siktemål å bidra til dette overordnede målet både gjennom krav og incitamenter til bedre håndtering av risiko. Det har vært et utgangspunkt at samlet minstekrav til kapital skal være uendret i det finansielle systemet sett under ett, samtidig som kapitalkravet til den enkelte institusjon i sterkere grad skal avspeile den risikoen institusjonen er utsatt for. Vesentlige elementer i det nye regelverket er at alle institusjoner må ha en prosess for å beregne sin samlede risiko og holde kapital i samsvar med dette, at tilsynsmyndighetene skal vurdere disse prosessene og ha virkemidler til sin disposisjon for å gripe inn når svakheter identifiseres. Økte krav til informasjon for å styrke markedsdisiplinen er også en sentral del av de nye reglene.

En viktig problemstilling er om Basel II vil skape ytterligere prosyklikalitet i det finansielle systemet. Prosyklikalitet referer seg til at bankenes utlån følger og forsterker konjunktursyklusene, slik at utlånene vokser sterkt i en økonomisk oppgang og svakt, eller endog faller, i økonomiske nedgangstider (jfr. også kapittel 3). Mer risikofølsomme kapitalkrav vil kunne gi slike effekter. Dersom misligholdssannsynlighetene og de øvrige parametrene som ligger til grunn for bankenes beregninger av kapitalkrav (PD, LGD, EAD, se ovenfor), øker når veksten i økonomien avtar og synker når den tilter, vil slike prosykliske effekter kunne øke. Baselkomitéen har i flere omganger sett på slike mulige problemer i Basel II, og regelverket inneholder bestemmelser som skal motvirke slike effekter. Dette omfatter blant annet krav til data som benyttes når parametrene fastsettes, krav til stresstester og, ikke minst, krav til at institusjonene skal ha buffere i forhold til minstekravet. Den europeiske sentralbanken vil regelmessig overvåke i hvilken grad Basel II virker prosyklisk.

De nye kapitaldekningsreglene vil gjelde fra 1. januar 2007, i en periode som fortsatt kan være preget av sterk vekst i gjeld og boligpriser (jfr. tidligere kapitler). Noe av den sterke veksten i boliglån de senere årene kan tilskrives tilpasning til de nye og lavere kapitalkravene på boliglån i Basel II. Det er usikkerhet knyttet til den sterke oppgangen i boligpriser og gjeld. Bankene må ha et kapitalnivå som er tilpasset denne usikkerheten og som gjør dem i stand til å møte et eventuelt tilbakeslag i boligmarkedet, med ringvirkninger til økonomien for øvrig. Selv om minstekravene til kapital synker, særlig for IRB-bankene, vil overgangsreglene for disse bankene begrense en reduksjon i kapitalnivå de nærmeste årene. Gjennom tilsynet med enkeltbanker vil Kredittilsynet blant annet legge vekt på forhold som gjør den enkelte bank sårbar for eventuelle tilbakeslag. Det er et siktemål ved gjennomføring av Basel II i Norge at tilsynsmyndighetene har tilstrekkelig handlefrihet til å sikre en tilfredsstillende kapitaldekning uten at det skal oppstå vesentlige konkurranseulempes i forhold til banker fra andre land.

Solvency II

EUs nye regelverk, Solvency II, vil bygge på tre pilarer tilsvarende Basel II-regelverket. Pilar 1 vil inneholde kvantitative regler for tekniske avsetninger, solvenskapitalkravet (SCR) og kravet til minimumskapital (MCR). Det åpnes for bruk av interne modeller for beregning av SCR. Videre vil pilar 1 omfatte kvantitative og kvalitative krav til selskapenes plassering av eiendeler. Pilar 2 vil ha regler for tilsynsmessig kontroll og overvåking, noe som gjør det mulig med individuelle kapitalkrav tilpasset risikoen i selskapet. Pilar 3 vil inneholde regler for markedsdisiplin, herunder regler om selskapenes informasjons- og opplysningsplikt vis-à-vis både offentligheten og tilsynsmyndighetene.

I regelverket skal det etableres solvensstandarder som fanger opp de ulike formene for risiko som forsikringsselskapene er eksponert for. Standardene for både kravene til tekniske avsetninger og kapitalkravene innenfor EU/ EØS skal samordnes med sikte på en (tilnærmet) full harmonisering. Det forventes at det nye solvenskapitalkravet vil bli høyere enn kapitalkravet som følger av gjeldende regelverk. Samtidig åpnes det for at tilsynsmyndighetene skal kunne intervenere på et tidligere tidspunkt gjennom innføring av såkalte solvenskontrollnivåer.

Både aktivasisden og passivasisden av forsikringsselskapenes balanse skal verdivurderes etter "fair value"-prinsippet (realistisk verdivurdering). Prinsippene nedfelt i IASBs (International Accounting Standards Board) regnskapsstandard for forsikringskontrakter (IFRS 4 - International Financial Reporting Standards) skal – så langt dette er praktisk mulig – legges til grunn for verdivurderingen av de tekniske avsetningene.

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) har igangsatt ulike konsekvensberegninger av alternative opsjoner for utformingen av de mer detaljerte reglene for beregning av krav til tekniske avsetninger og kapitalkrav. Den første runden er gjennomført og dekker metoder for beregningen av krav til tekniske avsetninger. En ny runde med konsekvensberegninger som skal dekke de foreliggende alternativene for utforming av de to settene med kapitalkrav (SCR og MCR), vil bli gjennomført i løpet av våren og sommeren 2006. Analysene av konsekvensberegningene forventes å foreligge høsten 2006.

Kommisjonen arbeider med et nytt kodifisert direktiv for både livsforsikring og skadeforsikring, som skal foreligge sommeren 2006. Den delen av direktivet som gjelder Solvency II vil ikke bli sluttbehandlet før sommeren 2007. Med vanlige frister for gjennomføring av nytt EU-basert regelverk, vil de nye Solvency II-kravene tidligst bli tatt i bruk fra og med 2010.

Flere land, blant annet Danmark og Sverige, har allerede innført tilsynsmetoder basert på prinsipper som har store likhetstrekk med de som legges til grunn for Solvency II-prosjektet. I disse landene har vurderingen vært at dette er nødvendige tiltak for å sikre soliditeten i forsikringsnæringen i perioden frem til Solvency II-regelverket blir tatt i bruk.

Midlertidige kapitalkrav for forsikringsselskaper i perioden 2007–2009

Til tross for at arbeidet med Solvency II-regelverket har blitt intensivert i løpet av 2004 og 2005, er det klart at et nytt regelverk med risikobaserte kapitalkrav for forsikringsselskaper tidligst vil bli tatt i bruk fra 2010, tre år etter at Basel II-regelverket blir tatt i bruk for banker og andre kredittinstitusjoner.

De norske forsikringsselskapene er fortsatt underlagt det opprinnelige kapitaldekningsregelverket fra 1990, i tillegg til det gjeldende solvensmarginregelverket (Solvency I). En naturlig problemstilling er derfor om den opprinnelige forskriften om minstekrav til kapitaldekning fortsatt skal gjelde for forsikringsselskapene, eller om bruk av et alternativt risikobasert kapitalkrav, der status for arbeidet med Solvency II-regelverket hensyntas, kan være bedre tilpasset de aktuelle utfordringene.

På denne bakgrunn utarbeidet Kredittilsynet en rapport der det skisseres ulike alternativer for utforming av midlertidige kapitalkrav som kan gjøres gjeldende for forsikringsselskapene i perioden frem til implementeringen av Solvency II-regelverket. Rapporten ble sendt Finansdepartementet 9. desember 2005 og er tilgjengelig på Kredittilsynets nettsted. Alternativene omfatter:

- (A) En videreføring av kapitalkrav av Basel-typen.
- (B) Et supplerende kapitalkrav basert på stresstester, dvs. dels en videreutvikling av relevante bestemmelser i den gjeldende forskriften om forsikringsselskapers kapitalforvaltning, men der det også tas høyde for de metoder for stresstesting som er utviklet og (foreslått) implementert i blant annet Danmark og Sverige.
- (C) En videreutvikling av gjeldende solvensmarginregelverk (Solvency I), der det så langt som praktisk mulig tas høyde for det som hittil er lagt til grunn (og avklart) hva angår utformingen av standardmetoder for beregning av hhv. minstekravet til kapital og solvenskapitalkravet innenfor rammen av Solvency II.

Når det gjelder de to sistnevnte alternativene, er det forutsatt at det gjeldende kapitaldekningskravet for forsikring blir opphevet. For alle tre alternativer gjelder imidlertid at det gjeldende solvensmarginregelverket – som en følge av Norges forpliktelser i henhold til EØS-avtalen – vil bli videreført. Ifølge dette regelverket beregnes solvensmarginkravet med utgangspunkt i blant annet forsikringsfondet i livsforsikring og premieinntekter og erstatningskostnader i skadeforsikring. Solvensmarginkapitalen består av selskapenes ansvarlige kapital samt annen solvensmarginkapital, der de sistnevnte kapitalelementene omfatter bl.a. 50 prosent av tilleggsavsetningene i livsforsikring og deler av sikkerhetsavsetningene i skadeforsikring.

Etter Kredittilsynets vurdering vil det ikke være særlig formålstjenlig å videreføre et kapitalkrav av Basel-typen (alternativ A) for norske forsikringsselskaper. Sammensetningen av eiendelssiden av forsikringsselskapenes balanse er vesentlig endret fra 1990 til 2004. Utlånsandelen er redusert til kun et par prosent av forsikringsselskapenes samlede forvaltningskapital, mens de finansielle eiendelene ved utløpet av 2004 utgjorde 75–80 prosent av den samlede forvaltningskapitalen i selskapene. Basel I ble opprinnelig laget for å måle kredittrisiko i banker og er ikke velegnet til å måle markedsrisiko i

forsikringsselskaper. Kapitaldekningsregelverket anvendt på forsikring treffer derfor dårlig og trekker i enkelte situasjoner i motsatt retning av solvensmarginregelverket.

Når det gjelder alternativene B (kapitalkrav basert på stresstester) og C (direkte kapitalkrav) vil det være store likheter med hensyn til de metodene som skal anvendes ved beregningen av kapitalkravet. I begge tilfeller legges det opp til å anvende relativt enkle faktormetoder. Det er også langt på vei samme problemstillinger som må avklares i forbindelse med den detaljerte utformingen av beregningsmetodene:

- (a) Hvilke risikokategorier skal omfattes av det supplerende kapitalkravet?
- (b) Hvilke beregningsgrunnlag skal anvendes for de enkelte risikokategorier?
- (c) Hvordan skal det samlede kapitalkravet for selskapet beregnes – hensyntatt de ulike risikokategorier/risikoelementer som selskapet er eksponert for?
- (d) Hvordan skal bufferkapitalen defineres i forbindelse med det supplerende kapitalkravet?
- (e) Hvilket nivå skal det supplerende kapitalkravet ligge på sammenliknet med det gjeldende kravet til solvensmarginkapital (Solvency I-kravet)?
- (f) Hvor hyppig skal stresstestene gjennomføres og hvilke reaksjoner skal iverksettes dersom et selskap ikke tilfredsstiller stresstestene (dvs. hvor bindende skal stresstestene være)?

I Kredittilsynets rapport skisseres det forslag til løsninger på de mer tekniske problemstillingene (a)–(d), mens de foreløpige anbefalingene er noe mer forsiktige når det gjelder de overordnede problemstillingene (e) og (f).

Forskjellen mellom alternativene B og C ligger først og fremst på den legale siden (i hvilken grad brudd på respektive krav vil utløse sanksjoner mot selskapene). I den forbindelse er det blant annet aktuelt å vurdere hva som blir konsekvensene av å bryte et direkte kapitalkrav kontra det å ikke tilfredsstille en stresstest; om stresstester generelt vil være strengere enn direkte kapitalkrav (f.eks. hvis stresstestene omfatter flere scenarier); hvilket av alternativene som i praksis vil gi det klareste regelverket, og hvilket av alternativene som vil være mest fleksibelt.

Kredittilsynets vurdering er at det primært bør arbeides videre med alternativet der det supplerende kapitalkravet er basert på stresstester. Dette alternativet fremstår som det mest fleksible, noe som kan være en fordel gitt at det skal benyttes i en overgangsperiode frem til Solvency II-regelverket er plass. Videre kan det vises til at det er denne løsningen som er valgt i våre naboland Danmark og Sverige. Selv om disse har tatt i bruk noe ulike løsninger vil det være gode muligheter for å trekke veksler på det utredningsarbeid som ligger bak det danske og svenske stresstestsystemet.

Noen foreløpige konsekvensberegninger av det danske og svenske stresstestregelverket anvendt på norske selskaper viser at skadeforsikringsselskapene ikke vil ha problemer med å møte stresstester av denne type. For livsforsikringsselskapene synes derimot disse stresstestene å bli lite meningsfulle med mindre det foretas vesentlige regelverksendringer. De nødvendige endringer omfatter bl.a. verddivurderingsreglene for forsikringsforpliktelser (overgang til bruk av risikofri rente som diskonteringsrente) og definisjonen av selskapenes bufferkapital (flere kapitalelementer må kunne

medregnes). En hovedutfordring vil imidlertid bli å finne frem til hensiktsmessige tiltak for å redusere durasjonsgapet mellom forsikringsforpliktelsene og de rentebærende fordringene (dvs. fremskaffe lengre durasjon på eiendelssiden).

Kredittilsynet har anbefalt at Finansdepartementet benytter rapporten om midlertidige kapitalkrav som utgangspunkt for en høring som omfatter forsikringsnæringen og andre berørte parter vedrørende de alternativene som drøftes i rapporten. Det vil i alle fall være tale om en gradvis innføring av de metodene som allerede benyttes i våre naboland og som ventes å bli EØS-krav om få år.

Nye regnskapsregler for finansinstitusjoner

Rådet og Europaparlamentet vedtok 19. juli 2002 forordning nr. 1606/2002/EF om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarter ("IFRS") for børsnoterte foretak ("IFRS-forordningen"). Forordningen fastsetter en plikt for børsnoterte foretak, så vel finansielle som ikke-finansielle foretak, til å avlegge konsernregnskapet etter de internasjonale regnskapsstandardene fra 1. januar 2005. Gjennom endringer i regnskapsloven ble dette gjort pliktig også for norske børsnoterte foretak. Konsern som ikke er notert på børs har anledning, men ikke plikt, til å følge forordningen i sine regnskaper. Regnskapsstandardene er utarbeidet av IASB. IFRS-forordningen er en del av EUs finansielle handlingsplan hvor målsettingen er at regnskapene skal bli mer sammenlignbare og gi et bedre bilde av virksomhetens finansielle stilling.

Erfaringene med IFRS for finansforetakene er så langt at de største effektene på regnskapet følger av nye regler for behandling av goodwill, økt virkelig verddivurdering av finansielle instrumenter samt nye regler for konsolidering. Overgangen til nye regnskapsprinsipper for behandling av pensjoner fikk til dels store engangseffekter på institusjonenes egenkapital. Balansen har økt som følge av at finansielle instrumenter skal vurderes til virkelig verdi. Blant annet skal samtlige derivater vurderes til virkelig verdi uavhengig om de benyttes som sikringsinstrument eller ikke. For banker som eier forsikringsselskaper har balansen økt som følge av at forsikringsvirksomheten under IFRS fullt ut skal konsolideres. IFRS har klarere kriterier for når og på hvilken måte bankene kan gjøre avsetninger for tap. Ny tapsavsetningspraksis kan ha bidratt til at tapsavsetningene har blitt lavere enn tidligere. Den europeiske sentralbank har i sine rapporter om finansiell stabilitet vurdert dette som et problem dersom konjunktorene uventet og raskt endres og tapene øker. For forsikringsselskaper skjer utviklingen i internasjonale regnskapsstandarter i flere steg, og det er kun første del av standarden for regnskapsføring av forsikringskontrakter som er innført.

Med hensyn til kapitaldekningsregelverket sendte CEBS i 2004 ut retningslinjer vedrørende korrigerende bestemmelser (prudential filters) i forhold til de nye internasjonale regnskapsstandarter (IFRS). Gjennom innføring av de korrigerende bestemmelsene i tråd med retningslinjene fra CEBS, vil virkningen av nye regnskapsregler i forhold til beregningen av kapitaldekningen reduseres, og i en del tilfeller nøytraliseres. En viktig begrunnelse for å innføre korrigerende bestemmelser i kapitaldekningsregelverket er å opprettholde de kvalitetskrav som stilles til en institusjons ansvarlige kapital. Sentralt i denne forbindelse er at den ansvarlige kapitalen skal være tilgjengelig for å absorbere tap og at den ansvarlige kapitalen skal være tilstrekkelig stabil.

5. Finansiell stabilitet – hva skjedde i 2005?

Kredittilsynets mål om finansiell stabilitet

Gjennom tilsyn med foretak og markeder skal Kredittilsynet bidra til finansiell stabilitet og ordnede markedsforhold og til at brukerne kan ha tillit til at finansielle avtaler og tjenester blir fulgt opp etter sin hensikt. Det finansielle systemet omfatter både institusjoner, markeder og infrastruktur. Svakheter her eller i det legale og institusjonelle rammeverket som regulerer virksomheten i systemet, kan føre til at faren for finansiell ustabilitet øker. Både regulering og tilsyn med banker, forsikringsselskaper og verdipapirmarkeder er viktige for å bidra til å sikre stabilitet og tillit til det finansielle systemet.

Kredittilsynet har alene begrensede muligheter til å sikre finansiell stabilitet, og det er derfor ingen stram sammenheng mellom aktiviteter i Kredittilsynet og situasjonen i det finansielle systemet eller i de enkelte finansinstitusjonene. Finansiell stabilitet avhenger i vesentlig grad av forhold og handlinger som ligger utenfor tilsynets kontroll. I første rekke gjelder dette utformingen av penge- og finanspolitikken, hvor sentralbanken, regjeringen og Stortinget spiller hovedrollen. Stortinget, regjeringen og Finansdepartementet har også det overordnede ansvar for lover og regler for finanssektoren. EØS-avtalen og EUs utvikling av finansregelverket legger her viktige premisser.

Kredittilsynets viktigste virkemiddel for å bidra til finansiell stabilitet er ulike former for tilsyn; stedlig tilsyn, dokumentbasert tilsyn, samt makroøkonomisk overvåkning. Tilsynet er konsentrert om betryggende soliditet, risikobevissthet, egnet ledelse og rutiner for intern kontroll med virksomheten i enkeltinstitusjoner, men bygger samtidig på at ansvaret for den forretningsmessige driften ligger hos institusjonenes styre og ledelse. Kredittilsynet har således virkemidler til sin disposisjon som først og fremst er rettet inn mot å bidra til å hindre at problemer i enkelte finansinstitusjoner brer seg til resten av det finansielle systemet. Prioritert oppfølging av de største institusjonene er viktig i denne sammenhengen.

Tilsynsmyndigheten har mer begrensede muligheter til å påvirke systemrisiko som følge av makrosjokk og ubalanser som bygges opp i bolig-, verdipapir- eller kredittmarkeder. Kredittilsynet har imidlertid et ansvar i å peke på at pengepolitikk eller endring i skatteregler kan øke faren for oppbygging av risiko som på noe sikt kan true stabiliteten i finansmarkedet. Kredittilsynet kan gjennom generelle analyser og uttalelser påvirke holdningene til andre myndigheter, markedsaktører

og allmennheten. Når det gjelder utforming av regelverk, vil Kredittilsynet kunne påvirke dette gjennom sin rådgivende funksjon. Innenfor de rammene som legges av EU-regelverket, kan Kredittilsynet påvirke implementeringen når forslag til norske regler utformes.

Vurderinger av finansiell stabilitet ved inngangen til 2005

I 2005 var det i Kredittilsynets arbeid med finansiell stabilitet et særlig fokus på gjeldsutvikling og boligmarkeder. Kredittilsynet pekte i sine analyser, herunder Tilstanden i finansmarkedet 2004 (fremlagt i mars 2005) på utfordringene for bankene på noe lengre sikt. Fortsatt økning i husholdningenes gjeldsbelastning, sterk prisvekst på boliger og høy belåningsgrad på nye boliglån øker risikoen for problemer i husholdninger og banker når rentene på et tidspunkt øker fra dagens unormalt lave nivå. Lavt omfang av fastrentelån øker husholdningenes sårbarhet. Det ble videre fremhevet at gjeldsbelastningen de siste fem årene har økt mest i husholdninger i de laveste inntekts- og aldersgruppene, som også har lave finansielle buffere, og at gjeldsproblemer i vesentlige deler av husholdningssektoren vil kunne ha ringvirkninger til økonomien for øvrig. Det ble pekt på at hensynet til finansiell stabilitet taler for at rentene økes gradvis, og at en økning ikke utsettes for lenge. Fortsatt rentefradrag kombinert med reduksjon av skatt på bolig i 2005 har bidratt til ytterligere overinvesteringer i boligmarkedet og økninger i gjeldsbyrdene.

Det andre vesentlige området av betydning for finansiell stabilitet som ble fremhevet i begynnelsen av 2005, var utfordringene for livsforsikringsselskapene som følge av det lave rentenivået. Det ble pekt på at selskapene har problemer med å bygge opp tilstrekkelig bufferkapital og risikobærende evne. For å skape økt trygghet i forvaltningen og sikre god langsiktig avkastning på forvaltede midler, må selskapenes risikobærende evne styrkes. De gode resultatene i 2004 ga selskapene en anledning til å øke bufferkapitalen. Det ble også for livsforsikringsselskapene pekt på at utfordringene er av mellomlangsigtig karakter. Selv om det kunne vært ønskelig med en sterkere økning av bufferkapitalen enn det som faktisk syntes å finne sted, er selskapene rustet til å møte sine forpliktelser de nærmeste årene.

Utvikling i økonomi og markeder i 2005

Internasjonalt utviklet veksten seg i 2005 om lag eller svakt bedre enn forventet. Den høye oljeprisen som manifesterte seg i 2004, økte ytterligere gjennom 2005, og kom i september opp i hele 64 dollar per fat. En så kraftig oppgang var ikke ventet, og må ses på bakgrunn av at orkansesonen i Mexicogulfen ble uvanlig kraftig. Samtidig førte uro i flere av produsentlandene til lavere tilgang. Forventet etterspørselsvekst ble også undervurdert. Den høye oljeprisen slo imidlertid ikke ut i lavere internasjonal vekst gjennom 2005. Høyere vekst internasjonalt førte til noe bedre utvikling i norsk konkurranseutsatt næringsliv enn det som var lagt til grunn i prognosene. Den høye oljeprisen ga også sterkere ringvirkninger til norsk økonomi og bedre utvikling i norske aksjemarkeder enn forventet. Til tross for sterkere vekst enn ventet, og det at mange av sentralbankene begynte å heve styringsrentene, fortsatte nedgangen i de lange rentene. Consensus Forecasts' anslag fra desember

2004 for 10-årige obligasjonsrenter ved utgangen av 2005 var for USA 5,1 prosent, for Tyskland 4,5 prosent og for Norge 5,1 prosent. Ved utgangen av desember 2005 var den amerikanske 10-årige obligasjonsrenten 4,4 prosent, mens tilsvarende rente i Tyskland og Norge var på henholdsvis 3,3 og 3,6 prosent, altså vesentlig lavere enn anslagene et år tilbake.

Høy vekst i norsk økonomi i 2005 førte imidlertid ikke til økt inflasjon, og prisstigningstallene ble overraskende lave. Tolv månedersveksten avtok gjennom året. Mens Norges Bank i november 2004 så for seg en oppgang i prisindeksen justert for avgifter og energi (KPI-JAE) på 1,5 prosent i 2005, ble årsveksten kun 1,0 prosent. Også i 2005 synes den importerte inflasjonen å ha bidratt lite til prisstigningen. Markedets forventninger til renteøkninger har dermed blitt lavere, og forventet oppgang skjøvet lenger ut i tid. En lavere rente, kombinert med en svakere kronekurs enn ventet har tilsvarende gitt større nominelle stimuli i økonomien i 2005 enn det som ble lagt til grunn ved utgangen av 2004. Det endrete rentebildet i kjølvannet av den lavere prisstigningen bidro til at boligprisveksten i 2005 ble høyere enn antatt for et år siden. Statistisk sentralbyrå anslo i desember 2004 en oppgang i boligprisene på 4,3 prosent i 2005. I konjunkturrapporten fra desember 2005 var dette anslaget oppjustert til 7,8 prosent. Aktiviteten i boligmarkedet forble overraskende høy. Det var en kraftig oppgang i etableringen av eiendomsmeglerforetak. Nye finansieringstilbud ble lansert, for eksempel borettslag innrettet mot ungdom der forholdet mellom innskudd og fellesgjeld er endret. Dette viste at temperaturen i boligmarkedet er svært høy, også i den delen av markedet der tilgangen på kreditt spiller en vesentlig rolle.

Veksten i husholdningenes låneopptak fortsatte gjennom 2005, og var ved utgangen av året hele 13,4 prosent, betydelig høyere enn lagt til grunn mot slutten av 2004. Kredittilsynet la til grunn i sin stresstest for utviklingen i husholdningenes gjeldbelastning en gjeldsvekst på 11 prosent i både 2005 og 2006. Oppbyggingen av risiko i husholdningssektoren har slik sett vært enda sterkere enn hva modellfremskrivningene la til grunn. Den lave renten har sammen med økningen i råvarepriser internasjonalt etter hvert også stimulert bedriftenes investeringer, og mot slutten av 2005 steg også foretakenes gjeldsvekst overraskende mye.

Utvikling i banker og livsforsikringsselskaper i 2005

De viktigste faktorene for utviklingen i norske bankers resultater er netto renteinntekter og tap på utlån. På tross av en kredittvekst betydelig høyere enn ventet, førte press på bankenes rentemarginer til at netto renteinntekter i 2005 ble enda noe lavere enn det som var forventet. I motsatt retning og i enda sterkere grad, trakk de lave utlånstapene i 2005. Selv om en ser bort fra betydelig tilbakeføringer på to store, tidligere tapsengasjementer; Pan Fish og Finance Credit, var det generelle tapsnivået svært lavt i 2005. Det var heller ingen tap på større utlånsengasjementer som ga utslag på bankenes resultater. Bankenes resultater i 2005 ble enda bedre enn det som var forventet et år tilbake.

For livsforsikringsselskapene er utviklingen i verdipapirmarkedene av vesentlig betydning for resultatutviklingen. Særlig det norske aksjemarkedet utviklet seg sterkt i 2005, og gav positive effekter på selskapenes resultater. I stedet for den forventede oppgangen, falt de lange rentene i 2005. Dette gav

på den ene siden lavere kurstap på beholdningen av omløpsobligasjoner enn en sterkere økning i rentene ville ha gitt. På den annen side bidro den fortsatt lave renten til lavere løpende avkastning på rentepapirer, og forsterket dermed selskapenes mellomlangsiktige utfordringer. Fordelen forbundet med selskapenes beholdninger av "hold til forfall"-obligasjoner ble tydeliggjort. Både økning i kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger førte til at selskapenes bufferkapital økte betydelig, selv om den likevel er lavere enn ønskelig. Det har i noen grad sammenheng med at Kredittilsynet har gitt uttrykk for behovet for økt bufferkapital i sin løpende dialog med livsforsikringsselskapene.

Ratingbyråene Moody's og Fitch endret ikke sine ratinger av norske banker i 2005. S&P har derimot oppgradert begge de to norske bankene som ble ratet i 2005. For forsikringsselskapene har Moody's og Fitch oppgradert ett selskap, mens S&P ikke har gjort endringer i løpet av året.

Endringer i utsiktene for finansielle stabilitetsproblemer

Kredittilsynet påpekte i begynnelsen av 2005 risikoen knyttet til fortsatt gjeldsvekst i husholdningene, fortsatt boligprisvekst og økt eksponering mot boligmarkedet for både banker og husholdninger, og at dette kan utgjøre en fare for finansiell stabilitet på mellomlang sikt. Dette ble kommunisert på ulike måter til andre myndigheter, publikum generelt og tatt opp i tilsyn med bankene. Utviklingen i markeder og økonomi i 2005 tyder på at denne risikoen økte gjennom året. Selv om Norges Bank økte renten to ganger i 2005, er rentenivået fortsatt lavt. Inflasjonsutviklingen i 2005 og begynnelsen av 2006 synes imidlertid i noen grad å ha svekket markedets forventninger om utsiktene til raskere rentehevinger enn det Norges Bank la til grunn i november 2005.

Utviklingen i 2005 bekreftet Kredittilsynets vurderinger av risikobildet slik det ble tegnet ved inngangen til året. Utviklingen må i første rekke ses i sammenheng med den økonomiske politikken, og at det fortsatt lave nivået på nominelle renter og realrenter etter skatt stimulerer både bolig- og kredittetterspørsel.

For livsforsikringsselskapene har utviklingen i 2005 bedret situasjonen noe. Selv om de mellomlangsiktige utfordringene vedvarer og til dels forsterkes, har selskapene hatt en tilfredsstillende økning av bufferkapitalen.

VEDLEGG

Tilstanden i finansmarkedet 2005 – Kredittilsynet

Resultater og balanseutdrag for norske finansforetak

(Utenlandske filialer i Norge er ikke inkludert.)

Tabell 1: Banker: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2002		2003		2004		2005	
	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK
Netto renteinntekter	31 101	2,19	30 518	1,98	30 818	1,87	32 295	1,74
Andre inntekter	9 698	0,68	13 700	0,89	15 178	0,92	16 106	0,87
Andre kostnader	25 055	1,76	25 487	1,65	26 265	1,60	26 226	1,41
Bokført tap	7 560	0,53	6 892	0,45	1 372	0,08	-1 218	-0,07
Resultat av ord. drift f. skatt	8 267	0,58	12 023	0,78	19 912	1,21	24 013	1,29
Resultat av ord. drift e. skatt	5 859	0,41	9 261	0,60	14 702	0,89	18 006	0,97
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	1 461 528		1 568 960		1 661 898		1 948 104	
Brutto utlån til kunder	1 119 898	76,6	1 197 603	76,3	1 343 645	80,8	1 554 100	79,8
Innskudd og gjeld fra kunder	792 844	54,2	814 910	51,9	886 719	53,4	993 933	51,0
Kjernekapitaldekning	9,6		9,7		9,8		9,6	

GFK: Gjennomsnittlig forvaltningskapital. FK: Forvaltningskapital

Tabell 2: Livsforsikringselskapene: Utvalgte resultat- og balanseposter

	2002		2003		2004		2005	
	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK	Mill. kr	i % GFK
Premieinntekter f.e.r.	42 780	10,5	44 990	10,3	56 835	11,7	61 023	11,3
Netto inntekter fra finansielle eiendeler	7 275	1,8	36 441	8,3	32 326	6,7	42 528	7,9
Erstatninger	27 882	6,8	29 610	6,8	31 465	6,5	32 028	5,9
Endr. forsikringsmessige avsetninger	23 946	5,8	29 327	6,7	37 741	7,8	41 639	7,7
Resultat f. nye tilleggsavsetninger, tildeling til kunder og skatt	-2 434	-0,6	11 201	2,6	12 077	2,5	16 528	3,1
Endring kursreguleringsfond	-1 025	-0,3	6 818	1,6	3 487	0,7	8 204	1,5
Verdijust. resultat før nye tilleggsavs., tildeling kunder og skatt	-3 459	-0,8	18 019	4,1	15 565	3,2	24 732	4,6
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	414 154		458 679		509 461		573 477	
Obligasjoner hold til forfall	124 673	30,1	166 229	36,2	165 405	32,5	162 333	28,3
Aksjer og andeler (omløpsmidler)	30 497	7,4	55 440	12,0	79 812	15,7	114 328	19,9
Sertifikater og obligasjoner (omløpsmidler)	155 530	37,6	134 297	29,3	155 791	30,6	178 376	31,1
Bufferkapital	14 274	3,4	25 266	5,5	32 568	6,4	43 045	7,5

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

	2002		2003		2004		2005	
	Mill. kr	i % av PFR	Mill. kr	i % av PFR	Mill. kr	i % av PFR	Mill. kr	i % av PFR
Premieinntekter f.e.r.	16 326		18 746		20 985		22 954	
Erstatningskostnader f.e.r.	13 286	81,4	14 807	79,0	14 368	68,5	15 478	67,4
Driftskostnader f.e.r.	3 963	24,3	4 245	22,6	4 384	20,9	4 868	21,2
Teknisk resultat	-276	-1,7	186	1,0	2 387	11,4	2 937	12,8
Netto finansinntekter	1 048	6,4	4 749	25,3	1 506	7,2	3 716	16,2
Resultat av ord. virksomhet	-1 175	-7,2	3 404	18,2	2 715	12,9	5 376	23,4
	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK	Mill. kr	i % FK
Forvaltningskapital	40 674		48 745		55 428		64 013	
Aksjer og andeler (omløpsmidler)	1 544	3,8	3 141	6,4	2 621	4,7	9 233	14,4
Obligasjoner og sertifikater (totalt)	22 487	55,3	26 148	53,6	35 876	64,7	35 831	56,0
Forsikringstekniske avsetninger	28 157	69,2	32 062	65,8	35 671	64,4	39 495	61,7

PFR: Premieinntekt for egen regning.