



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# FINANSIELT UTSYN

JUNI 2019



## Finansielt utsyn

Finanstilsynet analyserer og vurderer stabiliteten i det norske finansielle systemet. Disse vurderingene blir offentliggjort i rapporten *Finansielt utsyn*, som gis ut to ganger per år, i juni og desember.

# FINANSIELT UTSYN JUNI 2019

OPPSUMMERING	3
DEL I: ØKONOMISK BAKGRUNN OG RISIKOOMRÅDER	6
KAPITTEL 1: REALØKONOMI OG FINANSMARKEDER	7
Internasjonal økonomi	7
Norsk økonomi	9
KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER	11
Husholdningenes gjeld	11
Eiendomsmarkedene	14
Utviklingen i ikke-finansielle foretak	17
Risikofaktorer i internasjonal økonomi	18
Digital sårbarhet	21
DEL II: FINANSFORETAK OG VERDIPAPIRMARKEDET	23
KAPITTEL 3: BANKENE	24
Lønnsomhet og soliditet i bankene	24
Bankenes utlånsporteføljer	27
Bankenes finansiering og likviditetsstyring	33
KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON	40
Lønnsomhet og soliditet i forsikringsforetak og pensjonskasser	40
Forsikringsforetakenes og pensjonskassenes investeringer	46
Systemrisiko og makrotilsynsvirkemidler	47
Digitalisering i skadeforsikring	48
KAPITTEL 5: VERDIPAPIRMARKEDET	50
Verdipapirisering som kapitalkilde	50
Alternative investeringsfond	57
KAPITTEL 6: REGULERING	62
Kredittinstitusjoner	62
Forsikring og pensjon	65
Verdipapirområdet	66
Regelverk som angår flere typer foretak	67

DEL III: TEMAKAPITLER	69
TEMA I: STRESSTEST 2019	70
Utviklingen i norsk økonomi	70
Stresstest av norske banker	74
Samlet vurdering av stresstestresultatene	79
TEMAKAPITTEL II: NÆRINGSEIENDOM	81
Generelt om næringseiendom	81
betydning for norsk økonomi	81
Den økonomiske situasjonen og utviklingen i næringseiendomsbransjen	82
Bankenes utlånseksponering og tap på utlån til næringseiendomsforetak	89
TEMA III: KLIMARISIKO I FINANSFORETAKENE	92
Overordnet om klimarisiko i finansforetakene	92
Klimarisiko i skadeforsikringsforetak og pensjonsinnretninger	96
Klimarisiko i banker	99
Videre arbeid med klimarisiko	102
NOTER	104

Redaksjonen avsluttet 3. juni 2019.

## OPPSUMMERING

Høy gjeld og høye eiendomspriser utgjør en betydelig risiko for den økonomiske og finansielle stabiliteten i Norge. Gjeldsveksten blant husholdningene har i flere år vært høyere enn inntektsveksten, slik at gjeldsbelastningen, målt ved forholdet mellom gjeld og disponibel inntekt, er høyere enn noen gang. Mange husholdninger har meget høy gjeldsbelastning og begrensede finansielle buffere. Boligprisene i Norge har vokst mye over lang tid, og er nå på om lag samme høye nivå som før prisetallet i 2017. Lavt rentenivå, lav arbeidsledighet, god inntektsvekst og lav boligbeskatning er viktige forklaringsfaktorer bak den sterke veksten vi har sett i gjeld og boligpriser over mange år.

En stor andel av husholdningene er sårbare for inntektsbortfall og renteøkning. Høy gjeld innebærer at selv en moderat renteoppgang vil gi betydelig høyere rentebelastning. Det meste av gjelden har flytende rente. En renteøkning vil dermed raskt redusere mange husholdningers økonomiske handlingsrom. Det er en fare for at husholdningenes gjeld vil fortsette å vokse raskere enn den disponible inntekten de nærmeste årene. I så fall vil gjeldsbelastningen og sårbarheten øke ytterligere.

Boliglånsforskriften har bidratt til strammere utlånspraksis. Veksten i husholdningenes samlede gjeld har likevel holdt seg forholdsvis høy. Gjeldende forskrift er fastsatt av Finansdepartementet og gjelder fram til 31. desember 2019. Finanstilsynet vil gi Finansdepartementet råd om forskriften skal videreføres og eventuelt endres.

Veksten i husholdningenes forbrukslån har avtatt noe, men årsveksten er fortsatt høy. Omfanget av mislighold og tap øker. Det er en risiko for at sårbare husholdninger tar opp forbrukslån med høy rente som de senere ikke vil være i stand til å betjene. Dette kan føre til utlånstap og tap av omdømme for bankene, og stor personlig belastning for den enkelte låntaker. Med utgangspunkt i forslag fra Finanstilsynet, fastsatte

Finansdepartementet 12. februar 2019 forskrift om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån. Forskriften inneholder blant annet krav til låntakernes betjeningsevne, gjeld i forhold til inntekt og månedlig betaling av avdrag. Forskriften gjelder til og med 31. desember 2020. I 2018 fikk tre foretak konsesjon som gjeldsinformasjonsforetak. Gjeldsinformasjon skal være tilgjengelig fra sommeren 2019. Bedre informasjon om kundens samlede forbrugsgjeld vil styrke grunnlaget for bankenes kredittvurderinger.

Gjelden i norske ikke-finansielle foretak, målt som andel av BNP, er på et historisk høyt nivå. Prisstigningen på næringseiendommer har vært høy i mange år, særlig i Oslo-regionen. Bankenes utlån til næringseiendomsselskaper utgjør en betydelig del av bedriftsmarkedsporteføljen. Høyere rentenivå vil svekke inntjeningen i eiendomsselskapene og samtidig redusere verdien av kreditorenes pantestikkerhet.

Internasjonalt har både offentlig og privat gjeld økt, og gjeldsbelastningen er høy i flere land. De siste årene har økningen vært særlig sterk i framvoksende økonomier. En økende andel av foretaksgjelden tas opp av foretak med svak inntjening og soliditet, og i flere land har husholdningenes gjeld økt sterkt de siste årene. I EU bidrar også lav lønnsomhet i banksektoren til finansiell sårbarhet.

Det er flere hendelser som kan utløse stor uro i finansmarkedene og tilbakeslag internasjonalt. Usikkerheten er særlig knyttet til en eventuell ytterligere tilspissing av handelskonfliktene mellom USA og andre land, samt den uavklarte situasjonen rundt Storbritannias uttredd av EU. Konsekvensene av et negativt sjokk kan bli forsterket av høy gjeld og høye eiendomspriser i mange land.

Finansmarkeder og finansforetak påvirkes av både fysiske klimaendringer og omstillingen til et lavutslippssamfunn. Risikoen for finansiell ustabilitet avhenger av hvor brått klimaendringer inntreffer, og hvor raskt en omstilling til en lavutslippøkonomi skjer. Integrasjon av klimarisiko i tilsynsvirksomheten står høyt på agendaen hos finanstilsynsmyndigheter

## OPPSUMMERING

internasjonalt, og det arbeides med å utvikle tilsynsverktøy for å følge opp klimarisiko. Finanstilsynet deltar i dette arbeidet, blant annet gjennom det europeiske tilsynssamarbeidet og i Network for Greening the Financial System (NGFS).

Norske banker har som følge av lave tap og god lønnsomhet kunnet oppfylle økte kapitalkrav i stor grad ved å holde tilbake overskudd. Bankenes kjernekapital som andel av forvaltningskapital har økt de siste ti årene, og bankene oppfyller nye likviditetskrav. Andelen langsiktig markedsfinansiering har økt. Norske banker er dermed bedre rustet enn før til å yte kreditt ved et økonomisk tilbakeslag og økte tap.

Mange norske banker, særlig de største, er i betydelig grad finansiert i norske og utenlandske penge- og kapitalmarkeder. Dette gjør bankene sårbare for markedsuro. De siste årene har bankenes utlån med pant i bolig økt betydelig både absolutt og som andel av samlede utlån. En stor del av denne veksten er finansiert ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). I tillegg har bankene investert betydelige midler i OMF utstedt av andre banker. Utviklingen i boligprisene har dermed stor betydning både for bankenes kreditt- og likviditetsrisiko.

Verdipapirisering av bankenes utlån har ikke fått utbredelse i Norge, blant annet som følge av at verdipapiriserte utlån er underlagt ordinære kapitalkrav i norsk regulering. EUs verdipapiriseringsforordning skal gjennomføres i norsk rett. Verdipapirisering kan i utgangspunktet innebære en risikooverføring fra banker til investorer som kjøper finansielle instrumenter utstedt på grunnlag av den verdipapiriserte låneporteføljen. Historien har imidlertid vist at verdipapirisering kan bidra til finansiell ustabilitet. Verdipapirisering forutsetter klare rammer for risikooverføring for ikke å lede til svekkede banker. Innføring av dette regelverket i Norge stiller derfor store krav til tilsynsvirksomheten.

EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og -forordning (CRR) ble vedtatt innlemmet i EØS-avtalen 29. mars 2019. Norge, Island og Liechtenstein har alle tatt forbehold om at de lovgivende forsamlingene må

samtykke til innlemmelsene. Finansdepartementet har uttalt at det antar at regelverket kan tre i kraft i siste halvdel av 2019. Som følge av gjennomføringen i norsk rett, vil utlån til små og mellomstore bedrifter få reduserte kapitalkrav (SMB-rabatten), og det norske gulvet for beregningsgrunnlag basert på interne risikomodeller (Basel I-gulvet) vil falle bort. Den målte kapitaldekningen vil dermed isolert sett øke, uten at den faktiske soliditeten i bankene bedres.

Etter Finanstilsynets vurdering, er det viktig at gjennomføringen av EUs kapitaldekningsdirektiv og -forordning ikke bidrar til en generell svekkelse av norske bankers faktiske soliditet. Finanstilsynet vil ved godkjenning og oppfølging av interne modeller legge vekt på at disse er robust kalibrert med betryggende sikkerhetsmarginer. Ved fastsettelsen av pilar 2-krav vil Finanstilsynet legge vekt på at disse kravene skal dekke risiko som ikke fullt ut dekkes av pilar 1-kravet. I vurderingen av bankenes soliditet legger Finanstilsynet vekt på uvektet kjernekapitalandel, og etter tilsynets vurdering bør bankenes soliditet målt på denne måten ikke svekkes framover.

Finanstilsynets stresstest for 2019 viser at mange banker kan bli hardt rammet ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. I stress-scenarioet forutsettes en dyp resesjon internasjonalt å føre til et fall i norsk tradisjonell eksport, et markant og varig fall i oljeprisen og en sterk nedgang i investeringene på norsk sokkel. Dette forutsettes å bidra til svekket tillit til norsk økonomi, svekket norsk krone og en sterk økning i risikopremiene på norske formuesobjekter. Stresstesten viser at flere banker ikke vil tilfredsstille de regulatoriske kravene til kapitaldekning ved utgangen av stressperioden. Den viktigste årsaken til svekket soliditet er økte tap på utlån, særlig på utlån til ikke-finansielle foretak.

Livsforsikringsforetakenes soliditet er styrket de siste årene, og foretakene oppfyller Solvens II-kravene som trådte i kraft i 2016. Det har vært utfordrende for foretakene å oppnå garantert avkastning på investeringene som følge av det lave rentenivået. De langsiktige rentene er fremdeles lave, og EIOPAs

stresstest i 2018 viser at den europeiske forsikringssektoren er sårbar for negativ markedsutvikling. Risiko for prisfall og økte risikopremier i finansmarkedene er av spesielt stor betydning for foretak med stor andel fripoliser i porteføljen.

Enkelte av forsikringsforetakenes eiendeler pålegges relativt lave kapitalkrav i Solvens II, herunder boliglån med lav belåningsgrad. Norske myndigheter kan imidlertid sette en nedre grense for estimert tap ved mislighold for å sikre at forsikringsforetak har tilnærmet samme kapitalkrav for eksponering mot pantelån som banker. På oppdrag fra Finansdepartementet oversendte Finanstilsynet i mars 2019 forslag til endringer i kapitalkrav for boliglån for forsikringsforetak. Finanstilsynets forslag innebærer at det fastsettes et gulv på 30 prosent i beregningen av tap gitt mislighold, slik at potensialet for arbitrasjemotivert flytting av utlån mellom banker og forsikringsforetak reduseres. En tilsvarende regelendring foreslås gjennomført for pensjonskassene. Finansdepartementet har sendt forslaget til forskriftsendring på høring med frist 15. august 2019.

Nye solvenskrav for pensjonskasser trådte i kraft 1. januar 2019. De nye kravene er en forenklet versjon av Solvens II og skal fange opp risiko i hele virksomheten. Dette vil gi et bedre grunnlag for pensjonskassenes risikostyring og vurdering av kapitalbehov. Samlet sett oppfylder pensjonskassene de nye solvenskravene, men det er store forskjeller mellom foretakene.

## DEL I: ØKONOMISK BAKGRUNN OG RISIKOOMRÅDER

Del I beskriver utviklingstrekk i norsk og internasjonal økonomi som kan ha betydning for finansforetak og -markeder.

I kapittel 1 omtales den økonomiske utviklingen internasjonalt og i Norge den siste tiden, prognoser fra sentrale institusjoner og utviklingen i penge- og kapitalmarkedene.

Kapittel 2 omtaler de viktigste risikoområdene for finansiell stabilitet. Husholdningenes og de ikke-finansielle foretakens gjeld og priser på bolig- og næringseiendom blir drøftet.



## KAPITTEL 1: REALØKONOMI OG FINANSMARKEDER

Veksten i verdensøkonomien samlet sett anslås å avta noe i inneværende år, men det forventes fortsatt oppgang om lag på linje med trendveksten. Arbeidsledigheten har gått ned, og lønnsveksten har tatt seg opp i flere land, men er fortsatt moderat. Markedsaktørens forventninger om høyere renter er justert ned, og de lange statsrentene har falt tilbake til svært lave nivåer. Etter et kraftig fall høsten 2018 steg aksjekursene de første fire månedene av 2019, før nedgang igjen i mai.

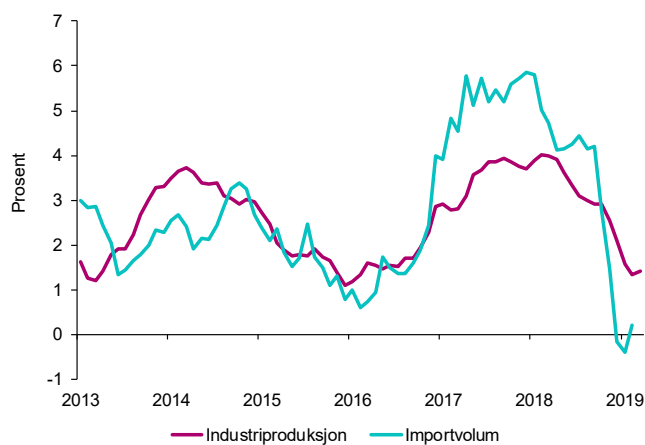
Norsk økonomi er i en moderat og bredt basert oppgangskonjunktur. Sysselsettingen øker og arbeidsledigheten har avtatt over hele landet. Veksten i økonomien er ventet å ligge om lag på trend de neste par årene, og i hovedsak være drevet av økte investeringer i petroleumsvirksomheten og fastlandsnæringene, privat forbruk og eksport. Norges Bank har varslet at styringsrenten mest sannsynlig vil heves gradvis de neste par årene.

### INTERNASJONAL ØKONOMI

#### Lavere vekst i internasjonal økonomi

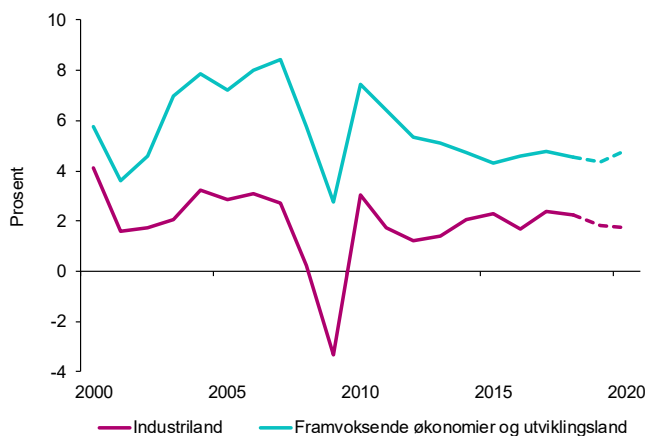
Oppgangen i internasjonal økonomi ble betydelig dempet gjennom 2018. Avmattningen omfattet alle regioner, men med store forskjeller mellom land. Det internasjonale pengefondet (IMF) peker på at økte tollsatser på mange varer har bidratt til svakere utsikter for industriproduksjonen og markert lavere vekst i internasjonal handel, se figur 1.1. Risikoen for en global handelskrig vedvarer, og usikkerheten har bidratt til mindre investeringsvilje og lavere vekst. Høyere oljepris har bedret situasjonen i flere oljeeksporterende land. Mot slutten av fjoråret var det betydelig uro i finansmarkedene. Dette bidro til å redusere kapitalflyten til en del framvoksende økonomier og til økte finansieringskostnader og svekket valutakurs.

#### 1.1 Vekst i verdens industriproduksjon og handel



Kilde: Thomson Reuters

#### 1.2 BNP-vekst og prognoser

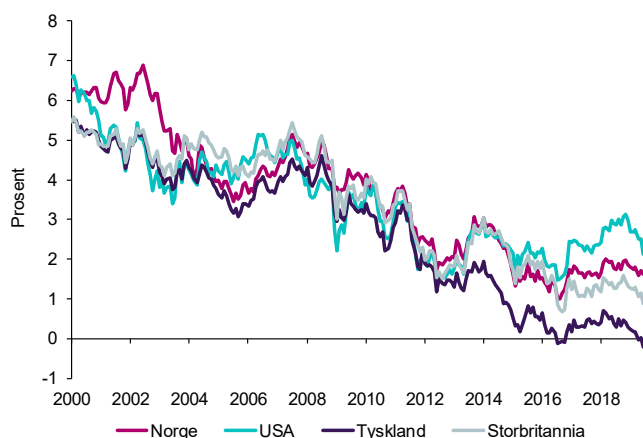


Kilde: IMF

IMF anslø i april 2019 at global BNP-vekst vil avta fra 3,6 prosent i 2018 til 3,3 prosent i 2019, se figur 1.2. Vekstraten for 2019 ble nedjustert med 0,4 prosentpoeng fra oktober. Veksten ble justert ned for alle regioner, men var særlig stor for euroområdet, blant annet som følge av svak etterspørsel fra Asia. I tillegg virker noen midlertidige landspesifikke faktorer negativt. I Tyskland førte nye utslippsregler til flaskehals i bilproduksjonen. For Storbritannia har usikkerhet om det framtidige forholdet til EU bidratt til å dempe investeringslysten. Usikkerhet rundt den statsfinansielle stillingen har medført høyere risikopremier på italienske statspapirer.

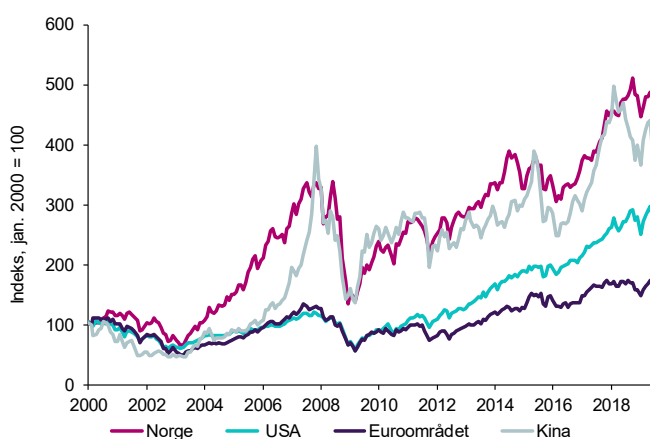
Lavere forventninger til veksten i USA for 2019 må ses i lys av at impulsen fra tidligere innførte finanspoli-

### 1.3 Renter på 10-årige statsobligasjoner



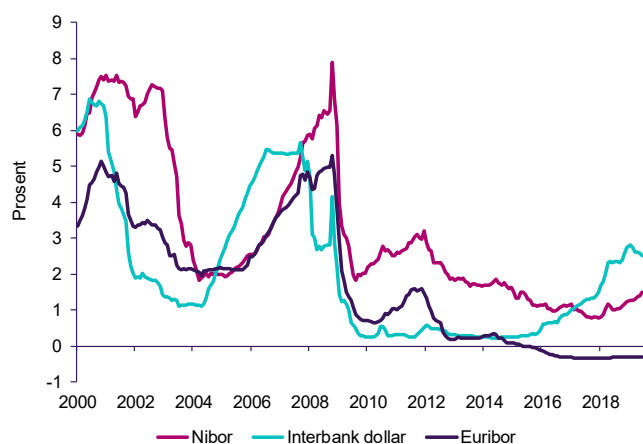
Kilde: Thomson Reuters

### 1.4 Aksjekursindekser



Kilde: Thomson Reuters

### 1.5 Pengemarkedsrenter



Kilde: Thomson Reuters

tiske tiltak forventes å avta, og at veksten avtok mot slutten av 2018. I første kvartal 2019 økte imidlertid BNP med over 3 prosent målt som årlig rate. Også i EU tok veksten seg opp i årets tre første måneder. Blant de framvoksende økonomiene er det store forskjeller. Veksten i Kina avtok gjennom 2018, og veksten er ventet å avta ytterligere de neste to årene. Hovedårsaken til den relativt store nedjusteringen for framvoksende økonomier skyldes imidlertid negative utsikter i enkelte land, som Venezuela, Argentina og Tyrkia. IMF venter at den globale veksten skyter fart igjen i 2020, som følge av gunstigere finansielle forhold, færre midlertidige negative faktorer og tiltak i den økonomiske politikken i Kina.

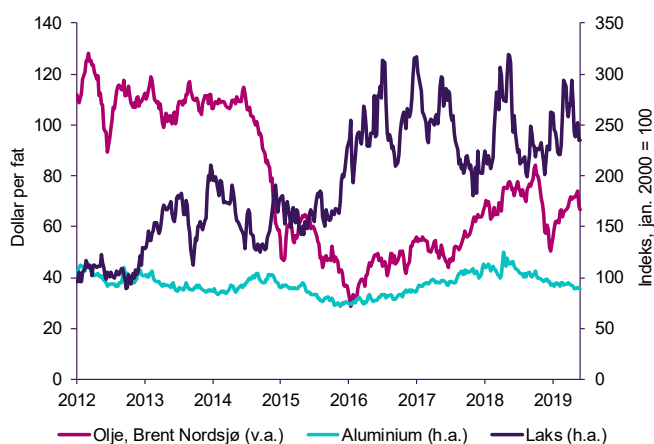
Konjunkturoppgangen de siste årene har bidratt til lavere arbeidsledighet i hele OECD-området. IMF venter at ledigheten vil gå ytterligere ned. Lønnsveksten har tatt seg noe opp, men er fortsatt svakere enn i tidligere oppgangsperioder. Den underliggende prisveksten har holdt seg stabilt lav i de fleste land. Det forventes at høyere kapasitetsutnyttelse vil kunne gi noe økt lønnsvekst og inflasjon framover.

#### Urolige finansmarkeder

Internasjonale finansmarkeder har vært preget av usikkerhet om det globale vekstbildet. Svekkede vekstutsikter, forventninger om økte amerikanske renter, fare for tilspissing av handelskonflikten mellom USA og andre land, samt Storbritannias uavklarte forhold til EU bidro til å dempe risikoviljen i finansmarkedene mot slutten av 2018. Aksjekursene falt og risikopremiene i rentemarkedene steg. Samtidig gikk rentene på statsobligasjoner med lang løpetid ned til svært lave nivåer, se figur 1.3. Nedgangen har fortsatt så langt i 2019, og tyske 10-årige statsobligasjoner omsettes igjen til negativ rente. Etter oppgang i aksjemarkedene i de fire første månedene i 2019 snudde utviklingen i mai, se figur 1.4.

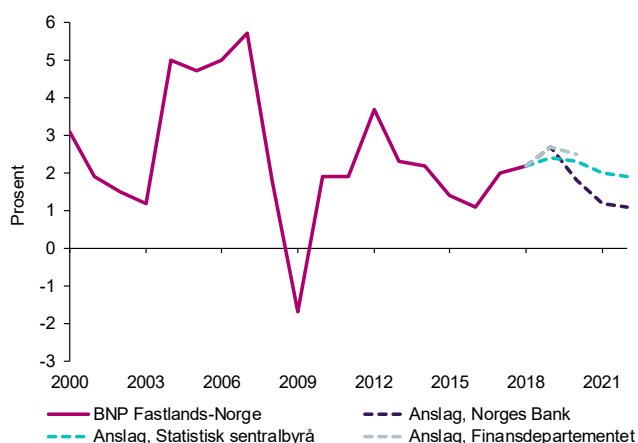
Den amerikanske sentralbanken hevet styringsrenten for niende gang på rad i desember 2018, til 2,5 prosent. Samtidig signaliserte sentralbanken at den vil avvende ytterligere rentehevinger. Aktørene i rentemarkedene har nedjustert sine forventninger til den

## 1.6 Råvarepriser



Kilde: Thomson Reuters

## 1.7 BNP Fastlands-Norge. Vekst fra året før



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet

amerikansk styringsrenten. Svakere utsikter har ført til at sentralbankene i euroområdet og Sverige også er blitt mer avventende, og det ventes nå at økningene i styringsrentene internasjonalt blir mindre hyppige enn lagt til grunn ved årsskiftet. Dette gjenspeiles også i de korte markedsrentene, se figur 1.5.

### Høyere oljepris, men lavere priser på aluminium og fersk laks

Norsk eksport er i stor grad råvarebasert. I 2018 utgjorde eksporten fra petroleumssektoren 15 prosent av BNP, mens tilsvarende tall for eksport av laks og aluminium var henholdsvis 2 og 1 prosent. Oljeprisen økte fra rundt 30 dollar per fat ved inngangen av 2016 til nær 85 dollar per fat i begynnelsen av oktober 2018, se figur 1.6. Store lagre, uro i finansmarkedene

og svakere vekst i verdensøkonomien førte til at oljeprisen falt til 54 dollar per fat ved årsskiftet. Hittil i 2019 har prisen vært noe høyere. Oppgangen må blant annet ses på bakgrunn av at OPEC og ti andre oljeeksportører inngikk en avtale om redusert produksjon. Etter et betydelig fall i slutten av mai var oljeprisen 66 dollar ved inngangen av juni. Terminprisene peker i retning av et nivå rundt 58 dollar per fat de neste par årene. Prisen på aluminium har også steget de siste årene, men har falt siden april 2018. Prisen på fersk laks svinger mye, men har samlet sett holdt seg høy de siste tre årene sammenlignet med perioden før 2016. Samlet sett er det god lønnsomhet innenfor norske eksportbedrifter i de tre næringene.

## NORSK ØKONOMI

### Oppgangen i norsk økonomi fortsetter

Det har vært god vekst i norsk økonomi etter at konjunkturbunnen ble passert ved årsskiftet 2016/2017. Dette kan i stor grad tilskrives oppsvinget i internasjonal økonomi, høyere oljepris, lave renter, ekspansiv finanspolitikk og bedret konkurransevne som følge av svekket kronkurs etter oljeprisfallet. Sysselsettingen har økt og arbeidsledigheten har gradvis avtatt til et historisk lavt nivå. Fra sommeren 2018 var det en betydelig oppgang i inflasjonen som følge av høye elektrisitetspriser. Justert for avgifter og energipriser har økningen i inflasjonen vært noe mindre. Både Norges Bank, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet venter en fortsatt balansert utvikling i norsk økonomi, selv om anslagene spriker noe på mellomlang sikt, se figur 1.7.

### Mindre ekspansiv penge- og finanspolitikk

Etter fallet i oljeprisen i andre halvår 2014, bidro lave renter og ekspansiv finanspolitikk til å holde veksten oppe. Med høyere vekst i norsk økonomi er den økonomiske politikken lagt om. Norges Bank har siden september 2018 hevet styringsrenten med 0,25 prosentpoeng to ganger. Den foreløpig siste økningen var i mars da renten ble hevet til 1 prosent. Hovedstyret i Norges Bank signaliserte i mai at det ligger an til en ny økning i styringsrenten i juni, og at renten deretter gradvis settes opp til 1,75 prosent i

2022. Finansdepartementet anslår at finanspolitikken vil ha en ekspansiv virkning på aktiviteten i norsk økonomi i 2019, etter en om lag tilsvarende innstramming i fjor.

### **Kraftig vekst i petroleumsinvesteringer, moderat økning i bolig- og næringsinvesteringer framover**

Etter å ha falt i fire år begynte petroleumsinvesteringene å øke svakt i begynnelsen av 2018. Enkelte store utbyggingsprosjekter fører til at petroleumsinvesteringene er ventet å øke markert i inneværende år. Lavere kostnader og forventninger om at oljeprisen holder seg over 60 dollar per fat gjør at også flere andre prosjekter blir lønnsomme. Dette bidrar til at petroleumsinvesteringene ventes å ville holde seg relativt stabile de neste årene.

Boliginvesteringene, som bidro til å løfte veksten i fastlandsøkonomien i flere år, falt gjennom andre halvår 2017 og inn i 2018, men har siden sommeren 2018 endret seg lite. Vekst i boligprisene kan bidra til at boliginvesteringene vil øke framover. Avtakende befolkningsvekst og forventning om noe høyere boliglånsrente trekker i motsatt retning. Samlet sett forventer Statistisk sentralbyrå og Norges Bank svak oppgang i boliginvesteringene de neste årene.

Etter to år med høy vekst i næringsinvesteringene avtok veksten i 2018, og Statistisk sentralbyrå venter at utviklingen framover blir svakere. Dette er begrunnet med forventninger om økte renter, moderat vekst i norsk økonomi og stor usikkerhet om den internasjonale veksten.

### **Fortsatt økning i privat forbruk**

Veksten i privat konsum avtok noe i 2018. Høyere sysselsetting, økende reallønnsvekst og lavere inflasjon ventes å bidra til høyere vekst i konsumet de neste par årene. Norges Bank og Statistisk sentralbyrå peker på at oppgangen i husholdningenes disponible inntekter vil dempes av høyere renter. Den store gjeldsbelastningen i husholdningene gjør at renteeffekten blir større enn ved tidligere økninger.

### **Forventninger om økt norsk eksport**

Til tross for betydelig bedret kostnadsmessig konkurranseevne de siste årene, har norsk eksport utviklet seg svakt. Dette skyldes i stor grad fall i eksporten fra leverandørindustrien, som følge av lavere globale petroleumsinvesteringer. Eksporten fra både leverandørindustrien og den øvrige fastlandsindustrien tok seg gradvis opp gjennom 2018, og Statistisk sentralbyrå venter at eksporten av tradisjonelle varer vil bidra til å løfte veksten i fastlandsøkonomien framover. Det er da lagt til grunn at kronen ikke styrkes seg vesentlig. Det er stor usikkerhet rundt utviklingen i valutakursen.

## KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER

I kapitlet drøftes gjeldsutviklingen i Norge og internasjonalt de senere årene, og betydningen for finansiell stabilitet. Det pekes på forhold som kan føre til et omslag i verdensøkonomien. En nedgang i verdensøkonomien kan bli forsterket av det høye gjeldsnivået i mange land.

Norske husholdningers samlede gjeld har økt vesentlig mer enn inntektene i lengre tid, og gjeldsbelastningen, målt ved forholdet mellom gjeld og inntekt, har aldri vært høyere enn nå. En betydelig andel av husholdningene har meget høy gjeldsbelastning og begrensede finansielle buffere. Lavt rentenivå, lav arbeidsledighet, relativt god inntektsvekst og lav boligbeskatning er viktige forklaringsfaktorer bak den sterke veksten i gjeld og boligpriser. Gjelden til norske ikke-finansielle foretak har økt mer enn verdiskapingen i økonomien, og forholdet mellom gjeld og BNP er historisk høyt. Prisstigningen på boliger og næringseiendommer har vært sterk i mange år. Det høye nivået på privat gjeld og eiendomspriser har ført til at norsk økonomi er blitt mer sårbar for negative hendelser i norsk og internasjonal økonomi.

Både offentlig og privat gjeld har økt globalt, og gjeldsbelastningen er høy i flere land. Det siste tiåret har økningen vært særlig sterk i framvoksende økonomier. I industrialiserte land tas en økende andel av foretaksgjelden opp av foretak med svak inntjening og soliditet, og i flere land har husholdningenes gjeld økt sterkt de siste årene. I framvoksende økonomier har det vært betydelig oppgang i foretakenes gjeld, med svært sterk vekst i Kina, og andelen av risikable foretakslån har økt i flere land. Også husholdningsgjelden i framvoksende økonomier har økt, særlig i Kina. Statsgjelden er høy i mange land, og det finansielle handlingsrommet tilsvarende innsnevret. I Italia har bankene store beholdninger av eget lands statsobligasjoner. Lønnsomheten i banksektoren er lav i flere land. Parallelt med

gjeldsøkningen internasjonalt, har eiendomsprisene i flere land økt kraftig. Høy gjeld og høye eiendomspriser har økt sårbarheten for negative hendelser i flere land enn Norge.

Det er flere hendelser og kombinasjoner av hendelser som kan utløse et tilbakeslag i verdensøkonomien. Nedgangen kan bli forsterket av høy gjeld og høye eiendomspriser. Eksempler på slike hendelser kan være ytterligere handelshindringer, uro om brexit, stemningsskifte i verdipapir- og eiendomsmarkedene, cyberangrep på viktig finansiell infrastruktur og finans- og pengepolitiske tiltak. Klimaendringer og klimarisiko representerer en økende utfordring for ikke-finansielle foretak, banker og forsikringsforetak. Klimaendringene kan påvirke skadeomfang, bedriftenes inntjeningsmuligheter og verdien av bankenes utlån og forsikringsforetakenes verdipapir- og eiendomsporteføljer. Betydningen av klimarelatert risiko for finansiell stabilitet er nærmere omtalt i temakapittel III om klimarisiko.

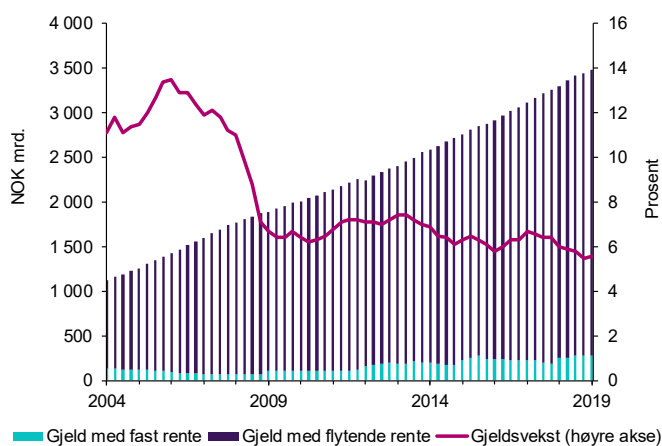
### HUSHOLDNINGENES GJELD

Ved utgangen av april i år var norske husholdningers samlede gjeld 3 504 mrd. kroner, som tilsvarer 119 prosent av BNP Fastlands-Norge. Dette er et svært høyt nivå, både historisk og i internasjonal sammenheng.

Bankenes tap på utlån til husholdninger har vært lave. Med dagens rekordhøye gjeldsnivå og gjeldsbelastning<sup>1</sup>, kan selv små økninger i rentenivået føre til en relativt stor økning i husholdningenes samlede renteutgifter. Gjelden er svært ujevnt fordelt, og mange husholdninger har i en lang periode med lave renter økt gjeldsnivået betydelig. For de mest sårbare husholdningene vil en renteøkning innebære vesentlig svekket økonomi. Høyt gjeldsnivå generelt og sterk økning i gjelden til de mest sårbare husholdningene indikerer at kredittrisikoen knyttet til bankenes utlån til husholdningene nå er høyere enn tidligere.

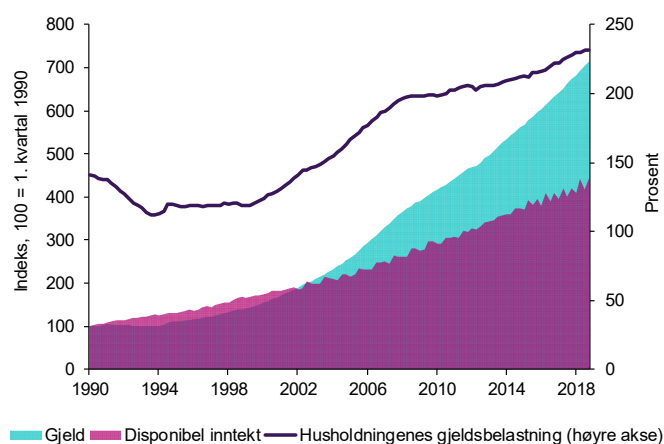
## KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER

### 2.1 Husholdningenes gjeldsvekst og gjeld etter rentebinding



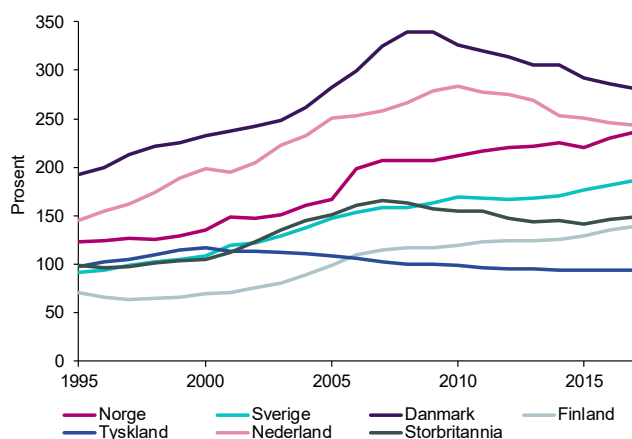
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### 2.2 Utvikling i husholdningenes gjeldsbelastning, gjeld og disponibel inntekt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### 2.3 Husholdningenes gjeldsbelastning i utvalgte land



Kilde: OECD

### Avtakende gjeldsvekst i husholdningene, fortsatt økt gjeldsbelastning

Husholdningenes gjeldsvekst har avtatt noe siden 2013, og tolv månedersveksten var 5,6 prosent ved utgangen av april i år, se figur 2.1. Gjeldsveksten er imidlertid fortsatt sterk. Lavere inntektsvekst enn gjeldsvekst de siste tiårene har økt gjeldsbelastningen i norske husholdninger betydelig, se figur 2.2. Gjeldsbelastningen har økt ytterligere i 2018 og så langt i år.

### Høy gjeldsbelastning i internasjonal sammenheng

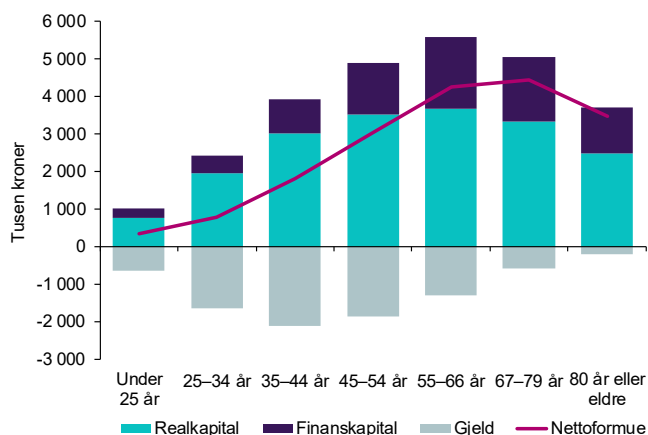
Norske husholdninger har høy gjeld i forhold til disponibel inntekt sammenlignet med mange andre land. I flere land har gjeldsbelastningen avtatt i kjølvannet av finanskrisen, mens den i noen av de nordiske landene har fortsatt å vokse, se figur 2.3. Ved utgangen av 2018 var gjennomsnittlig gjeldsbelastning i norske husholdninger 231 prosent, som er 3 prosentpoeng høyere enn året før. Gjeldsbelastningen vil kunne fortsette å øke de nærmeste årene. I tema-kapittel I anslås gjeldsbelastningen i basisbanen til 245 prosent i 2023, gitt en utvikling i norsk økonomi i tråd med gjeldende prognoser.

### Renteøkning har store konsekvenser for mange husholdninger

Husholdningenes rentebelastning er på et historisk lavt nivå. I siste del av 2018 og så langt i år har utlånsrentene økt noe. En renteøkning i tråd med Norges Banks rentebane, vil øke husholdningenes rentebelastning ytterligere de neste årene. Kun en liten andel av husholdningenes gjeld har fast rente, se figur 2.1. Økte renter slår dermed raskt ut i rentebetalinger for husholdningene. I tema-kapittel I anslås at gjennomsnittshusholdningens rentebelastning i basisbanen, gitt en relativt god utvikling i norsk økonomi, vil øke med om lag 3 prosentpoeng i perioden fram til 2023.

Husholdningenes gjeld og formue er svært ujevnt fordelt, se figur 2.4. Mens de yngste aldersgruppene har det meste av gjelden, har de eldre en relativt høyere andel av formuen. Innenfor hver aldersgruppe er det også store forskjeller. Sårbare husholdninger med høy gjeld vil få en betydelig økning i rentebelastning av en mindre økning i rentenivået.

## 2.4 Husholdningenes formue og gjeld i 2017, etter alder på hovedinntektstaker



Kilde: Statistisk sentralbyrå

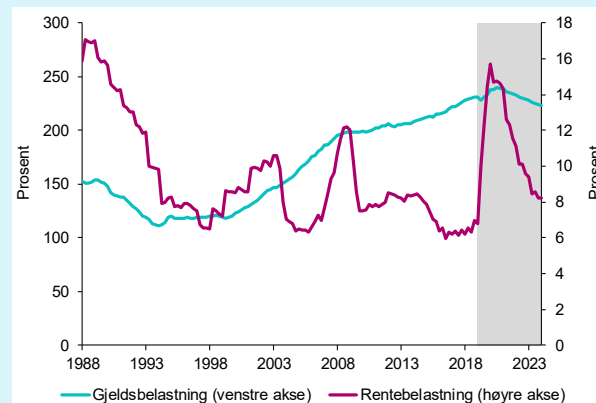
### BOKS 1: Husholdningenes gjelds- og rentebelastning ved et tilbakeslag i norsk økonomi

Finanstilsynet gjennomfører årlig en stresstest av norsk økonomi og norske banker. Årets stresstest presenteres i temakapittel I. Beregningene tar utgangspunkt i et alvorlig internasjonalt tilbakeslag som smitter til Norge via økt usikkerhet og økte risikopremier, samtidig som oljeprisen faller kraftig. Dette gir et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi.

Privat konsum faller kraftig som følge av økte renteutgifter og lavere inntekter. Lavere boligpriser fører til fall i husholdningenes boligformue. Boligformuen utgjør over halvparten av husholdningenes samlede formue, som derfor reduseres betydelig. Arbeidsledigheten (målt ved AKU) øker med 2,4 prosentpoeng, til det høyeste nivået siden bankkrisen på starten av 1990-tallet.

I løpet av to år øker bankenes utlånsrente med 4 prosentpoeng. I tillegg faller husholdningenes disponible inntekt noe. Dette fører til at husholdningene må bruke langt mer av inntektene sine til å betale renter på gjelden. Gjennomsnittlig rentebelastning øker kraftig og nærmer seg 15 prosent

## 2.A Husholdningenes gjeldsbelastning og rentebelastning i stressbanen



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

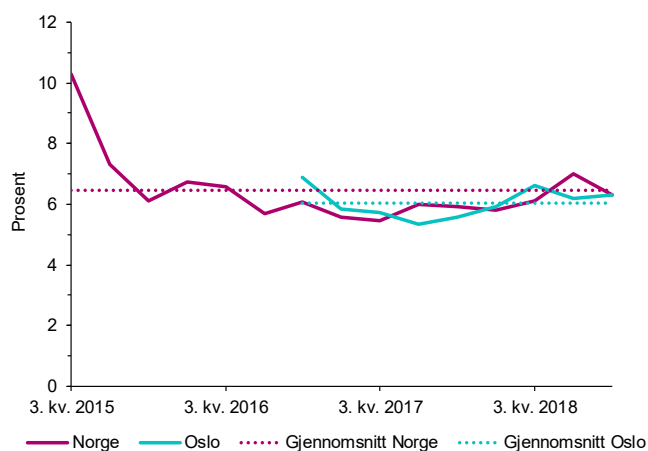
i 2020, se figur 2.A. Siden gjeldsnivået har økt mer enn inntektene over lang tid, er sårbarheten for renteøkninger høyere enn noen gang. Forrige gang husholdningenes rentebelastning var så høy var under bankkrisen. I framskrivningene avtar rentebelastningen etter de to første årene på grunn av at rentenivået reduseres noe, noe av gjelden nedbetales og inntektene vokser igjen. Rentebelastningen for husholdningene forblir likevel vesentlig høyere ved utgangen av stressperioden enn ved inngangen.

Husholdningenes gjeldsbelastning er historisk høy, og vil de første årene i stressperioden øke ytterligere på grunn av inntektsfallet, se figur 2.A. Det tar lang tid å bygge ned gjeldsnivået. Ved utgangen av perioden har husholdningene en gjennomsnittlig gjeldsbelastning på 225 prosent, som er like høyt som i 2017.

Utviklingen i husholdningenes gjeld er sterkt knyttet til prisutviklingen i boligmarkedet. Økte boligpriser gir økt boligformue som igjen gir rom til å ta opp mer lån med pant i bolig. Økt tilbud på kreditt gir mulighet til å kjøpe større og dyrere boliger. Denne gjensidige avhengigheten har over tid bidratt til sterk vekst i både boligpriser og gjeld. Selv om boligprisene avtok noe i 2017 og prisveksten nå er moderat, har kredittveksten ikke falt i særlig grad.

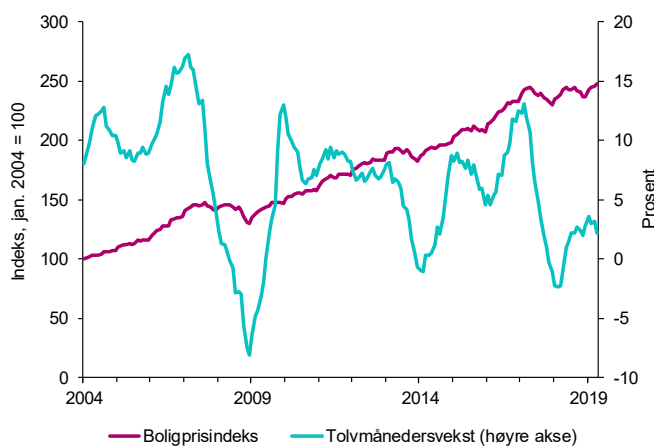
## KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER

### 2.5 Andel nye utlån som avviker fra kravene i boliglånsforskriften, vektet gjennomsnitt



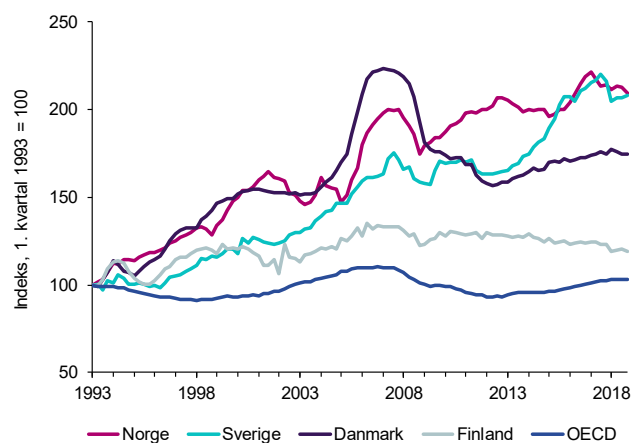
Kilde: Finanstilsynet

### 2.6 Boligpriser



Kilde: Thomson Reuters

### 2.7 Boligpriser i forhold til disponibel inntekt per innbygger, utvalgte land



Kilde: OECD

Veksten i forbrukslån har vært svært sterk de siste årene. Denne usikrede gjelden utgjør i underkant av 4 prosent av husholdningenes totale gjeld, men rentekostnadene er betydelig høyere enn på boliglån. I 2017 og 2018 utgjorde økt forbruksgjeld i overkant av 7 prosent av husholdningenes samlede gjeldsøkning på henholdsvis 47,7 og 48,7 mrd. kroner.

En analyse utført av det svenske finanstilsynet, Finansinspektionen, viser at en stor andel av personene med forbrukslån også har boliglån. Det samme kan være tilfelle i Norge. Slike husholdninger kan ha relativt høy samlet gjeldsbelastning og vil være spesielt sårbare for renteøkninger og inntektsbortfall.

Den sterke veksten i forbruksgjeld kan bety at allerede sårbare husholdninger øker sin sårbarhet. Andelen utsatte husholdninger vil også kunne stige. Alt annet like fører dette til at kredittrisikoen på bankenes utlån til husholdninger har økt, og at tap på personlån ved en framtidig nedgang i norsk økonomi kan bli høyere enn det historiske erfaringer indikerer. For mer om utviklingen i forbrukslånsmarkedet, se kapittel 3.

#### Makrotilsynsvirkemidler

Siden boliglånsforskriften ble fastsatt i 2015, har Finanstilsynet samlet inn informasjon om bruk av fleksibilitetskvoten<sup>2</sup> i bankene. I gjennomsnitt avviker om lag 6 prosent av utlånsvolumet fra ett eller flere krav i forskriften. Denne andelen har vært relativt stabil, se figur 2.5. Andelen utlån som avviker fra forskriften varierer imidlertid mye mellom banker. Boliglånsforskriften har fungert godt, og har bidratt til strengere utlånspraksis i bankene. Antall nye lån med høy gjelds- og belåningsgrad har gått ned. Finanstilsynet vil innen 10. september gi Finansdepartementet råd om eventuell videreføring og endring i forskriften, som gjelder fram til utgangen av 2019.

## EIENDOMSMARKEDENE

### Norske boligpriser er fortsatt høye

Boligprisene i Norge har vokst mye over lang tid. Etter prisfallet i 2017, har prisene tatt seg opp igjen til om lag samme nivå, se figur 2.6. De siste månedene har



prisutviklingen vært moderat, og i april var tolv-månedersveksten 2,2 prosent.

Siden bankkrisen på starten av 1990-tallet, har boligprisene vokst betydelig mer enn disponibel inntekt per innbygger, se figur 2.7. Sammenlignet med andre OECD-land er det bare svenske boligpriser som har hatt en tilsvarende utvikling. I Sverige var imidlertid korleksjonen i boligprisene i 2017 sterkere enn i Norge, slik at forholdet mellom boligpriser og inntekt har avtatt noe. Det er usikkerhet om hva som er et bærekraftig nivå for boligprisene.

Boligprisveksten i Norge er bredt basert, og de regionale forskjellene i prisutviklingen har avtatt det siste året, se figur 2.8. Prognoser fra Samfunnsøkonomisk analyse viser en moderat utvikling i boligprisene de neste årene, og at det kun er boligeiere i Oslo, Akershus, Rogaland og Vestfold som kan forvente realboligprisvekst i årene fram til 2022. I de andre fylkene forventes det at boligprisveksten vil være lavere enn inflasjonen. Lavere boligprisvekst kan bidra til å dempe husholdningenes gjeldsvekst.

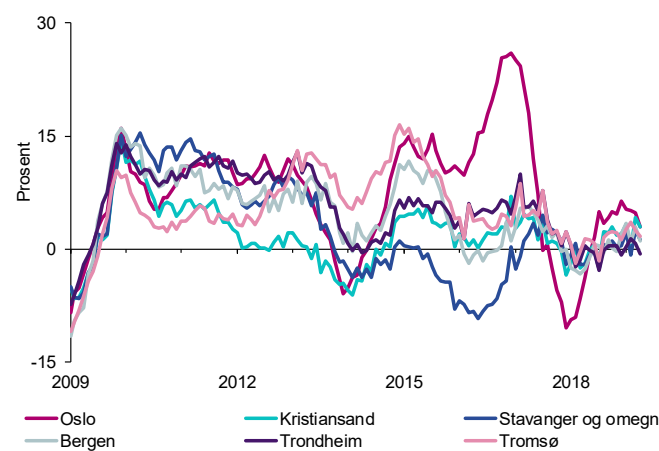
### Høy aktivitet i boligmarkedet

De første månedene i 2019 ble det solgt flere boliger enn i tilsvarende periode de siste tre årene. Det er også mange boliger til salgs, selv om tilbudet virker å avta noe. Salgstiden har gått ned de siste månedene. Mange boliger til salgs bidrar til å holde prisutviklingen moderat. I april i år ble boliger gjennomsnittlig solgt for 1,1 prosent mer enn prisantydning. Forholdet mellom salgspris og prisantydning har fluktuert rundt null de siste årene. I 2016, da prisveksten var spesielt sterk, ble boliger gjennomsnittlig solgt for mellom 1 og 5 prosent mer enn prisantydning. Tilbudet av boliger var da lavere enn i dagens marked.

### Mange ferdigstilte boliger framover

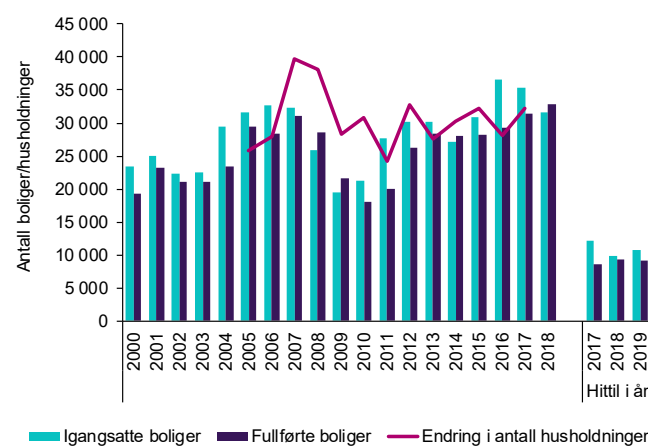
Antall igangsatte boliger har de siste årene vært på nivå med, eller noe over, økningen i antall husholdninger, se figur 2.9. Det er ventet at veksten i husholdninger avtar i årene framover, mens antall ferdigstilte boliger vil være relativt høyt i 2019 og 2020 ifølge statistikken Econ Nye boliger. Dette fører isolert sett til mindre prispress i markedet.

## 2.8 Boligpriser i utvalgte byer, tolv månedersvekst



Kilde: Thomson Reuters

## 2.9 Antall igangsatte og ferdigstilte boliger, og endring i antall husholdninger

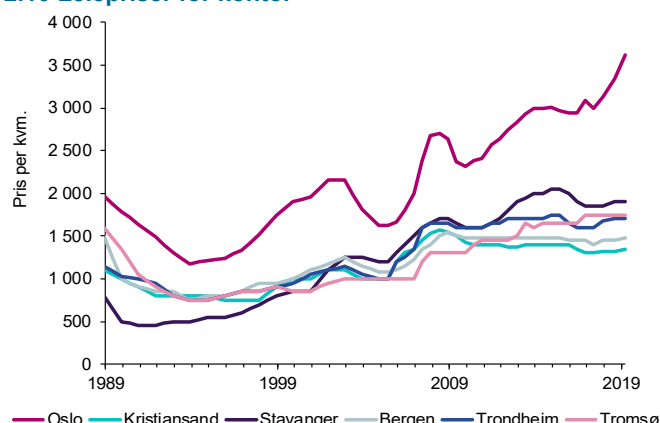


Kilde: Statistisk sentralbyrå

## Høy prisvekst i næringseiendomsmarkedet i mange år

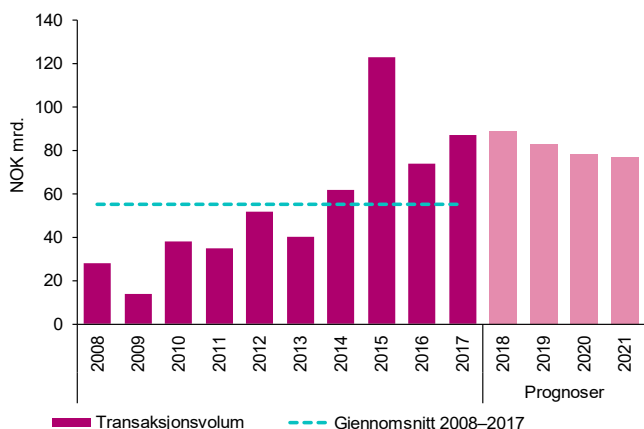
Prisene på næringseiendom, spesielt med høy standard og sentral beliggenhet i Oslo, har økt mye i mange år. En årsak er at rentenivået har vært historisk lavt. I Oslo er også kontorledigheten på et lavt og fallende nivå. Dette har bidratt til økte leiepriser. Kontorledigheten i Oslo blir i Entras konsensusrapport fra april anslått til 6,1 prosent i 2018. Ledigheten er ventet å falle videre gjennom 2019, før den ventes å gå noe opp i årene framover. Leieprisene øker i alle deler av Oslo, men aller mest for sentrale bygg med høy standard. Utviklingen kan bidra til å presse prisene i Oslo videre oppover. For de andre norske byene forventer Entras panel en mer flat utvikling. Det ser imidlertid ut til at leieprisnedgangen i noen av byene

### 2.10 Leiepriser for kontor



Kilder: OPAK og Dagens Næringsliv

### 2.11 Omsetning av næringsseiendom – transaksjoner over 50 mill. kroner



Kilde: Entra konsensusrapport

er over, og utviklingen det siste året har vært flat eller svakt positiv, se figur 2.10.

#### Høy omsetning av næringsseiendom

Omsetningen av næringsseiendom forventes å forbli høy. I 2017 var volumet 87 mrd. kroner, se figur 2.11. Det var 13 mrd. kroner mer enn året før. I årene framover venter Entreas panel fortsatt høyt transaksjonsvolum. Nivået er oppjustert fra tidligere rapporter. Høy etterspørsel bidrar til videre prisøkning i markedet.

#### Direkteavkastningen ned for eiendom med normal standard

Direkteavkastningen<sup>3</sup> for sentralt plassert eiendom med høy standard i Oslo har gått ned i flere år, og differansen mellom renten på statsobligasjoner og

direkteavkastningen er redusert. Entreas konsensusrapport antar at bunnen er nådd på 3,7 prosent, og at direkteavkastningen forblir uendret gjennom 2019 før den øker noe. Økningen i direkteavkastning forventes å bli svakere enn tidligere antatt. Forskjellen mellom direkteavkastning på prestisjeeiendom og eiendommer med lavere standard har avtatt det siste året. Når differansen mellom lånekostnader og direkteavkastning på de beste eiendommene er redusert, blir eiendommer med noe lavere kvalitet et mer interessant investeringsalternativ. Ifølge de fleste aktørene i Entreas panel forventes derfor direkteavkastningen for slike eiendommer å holde seg lav i 2019, for deretter å øke svakt de neste årene.

#### Utviklingen i eiendomsmarkedene er viktig for finansforetak

Utlån til bolig og næringsseiendom er de to største utlanssegmentene for norske banker. Boliglån utgjør om lag 60 prosent av bankenes totale utlån til kunder, mens utlån til næringsseiendom utgjør om lag 14 prosent, og om lag 40 prosent av totale innenlandske utlån til næringer, se nærmere omtale i kapittel 3. Livsforsikringsforetakene har betydelige eksponeringer mot næringsseiendom. Deres totale investeringer i form av blant annet aksjer, obligasjoner og utlån utgjorde om lag 15 prosent av samlet forvaltningskapital i 2018. I samme periode utgjorde livsforsikringsforetakenes

andel av totale utestående eiendomsobligasjoner i det norske markedet i underkant av 60 prosent. Utviklingen i næringsseiendomsmarkedet har dermed stor betydning for resultatene i livsforsikringsforetakene.

Et gradvis økt rentenivå, slik Norges Bank har signalisert, kan bidra til å dempe prisveksten både i boligmarkedet og i markedet for næringsseiendom. Det er knyttet usikkerhet til hvor stor effekt økt rentenivå vil ha på eiendomsprisene. Med en fortsatt god realøkonomisk utvikling kan prisene presses ytterligere oppover, slik at fallhøyden i markedene øker.

Prisene på næringsseiendom har historisk vært mer konjunkturfølsomme enn boligprisene. Det kan trolig forklares med at næringsseiendommer i større grad enn boliger er investeringsobjekter. I tidligere kriser

har tapene på utlån til næringseiendomsforetak vært langt større enn tapene på utlån til bolig. Se nærmere omtale av næringseiendomsforetak i tema II.

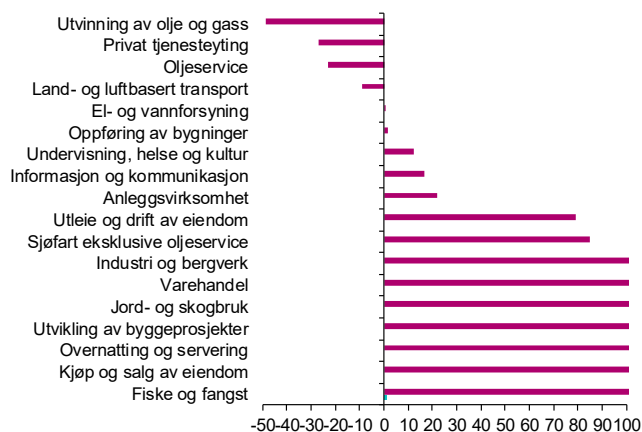
### UTVIKLINGEN I IKKE-FINANSIELLE FORETAK

Gjeldsbetjeningsindikatoren, slik den her er definert<sup>4</sup>, har forbedret seg i de fleste hovednæringer i Norge de siste årene, se figur 2.12. Nivåene på gjeldsbetjeningsindikatoren kan ikke sammenlignes mellom næringer. Enkelte næringer, som for eksempel næringseiendom, har generelt eiendeler med lang levetid.<sup>5</sup> Lånegjelden knyttet til slike eiendeler kan nedbetales over mange år, som betyr at den årlige inntjeningen kan være lavere i forhold til gjelden enn om eiendelene har kortere levetid. Andre næringer, som for eksempel varehandel og tjenesteyting, har generelt eiendeler med relativt kort levetid. I slike næringer må eiendelene erstattes relativt hyppig, og gjelden må følgelig nedbetales raskere.

Et godt anslag på hvor stor inntjeningen bør være i forhold til lånegjelden i det enkelte foretak krever detaljert informasjon om foretaket. Det er imidlertid mulig å få en indikasjon på gjeldsbetjeningssevnen til den enkelte næring samlet ved å sammenligne nivået på gjeldsbetjeningsindikatoren i siste år med nivået i økonomisk dårlige tider. Dersom nivået på indikatoren er lavere enn i slike perioder, er det en indikasjon på at gjeldsbetjeningssevnen ikke er tilfredsstillende. I figur 2.12 er det svakeste året under finanskrisen brukt som indikasjon på "dårlige tider". Inntjeningen svekket seg kraftig i de fleste næringer under finanskrisen, samtidig som det bare var moderate reduksjoner i lånegjelden. Det bidro til at gjeldsbetjeningsindikatoren for ikke-finansielle foretak samlet og i de fleste næringer om lag halverte seg, som igjen bidro til at mislighold og tap på bankenes utlån økte kraftig (riktignok fra svært lave nivåer).

I de fleste næringene var gjeldsbetjeningsindikatoren i 2017 langt høyere enn i det svakeste året under finanskrisen, se figur 2.12. I næringene 'Utvinning av olje og gass', 'Oljeservice' og 'Privat tjenesteyting' var imidlertid gjeldsbetjeningsindikatoren i 2017 betydelig lavere enn under finanskrisen.

### 2.12 Differanse mellom gjeldsbetjeningsindikator i 2017 og i det svakeste året under finanskrisen. Prosent

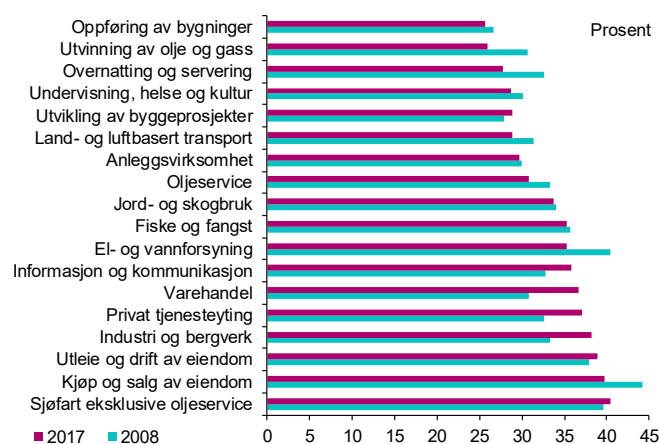


Kilde: Finanstilsynet

I 'Oljeservice' svekket gjeldsbetjeningsindikatoren seg dramatisk fra 2014 til 2017, og den svekket seg ytterligere for de største oljeserviceforetakene i 2018.<sup>6</sup> Mange oljeserviceforetak ble innvilget avdragsutsettelse allerede for flere år siden, og det kan ta flere år før de eventuelt er i stand til å betjene gjeldsforpliktelsene sine som forutsatt. For at kreditorene skal unngå ytterligere nedskrivninger på sine utlån, må oljeserviceforetakenes inntjening øke til et nivå som er tilstrekkelig til både å komme à jour med utsatte avdrag og betjene avdrag på den nye gjelden som etter hvert må tas opp for å finansiere vedlikehold og erstatning av utrangerte fartøy og rigger.<sup>7</sup> Selv om aktivitetsnivået i oljesektoren har tatt seg opp, kan det ta mange år før oljeserviceforetakenes inntjening kommer opp på bærekraftige nivåer. Offshore- og riggratene må øke betydelig for at dette skal skje, som igjen vil slå ut i økte kostnader for oljeutvinningsforetakene.<sup>8</sup> Det er også usikkerhet knyttet til oljeinvesteringene på kort- og mellomlang sikt. Ifølge ulike prognoser, vil oljeinvesteringene øke de neste årene, men de vil fortsatt være betydelig lavere enn de var før oljeprisfallet.<sup>9</sup>

I de største norske bankene utgjorde bevilget engasjement til 'Oljeservice' og 'Utvinning av olje og gass' henholdsvis 8 og 3 prosent av totalt bevilget engasjement til ikke-finansielle foretak ved utgangen av 2018. Videre utgjorde bevilget engasjement til

### 2.13 Bokført egenkapitalandel



Kilde: Finanstilsynet

'Sjøfart eksklusive oljeservice' om lag 8 prosent av de største norske bankenes bevilgede engasjement til ikke-finansielle foretak. Deler av sjøfartsnæringen har hatt betydelige utfordringer de siste årene, og er avhengig av en god utviklingen i verdenshandelen framover.<sup>10</sup>

Samlet utgjorde de største norske bankenes bevilgede engasjement til 'Oljeservice', 'Utvinning av olje og gass' og 'Sjøfart eksklusive oljeservice' om lag 20 prosent av disse bankenes bevilgede engasjement til ikke-finansielle foretak. Til sammenligning utgjør de sju største bankenes engasjement til 'Utleie og drift av fast eiendom' 19 prosent. Se temakapittel II for nærmere omtale av næringsseiendom.

De to andre næringene med tilsynelatende svak gjeldsbetjeningsindikator i 2017, 'Privat tjenesteyting' og 'Land- og luftbasert transport', utgjør om lag 7 prosent av de største norske bankenes totale bevilgede utlån til ikke-finansielle foretak. Utviklingen i Norwegian Air Shuttle bidro sterkt til den svake gjeldsbetjeningsindikatoren i 'Land- og luftbasert transport' i 2017. Privat tjenesteyting har innslag av flere næringer. For eksempel yter enkelte av foretakene i denne næringen tjenester til oljerelatert virksomhet.

Bokført egenkapitalandel, som er en indikator for foretakenes soliditet, har de siste årene vært relativt stabil på mellom 30 og 40 prosent i de fleste næringer. Det er generelt mindre forskjeller mellom næringer når det

gjelder egenkapitalandelen enn gjeldsbetjeningsindikatoren, og nivåene er mer sammenlignbare mellom næringer, se figur 2.13. 'Oppføring av bygninger' hadde lavest egenkapitalandel ved utgangen av 2017, med 26 prosent. Det er ingen indikasjoner på at egenkapitalandelene samlet har svekket seg i de ulike hovednæringene siden utgangen av 2017. Et unntak er 'Oljeservice', hvor egenkapitalandelen til enkelte av de største foretakene har falt kraftig det siste året.

Lånegjelden til de norske ikke-finansielle foretakene har i etterkant av finanskrisen økt mer enn i nesten alle andre utviklede land, og er nå høyere i forhold til BNP enn i de fleste utviklede land og utviklingsland.<sup>11</sup> Ettersom næringsstrukturen varierer fra land til land, er ikke nivåene på gjeldsbetjeningsindikatorerne direkte sammenlignbare mellom land. Samlet gjeldsnivå i norske ikke-finansielle foretak er likevel høyt i forhold til både bedriftsøkonomisk inntjening og verdiskaping.

## RISIKOFAKTORER I INTERNASJONAL ØKONOMI

### Betydelige sårbarheter i verdensøkonomien

Ti år med rekordlave renter har bidratt til høy risikotaking blant investorer og økt offentlig og privat gjeld. Global gjeld er på et historisk høyt nivå. I industri-landene har samlet gjeld holdt seg relativt stabil siden 2011, mens den har økt kraftig i framvoksende økonomier, se figur 2.14. Det er store forskjeller mellom land og sektorer.

Risiko er generelt lavt priset og det er fare for at eiendomspriser og andre formuespriser har steget mer enn fundamentale forhold gir grunnlag for. Sårbarheten knyttet til internasjonale finansmarkeder vurderes av IMF til å ligge på et høyt nivå i historisk perspektiv. Sammen med høy gjeld i offentlig og privat sektor, kan det forsterke og spre effektene av negative sjokk som svekkede vekstutsikter, økte handelsbarrierer eller risikopremier.

### Høy offentlig gjeld i flere land

Vekstutsiktene for euroområdet er betydelig svekket siden høsten 2018. Samtidig er lønnsomheten i europeisk banksektor lav. Kombinasjonen av høy

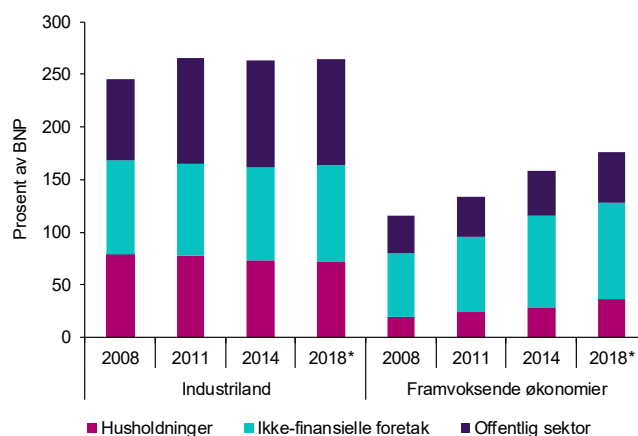
statsgjeld, svake statsfinanser, lite handlingsrom i pengepolitikken og lav lønnsomhet i banksektoren utgjør en sårbarhet for euroområdet.

Europeiske forsikringsforetak og banker eier mer enn 30 prosent av utestående statsgjeld i euroområdet. Sammenkoblingen mellom statsgjeld og finansforetak øker risikoen for at uro og eventuell nedgradering av statsgjeld vil smitte over på banker og forsikringsforetak, slik som under den europeiske statsgjeldskrisen i 2011–2012.

I Italia har offentlig gjeld økt til rundt 130 prosent av BNP, se figur 2.15. Italia har hatt svært lav eller negativ vekst i BNP i årene etter finanskrisen, og dette gjenpeiles i den offentlige gjeldsøkningen. Lavere skatteinntekter, økte utgifter og politiske prioriteringer er viktige årsaker. Bekymring om gjeldssituasjonen bidro til økte renter på italienske statsobligasjoner høsten 2018. Italienske banker har betydelige beholdninger av eget lands statsobligasjoner. Den italienske sentralbanken har beregnet at en økning i renten på statsobligasjoner på ett prosentpoeng vil svekke kapitaldekningen i systemviktige banker med 40 basispunkter og i øvrige banker med 90 basispunkter. Også Hellas, Portugal og Belgia har offentlig gjeld som utgjør over 100 prosent av BNP. Både Portugal og Hellas ble hardt rammet av finanskrisen. Som andel av BNP har imidlertid gjelden avtatt noe i Portugal de siste årene, mens den har økt videre i Hellas. Forskjellen må ses i lys av ulik økonomisk utvikling de siste ti årene. I 2018 var gresk BNP nær 24 prosent lavere enn i 2008. I Portugal er BNP nå tilbake på om lag samme nivå som før finanskrisen.

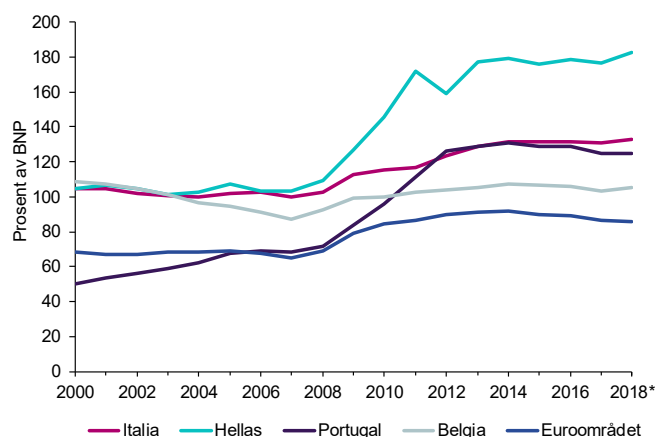
I framvoksende økonomier utgjør den offentlige gjelden samlet sett en lavere andel av BNP enn i industrilandene, se figur 2.16. Land der store deler av gjelden er denominert i utenlandsk valuta, er imidlertid utsatt for markedsuro. Dette er særlig et problem for land i Latin-Amerika. I Argentina førte stort offentlig underskudd, høy inflasjon og kraftig voksende privat gjeld til manglende tillit hos investorene og en valutakurs som ble nær halvert mot dollar i løpet av 2018. Dette bidro til en økning av

## 2.14 Global gjeld



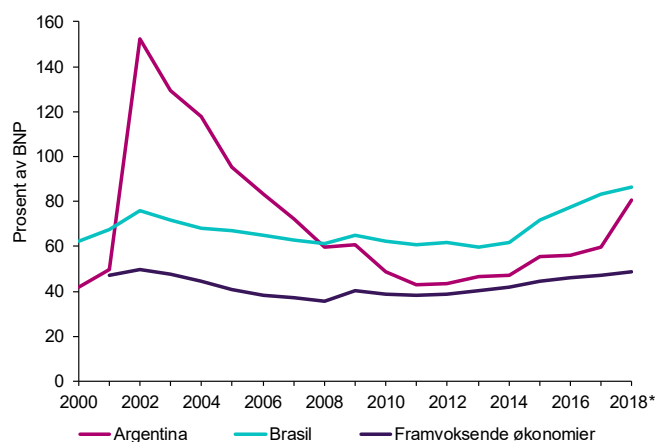
\*Per tredje kvartal. Kilde: Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS)

## 2.15 Offentlig gjeld i euroområdet



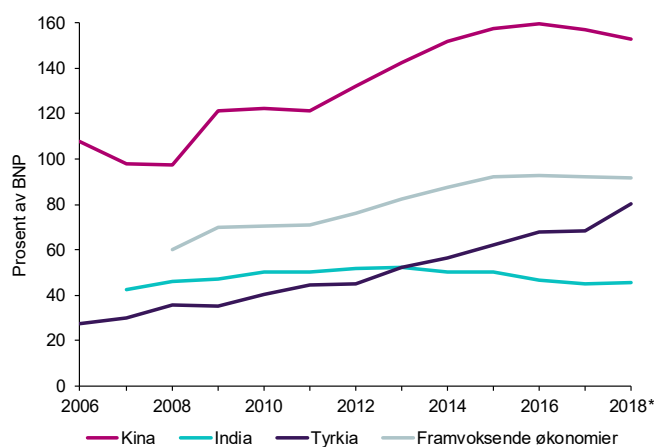
\*Per tredje kvartal. Kilde: Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS)

## 2.16 Offentlig gjeld i framvoksende økonomier



\*Per tredje kvartal. Kilde: Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS)

### 2.17 Foretaksgjeld i framvoksende økonomier



offentlig gjeld fra rundt 60 til over 80 prosent av BNP i løpet av ett kvartal. Også Brasil har hatt en betydelig økning i offentlig gjeld de siste årene.

#### Høy risikoeksponering i foretaksgjeld

Foretakenes gjeld har vært forholdsvis stabil i industrilandene samlet. Det er imidlertid tegn til at sårbarheten knyttet til foretaksgjeld er økende. I obligasjonsmarkedene har kredittverdigheten på lån innenfor "investment grade" og "speculative grade" falt. En økende andel av gjelden innen "investment grade" er på laveste ratingkategori (BBB). Det skyldes både nedgraderinger av eksisterende gjeld og at nye lån i stor grad tas opp av foretak med svak inntjening og soliditet. I USA og euroområdet utgjør foretaksgjelden i foretak med kredittvurdering BBB eller lavere nå 63 prosent av samlet gjeld, mens andelen var 51 prosent i 2008. Det har også vært en betydelig oppgang i risikable foretakslån i framvoksende økonomier. Mange verdipapirfond og forsikringsforetak har krav om minimum BBB-kreditt-rating i sine investeringsmandater. Ytterligere nedgraderinger av foretaksgjelden kan dermed framtvinge store porteføljeskift i obligasjonsmarkedet, med sterk økning i risikopremier på lån med svak kredittverdighet.

Det har vært en kraftig økning i utstedelser av kreditt med høy kredittrisiko, såkalte leveraged loans, se nærmere omtale i kapittel 5. I det amerikanske markedet er disse lånene i stor grad utstedt av foretak med svak inntjening og lav egenkapitalandel, samt at

investorbeskyttelsen er svak. En stor andel av disse lånene inngår i strukturerte produkter, såkalte Collateralised loan obligations (CLO-er). Denne gjelden må antas å være særlig utsatt ved et økonomisk tilbakeslag. Det er risiko for at den sterke veksten i slike finansielle produkter, preget av kompleksitet og ugjennomsiktighet, øker systemrisikoen i finansmarkedene. Det er også økende bekymring for likviditetsrisikoen i fond som har en høy andel av sine plasseringer i lite likvide lån.

Kina har den høyeste andelen foretaksgjeld i forhold til BNP blant de største framvoksende økonomiene, se figur 2.17. Landets finansielle sårbarhet er høy, og det er en vanskelig balansegang for myndighetene å dempe gjeldsoppbyggingen og samtidig unngå en brå oppbremsing i økonomien.

#### Høye eiendomspriser og husholdningsgjeld

I flere av industrilandene har gjelden i husholdningene økt sterkt de siste årene. I seks land utgjør nå andelen mer enn 100 prosent av BNP. Dette gjelder Sveits, som har den høyeste gjeldsandelen på 128 prosent, og deretter følger Australia, Danmark, Nederland, Norge og Canada. Dette henger i vesentlig grad sammen med at boligprisene har økt betydelig i disse landene samtidig som de fleste, med unntak av Danmark, ikke ble hardt rammet av finanskrisen. Se avsnittet om husholdningenes gjeld på side 10 for diskusjon av risikoen knyttet til høy gjeld og boligpriser i Norge.

Blant de største framvoksende økonomiene har Kina hatt den høyeste gjeldsveksten også i husholdningene de siste årene, drevet av en kraftig oppgang i boligmarkedet. Gjelden utgjør nå i overkant av 51 prosent av BNP. Samtidig tyder mye på at det kan ha vært overinvesteringer i boligmarkedet, og sektoren utgjør en betydelig risiko for den videre økonomiske utviklingen.

#### Nedgang kan utløses av flere hendelser

Utviklingen i enkeltland og markeder kan snu raskt, utløst av for eksempel økende proteksjonisme. I den pågående handelskonflikten mellom USA og Kina er det ikke oppnådd enighet, og USA økte i mai 2019 tollene på flere kinesiske varer til en samlet verdi av

rundt 200 mrd. dollar. Kina svarte med å legge toll på amerikansk eksport verdt rundt 60 mrd. dollar. I slutten av mai varslet USAs president toll også på varer fra Mexico. Større handelshindringer og uforutsigbarhet i handelsregimet demper veksten i verdensøkonomien, og det er særlig framvoksende økonomier som rammes.

For en liten, åpen økonomi som den norske, vil handelshindringer ha negative konsekvenser. En handelskonflikt vil påvirke sektorene i norsk økonomi ulikt. I første rekke vil eksporten, og dermed industrien, rammes negativt. Dersom oljeprisen faller, vil petroleums- og oljeservicenæringen bli ekstra hardt rammet. Samtidig må fall i internasjonal handel ventes å gi negativ innvirkning på norsk skipsfart. Norske banker har betydelig eksponering mot disse næringene.

Det er fortsatt ikke inngått avtale om Storbritannias forhold til EU etter at landet meldte seg ut av unionen. Fristen for å komme til enighet er utsatt til 31. oktober 2019. Storbritannia er en meget viktig handelspartner for Norge, og en handelsavtale har stor betydning for norsk eksportsektor. Så langt har problemene rundt en ny avtale mellom EU og Storbritannia ført til begrenset uro i finansmarkedene, men det kan ikke utelukkes at effekten blir større hvis enighet ikke oppnås innen den utsatte fristen.

De finansielle forholdene investorene står overfor har i mange år virket stimulerende. Det kan endres raskt. Aksjekurser og obligasjonspriser kan falle betydelig dersom risikoviljen til investorene svekkes, slik vi så mot slutten av 2018. En slik endring i sentimentet kan utløses av svakere vekstutsikter eller økt usikkerhet.

## DIGITAL SÅRBARHET

Digitalisering griper inn i så godt som alle felt i samfunnet, i arbeidslivet og i fritiden. Teknologitvillingen har ført verden fram til det som betegnes som den fjerde industrielle revolusjon med fenomener som kunstig intelligens, maskinlæring, mobilt internett og skytjenester.

Digitaliseringen fører med seg muligheter og sårbarheter. De senere årene har bekymringen for

digital kriminalitet økt. I den siste oversikten over globale risikoområder fra World Economic Forum<sup>12</sup> er datasvindel og tyveri av data samt cyberangrep på topp 5-listen over de mest alvorlige og sannsynlige risikoområdene globalt.

Cyberangrep og sammenbrudd av kritisk digital infrastruktur er rangert høyt blant risikoområder som vil få store negative konsekvenser dersom de inntreffer. Det er generell enighet blant tilsynsmyndigheter, sentralbanker og andre aktører om at den digitale sårbarheten har økt. Alvorlig svikt har forekommet og sårbarheter er avslørt. Det har imidlertid til nå ikke vært eksempler på digitale hendelser som har rammet det finansielle system og som har fått vesentlige realøkonomiske virkninger.

Utviklingen av nye verktøy som kunstig intelligens og maskinlæring innebærer økt risiko for at stadig mer sofistikerte aktører kan gjennomføre målrettede og vidtrekkende angrep mot foretak og infrastruktur. Den finansielle infrastrukturen preges av økt integrasjon og konsentrasjon med høy avhengighet av store, sentrale aktører og systemer. Det øker risikoen for at fiendtlige angrep, men også operasjonelle hendelser, kan ramme store deler av det finansielle systemet.

Utover fiendtlige angrep mot foretak og infrastruktur, er digital risiko også et resultat av sårbarheter som bygges opp over tid. Avhengigheten av eksisterende teknologi og "gamle" systemer innebærer ofte kompromisser med hensyn til digital sikkerhet og øker risikoen for operasjonelle feil og vellykkede digitale angrep.

### Digital sårbarhet er annerledes enn "tradisjonelle" sårbarheter

Finanstilsynet legger stor vekt på at alle digitale hendelser i finansnæringen, både sikkerhetsmessige og operasjonelle, registreres og rapporteres. Det sikrer høy oppmerksomhet og legger grunnlag for kontinuerlig læring. Så langt har de fleste hendelsene, og hendelsene med størst konsekvens, vært knyttet til operasjonelle feil. Det er viktig at foretakene har tilstrekkelig oppmerksomhet rettet mot operasjonell

## KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER

drift. Se nærmere omtale i Finanstilsynets risiko- og sårbarhetsanalyse for 2018.<sup>13</sup>

Myndighetene har et bredt sett av virkemidler for å håndtere soliditets- og likviditetsrisiko. Kravene til soliditet og likviditet er skjerpet etter finanskrisen, og det er innført nye virkemidler i krisehåndteringen av finansforetak. Ved sammenbrudd av digital infrastruktur er situasjonen annerledes. Myndighetene kan ikke reparere foretakenes IT-systemer, men er avhengig av at foretakene selv håndterer både operasjonelle og sikkerhetsmessige hendelser.

Sammenbrudd i digitale systemer rammer brått og hardt og kan få store kostnader for enkeltforetak. Det innebærer at foretakene har klare insentiver til å forebygge hendelser og til å etablere gode kriseløsninger. Regulering og tilsyn er likevel nødvendig.

### **Teknologiutviklingen gir muligheter og utfordringer**

Teknologisk innovasjon vil fortsette å endre finansnæringen gjennom nye løsninger, økt konkurranse og nye aktører i verdikjedene. Det reviderte betalings-tjenestedirektivet (PSD 2) legger til rette for økt konkurranse. Resultatet er at tradisjonelle forretningsmodeller settes under press.

Den norske finansnæringen var tidlig ute med å ta i bruk informasjonsteknologi. Det har gjennom mange år bidratt til utvikling av bedre tjenester og effektivisering av driften. Norske betalingssystemer og finansforetak er i dag kostnadseffektive i internasjonal målestokk. Banker og andre finansforetak har et godt utgangspunkt for å møte utfordringene som ny teknologi og framveksten av nye aktører innebærer.

Ytterligere omstilling og effektivisering vil likevel være nødvendig for å sikre lønnsomhet og god soliditet framover.

I kapittel 4 gis en særskilt omtale av digitalisering innen skadeforsikring.



## DEL II: FINANSFORETAK OG VERDIPAPIRMARKEDET

Del II omhandler utviklingen i banker, pensjonsinnretninger og verdipapirmarkedet.

I kapittel 3 drøftes blant annet lønnsomhet, soliditet og likviditetsrisiko i bankene. Veksten i forbrukslån til norske kunder blir omtalt.

Kapittel 4 beskriver soliditeten til livsforsikringsforetakene og pensjonskassene, samt avkastning og risiko i pensjonskundernes porteføljer.

Kapittel 5 drøfter utviklingen i verdipapirmarkedene som kapitalkilde for ikke-finansielle foretak og som spare- og investeringsalternativ.

I kapittel 6 omtales viktige regelverksendringer som angår foretakene i finanssektoren. Dette inkluderer blant annet endringer i kapitaldekningsregelverket, nytt regelverk for krisehåndtering for kredittinstitusjoner og endringer på verdipapirirområdet.

## KAPITTEL 3: BANKENE

Soliditeten i norske banker er styrket som følge av flere år med gode resultater og tilbakeholdte overskudd. Tapene på utlån har gjennomgående vært lave, inntektene har økt og fortsatt kostnadseffektivisering har bidratt til å holde bankenes overskudd oppe. Avkastningen på egenkapitalen har holdt seg på et høyt nivå. Både andelen langsiktig finansiering og bankenes likviditetsreserver har økt og tilfredsstillende eksisterende og kommende vedtatte krav. Det er fremdeles en høy vekst innen forbrukslån. Iverksatte reguleringer og etablering av registrene over usikret forbruksgjeld kan bidra til å dempe veksten i dette markedet.

### LØNNSOMHET OG SOLIDITET I BANKENE

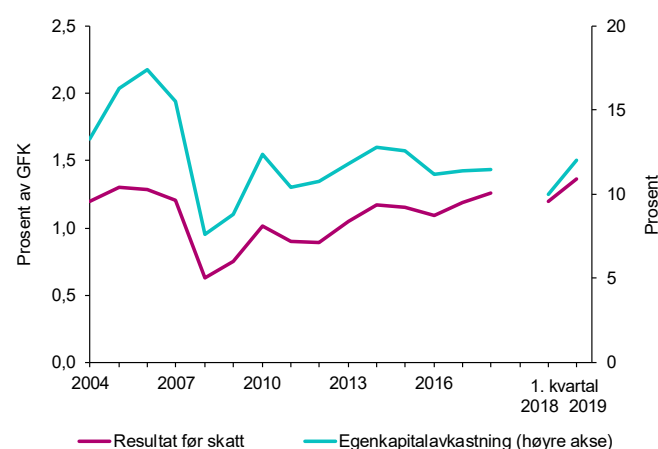
Utfordringene for oljerelaterte næringer i etterkant av oljeprisfallet i 2014 førte til at enkelte av de større bankene måtte foreta betydelige nedskrivninger på eksponeringene mot de berørte næringene. For bankene samlet hadde likevel oljeprisfallet kun en begrenset negativ resultateffekt. De siste par årene har de totale utlånstapene vært lave for norske banker, og lønnsomheten har vært god.

### FORTSATT GOD LØNNSOMHET

Samlet sett har lønnsomheten i banknæringen vært god de siste årene, se figur 3.1. Resultatet før skatt økte ytterligere i 2018 og var på samme nivå som i årene før den internasjonale finanskrisen, målt som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK). Egenkapitalavkastningen har holdt seg på et høyt nivå. DNB og Sparebank 1 Gruppen fusjonerte sine skadeforsikringsforetak fra januar 2019, i foretaket Fremtind Forsikring AS. Fusjonen, og DNBs påfølgende oppkjøp til 35 prosent eierandel i det nye foretaket, medførte store regnskapsmessige gevinster for eierbankene i Sparebank 1 Gruppen. Justert for denne fusjonseffekten var bankenes samlede egenkapitalavkastning i første kvartal 2019 om lag som året før.

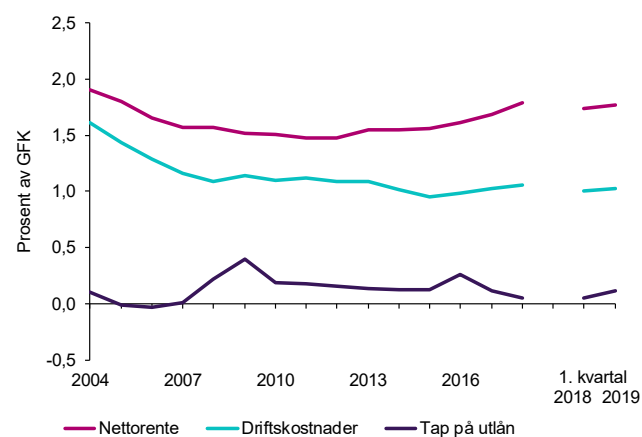
Svekket lønnsomhet og redusert aktivitet innen oljerelatert virksomhet etter oljeprisfallet i 2014

### 3.1 Resultat før skatt og egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

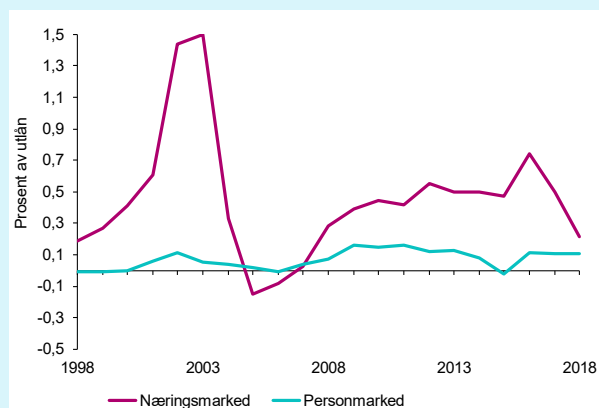
### 3.2 Nettorente, driftskostnader og utlånstap



Kilde: Finanstilsynet

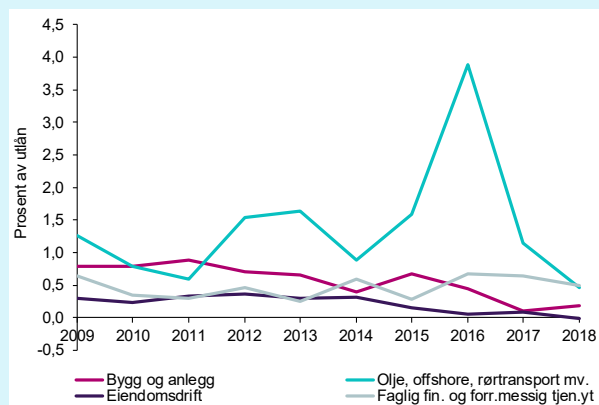
medførte noe økte utlånstap for bankene i 2016. Tapene var konsentrert til et fåtall av de største bankene, som hadde betydelig direkte eksponering mot oljerelatert virksomhet. Tilbakeslaget i petroleumssektoren hadde begrensede negative ringvirkninger for andre næringer, og de totale utlånstapene har vært lave de siste årene. I 2018 var tapene særlig lave, noe som må ses i sammenheng med tilbakeføringer av tidligere tapsnedskrivninger på utlån til oljerelaterte næringer, se figur 3.2. De største bankene har betydelige utlån til deler av petroleumsnæringen hvor det fremdeles er overkapasitet. Dersom aktiviteten og lønnsomheten for disse foretakene ikke bedrer seg, kan bankene måtte bokføre ytterligere utlånstap. Se omtale av utviklingen i tap på utlån til spesifikke næringer nedenfor.

### 3.A Utlånstap til norske bedrifts- og personkunder



Kilde: Finanstilsynet

### 3.B Tap på utlån til enkelt næringer



Kilde: Finanstilsynet

### BOKS 2: Næringsfordelte tap på utlån

Norske bankers samlede tap på utlån til innenlandske kunder var i 2018 på 0,1 prosent av utlånsmassen. Det er omtrent halvparten av tapene året før. Nedgangen skyldes lavere tap på utlån til bedriftskunder i 2018 enn i de siste årene, se figur 3.A Tap på utlån til personmarkedet var på samme nivå som året før, og er stabilt lavt. Forbrukslånsbankene har betydelig høyere tapsnivå enn gjennomsnittet.

Bankene hadde lave tap på utlån til de fleste næringene i 2018. Nedgangen i tapsnivået i bedriftsmarkedet kommer i hovedsak som følge av tilbakeføringer av tidligere tap til oljerelaterte næringer og lavere nye tap, se figur 3.B. De

samme næringene var hovedårsaken til det økte tapsnivået i 2016, da flere av de største bankene foretok store nedskrivninger etter oljeprisfallet i 2014. Utlån til eiendomsdrift er den største enkelt nærings i de fleste norske bankenes bedriftsportefølje, og utgjør omtrent 40 prosent av bankenes samlede utlån til innenlandske bedriftskunder. Tap på utlån til kunder i denne næringen har vært lave de siste årene, og var tilnærmet null i 2018. Enkelt nærings med størst tap var varehandel mv. med 1,6 prosent av utlån, men også denne næringen hadde lavere tap enn året før. I overkant av 3 prosent av utlånene til bedriftsmarkedet var misligholdt ved utgangen av 2018. Det er noe høyere enn ved utgangen av 2017. Oljerelaterte næringer er kilden til den største delen av misligholdet.

Digitalisering og større innslag av kundedrevne prosesser har over flere år bidratt til lavere kostnader i forhold til inntekter og gjennomsnittlig forvaltningskapital, se figur 3.3. Innføringen av finansskatten fra 2017 har bidratt til å øke kostnadsnivået. Sammenlignet med banker i de fleste andre europeiske land er kostnadsnivået (driftskostnader i forhold til driftsinntekter) i norske banker relativt lavt, se figur 3.4.

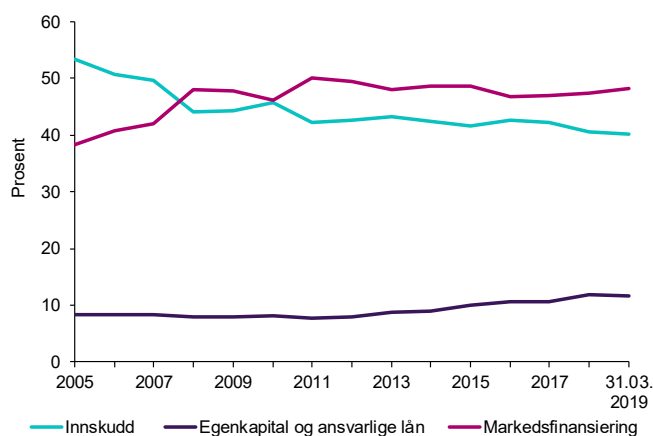
### TI ÅR MED KAPITALOPPBYGGING I BANKENE

Bankenes soliditet er styrket de siste ti årene, se figur 3.5. Ren kjernekapital i forhold til risikovektet beregningsgrunnlag er mer enn fordoblet i perioden, til 16,1 prosent ved utgangen av første kvartal 2019. Alle bankene oppfylte kravet til ren kjernekapital ved utgangen av kvartalet.

Ren kjernekapital som andel av forvaltningskapital (uten risikovektning) har økt langt mindre, men fortsatt betydelig de siste ti årene. Dette forholdstallet økte fra 4,8 prosent ved utgangen av 2008 til 8,1 prosent ved utgangen av første kvartal 2019, etter en nedgang det foregående tiåret. De siste 20 årene har bankenes rene kjernekapital relativt til forvaltningskapitalen økt med 1,3 prosentpoeng.

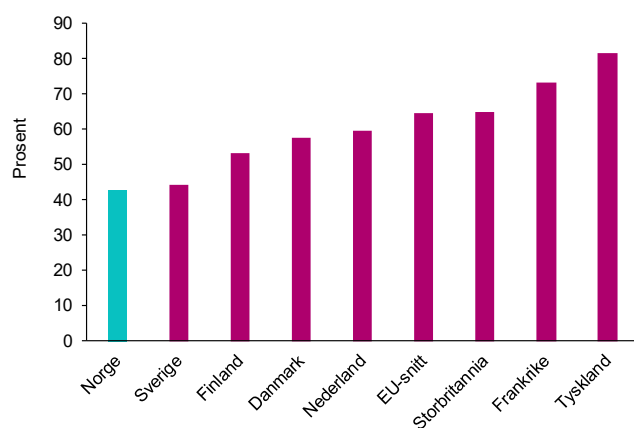
## KAPITTEL 3: BANKENE

### 3.3 Driftskostnader i banker



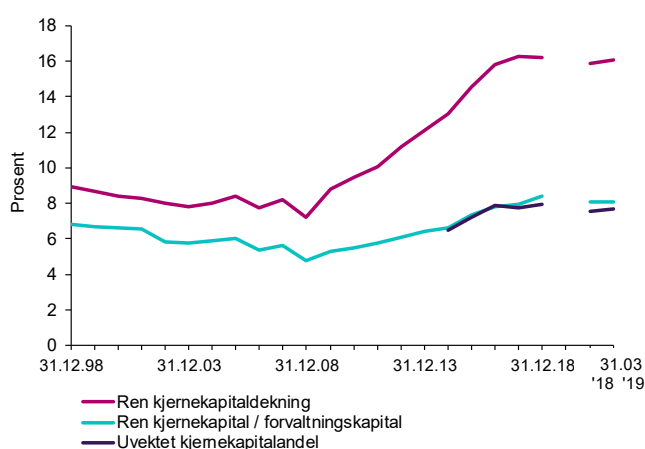
Kilde: Finanstilsynet

### 3.4 Kostnadsnivå i store europeiske banker i 2018



Kilde: EBA Risk Dashboard

### 3.5 Soliditet i norske banker/bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

Fra og med 30. juni 2017 har bankene, i tillegg til det risikovektede kravet til ren kjernekapitaldekning, vært underlagt krav til uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio). Uvektet kjernekapitalandel er definert som forholdet mellom kjernekapital og et eksponeringsmål, inkludert visse utenombalanseeksponeringer. Dette kravet er ikke risikosensitivt, og vil derfor kunne fungere som en nedre grense for kapitalen ved et uforvarselig fall i risikovektet beregningsgrunnlag. Minstekravet til uvektet kjernekapitalandel er 3 prosent. I tillegg skal alle banker tilfredsstillende stille en buffer på 2 prosent, og systemviktige banker må ha en ytterligere buffer på 1 prosent. Alle bankene tilfredsstilte kravet ved utgangen av første kvartal 2019, og uvektet kjernekapitalandel for bankene samlet var 7,6 prosent, nær uendret i forhold til ett år tidligere.

#### Motsyklisk kapitalbuffer

Motsyklisk kapitalbuffer øker fra 2,0 til 2,5 prosent fra og med 31.12.2019. Samlet pilar 1-krav til ren kjernekapital for norske finansforetak vil dermed øke til 12,5 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag. Systemviktige foretak har i tillegg et bufferkrav på 2 prosent. Eventuelle pilar 2-krav kommer i tillegg. For banker med pilar 2-krav utgjør kravet i gjennomsnitt 2,5 prosent av risikovektet beregningsgrunnlag.

Lavere risikovekter har ført til at avstanden mellom samlet forvaltningskapital og risikovektet beregningsgrunnlag har økt over tid, se figur 3.6. Dette skyldes i hovedsak innføringen av interne målemetoder ("internal ratings based approach", IRB-modeller), som har ført til lavere risikovekter enn standardmetoden. En vridning av utlånene fra bedriftsmarkedet til personmarkedet har også bidratt til denne utviklingen. Risikovektet beregningsgrunnlag økte betydelig fra fjerde kvartal 2017 til første kvartal 2018 som følge av utvidet konsolidering for eierforetak i samarbeidende grupper. I tilsynets SREP-prosess (Supervisory Review and Evaluation) vurderes bankenes samlede risiko og kapitalbehov. Stresstesting av bankene inngår som grunnlag for vurderingene. Resultatene i stresstesten 2019 viser at flere banker vil ha lavere ren kjerne-

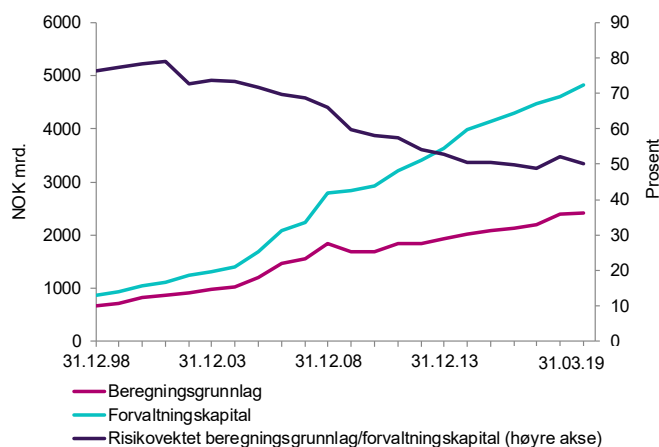
kapitaldekning ved utgangen av stressperioden enn det samlede kapitalkravet ved inngangen av perioden, se temakapittel I.

## NYTT REGELVERK GIR LAVERE KAPITALKRAV

EUs soliditetsregelverk (CRR / CRD IV) er innlemmet i EØS-avtalen, og vil bli tatt inn i norsk lov når alle tre EFTA-statene har hevet sine konstitusjonelle forbehold. Sammenlignet med gjeldende regelverk innføres det lavere kapitalkrav for eksponeringer mot små og mellomstore bedrifter (SMB-rabatt), samtidig som Basel I-gulvet for IRB-foretak faller bort. SMB-rabatten er et EU-tiltak hvis hensikt er å gi små- og mellomstore bedrifter lettere tilgang til kapital. De mindre bankene har jevnt over høyere andel utlån til slike bedrifter, og utslagene på kapitalkravene blir dermed større enn for de større bankene. Basel I-gulvet begrenser effekten av bankenes interne modeller for beregning av risikovekter. Når gulvet bortfaller, innebærer dette at kapitalkravene til IRB-bankene isolert sett blir redusert. Innføring av SMB-rabatten og bortfall av Basel I-gulvet vil bidra til å øke bankenes rapporterte kapitaldekning uten at den reelle soliditeten styrkes. For norske banker samlet ville effekten av de to regelverksendringene medført en økning i ren kjernekapitaldekning på om lag 1,3 prosentpoeng ved utgangen av 2018.

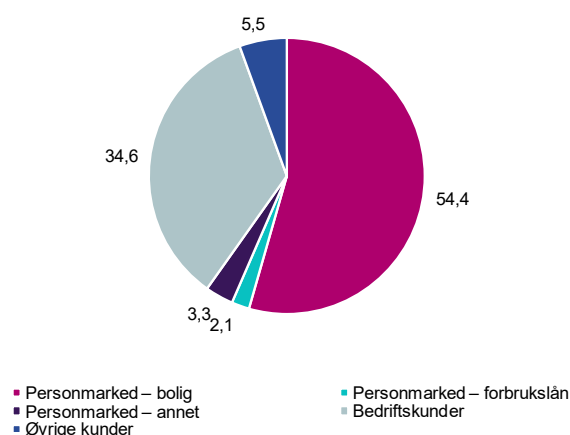
Etter Finanstilsynets vurdering, er det viktig at tilpasningen av norske kapitaldekningsregler til CRR / CRD IV ikke bidrar til en generell svekkelse av norske bankers reelle soliditet. Finansdepartementet varslet 23. mai at departementet om kort tid vil sende på høring utkast til mulige tilpasninger i de norske kapitalkravene, som kan forhindre en uønsket svekkelse av kapitalnivået som er bygget opp i norske banker etter finanskrisen. Endringer i systemrisikokravet og innføring av gulv for risikovekting av utlån med sikkerhet i eiendom kan være aktuelle tiltak.

## 3.6 Risikovektet beregningsgrunnlag og forvaltningskapital i norske banker/bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

## 3.7 Andeler av bankenes utlånsportefølje (prosent)



Kilde: Finanstilsynet

## BANKENES UTLÅNSPORTEFØLJER

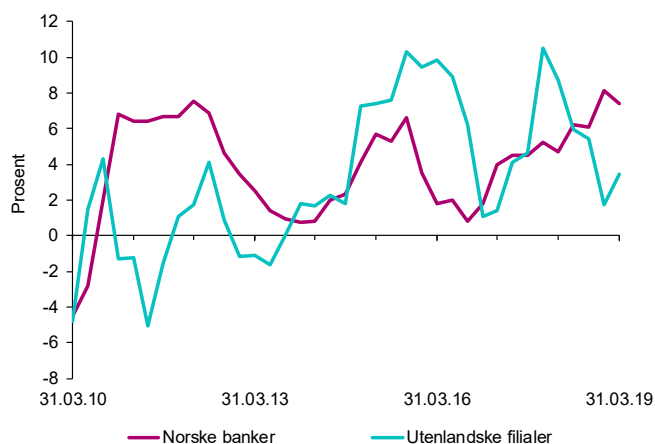
I mange år har utlånsveksten til personkunder vært svært høy, og utlån til personkunder utgjør den klart største delen av de fleste bankenes utlånsporteføljer. Særlig høy vekst har det vært for usikrede forbrukslån, men veksten i forbrukslån har avtatt noe den siste tiden.

## ØKENDE UTLÅNSVEKST TIL BEDRIFTSKUNDER

Utlån til personkunder i Norge utgjør samlet sett 60 prosent av bankenes totale utlån til kunder, se figur 3.7. Utlån med pant i bolig utgjør 91 prosent av bankenes utlån til personkunder, mens usikrede forbrukslån utgjør 4 prosent. Det siste året har den

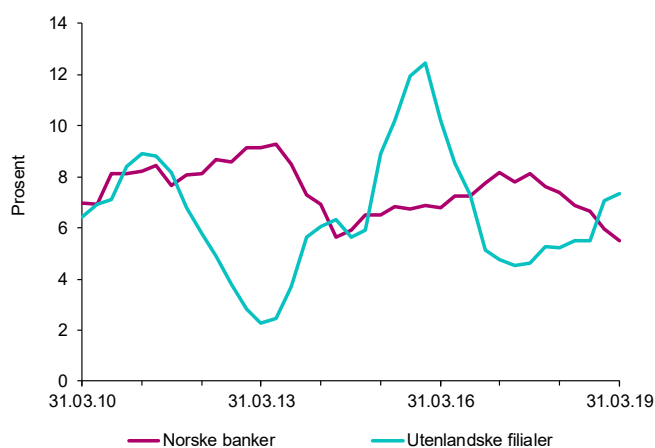
## KAPITTEL 3: BANKENE

### 3.8 Vekst i utlån til bedriftskunder



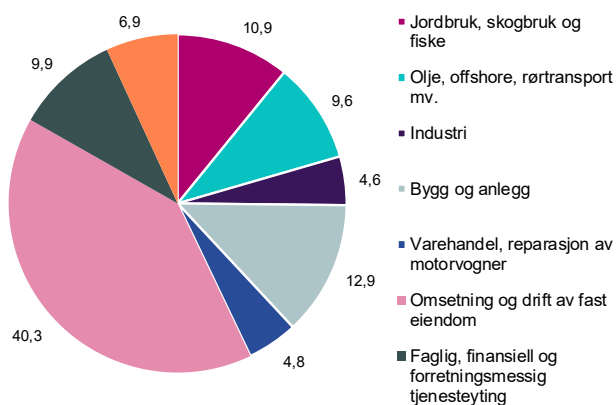
Kilde: Finanstilsynet

### 3.9 Vekst i utlån til personkunder



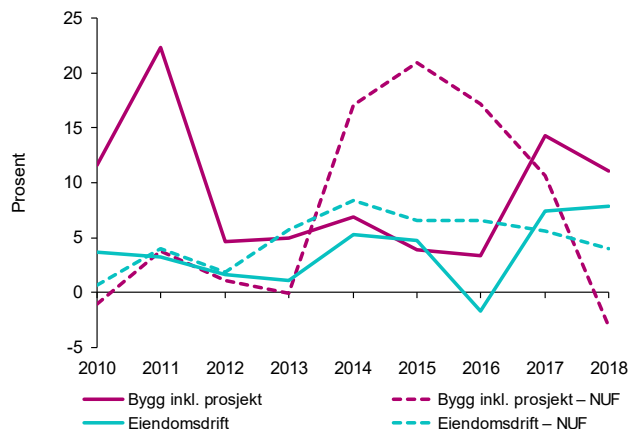
Kilde: Finanstilsynet

### 3.10 Andel utlån til innenlandske bedriftskunder, etter næring. Prosent



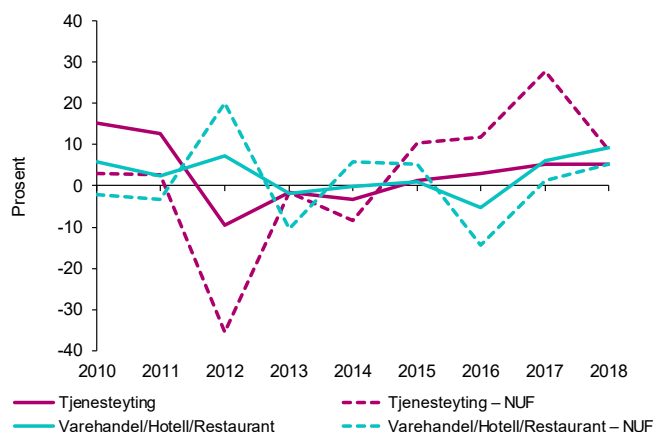
Kilde: Finanstilsynet

### 3.11 A Utlånsvekst til de største næringene, fra norske banker og utenlandske filialer (NUF)



Kilde: Finanstilsynet

### 3.11 B Utlånsvekst til de største næringene, fra norske banker og utenlandske filialer (NUF)



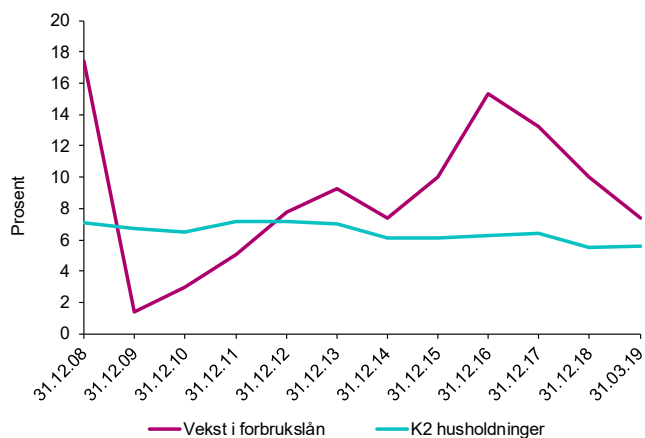
Kilde: Finanstilsynet

samlede utlånsveksten til bedriftskunder vært noe høyere enn for personkunder.

Utenlandske banker har en særlig høy markedsandel for utlån til bedriftskunder, med 35 prosent for filialer og 3 prosent for utenlandske datterbanker. For utlån til personkunder er markedsandelen 21 prosent for utenlandske filialer og datterbanker samlet. Som figur 3.8 og 3.9 viser har utlånsveksten i de utenlandske bankenes filialer variert kraftig over tid, og mer enn utlånsveksten fra norske banker.

Både for norske banker og utenlandske bankers filialer utgjør utlån til næringen eiendomsdrift den største

### 3.12 Tolv månedersvekst i det norske markedet for forbrukslån og i samlet gjeld til husholdningene



Kilde: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå

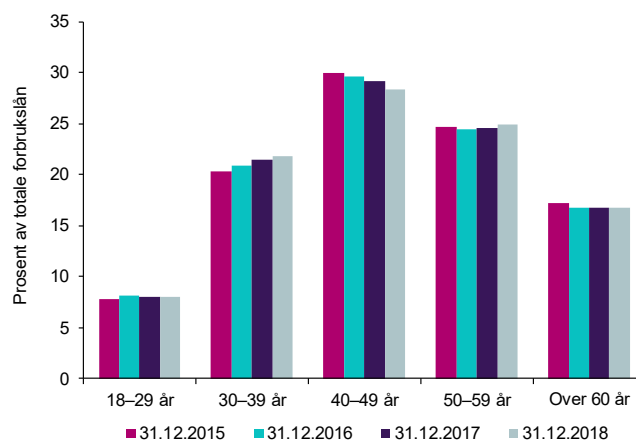
delen av utlån til innenlandske bedriftskunder, med hhv. 40 og 47 prosent ved utgangen av 2018. Det nest største segmentet for norske banker er bygge- og anleggsvirksomhet (inkl. utvikling av byggeprosjekter) med 13 prosent av bedriftsporteføljen, mens filialene hadde 8 prosent av sine bedriftsutlån til dette segmentet. Som figur 3.11 A viser, var veksten fra filialene mot næringen eiendomsdrift høyere enn for norske banker i perioden 2013 til 2016, mens norske banker har hatt en høyere vekst de to siste årene. Se temakapittel II for en omtale av utviklingen i næringseiendomsmarkedet.

For bygge- og anleggsvirksomhet har utlånsveksten fra filialene vært svært varierende, med særlig høy aktivitet i perioden 2013–2016. For de fleste næringer er det større variasjon i vekstraten for utlån fra utenlandske filialer enn det er fra de norske bankene.

### FORBRUKSLÅN

Forbrukslån omfatter både kredittkortlån og andre forbrukslån uten sikkerhet til personkunder. Det har vært en kraftig vekst i dette markedet gjennom flere år, men veksten har avtatt noe de siste årene. En betydelig del av veksten kommer fra spesialiserte forbrukslånsbanker etablert de siste ti årene. Selv om forbrukslån kun utgjør i underkant av 4 prosent av norske husholdningers gjeld, har veksten i forbrukslån gjennom flere år vært langt høyere enn den generelle kredittveksten. For norske husholdninger kommer

### 3.13 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper

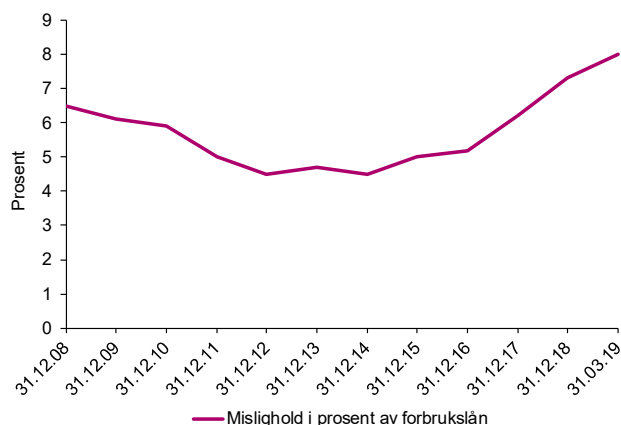


Kilde: Finanstilsynet

økningen i forbruksgjelden på toppen av en allerede svært høy og økende bolig gjeld.

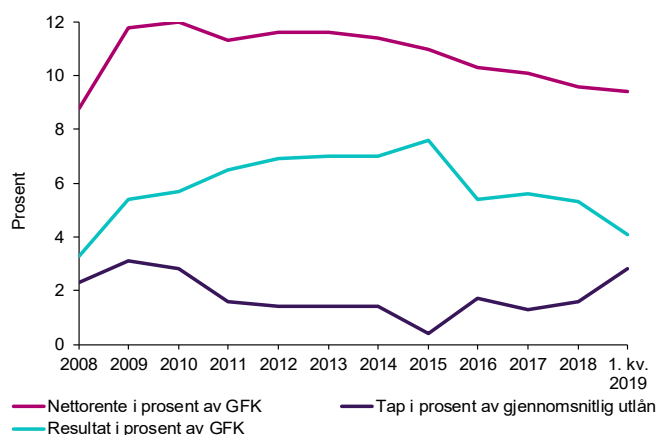
Finanstilsynet har kartlagt virksomheten til 35 banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån til personkunder. Foretakene i denne kartleggingen hadde forbrukslån til norske kunder på om lag 117 mrd. kroner ved utgangen av første kvartal 2019, og anslås å dekke i overkant av 90 prosent av det norske markedet for forbrukslån. For bankene og finansieringsforetakene i kartleggingen var tolv månedersveksten i det norske markedet for forbrukslån 7,4 prosent ved utgangen av første kvartal 2019, mens husholdningenes samlede lånegjeld økte med 5,6 prosent i samme tidsrom, se figur 3.12. De siste tolv månedene har foretakene solgt porteføljer av forbrukslån til finansieringsforetak for 8,3 mrd. kroner. Av dette var 5,5 mrd. kroner utlån til kunder i Norge. Justert for salg av låneporteføljer, ville veksten i Norge vært noe høyere. Flere norske foretak har i tillegg hatt en sterk vekst i andre nordiske land de siste årene. Samlet sett, inkludert foretakenes virksomhet i andre nordiske land, utgjorde forbrukslånene i kartleggingen 166 mrd. kroner ved utgangen av første kvartal 2019. Den samlede årsveksten i forbrukslån, inkludert virksomhet i utlandet, var 10,3 prosent ved utgangen av første kvartal i år.

### 3.14 Brutto misligholdte lån 90 dager



Kilde: Finanstilsynet

### 3.15 Resultatutvikling forbrukslån



Kilde: Finanstilsynet

Som ledd i oppdrag fra Finansdepartementet om å utrede rentetak, har Finanstilsynet gjennomført en undersøkelse<sup>14</sup> blant de største foretakene på forbrukslån for å få et inntrykk av omfanget av bevilgede forbrukslån med små beløp og kort løpetid i Norge (kredittkort er holdt utenfor). Undersøkelsen viste at 3 prosent av antall forbrukslån bevilget i andre halvår 2018 var under 10 000 kroner, mens 4 prosent ble gitt med løpetid under 12 måneder. 74 prosent av lånene var over 50 000 kroner, mens 62 prosent hadde en løpetid mellom ett og fem år. 34 prosent av lånene hadde en løpetid over fem år.

Nyetablerte foretak og de foretakene som har vokst mest de siste årene satser mindre på kredittkort enn andre typer forbrukslån. Andelen kredittkortlån

utgjorde 43 prosent av totale forbrukslån i Norge ved utgangen av første kvartal 2019, mot 46 prosent ett år tidligere. Av kredittkortgjelden var om lag 66 prosent rentebærende.

Ved utgangen av 2018 var 70 prosent av forbrukslånene i Norge gitt til låntakere over 40 år, se figur 3.13. Låntakere i aldersgruppen 40–49 år hadde den største andelen av lånene, med i underkant av 30 prosent. Gruppen 18–29 år hadde en andel på 8 prosent. Fordelingen mellom de ulike aldersgruppene har vært forholdsvis stabil de siste årene.

Forbrukslån misligholdes i større grad enn andre typer lån. I årene etter finanskrisen var det en nedgang i nivået på misligholdte lån, mens det har vært en gradvis økning siden 2014, til tross for økende salg av misligholdte porteføljer. Ved utgangen av 2018 lå misligholdet per 90 dager på 8,0 prosent, se figur 3.14. Til sammenligning var misligholdsnivået for bankenes samlede utlån i underkant av 1,0 prosent.

Rentene på forbrukslån er høye sammenlignet med pantesikrede lån. Foretakene kan derfor ha relativt høye tap på forbrukslån og likevel oppnå god lønnsomhet, se figur 3.15. Høy lønnsomhet over lang tid har gjort forbrukslån til et attraktivt segment både for nye tilbydere og etablerte foretak. Tapene på forbrukslån har økt det siste året, og tilsvarte 2,8 prosent av gjennomsnittlige utlån ved utgangen av første kvartal 2019. Til sammenligning var tapene på bankenes samlede lån til personkunder 0,1 prosent.

### Skjerpede krav til utlånspraksis

Finanstilsynet innførte i 2017 retningslinjer om forsvarlig praksis for forbrukslån. Som følge av foretakenes manglende etterlevelse av retningslinjene, fastsatte Finansdepartementet 12. februar 2019 forskrift om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån. Forskriften følger mønsteret til boliglånsforskriften og stiller krav om betjeningsevne, gjeld i forhold til inntekt og avdragsbetaling. I tillegg åpnes det for at en viss andel av bankenes utlån kan gå utover enkeltkravene i forskriften. Denne fleksibilitetskvoten er fem prosent av verdien av innvilgede lån hvert kvartal. Bankene måtte tilpasse seg kravene i



forskriften innen 15. mai 2019. Finanstilsynet publiserte 25. april 2019 et rundskriv med kommentarer til forskriften.<sup>15</sup>

Finanstilsynet har i 2018 og 2019 gjennomført stedlige tilsyn i flere banker med forbrukslån som sentralt virksomhetsområde. Formålet har blant annet vært å kartlegge bankenes etterlevelse av Finanstilsynets retningslinjer om forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån, og bankenes tiltak for å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering. Tilsynene avdekket blant annet mangler ved bankenes kredittvurdering. Ved vurderingen av kundenes betjeningsevne, tok ikke bankene hensyn til alle relevante utgifter eller de undervurderte utgiftene til livsopphold. I mange tilfeller ble heller ikke retningslinjenes forutsetning om fem års avdrags-tid fulgt. Tilsynene avdekket også at flere av bankene underveis i en søknadsprosess aktivt tilbyr kunder høyere lån enn de opprinnelig søkte om, noe som etter Finanstilsynets vurdering ikke er i tråd med god forretningsskikk.

Tilveksten av misligholdte lån viser at en betydelig del av bankens kunder selv i gode tider får problemer med å betjene lånene bankene innvilger. Alle bankene som har vært undersøkt, har solgt misligholdte lån, og de fleste bankene har inngått avtaler om fortløpende salg av nye misligholdte lån.

Flere av bankene har omfattende virksomhet i utlandet og planlegger å ekspandere ytterligere. Høy utlånsvekst og satsing i markeder utenfor Norge bidrar, i tillegg til økt risiko for utlånstap, til operasjonell risiko.

Finanstilsynet har i merknadene til de enkelte bankene og i oppsummeringen<sup>16</sup> etter tilsynene blant annet konkludert med at tapsrisikoen knyttet til bankenes utlånsvirksomhet er betydelig, og pekt på at markedet for salg av misligholdte forbrukslån kan endres raskt. Bankenes høye utlånsvekst og etablering av innskudds- og utlånsvirksomhet i flere land bidrar til at den operasjonelle risikoen er betydelig. Bankens utlånspraksis og utstrakte bruk av agenter bidrar dessuten til betydelig omdømmerisiko.

Finanstilsynet vil innhente rapportering av foretakenes etterlevelse av den nye forskriften om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån, og følge opp etterlevelsen av forskriften i det videre tilsynsarbeidet.

### **BOKS 3: Gjeldsinformasjonsforetak**

Gjeldsinformasjonsloven trådte i kraft 1. november 2017. Formålet med loven er å legge til rette for opprettelse av gjeldsinformasjonsforetak for sikker, ordnet og effektiv registrering og utlevering av gjeldsopplysninger. Loven skal bidra til bedre kredittvurderinger og forebygge gjeldsproblemer blant enkeltpersoner.

Barne- og likestillingsdepartementet har gitt Gjeldsregisteret AS, Norsk Gjeldsinformasjon AS og Experian Gjeldsregister AS tillatelse til oppstart av virksomhet som gjeldsinformasjonsforetak. Finansforetakene må gjøre gjeldsopplysninger tilgjengelig for gjeldsinformasjonsforetakene senest 1. juli 2019.

Gjeldsinformasjonsforetakene skal stille til rådighet informasjon om privatpersoners usikrede gjeld. Banker og andre foretak som yter lån uten sikkerhet har plikt til å gi fra seg informasjon til gjeldsinformasjonsforetakene om all usikret kreditt. Enkeltpersoner kan kontakte et gjeldsinformasjonsforetak for å få innsyn i gjeldsopplysninger registrert på dem selv.

Finanstilsynet skal føre tilsyn med at gjeldsinformasjonsforetak virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lovgivingen.

### **BOKS 4: Løpende salg av forbrukslån**

Løpende salg av misligholdte låneporteføljer har økt i omfang de siste årene. Overdragelsene skjer ved at det inngås avtaler med finansieringsforetak som for en periode framover forplikter seg til å kjøpe misligholdte lån, såkalte forward flow-avtaler. De fleste av finansieringsforetakene som kjøper lån, er etablert i de senere årene og inngår vanligvis i konsern med inkassoforetak. Ansvaret etter forward flow-avtalene har mange likhetstrekk med lånegarantier. Finanstilsynet har derfor understreket at foretakene etter kapitalkravsregelverket må sette av kapital for forpliktelser de har etter avtalene. Finanstilsynet har også kommunisert at overtatte misligholdte lån skal risikovektes 150 prosent.\*

Finansieringsforetak har i medhold av inkassoloven adgang til selv å inndrive oppkjøpte krav uten særskilt inkasobevilgning, men finansieringsforetak benytter som hovedregel inkassoforetak til å inndrive oppkjøpte krav (fremmedinkasso). Ved slik inndrivelse kan inkassoforetaket avkreve skyldner salær som er vesentlig høyere enn ved inndrivelse av egne krav (egeninkasso). At inkassoforetaket er i samme konsern som finansieringsforetaket er ikke til hinder for at skyldner avkreves fremmedinkassosalær. Ved valg av en slik inndrivingsmodell, vil den samlede inntjeningen på et oppkjøpt krav øke for konsernet ved at det får inntekter både ved faktisk inndrivelse, og i form av fremmedinkassosalær. Dette har bidratt til sterkere konkurranse om å kjøpe kravsporteføljer og til økte priser på porteføljene.

Det er ulike faktorer som påvirker prisen på en kravsportefølge. En økning i antall foretak som er interessert i å kjøpe kravsporteføljer tilsier isolert sett økte priser, mens regulatoriske krav, som økte kapitalkrav, isolert sett er prisdempende. Prisingen påvirkes også av hva slags krav det er, om det er usikret gjeld eller sikkerhet for kravet i form av pant, gjeldsbrev eller rettskraftig dom,

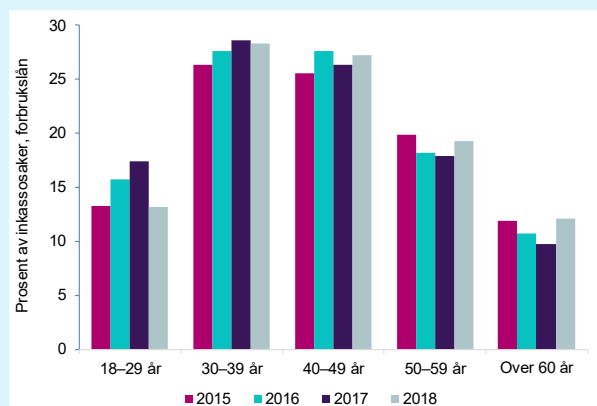
samt alderen på kravene. Foreldelsesfrister for krav og muligheten for rettslige skritt påvirker kreditorvernet og dermed også prisingen av krav. Ved betalingsmislighold løper den avtalte kredittrenten på lånet i stedet for vanlig forsinkelsesrente. For forbrukslån er den avtalte renten som regel høyere enn forsinkelsesrenten som fra 1. januar 2019 er 8,75 prosent. Dette bidrar også til at prisene på solgte porteføljer blir høyere enn om ordinær forsinkelsesrente hadde påløpt.

Norge har generelt sett et sterkt kreditorvern som også omfatter mulighet for lønnstrekk overfor skyldner. Tilsvarende adgang for kreditor til lønnstrekk overfor skyldner finnes for eksempel ikke i Danmark, mens regelverket i Finland og Sverige ligner mer på det norske. Et landsdekkende namsmannsapparat har en sentral rolle i innkrevingsarbeidet, og sørger for at kreditor får utlegg i skyldnerens eventuelle eiendeler og framtidige lønnsutbetalinger. Slik rettslig inndrivning påfører kravet ekstra omkostninger. Disse kostnadene må normalt skyldner betale.

Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse blant tolv av de største inkassoforetakene for å få oversikt over fordelingen av inkassosaker på typer og aldersgrupper. Foretakene i undersøkelsen hadde en markedsandel på om lag 90 prosent for forbrukslån til inkasso.

Det var 472 500 inkassosaker knyttet til forbrukslån ved utgangen av 2018, en nedgang på 4 800 saker fra 2017. Det har imidlertid vært en økning i samlet misligholdt hovedstol (opprinnelig gjeld) knyttet til forbrukslån fra 18 mrd. kroner ved utgangen av 2017 til i overkant av 21 mrd. kroner ved utgangen av 2018. Gjennomsnittlig misligholdt hovedstol (opprinnelig gjeld) knyttet til forbrukslån var ved utgangen av 2017 på i overkant av 38 000 kroner, mens tilsvarende beløp ved utgangen av 2018 var i overkant av 45 000 kroner. Det har vært en nedgang i andelen inkassosaker knyttet til forbrukslån for alders-

### 3.C Andel inkassosaker knyttet til forbrukslån



Kilde: Finanstilsynet

gruppen 18–29 år fra 2017 til 2018, mens det i samme periode har vært en økning for de eldste aldersgruppene, se figur 3.C.

\*<https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2019/kapitalkrav-for-avtaler-om-kjop-av-misligholdte-lan/>

## BANKENES FINANSIERING OG LIKVIDITETSSTYRING

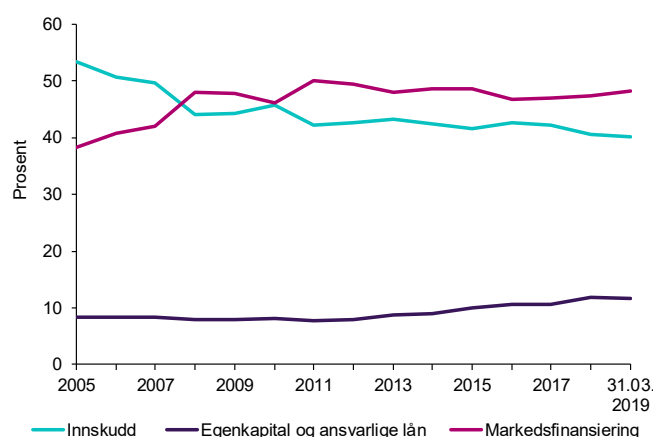
I etterkant av den internasjonale finanskrisen i 2008 bidro ny regulering til å øke norske bankers langsiktige finansiering og likviditetsbuffer. Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har blitt en svært viktig del av bankenes finansiering. Investeringer i OMF inngår også i bankenes likviditetsbuffer, noe som kan skape systemrisiko i stressituasjoner.

### BANKENES FINANSIERINGSSTRUKTUR HAR VÆRT STABIL DE SISTE ÅRENE

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og obligasjonsmarkedene. Andelen kundeinnskudd av total finansiering var 40 prosent ved utgangen av første kvartal 2019. Markedsfinansiering utgjorde 48 prosent. Andelen har vært stabile de seneste årene, se figur 3.16.

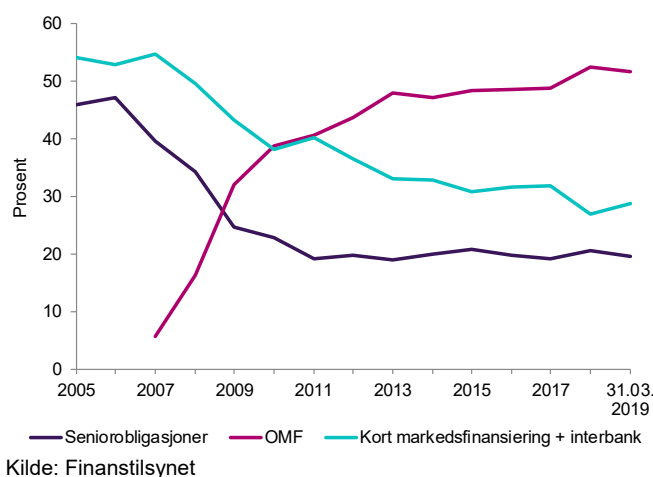
Bankenes markedsfinansiering består av seniorobligasjoner, OMF og kort markedsfinansiering inkludert interbankgjeld. OMF har blitt en stadig viktigere kilde til finansiering og utgjorde omtrent halvparten av markedsfinansieringen ved utgangen av første kvartal

### 3.16 Finansieringskilder, banker og OMF-foretak. Prosent av total finansiering



Kilde: Finanstilsynet

### 3.17 Markedsfinansiering, banker og OMF-foretak, etter type finansiering

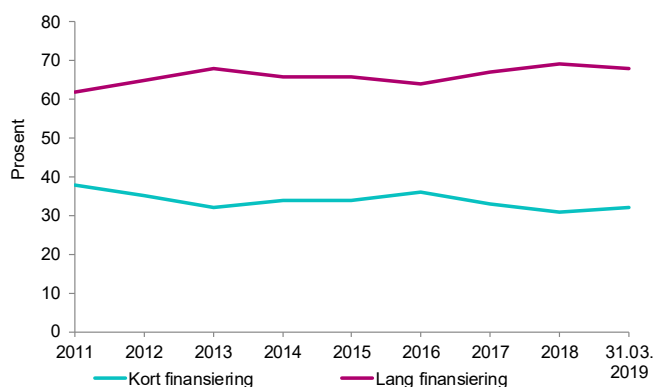


Kilde: Finanstilsynet

2019, se figur 3.17. De siste årene har OMF som andel av total markedsfinansiering vært stabil.

Økt bruk av OMF har gitt bankene mer stabil finansiering med lengre løpetider til gunstige priser. Andelen markedsfinansiering med løpetid over et år har økt med 6 prosentpoeng til 68 prosent siden 2011, se figur 3.18. Økningen i løpetid på bankenes markedsfinansiering innebærer isolert sett lavere likviditetsrisiko. Selv om andelen av total markedsfinansiering har vært stabil, så er nivået på OMF som andel av markedsfinansiering de to siste kvartalene det høyeste siden innføring av OMF som finansieringskilde i 2007.

**3.18 Markedsfinansiering, banker og OMF-foretak, etter kort (under 1 år) og lang (over 1 år) løpetid**



Kilde: Finanstilsynet

OMF er også en viktig del av bankenes likviditetsbuffer, og utgjorde 29 prosent av samlede likviditetsbuffer ved utgangen av første kvartal 2019. Den høye andelen OMF, både som finansieringskilde og likviditetsreserve, gir isolert sett økt systemrisiko både gjennom krysseierskap og ved at bankenes likviditetsrisiko i større grad enn tidligere er knyttet til boligmarkedet. At bankene har en stor beholdning av OMF som del av sin likviditetsreserve, vil kunne skape vanskeligheter i en situasjon der alle har behov for likviditet og ønsker å selge OMF. Økte utstedelser av OMF reduserer også kvaliteten på bankenes gjenværende eiendeler ved at en større andel av de sikreste boliglånene overføres til kredittforetakene for å inngå i sikkerhetsmassen til OMF. Dette fører til økt risiko for bankenes usikrede investorer. Det er derfor viktig at avhengigheten av OMF-finansiering ikke blir for stor.

**BOKS 5: Innskuddsgarantiordningen**

Den norske innskuddsgarantiordningen dekker innskudd på opptil 2 mill. kroner per innskyter per bank.\* Innskudd knyttet til særlige livshendelser, som innskudd i forbindelse med salg av bolig, arv, forsikringsutbetalinger og skilsmisse dekkes i en periode på inntil tolv måneder, selv om disse overstiger 2 mill. kroner.

Alle norske banker er medlem av innskuddsgarantiordningen. En del filialer av utenlandske banker er også medlemmer. Innskudd i filialer

som ikke er medlem av den norske innskuddsgarantiordningen, er dekket av innskuddsgarantiordningen som gjelder i filialens hjemland.

Stortinget besluttet i mars 2018 endringer i finansforetaksloven som gjennomfører de fleste bestemmelsene i EUs innskuddsgarantidirektiv. Endringene trådte i kraft i Norge 1. januar 2019. I henhold til EU-direktivet skal garantigrensen være EUR 100 000. Det reviderte innskuddsgarantidirektivet er ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen. I Norge videreføres inntil videre garantinivået på 2 mill. kroner.

*Norske banker har en høy andel innskudd som er dekket av innskuddsgarantien*

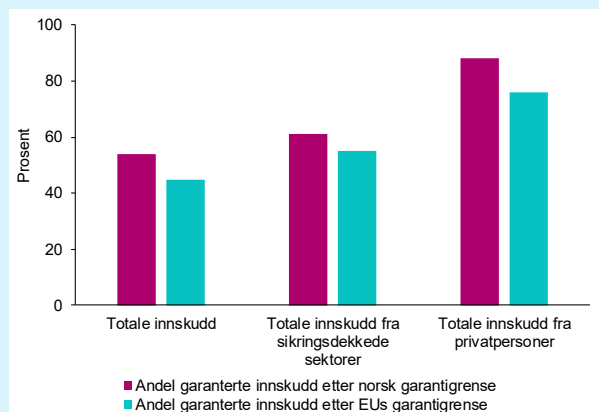
Ved utgangen av 2018 var 54 prosent av norske bankers totale innskudd dekket av innskuddsgarantien, se figur 3.D. For innskudd fra sektorer som er dekket av innskuddsgarantien, var andelen 61 prosent. Dekningsgraden for innskudd fra privatpersoner var 88 prosent.

Hvis en garantigrense på 100 000 euro legges til grunn, er andelen innskudd som er dekket av innskuddsgarantien 45 prosent av totale innskudd, 55 prosent av totale innskudd fra sektorer som er dekket av innskuddsgarantien, og 76 prosent av innskudd fra privatpersoner, se figur 3.D. En endring av garantigrensen vil antagelig føre til at innskytere som berøres vil spre sine innskudd på flere banker, slik at dekningsgraden opprettholdes.

*Mer risikosensitiv avgiftsberegning*

Fra 1. januar 2019 ble Bankenes sikringsfond delt i et innskuddsgarantifond (45 prosent) og et krisetiltaksfond (55 prosent). Samlet årlig bidrag til innskuddsgarantifondet er satt til 0,8 promille av samlede garanterte innskudd og samlet bidrag til krisetiltaksfondet er satt til 1 promille av samlede garanterte innskudd.

### 3.D Andel garanterte innskudd etter norsk garantigrense og etter EUs garantigrense

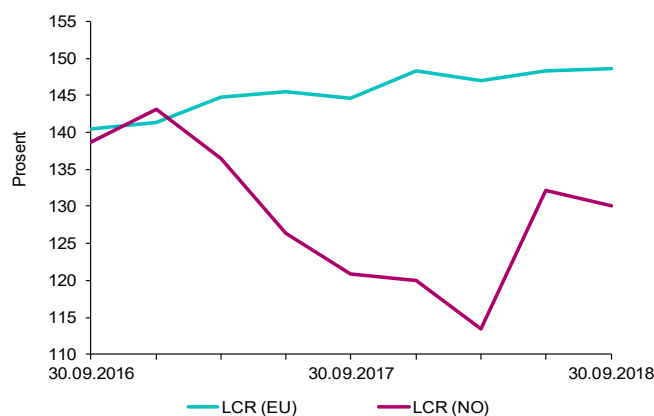


Kilde: Finanstilsynet

Etter tidligere metode ble avgiften til sikringsfondet beregnet som en andel av den enkelte banks garanterte innskudd, med en viss differensiering basert på bankens kjernekapitaldekning. Lovendringen innebærer at det enkelte medlemmets bidrag til innskuddsgarantifondet skal fastsettes i samsvar med medlemmets andel av innskuddsgarantiordningens samlede garantiansvar. Den nye beregningsmodellen for medlemmenes bidrag vil innebære en omfordeling og gjøre avgiften for den enkelte bank mer risikosensitiv enn under tidligere ordning. Blant annet vil banker med spesialisert forretningsmodell og høy grad av finansiering med garanterte innskudd bære en større andel av totale bidrag enn i gjeldende beregning. Eksempelvis vil banker med stor aktivitet innen forbruksfinansiering inngå i denne gruppen. Avgiften til krisetiltaksfondet vil i større grad falle på banker som vurderes å ha systemkritiske funksjoner og har en større andel markedsfinansiering.

\*Innskudd i norske bankers filialer i utlandet er kun dekket opp til 100 000 euro. \*\* Beregning av dekkede innskudd per 31.12.2018 der beløpet som er dekket endres fra 2 mill. kroner til 100 000 euro, samt at enkelte sektorer endres.

### 3.19 Vektet gjennomsnittlig LCR for norske og europeiske banker



Kilder: Finanstilsynet og EBA

### NORSKE BANKER HAR I GJENNOMSNI TT LAVERE LCR ENN EUROPEISKE BANKER

Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 ble det innført et minstekrav til likviditetsreserve i EU, Liquidity Coverage Ratio (LCR). Likviditetsreservekravet stiller krav til størrelsen på bankenes likvide eiendeler i forhold til antatt netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid under gitte stressforutsetninger.

Data fra EBA, basert på et utvalg av 190 banker, hvorav tre er fra Norge, viser at de tre største norske bankene i gjennomsnitt har lavere LCR enn store europeiske banker, se figur 3.19. En sammenstilling av LCR-verdier for landene som er representert i dette utvalget viser at Norge (ved de tre norske bankene som er med i dette utvalget) i andre kvartal 2018 var landet med tredje lavest gjennomsnittlig LCR med en verdi på 130 prosent, se figur 3.20. Ved utgangen av andre kvartal 2018 var det vektete gjennomsnittet av LCR for alle norske banker 139 prosent.

Likviditetsreserven i de europeiske bankene har økt i perioden med tilgjengelige data, mens de norske bankene i utvalget har sine høyeste verdier i begynnelsen av perioden, se figur 3.19.

En mulig årsak til den ulike utviklingen over tid, og til at de store norske bankene i 2018 har lavere LCR enn andre store europeiske banker, er at det siden 2015 har vært gjennomført ekstraordinære pengepolitiske

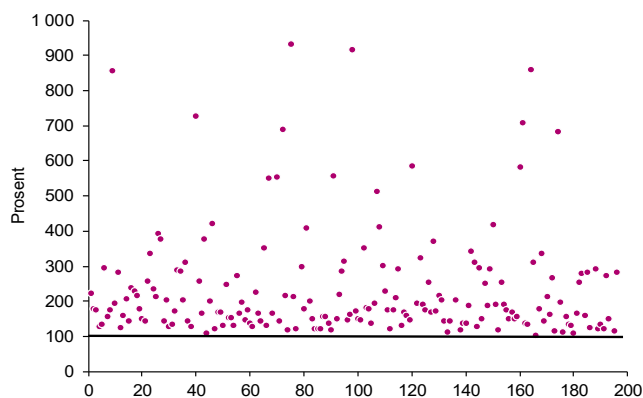
## KAPITTEL 3: BANKENE

### 3.20 Vektet gjennomsnittlig LCR for enkeltland og EU aggregert, andre kvartal 2018



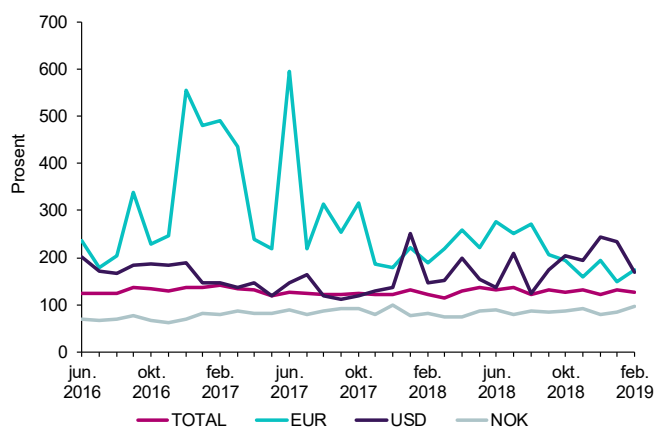
Kilde: EBA

### 3.21 LCR i norske banker og kredittforetak (Verdier over 1000 er fjernet for bedre lesbarhet)



Per 31. mars 2019. Kilde: Finanstilsynet

### 3.22 LCR totalt og LCR i signifikant valuta – store banker



Kilde: Finanstilsynet

tiltak i Europa. Likviditet har blitt tilført i euromarkedet ved at eiendeler med avkortning i beregningen av LCR eller eiendeler som ikke kvalifiserer til å inngå i LCR har blitt kjøpt av ECB. Denne typen oppkjøp skaper i sin tur sentralbankreserver som ikke har avkortning i LCR, og øker dermed volumet av tilgjengelige likvide eiendeler for de europeiske bankene.<sup>17</sup> Norske banker har ikke hatt samme tilgang til dette markedet.

Det vektete gjennomsnittet av LCR for utvalget av europeiske banker var ved utgangen av andre kvartal 2018 på 146 prosent. Tilpasningen er over det lovpålagte kravet på 100 prosent. For bankene vil det være en kostnad forbundet med å holde større likviditetsreserver enn det som er lovpålagt. Kostnaden følger av at eiendelene som kvalifiserer til å inngå i LCR er lett omsettelige papirer med lav risiko, og dermed er antatt å gi lavere avkastning for bankene enn alternative investeringer. En rapport fra EBA<sup>18</sup> viser at de største bankene i utvalget, som er definert som globalt systemviktige institusjoner (GSIIs) og andre systemviktige institusjoner (O-SIIs), har lavere LCR enn andre banker i utvalget. De største norske bankene oppfyller minstekravet til LCR, men har også tilpasset seg på et gjennomsnittlig lavere nivå enn de mindre norske bankene. Se figur 3.21 for en illustrasjon av variasjonen i tilpasning til LCR-kravet mellom de norske kredittinstitusjonene.

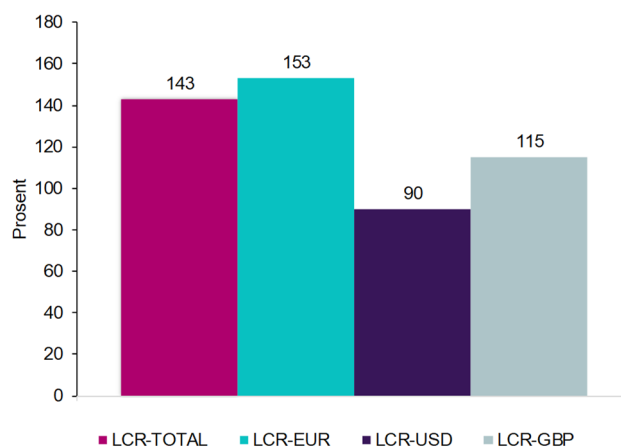
Store europeiske banker har i tillegg til en høyere likviditetsbuffer, også en litt annen sammensetning av likviditetsbufferen enn de største norske bankene. Eiendelene som kan inngå i LCR er delt inn i nivåer basert på grad av likviditet og kredittkvalitet. Det er to hovednivåer av LCR-eiendeler, nivå 1 og nivå 2. For å kvalifisere til nivå 1 må eiendelene ha svært god likviditet og kredittkvalitet, mens nivå 2-eiendelene må ha god likviditet og kredittkvalitet. Eiendeler som kvalifiserer til nivå 1 er innskudd i sentralbanker, statspapirer, kontanter, fordringer på multilaterale investeringsbanker og internasjonale organisasjoner og verdipapirer utstedt av lokale myndigheter, offentlige foretak og "promotional lenders". Tall fra EBA for andre kvartal 2018 viser at likviditetsbufferen til utvalget av store europeiske banker inneholder mer enn 94 prosent nivå 1-eiendeler. Nivå 1-OMF utgjør omtrent 4 prosent av den totale likviditetsbufferen for de europeiske bankene. Til sammenligning har de norske bankene i utvalget tilsvarende mengde nivå 1-eiendeler i sine likviditetsbuffer (95 prosent), men en større mengde nivå 1-OMF (12 prosent) og dermed en mindre mengde verdipapirer og innskudd i sentralbanker. Denne forskjellen kan også være påvirket av de ekstraordinære pengepolitiske tiltakene som har vært gjennomført i Europa.

### EBA PEKER PÅ BEHOV FOR LIKVIDITETSRESERVER I VALUTA

Likviditetsreservekravet stiller krav til størrelsen på bankenes samlede likvide eiendeler i forhold til antatt samlet netto likviditetsutgang 30 dager fram i tid. Flere banker finansierer imidlertid eiendeler denominert i norske kroner gjennom utenlandsk valuta, og dette kan gi opphav til økt sårbarhet ved uro i internasjonale finansmarkeder.

Ved at bankene holder likviditetsreserver i valutaer de er eksponert mot, reduseres både sårbarheten ved uro i internasjonale markeder og avhengigheten av et velfungerende valutabyttemarked. I normale tider vil banker relativt lett kunne veksle om eiendeler i norske kroner til annen valuta. I en stressituasjon kan det bli betraktelig dyrere. For å redusere sårbarheten mot uro i internasjonale finansmarkeder, er det i Norge innført

### 3.23 Gjennomsnittlig LCR i valuta for europeiske banker



Per 30. Juni 2018. Kilde: EBA

minstekrav på 100 prosent for LCR i signifikant valuta. Euro og amerikanske dollar er de to viktigste valutaene for bankenes valutafinansiering. Norske banker har i gjennomsnitt en relativt høy LCR i disse to valutaene, se figur 3.22. Dette skyldes at de store norske bankene holder store deler av sine likviditetsreserver i valuta både for å dekke likviditetsbehov i valuta og av kostnadshensyn. Svingningene observert for LCR i euro og dollar skyldes konsentrasjon av utbetalinger ved forfall på markedsfinansiering.

I en analyse<sup>19</sup> fra oktober 2018 utført av EBA framkommer det at LCR i euro for et utvalg store europeiske banker ligger høyere enn gjennomsnittet for total-LCR, se figur 3.23. Dette viser at mange av disse bankene benytter seg av likviditetsbuffer i euro for å dekke likviditetsbehov i rapporteringsvalutaen. God og rimelig tilgang på likviditet i euro kan være noe av forklaringen på dette.

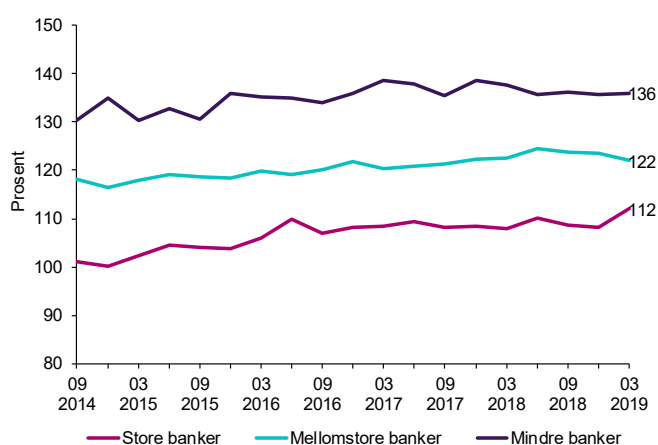
For amerikanske dollar har flertallet av bankene i utvalget til EBA en lavere LCR enn på totalnivå. Mange banker har en LCR i amerikanske dollar på 0 prosent, det vil si at de har forpliktelser i amerikanske dollar, men ingen likvide eiendeler. Analysen gjennomført av EBA indikerer at lav LCR i dollar både kan forklares av begrensede likviditetsreserver i dollar, samt større volum av kortsiktig finansiering i dollar.

**Tabell 3.1 Gjennomsnittlig NSFR og underskudd av stabil finansiering i EU, per juni 2018**

Bankgruppe	NSFR (prosent)	Underskudd (EUR mrd.)
Alle banker	113,0	49,1
Gruppe 1	111,6	45,7
Hvorav: G-SIIs	109,6	28,9
Gruppe 2	119,4	3,4
Hvorav: store	118,2	3,0
Hvorav: mellomstore	122,2	0,2
Hvorav: små	120,0	0,2

Gruppe 1-banker defineres som internasjonale banker med Tier 1 kapital over EUR 3 mrd. Kilde: EBA

### 3.24 NSFR, vektet gjennomsnitt fordelt på bankgrupper



Kilde: Finanstilsynet

På bakgrunn av analysen anbefaler EBA at flere nasjonale tilsynsmyndigheter benytter seg av muligheten til å fastsette minstekrav for LCR i signifikant valuta, slik som Norge, for å begrense misforholdet mellom valutafinansiering og likvide eiendeler.

### BANKER I NORGE OG I EUROPA HAR ØKT SIN STABILE FINANSIERING DE SISTE ÅRENE

Der kravet til likviditetsreserver målt ved LCR bidrar til å sikre bankenes evne til å innfri sine forpliktelser i en kortere periode med begrenset tilgang på ny finansiering, vil et krav til andelen lang, stabil finansiering kunne bidra til å redusere bankenes finansieringsrisiko på lengre sikt. NSFR (Net Stable Funding Ratio) er et mål på bankenes tilgjengelige stabile finansiering som andel av nødvendig stabil finansiering. NSFR inngår i bankpakken som ble vedtatt i EU i mai 2019, og inkluderer et bindende NSFR-krav på 100 prosent.

Det er ikke klart når det nye regelverket vil gjelde i Norge. Inntil videre beregnes indikatoren på bakgrunn av Baselkomitéens anbefalinger fra oktober 2014.

NSFR for norske banker har økt etter innføring av rapporteringskravet i 2014 og ved utgangen av 2018 var NSFR 114 prosent for bankene samlet. NSFR er høyere for gruppen av mindre banker enn for mellomstore og store banker, se figur 3.24. Dette skyldes dels at de store bankene har en større andel markedsfinansiering enn de mellomstore og mindre bankene, og dels at en del av markedsfinansieringen har kort løpetid. Banker som konsoliderer inn OMF-foretak får også lavere NSFR, ved at utlån stilt som sikkerhet for OMF krever en høyere andel stabil finansiering enn øvrige utlån. Andelen banker som konsoliderer inn OMF-foretak er høyere blant gruppen av store banker enn for mellomstore og mindre banker.

Ettersom NSFR ikke er ferdig implementert i EU, finnes det begrenset med statistikk. Indikatoren inngår derimot i "Basel Monitoring Exercise" som gjennomføres årlig av Baselkomitéen (BSBC) og EBA. Den siste rapporten<sup>20</sup> ble publisert i mars 2019. Analysen baserer seg på tall fra andre kvartal 2018 og inkluderer 123 europeiske banker, hvorav to er norske. I følge rapporten har gjennomsnittlig NSFR økt jevnt også for de europeiske bankene, og ved utgangen av andre kvartal 2018 var gjennomsnittlig NSFR på 113 prosent. NSFR er, som for norske banker, lavere for de største bankene, se tabell 3.1. Det er fremdeles noen banker som ligger under et framtidig minstekrav på 100 prosent, men underskuddet av stabil finansiering er redusert.<sup>21</sup>



## BOKS 6: Nytt krav til langsiktig stabil finansiering

Krav til langsiktig stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR) inngår i endringene i CRR og CRD IV som ble vedtatt av EU 14. mai 2019. Reguleringen innebærer et minstekrav på 100 prosent (tilgjengelig stabil finansiering som andel av krav til stabil finansiering). I Norge har det vært rapporteringskrav for NSFR siden 2014 og beregning av indikatoren er basert på Basel-anbefalingene. Når endringene i CRR trer i kraft i Norge vil beregningen av NSFR endres til å følge europeisk regelverk. Dette innebærer noen endringer fra dagens rapportering. De største endringene er knyttet til behandling av eiendeler som krever stabil finansiering og eiendeler i sikkerhetsmassen for OMF.

### *Krav til stabil finansiering for likvide eiendeler*

I CRR er det større differensiering av krav til stabil finansiering for likvide eiendeler enn i Basel-anbefalingene. Faktorene er basert på avkortningene i LCR-regelverket. Tabell 6.A viser ulikheter mellom Baselkomiteens og EUs krav til stabil finansiering for likvide eiendeler.

Den samlede effekten av nytt regelverk vil avhenge av sammensetningen av foretakenes likviditetsbuffer. Norske banker og kredittforetak har en stor andel nivå 1-OMF i likviditetsbufferen. For disse eiendelene er faktoren noe høyere i EUs regelverk. Avhengig av sammensetningen av øvrige likvide eiendeler, kan denne effekten motvirkes av lavere faktorer i CRR sammenlignet med Basel.

### *Eiendeler pantsatt i sikkerhetsmassen for OMF*

Det følger av Basel-regelverket og CRR at eiendeler pantsatt over ett år krever en faktor på 100 prosent i NSFR. I CRR er det derimot lagt inn et unntak for eiendeler i sikkerhetsmassen for OMF, og disse eiendelene vil i EU-NSFR få en faktor på 85 prosent. Dette er antatt å både gjelde

**Tabell 3.A Faktorer for beregning av krav til stabil finansiering for likvide eiendeler**

	Basel-NSFR	EU-NSFR
<b>Nivå 1</b>		
Sentralbankinnskudd	0 %	0 %
Øvrig nivå 1 eks. OMF	5 %	0 %
Andeler i fond (nivå 1 eks. OMF)	5 %	5 %
Nivå 1-OMF	5 %	7 %
Andeler i fond (nivå 1 OMF)	5 %	12 %
<b>Nivå 2A</b>		
Nivå 2A eks. andeler i fond	15 %	15 %
Andeler i fond (Nivå 2A)	15 %	20 %
<b>Nivå 2B</b>		
Asset backed securities	50 %	25% / 30%
OMF	50 %	30 %
Andeler i fond	50 %	30%/35%/40%/55%
Foretaksobligasjoner og aksjer	50 %	50 %

Per juni 2018. Kilde: Finanstilsynet

utlån i sikkerhetsmassen samt eventuelle likvide eiendeler som inngår i påkrevet overpantsettelse. Alt annet likt, vil dette innebære lavere krav til stabil finansiering for foretak som utsteder OMF enn det som følger av Basel-anbefalingene. OMF-foretak har i snitt et lavere nivå på NSFR som følge av en høy andel pantsatte eiendeler på balansen. Endringene i CRR-regelverket for NSFR kan bidra til at flere OMF-foretak kommer innenfor et framtidig minstekrav på 100 prosent.

## KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON

Norske forsikringsforetak og pensjonskasser har styrket sin soliditet de siste årene. Det må ses i sammenheng med et strengere og mer risikosensitivt solvenskapitalkrav. Aksjekursfall bidro negativt til resultatene i forsikringsforetak og pensjonskasser i 2018. Risikoen for verdifall i aksjeporteføljen utgjør en betydelig risiko for pensjonsinnretningene. Langsiktige renter er fremdeles lave, og markedsaktørens forventninger om høyere renter er justert ned. Resultatene av EIOPAs stresstest i 2018 bekrefter at den europeiske forsikringssektoren er sårbar for negativ markedsutvikling.

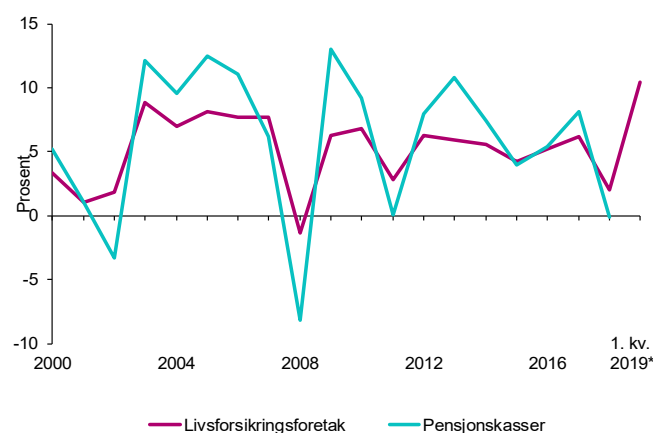
Aksjeprisfall og/eller reduserte obligasjonspriser kan føre til behov for salg av eiendeler i forsikringsforetakene, spesielt dersom bufferkapitalen er lav, som igjen kan presse prisene nedover. I markeder der foretakene er store investorer, kan effektene bli betydelige. Solvens II-regelverket inneholder virkemidler som skal bidra til å dempe slik medsyklisk tilpasning i finansmarkedene. I forbindelse med den kommende evalueringen av Solvens II-regelverket vil EIOPA vurdere behovet for ytterligere makrotilsynsvirkemidler for forsikringssektoren.

### LØNNSOMHET OG SOLIDITET I FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER

#### Utviklingen i aksjemarkedene er av stor betydning for pensjonsinnretningene

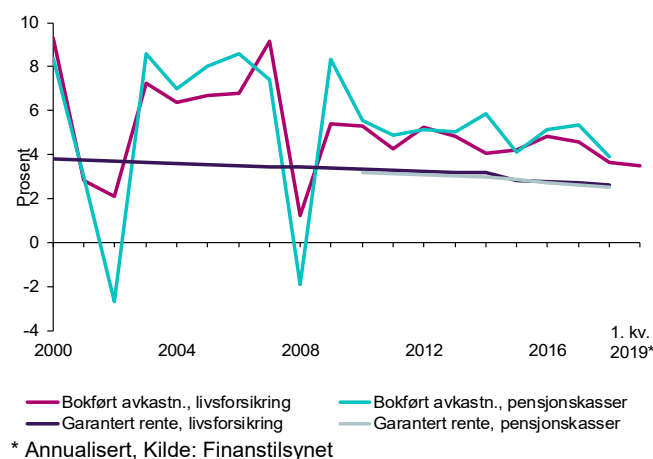
Prisfall i aksjemarkedene bidro til betydelig svakere verdijustert avkastning i pensjonsinnretningene i 2018 enn året før. Den verdijusterte avkastningen, som også inkluderer urealiserte verdiendringer, var negativ i pensjonskassene samlet sett for første gang etter 2008. Pensjonskassene, og særlig de private, har over tid hatt høyere aksjeandel enn livsforsikringsforetakene. Dette har resultert i høyere verdijustert avkastning i pensjonskassene enn for livsforsikringsforetakene i

#### 4.1 Verdijustert avkastning i pensjonsinnretningene



\* Annualisert, Kilde: Finanstilsynet

#### 4.2 Bokført avkastning og gjennomsnittlig rentegaranti i pensjonsinnretningene



\* Annualisert, Kilde: Finanstilsynet

perioder der aksjeprisene har utviklet seg positivt og lavere avkastning når prisene har falt, som i 2018. I første kvartal 2019 steg aksjekursene og bidro til at den verdijusterte avkastningen i livsforsikringsforetakene økte til 10,4 prosent (annualisert) fra 2 prosent i 2018, se figur 4.1.

Ved utgangen av 2018 var gjennomsnittlig garantert rente i kollektivporteføljen på 2,6 prosent for livsforsikringsforetakene og 2,5 prosent for pensjonskassene. Bokført avkastning i kollektivporteføljen, som skal dekke den årlige rentegarantien, var 3,6 og 3,9 prosent for henholdsvis livsforsikringsforetakene og pensjonskassene i 2018, noe lavere enn i 2017, se figur 4.2. I første kvartal 2019 var bokført avkastning 3,5 prosent (annualisert) i livsforsikringsforetakene.

Skadeforsikringsforetakene hadde et svakere resultat i 2018 enn i 2017, som følge av svekket finansavkastning og noe svakere forsikringsteknisk resultat. For flere skadeforsikringsforetak var de værrelaterte erstatningskostnadene betydelige i 2018. Økt skadeprosent medførte svakere lønnsomhet i den forsikringsrelaterte driften. Den samlede skade- og kostnadsprosenten (combined ratio) for egen regning, var 90,9 prosent og på sitt høyeste siden 2011, se figur 4.3. Også i første kvartal 2019 var lønnsomheten svakere enn i første kvartal de sju foregående årene med en combined ratio på 97,1 prosent.

### Solvenskapitaldekningen er noe bedret siden Solvens II trådte i kraft

Solvenskapitaldekningen i livsforsikringsforetakene samlet er noe bedret siden ikrafttredelsen av Solvens II-regelverket 1. januar 2016, se figur 4.4. Solvenskapitaldekningen var 228 prosent per 31. mars 2019 inkludert overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger. Denne overgangsregelen innebærer at en eventuell økning i verdien av forsikringsforpliktelsene ved overgangen til Solvens II fases gradvis inn over en periode på 16 år. Renteoppgangen i 2018 har medført at overgangsregelen har mindre effekt, og noen foretak får ikke lenger en positiv effekt av å benytte overgangsregelen. Åtte foretak har fått tillatelse til å benytte overgangsregelen, og per 31. desember 2018 hadde regelen effekt for fire av dem. Ytterligere et foretak hadde effekt av overgangsregelen per 31. mars 2019. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen samlet 216 prosent.

I skadeforsikringsforetakene samlet var solvenskapitaldekningen 229 prosent per 31. mars 2019, opp fra 217 prosent per 31. desember 2018. Også i skadeforsikringsforetakene er solvenskapitaldekningen noe bedret siden Solvens II-regelverket trådte i kraft.

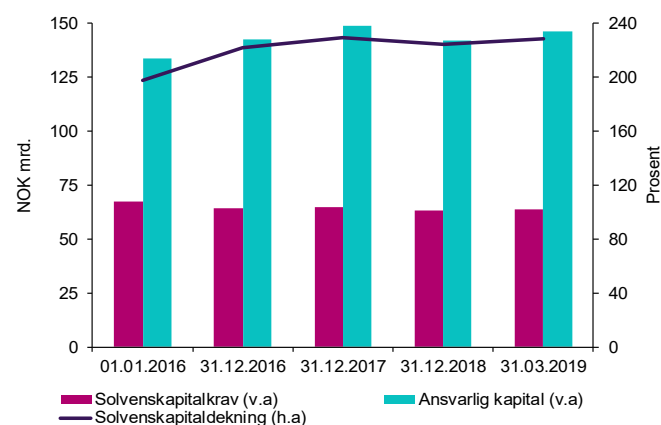
Forsikringsforetak i EU/EØS hadde en samlet solvenskapitaldekning på 241 prosent per 31. desember 2018. For norske livs- og skadeforsikringsforetak var den samlede solvenskapitaldekningen 218 prosent på samme tidspunkt, noe som er lavere enn i Danmark (296 prosent) og Sverige (274 prosent). Blant norske

### 4.3 Utvikling i lønnsomhet (combined ratio) i skadeforsikringsforetakene\*



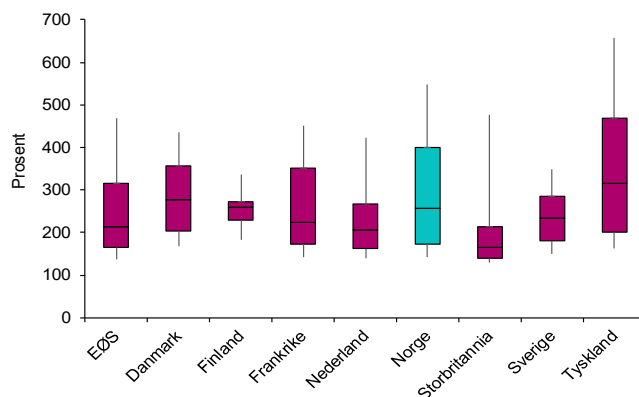
\*Uten egenforsikringsforetak (captives) og skadeforsikringsforetak med avvikende regnskapsår. Kilde: Finanstilsynet

### 4.4 Solvenskapitaldekning i livsforsikringsforetakene (inkl. overgangsregler)



Kilde: Finanstilsynet

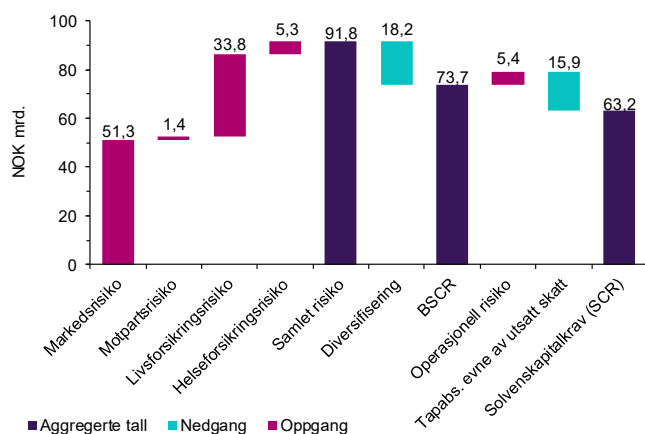
### 4.5 Solvenskapitaldekning i europeiske forsikringsforetak (inkl. overgangsregler) per 31. desember 2018



Boksplott som illustrerer 10- og 90-persentil, nedre og øvre kvartil samt midtobservasjonen (medianen) illustrert ved den horisontale linjen inne i stolpene. Kilde: EIOPA

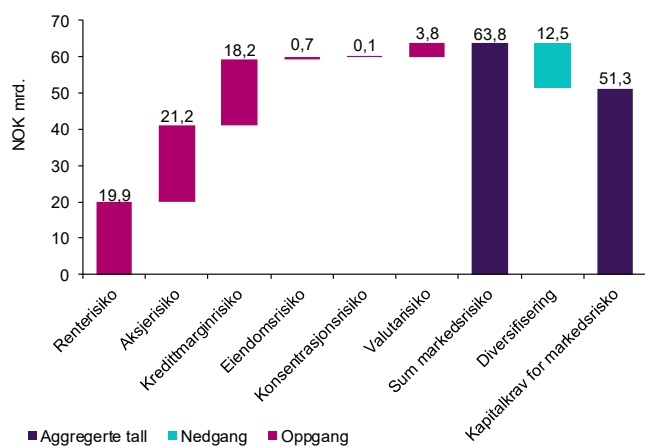
## KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON

### 4.6 Bidrag til solvenskapitalkravet for livsforsikringsforetakene samlet per 31.12.2018



Kilde: Finanstilsynet

### 4.7 Bidrag til solvenskapitalkravet for markedsrisiko for livsforsikringsforetakene samlet per 31.12.2018



Kilde: Finanstilsynet

forsikringsforetak er det vesentlig større spredning i solvenskapitaldekningen enn blant finske og svenske forsikringsforetak, se figur 4.5.

### Urolige finansmarkeder er blant de største risikoene for livsforsikringsforetakene

Solvenskapitalkravet beregnes på grunnlag av en stresstest, og skal bidra til at forsikringsforetakene tåler en sterkt negativ utvikling i risikofaktorer som påvirker foretakets kapital. Solvenskapitalkravet beregnes i risikomoduler og undermoduler, hvor resultatet aggregeres opp til et samlet krav ved bruk av korrelasjonsmatriser, som reflekterer antatt samvariasjon mellom de ulike risikoene i stressede

situasjoner. Stressfaktorene skal være kalibrert slik at sannsynligheten er 99,5 prosent for at samlet tap over en periode på tolv måneder ikke overstiger det beregnede kapitalkravet. De største risikofaktorene for livsforsikringsforetakene samlet er markedsrisiko (56 prosent av basiskravet til solvenskapital) før diversifiseringseffekter, livsforsikringsrisiko (37 prosent) og helseforsikringsrisiko (6 prosent), se figur 4.6. Motpartsrisikoen er begrenset, blant annet som følge av høy kredittverdighet hos motpartene.

Diversifiseringseffekter reduserte samlet krav til kapital til 80 prosent av summen av de partielle kapitalkravene for de fire risikoområdene. I tillegg til basiskravet til solvenskapital (BSCR), beregnes det et kapitalkrav for operasjonell risiko, som tilsvarte 7 prosent av BSCR. Den tapsabsorberende effekten av utsatt skatt, som reflekterer at en del av tapene som oppstår vil kompenseres gjennom lavere utsatt skatteforpliktelse eller høyere utsatt skattefordel, medførte en reduksjon i solvenskapitalkravet på 20 prosent.

Risiko for prisfall og økte risikopremier i finansmarkedene er blant de største risikofaktorene for livsforsikringsforetakene. Disse risikoene er spesielt viktige for foretak med stor andel fripoliser i porteføljen. Fripoliser er pensjonsrettigheter med garantert årlig rente (avkastning), som er opptjent i tidligere arbeidsforhold eller i en ytelsesordning for nåværende ansatte som har ny opptjening i en innskuddsordning. Markedsrisiko er risikoen for at inntjeningen til foretakene ikke overstiger garantert rente. Fordi fripoliser er avsluttede kontrakter, kan foretakene ikke øke rentegarantipremien for å kompensere for at avkastningen på fripolisen kan bli lavere enn rentegarantien.

Aksje- og renterisiko er de dominerende markedsrisikoene, se figur 4.7. Norske livsforsikringsforetak har betydelige plasseringer i aksjer og aksjefond. Solvenskapitalkravet for børsnoterte aksjer i land som er medlem av EØS eller OECD er 39 prosent pluss/minus 10 prosentpoeng avhengig av den symmetriske justeringsmekanismen som benyttes i beregningen av kapitalkravet for aksjerisiko. Formålet med juster-

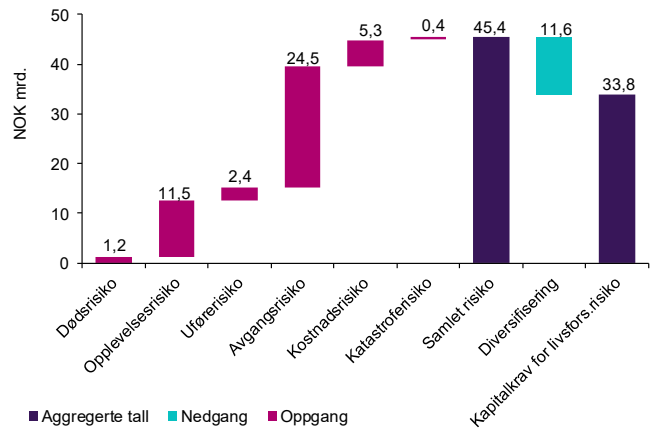
ingen er å tilpasse aksjeprissjokket til tilstanden i aksjemarkedet og dempe effekten av kortsiktige aksjekursbevegelser. Dersom aksjeindeksene er høye relativt til gjennomsnittet de siste tre årene, blir justeringen positiv slik at aksjeprissjokket øker, og motsatt hvis indeksene er lave relativt til gjennomsnittet de siste tre årene. Stressfaktoren ble redusert fra 41 til 33 prosent i løpet av 2018 og bidro isolert sett til en forbedring av foretakenes solvenskapitaldekning.

Økte renter i 2018 bidro til at renterisikoen ble noe redusert fra utgangen av 2017 til utgangen av 2018. Renterisikoen begrenses noe av at endringer i rentenivå påvirker både foretakets investeringer og forpliktelser. Løpetiden på forpliktelsene er imidlertid lenger enn løpetiden på investeringene. Ved et økende rentenivå vil verdien av framtidige forpliktelser synke. Ettersom løpetiden på forpliktelsene er såpass lang, vil en gitt renteendring føre til et relativt stort utslag i verdien på forpliktelsene. For å begrense nettoeksponeringen og redusere behovet for kapital, kan livsforsikringsforetakene investere i eiendeler hvor en gitt renteendring gir tilsvarende effekt. En høyere andel obligasjoner med lang løpetid og lav kredittisiko kan bidra til å redusere durasjonsgapet mellom foretakenes eiendeler og forpliktelser. Som følge av et begrenset tilbud av obligasjoner i norske kroner med lang løpetid, investerer livsforsikringsforetakene i lange utenlandske rentepapirer som til en viss grad gjen-speiler forpliktelsene. Den samlede andelen obligasjoner med løpetid over ti år er imidlertid begrenset.

Forsikringsforetakenes eiendomsrisiko inngår i hovedsak som aksjerisiko ettersom eiendom i stor grad eies gjennom datterforetak. Denne typen investeringer regnes som strategiske og pålegges, gitt at de oppfyller nærmere bestemte krav, lavere kapitalkrav enn ordinære aksjeinvesteringer. Valutarisikoen er begrenset ettersom store deler av eksponeringene valutasikres.

Oppløvelses- og avgangsrisiko er dominerende risikoer innenfor livsforsikringsrisikomodule, se figur 4.8. Oppløvelsesrisiko er risikoen for at kundene lever lenger enn forventet. Økt gjennomsnittlig levealder

#### 4.8 Bidrag til kapitalkravet for livsforsikringsrisiko for livsforsikringsforetakene samlet per 31.12.2018

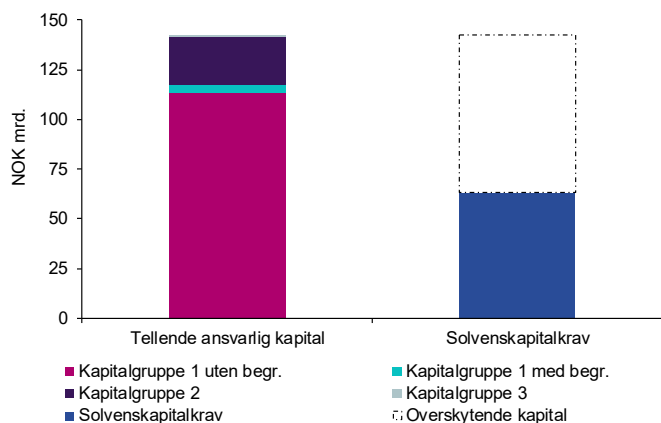


Kilde: Finanstilsynet

medførte at det i 2013 ble innført ny dødelighetstariff, K2013, som innebar at foretakene måtte øke premiereserven for å kunne møte framtidige forpliktelser. Den positive utviklingen i aksjemarkedene i den påfølgende perioden har bidratt til at livsforsikringsforetakene i hovedsak er ferdig oppreservert til K2013. Risikoutjevningfondet har økt de siste årene fra 4,9 mrd. kroner ved utgangen av 2015 til 7,5 mrd. kroner ved utgangen av 2018. Et større risikoutjevningfond vil isolert sett redusere foretakets oppløvelsesrisiko. Avgangsrisiko, også kalt flytterisiko, gjelder produkter der midlene kunden får med seg ved flytting (flytteverdien) er høyere enn de forsikringstekniske avsetningene etter Solvens II. For disse produktene bidrar forventet framtidig fortjeneste til å redusere avsetningene, slik at fortjenesten indirekte inngår i kapitalen. Avgangsrisikoen representerer dermed risikoen for bortfall av den forventede fortjenesten. Dette omfatter blant annet produkter med investeringsvalg og ettårige risikoprodukter.

Enkelte risikoer har ikke direkte kapitalkrav i standardmetoden i Solvens II. Det gjelder blant annet risikoer som likviditetsrisiko, omtalt nedenfor, og klimarisiko, se temakapittel III. Forsikringsforetakene skal vurdere om det er behov for å sette av kapital til å dekke risikoer utover de som dekkes i standardmetoden i sin egen vurdering av risiko og solvens (ORSA-rapport), som utføres minst årlig. Vurderingene skal være framoverskuende.

#### 4.9 Tellende ansvarlig kapital og solvenskapitalkrav for livsforsikringsforetakene samlet per 31. desember 2018



Kilde: Finanstilsynet

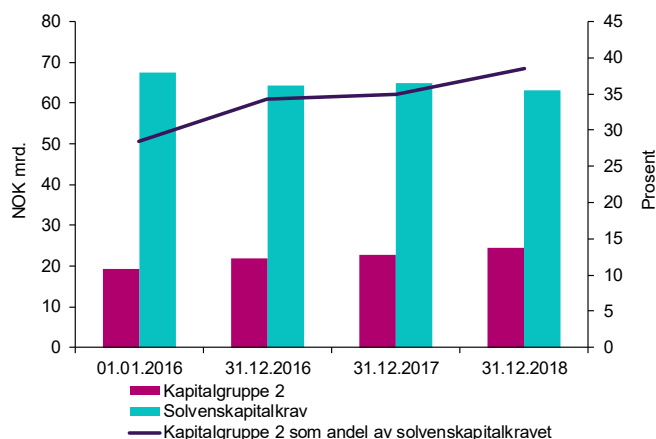
#### EIOPA gjennomførte en ny stresstest av europeiske forsikringsgrupper i 2018

EIOPA gjennomførte i 2018 en ny stresstest av 42 europeiske forsikringsgrupper, som inkluderte Gjensidige Forsikring ASA og Storebrand ASA. Stress-testen omfattet tre ulike scenarier. Første scenario la til grunn et kraftig rentehopp som påvirket samtlige finansielle markeder, og som medførte at en stor andel av kundene valgte å avslutte sine forsikringskontrakter (økt avgangsrisiko). Scenario nummer to var basert på en lengre periode med lave renter kombinert med høyere gjennomsnittlig levealder (økt opplevelsesrisiko). Det tredje scenarioet inkluderte ulike naturkatastrofehendelser. EIOPA la fram aggregerte resultater fra stresstesten i desember 2018.<sup>22</sup> Samlet sett bekrefter stresstestene at europeiske forsikringsgrupper er sårbare for de to førstnevnte scenarioene.

#### Norske forsikringsforetak har en høyere andel kapital av svakere kvalitet

For norske livsforsikringsforetak samlet var den ansvarlige kapitalen 142 mrd. kroner ved utgangen av 2018. Den ansvarlige kapitalen består i hovedsak av kapital i kapitalgruppe 1, som er kapital av beste kvalitet, se figur 4.9. Dette omfatter aksjekapital, overkurs, medlemsinnskudd og en avstemmingsreserve. Avstemmingsreserven består av annen innskutt- og annen opptjent egenkapital samt verdivurderingsforskjeller mellom regnskapsbalansen og Solvens II-balansen. Utover disse kapitalpostene er

#### 4.10 Kapitalgruppe 2 som andel av solvenskapitalkravet for livsforsikringsforetakene samlet



Kilde: Finanstilsynet

det enkelte kapitalposter som kan medregnes i kapitalgruppe 1, men med begrensninger. Dette gjelder ansvarlige lån som er omfattet av overgangsregelen og fondsobligasjonslån. I Solvens II-regelverket er det krav til sammensetningen av den ansvarlige kapitalen. Kapital i kapitalgruppe 2, som er kapital av noe svakere kvalitet, kan maksimalt utgjøre 50 prosent av solvenskapitalkravet. Kapitalgruppe 2 inkluderer ansvarlige lån som tilfredsstiller nærmere angitte kriterier, risikoutjevningfondet og supplerende kapital. Kapitalen i kapitalgruppe 3, som for norske livsforsikringsforetak omfatter eiendeler ved utsatt skatt, er begrenset. Norske livsforsikringsforetaks samlede ansvarlige kapital består av kapitalposter av god kvalitet, men de senere årene har kapital i kapitalgruppe 2 som andel av solvenskapitalkravet økt fra 28 prosent per 1. januar 2016 til 39 prosent ved utgangen av 2018, se figur 4.10.

Norske forsikringsforetak har en høyere andel kapital i kapitalgruppe 2 enn forsikringsforetak i andre europeiske land, se EIOPA Financial Stability Report fra desember 2018. Det foreligger ikke offentlige data over hvilke kapitalelementer som inngår i kapitalgruppe 2 for øvrige europeiske land, men flere faktorer kan forklare hvorfor norske foretak har en relativt høy andel kapital i denne kapitalgruppen. Norske forsikringsforetak har enkelte særnorske kapitalposter, som risikoutjevningfondet og naturskadekapital, som inngår i kapitalgruppe 2. Flere norske forsikrings-

foretak har tatt opp ansvarlige lån, både før Solvens II-regelverket trådte i kraft og i etterkant. Det er også fire foretak som har fått godkjent supplerende kapital, som er kapital som kan kalles inn for å dekke tap.

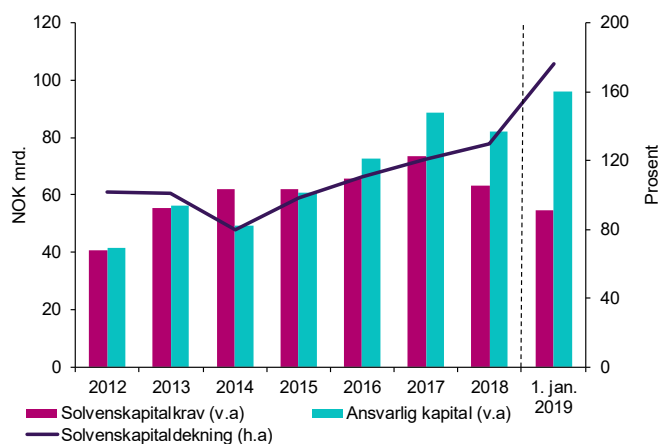
### Samlet sett oppfyller pensjonskassene nytt soliditetskrav

Pensjonskassene ble underlagt et nytt og mer risikosensitivt kapitalkrav fra 1. januar 2019. Det nye solvenskapitalkravet er basert på stresstest I, som er en forenklet versjon av Solvens II-regelverket, med noen tilpasninger. Den samlede solvenskapitaldekningen for pensjonskassene var 176 prosent per 1. januar 2019, se figur 4.11. Bedringen i soliditeten ved overgangen til det nye soliditetskravet skyldes i første rekke regulatoriske endringer, herunder innføringen av overgangsregelen for forsikrings-tekniske avsetninger og tapsabsorberende evne av utsatt skatt.

Per 1. januar 2019 dro 35 av 87 pensjonskasser nytte av overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger. For pensjonskassene samlet var solvenskapitaldekningen 172 prosent uten overgangsregelen (176 prosent med overgangsregelen). Overgangsregelen har særlig stor betydning for pensjonskasser med høy andel fripoliser og/eller høy grunnlagsrente. Pensjonskasser med høy andel fripoliser er særlig utsatt for et lavt rentenivå fordi de ikke kan kompensere for lavere rente ved å øke rentegarantipremien.

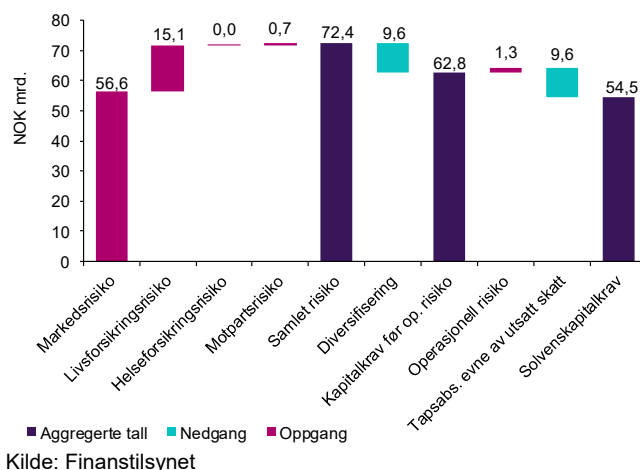
Den største risikoen i pensjonskassene samlet er markedsrisiko, som utgjorde 77 prosent av samlet risiko før diversifiseringseffekter per 1. januar 2019, se figur 4.12. Livsforsikringsrisiko utgjorde 20 prosent. Helse- og motpartsrisiko er begrenset. Diversifiseringseffektene medførte en reduksjon på 13 prosent i summen av de partielle kapitalkravene for de fire risikoområdene. Det beregnes også et kapitalkrav for operasjonell risiko, som ga et påslag på 2 prosent av solvenskapitalkravet (samlet risiko). Videre tas det hensyn til tapsabsorberende effekt av utsatt skatt, som reduserte solvenskapitalkravet med 15 prosent. Aksjerisikoen er den klart største markedsrisikoen, se figur 4.13. Kapitalkravet for aksjerisiko ble noe

#### 4.11 Solvenskapitaldekning i pensjonskassene samlet\*



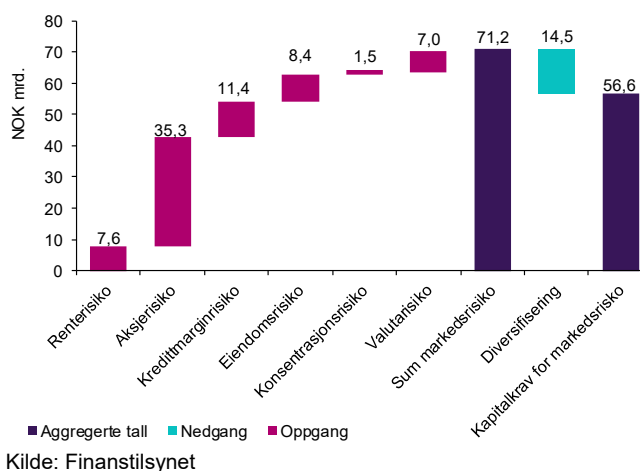
\*Før 1.1.2019 var det ikke krav om en dekningsprosent over 100. Grunnlaget for beregningene er også endret. Kilde: Finanstilsynet

#### 4.12 Bidrag til solvenskapitalkravet for pensjonskasser samlet per 1. januar 2019



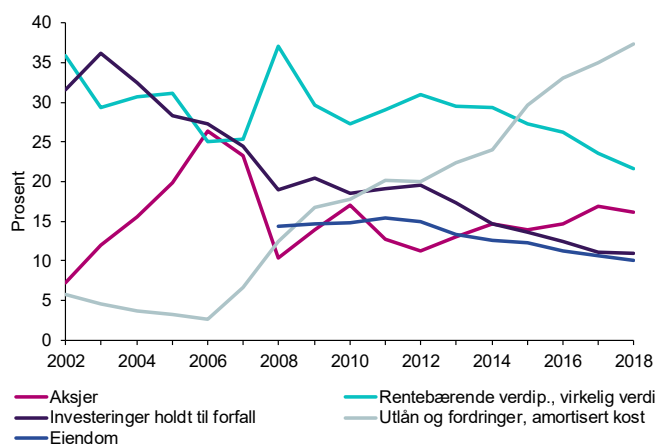
Kilde: Finanstilsynet

#### 4.13 Bidrag til kapitalkravet for markedsrisiko for pensjonskasser samlet per 1. januar 2019



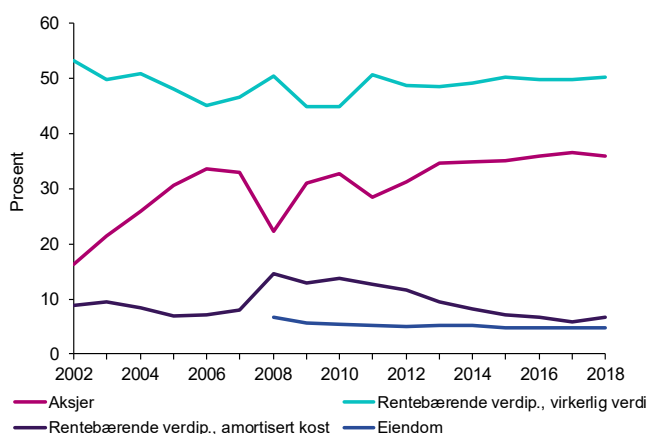
Kilde: Finanstilsynet

#### 4.14 Investeringer i kollektivporteføljen\* – livsforsikringsforetak



\*Andel av forvaltningskapital før 2008. Kilde: Finanstilsynet

#### 4.15 Investeringer i kollektivporteføljen\* – pensjonskasser



\*Andel av forvaltningskapital før 2008. Kilde: Finanstilsynet

reduisert i 2018, som følge av nedgang i markedsverdien på aksjeporteføljen og lavere aksjestress.

#### EIOPA gjennomfører ny stresstest for å måle sårbarheten i europeiske pensjonskasser

EIOPA utfører i 2019 en tredje stresstest av europeiske pensjonsinnretninger som er underlagt tjenestepensjonsdirektivet (IORP). Stresstesten omfatter ytelsespensjons-/hybridordninger (defined benefit) og innskuddspensjonsordninger (defined contribution). De tolv største norske pensjonskassene, som dekker 60 prosent av det norske markedet, deltar i stresstesten av ytelsesordninger.

### FORSIKRINGSFORETAKENES OG PENSJONSKASSENES INVESTERINGER

#### Behovet for stabil avkastning har medført høyere andel investeringer til amortisert kost

Norske livsforsikringsforetak forvaltet 1538 mrd. kroner ved utgangen av 2018, herunder 1078 mrd. kroner i kollektivporteføljen og 316 mrd. kroner i investeringsvalgporteføljen. Pensjonskassene hadde en samlet forvaltningskapital på 346 mrd. kroner, hovedsakelig knyttet til produkter med garantert årlig minsteavkastning. Totalt forvalter norske pensjonsinnretninger omtrent 30 prosent av husholdningenes finansielle formue.

Solvens II krever at samtlige eiendeler verdsettes til virkelig verdi, mens det i selskapsregnskapet eksisterer mulighet til å føre obligasjoner til amortisert kost på visse vilkår. Klassifisering av obligasjoner til amortisert kost i selskapsregnskapet vil ha en utjevne effekt på den framtidige overskuddsdelingen og dermed effekt på verdsettelsen av de forsikringstekniske avsetningene under Solvens II. Muligheten til å føre obligasjoner til amortisert kost reduserer foretakenes risiko knyttet til den årlige avkastningsgarantien.

Livsforsikringsforetakenes behov for stabil avkastning og langsiktighet i investeringene har medført at om lag halvparten av investeringene i kollektivporteføljen er til amortisert kost. Amortisert kost benyttes både for rentepapirer som klassifiseres som hold-til-forfall samt utlån og fordringer. Mens andelen utlån og fordringer til amortisert kost har økt kraftig siden 2002, er andelen investeringer hold-til-forfall betydelig redusert, se figur 4.14. Dette skyldes blant annet større fleksibilitet med hensyn til reklassifiseringer i kategorien utlån og fordringer til amortisert kost. Utlån og fordringer til amortisert kost økte med 2 prosentpoeng i 2018 til 37 prosent.

I pensjonskassene utgjør obligasjoner til amortisert kost en lavere andel, se figur 4.15. Pensjonskassene hadde en aksjeandel på 36 prosent per 31. desember 2018 og tar generelt høyere risiko enn livsforsikringsforetakene, som hadde en aksjeandel i kollektivporte-



føljen på 16 prosent. I likhet med Solvens II-regelverket skal en symmetrisk justeringsmekanisme bidra til at pensjonskassene ikke opptrer medsyklisk ved å selge aksjer i nedgangstider.

### Norske forsikringsforetak har betydelige plasseringer i eiendomsmarkedene

Norske forsikringsforetak har en relativt høy andel av sine samlede investeringer plassert i eiendomsmarkedene sammenlignet med forsikringsforetak i andre europeiske land, se figur 4.16. Norske forsikringsforetak har hovedsakelig eiendomsinvesteringer i eiendomsrelaterte aksjer forvaltet gjennom datterforetak og tilknyttede foretak. En stor andel er også plassert i obligasjoner utstedt av eiendomsforetak. Et kraftig fall i eiendomsverdier vil kunne svekke forsikringsforetakenes inntjening og soliditet i vesentlig grad.

### Foreslått endring av kapitalkrav for boliglån under Solvens II

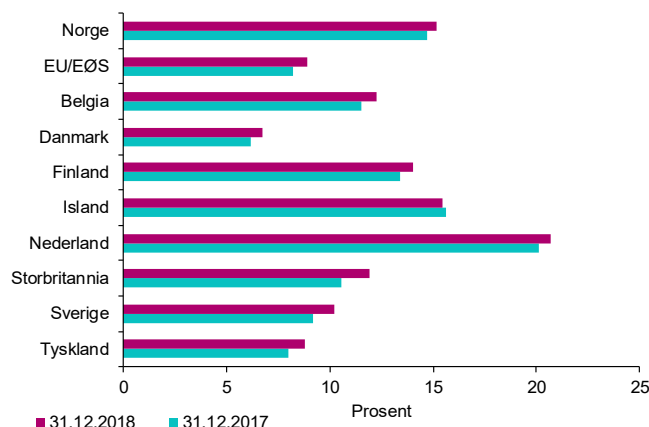
Finanstilsynet oversendte 29. mars 2019 høringsnotat til Finansdepartementet med forslag om endring av Solvens II-forskriftens bestemmelser om kapitalkrav for boliglån. For lån med lav belåningsgrad er kapitalkravet i Solvens II vesentlig lavere enn i bankregelverket (CRD IV / CRR). Forslaget skal motvirke arbitrasmotivert overføring av boliglån fra banker til forsikringsforetak. Ved utgangen av 2018 utgjorde boliglån i forsikringsforetakene 42 mrd. kroner (2,4 prosent av samlet forvaltningskapital). Finanstilsynet foreslår i høringsnotatet regler som bidrar til likere kapitalkrav for boliglån for forsikringsforetak og banker. Se nærmere omtale i kapittel 6.

## SYSTEMRISIKO OG MAKROTILSYNSVIRKEMIDLER

### Økte sammenkoblinger i det finansielle systemet

Tradisjonelt har vurderinger av systemrisiko i finanssektoren og behovet for makrotilsyn vært konsentrert om banker. Veksten i nye finansielle produkter og opprettelse av store finansielle konglomerater har imidlertid økt sammenkoblingene i det finansielle systemet. EIOPA har de siste to årene publisert tre artikler i en serie som drøfter potensielle

### 4.16 Investeringer i eiendom – forsikringsforetakene samlet



Innskuddspensjon med investeringsvalg er ekskludert. Kilde: EIOPA

kilder til systemrisiko i forsikringssektoren og mulige virkemidler, både i og utenfor Solvens II-regelverket, for å redusere risikoen. EIOPA publiserte 29. mars 2019 et "discussion paper", basert på hovedfunnene i de tre artiklene.<sup>23</sup> Et forslag til makrotilsynsvirkemidler vil utformes i tilknytning til vurderingen av Solvens II-regelverket som skal ferdigstilles innen utgangen av 2020 ("Solvency II review").

### Norske forsikringsforetak benytter virkemidler i Solvens II-regelverket som potensielt reduserer systemrisiko

Ved prisnedgang i aksje- og obligasjonsmarkedene kan forsikringsforetakene opptre medsyklisk, eksempelvis ved å selge aksjer i et fallende aksjemarked, spesielt dersom bufferkapitalen er lav. I markeder der foretakene er store investorer, kan medsyklisk tilpasning forsterke prisfallet betydelig. Det ble i Omnibus II-direktivet fastsatt tiltak for å dempe foretakenes medsykliske tilpasning.

Volatilitetsjustering av den risikofrie rentekurven er et av flere slike tiltak. Formålet er å dempe effekten av rentendringer, som ikke antas å representere reelle endringer i kredittrisiko, på utviklingen i obligasjonsmarkedene. Volatilitetsjusteringen øker når kredittpremieni øker, og bidrar til bedre samsvar mellom verdisvingninger i obligasjoner og forsikringstekniske avsetninger. Åtte av tolv norske livsforsikringsforetak anvender volatilitetsjustering for beregning av

## KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON

forsikringstekniske avsetninger. Ved utgangen av 2018 innebar denne regelen et påslag på den risikofrie rentekurven på 0,42 prosentpoeng og medførte en reduksjon på 11,2 mrd. kroner i de forsikringstekniske avsetningene. Effekten av volatilitetsjusteringen var betydelig høyere i 2018 enn i 2017, da reduksjonen var 4,4 mrd. kroner, og den bidrar isolert sett til økt solvenskapitaldekning.

### Likviditetsrisikoen anses normalt som begrenset i forsikringsforetakene

I den tredje artikkelen vurderer EIOPA andre virkemidler enn de som er i Solvens II-regelverket, herunder ytterligere rapportering av likviditetsrisiko samt mål på og krav til likviditet. I standardmetoden i Solvens II er det ikke et eget kapitalkrav for likviditetsrisiko. Likviditetsrisiko er en vesentlig risikofaktor for bankvirksomhet, men anses normalt som begrenset for forsikringsforetakene. Livsforsikringsforetak har for det meste langsiktige pensjonsforpliktelser. Livsforsikringsforetakene har imidlertid likviditetsbehov blant annet knyttet til daglig drift, derivatkontrakter og kundeavgang. Deler av foretakenes investeringer er også plassert i illikvide papirer og eiendeler. Andelen investeringer til amortisert kost har økt betydelig de siste årene. Noen av disse investeringene er illikvide og bidrar derfor isolert sett til økt likviditetsrisiko. Flere norske (livs)forsikringsforetak har tatt opp ansvarlige lån, og det er risiko knyttet til refinansiering av denne gjelden.

### DIGITALISERING I SKADEFORSIKRING

Med en teknologisk utvikling i stadig økende tempo og tiltakende bruk av og forventninger til de løsningene og metodene som utvikles, er det vanskelig å kvantifisere effektene av digitalisering. Det er imidlertid noen sentrale utviklingstrekk.

### Nyere teknologi i skadeforsikring gir muligheter og utfordringer

En av fordelene ved digitalisering er knyttet til effektivisering og kostnadsbesparelser. Mange oppgaver kan automatiseres, som blant annet pristilbud og forsikringsoppgjør. Det siste overtas i økende grad av roboter. Også kunderådgeving blir utført av roboter, og

en autorisasjonsordning for disse i regi av Finansnæringsens autorisasjonsordninger (FinAut) er ventet i løpet av 2020.<sup>24</sup>

Store datamengder, såkalt Big Data, og kunstig intelligens (AI) gir forsikringsforetakene mange muligheter. Produkttilbud og priser kan bedre tilpasses den enkelte kunde, samtidig som avgangsrisiko og svindel kan avdekkes raskere og mer nøyaktig. Teknologien medfører imidlertid utfordringer, som fare for diskriminering knyttet til personopplysninger som ikke skal være grunnlag for fastsettelse av premier eller erstatningsutbetalinger. Dette kan inntreffe dersom datagrunnlaget modellene er basert på ikke er tilstrekkelig kvalitetssikret.

Bruksbasert forsikring, hvor premieberegningen påvirkes av bruken av forsikringsobjektet målt med sensorer eller annet utstyr, tillater en langt mer individuelt tilpasset forsikring enn tidligere. Dette kan gi både forsikringsforetak og kunder økonomiske insentiver til å gå bort fra mer tradisjonelle forsikringsprodukter. Kunder som avviser tilbud om bruksbasert forsikring, kan risikere å bli plassert i høyrisikogrupper og måtte betale tilsvarende høye forsikringspremier.

I Norge har det vært mulig å kjøpe bruksbasert bilforsikring i noen år. Kjøredata hentes fra bilens dataport (OBD-II) og behandles i forsikringsforetakets app på kundens mobiltelefon. I EU har bruksbasert bilforsikring nådd en viss utbredelse. Her er også bruksbasert helseforsikring introdusert, men i et svært beskjedent omfang. For denne typen forsikringer benyttes aktivitetsmålere og sensorer som puls-klokker, blodtrykksmålere og lignende. Av 222 forsikringsforetak som nylig deltok i EIOPAs undersøkelse om bruk av Big Data i bil- og helseforsikring<sup>25</sup>, tilbyr 15 prosent bruksbasert bilforsikring. For helseforsikring er andelen omkring 4 prosent.

Et aspekt ved digitaliseringen er en tydelig dreining i forsikringsforetakenes kommunikasjon med kunden fra tradisjonelle nettsted over til app-er på mobiltelefon. Det er rimelig å anta at dette kan øke kundens bevissthet omkring kundeforholdet til

forsikringsforetaket og gi forsikringsforetaket bedre muligheter til en aktiv dialog med kunden.

Digitaliseringen er også selv blitt et forsikringsobjekt, i form av cyberforsikring. USA har vært det dominerende markedet for slik forsikring, men det ventes en global vekst i denne bransjen i de kommende årene. I Norge tilbys cyberforsikring i første rekke av filialer av utenlandske forsikringsforetak, men også av noen norske aktører. Et beskjedent tilfang av historiske data kan gjøre det krevende å prise slike produkter.

Den teknologiske utviklingen endrer for øvrig også risikoen i mange tradisjonelle forsikringsforhold, slik som forsikring av hus og bil.

### Bruken av store datamengder setter høye krav til brukervern

Forsikringsforetak er avhengig av kundenes tillit, som generelt er høy i Norge. Forvaltning av store og stadig økende mengder personopplysninger utgjør en betydelig omdømmerisiko. EUs nye personvernforordning GDPR, som trådte i kraft i Norge i mai 2018, aktualiserer denne problemstillingen. Virksomheter blir pålagt en rekke plikter, og enkeltpersoner får nye rettigheter og større kontroll over egne personopplysninger.

GDPR skaper utfordringer for eldre IT-systemer. Videre må forsikringsforetakene bruke innsamlede opplysninger med varsomhet. Artikkel 5 i GDPR legger strenge restriksjoner på bruk av innsamlede personopplysninger. Dette prinsippet har ikke minst betydning ved bruksbasert forsikring. Forsikringsforetakene må også ta hensyn til artikkel 22 i GDPR, som begrenser hvilke avgjørelser som kan fattes utelukkende basert på automatisert behandling.

Artikkel 20 i GDPR gir kunden rett til å ta med seg sine opplysninger fra en leverandør av finansielle tjenester til en annen, på et enkelt, maskinlesbart format. Dermed blir det enklere for et forsikringsforetak å samle detaljert informasjon om de kundene som gir samtykke til dette, og tilby disse kundene en mer individuelt tilpasset forsikring. For forsikringsforetakene innebærer dette at et foretak vederlagsfritt kan

bli nødt til å gi fra seg omfattende informasjon, som kan ha vært ressurskrevende å samle inn, til et annet foretak. For kundene kan det på sikt bli et påtrykk om å levere fra seg mest mulig personopplysninger for å unngå ugunstige forsikringsvilkår.

### Er nye forretningsmodeller og aktører en trussel eller mulighet for etablerte aktører?

Selv om digitalisering generelt senker terskelen for å etablere ny virksomhet ved å redusere behovet for arbeidskraft, lokaler mv., sørger betydelige krav til oppstartkapital for at det ikke blir så mye lettere å starte nye forsikringsforetak. Det har imidlertid vært en framvekst av forsikringsrelaterte IT-foretak (insurtech) de siste årene. Disse foretakene ønsker ofte å posisjonere seg i verdikjeden mellom forsikringsforetakene og kundene, ved å utvikle distribusjons- eller kommunikasjonsløsninger. De kan også tilby nye former for forsikring, som agenter for forsikringsforetak.

Det er tegn til at de eksisterende forsikringsforetakene ønsker å være i forkant av denne utviklingen. Flere foretak samarbeider med slike oppstartbedrifter; det ytes også finansiering og annen hjelp til å etablere slik virksomhet. Den samme trenden kan ses i banksektoren, hvor "open banking" er et sentralt konsept, se ytterligere omtale i Finanstilsynets risiko- og sårbarhetsanalyse for 2018.

# KAPITTEL 5: VERDIPAPIRMARKEDET

**Verdipapirmarkedet spiller en viktig rolle som kapitalkilde for næringslivet. Store ikke-finansielle foretak kan velge å hente finansiering direkte i kapitalmarkedet, men de fleste norske foretak er for små til at obligasjons- og sertifikatfinansiering er et reelt alternativ. Disse må i stor grad basere seg på finansiering fra bankene, som igjen henter sin finansiering fra innskudd og i kapitalmarkedet. Bankene fungerer slik sett som mellomledd mellom innskyttere og investorer og bedrifter med lånebehov.**

Gjennom verdipapiriseringsforordningen ønsker EU å legge til rette for at næringslivet kan få økt tilgang på kreditt. Ved verdipapirisering kan banker selge ut porteføljer av lån i kapitalmarkedet. Investorene vil da bære kredittrisikoen, og bankene trenger ikke stille egenkapital bak lånene. Forordningen innføres i Norge om kort tid. Verdipapirisering reiser flere problemstillinger som drøftes først i dette kapitlet.

Verdipapirmarkedet fungerer også som spare- og investeringsalternativ for husholdninger, bedrifter og institusjonelle investorer som livsforsikringsforetak, pensjonskasser, verdipapirfond og alternative investeringsfond. Økt finansiell sparing som følge av demografiske endringer, vil sannsynligvis i seg selv bidra til at verdipapirmarkedet blir enda viktigere som plasseringsalternativ for husholdningene i framtiden. Avkastningen på bankinnskudd er lav, og det er begrenset hvor store innskudd husholdningene vil ønske å ha som andel av samlet finansportefølje. I Norge skjer i tillegg nytegning av pensjonsforsikringer stort sett i innskuddsbaserte ordninger, hvor det meste av disse midlene plasseres i aksje- og obligasjonsmarkedet. Disse forholdene bidrar til økt etterspørsel etter ulike typer verdipapirer.

Tradisjonelle verdipapirer som aksjer, obligasjoner og derivater og ulike fondskonstruksjoner, gir investorer fleksibilitet til å sette sammen porteføljer med

ønskede avkastnings- og risikoprofiler. Finansielle innovasjoner har bidratt til vesentlig større investeringsunivers enn for noen tiår siden. I utgangspunktet kan økt fleksibilitet være en fordel, men den internasjonale finanskrisen viste også at med fleksibilitet fulgte kompleksitet, mindre oversiktighet og nye spredningskanaler og selvforsterkende mekanismer for finansiell uro.

I 2014 innførte EU et direktiv som regulerer virksomheten til alternative investeringsfond. Dette er fond som kan plassere midler i et vesentlig bredere investeringsunivers enn tradisjonelle verdipapirfond. Plasseringer gjennom alternative investeringsfond reiser problemstillinger knyttet til finansiell stabilitet. Temaet drøftes avslutningsvis i kapitlet.

## VERDIPAPIRISERING SOM KAPITALKILDE

Etter finanskrisen i 2008–09 tok den økonomiske veksten i USA seg raskere opp enn i EU. EU-kommisjonens vurdering<sup>26</sup> er at dette delvis skyldes at næringslivet i USA i stor grad henter finansiering i kapitalmarkedet, mens foretak i EU i hovedsak finansieres med banklån. Innenfor EU har det, ifølge EU-kommisjonen, vært vanskelig for små og mellomstore bedrifter (SMB) å skaffe tilstrekkelig finansiering. EU-kommisjonen utarbeidet derfor en handlingsplan, Kapitalmarkedsunionen, som ble lagt fram i september 2015.

For å lette tilgangen på vekstkapital, særlig for mindre bedrifter som ikke har direkte adgang til å utstede obligasjoner, ønsker EU gjennom verdipapiriseringsdirektivet å legge til rette for at banker skal kunne selge deler av sine utlån til investorer i kapitalmarkedene ved verdipapirisering. Dette gjøres normalt ved at det etableres et spesialforetak uten ansatte og formelle bindinger til banken, og med eneste funksjon å utgjøre en struktur for verdipapiriseringen. Spesialforetaket kjøper utlån fra banken og finansierer kjøpet ved å utstede obligasjoner med sikkerhet i utlånene. Obligasjonene selges til investorer i kapitalmarkedet. Renter og avdrag fra de underliggende lånene kanaliseres til spesialforetaket som så distribuerer disse til investorene som renter og amortisering av

obligasjonene. Mislighold på de underliggende lånene vil redusere investorenes avkastning og kan, dersom misligholdet er betydelig, medføre at deler av investeringen går tapt. Gjennom denne strukturen er utlånene tatt ut av bankenes balanser, og kredittrisikoen er overført til obligasjonsinvestorer. Dette skaper rom for at bankene kan generere ytterligere utlån uten å måtte øke sin egenkapital.

Ut over utstedelser av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), som er en særegen form for verdipapirisering, har det i praksis vært liten interesse fra norske finansforetak for å etablere verdipapiriseringer de senere årene, blant annet på grunn av kapitalkrav. Norske foretak har for øvrig hatt god tilgang til finansiering etter finanskrisen. Spørsmålet om verdipapirisering er aktualisert fordi Norge skal gjennomføre EUs verdipapiriseringdirektiv, se også omtale i kapittel 6.

Verdipapiriseringer av utlån bidro til at finansielle ubalanser bygget seg opp i USA i årene fram til finanskrisen brøt ut, og reiser flere viktige spørsmål knyttet til regulering og tilsyn med aktiviteten og aktørene.

### **HVORFOR VERDIPAPIRISERING?**

Obligasjonene som finansierer en verdipapirisering har sikkerhet i den underliggende utlånsporteføljen, og kjøpes av ulike typer investorer. Renter og avdrag fra utlånene brukes til å betale renter og avdrag på obligasjonene. Bankene kan investere i sine egne obligasjoner eller obligasjoner utstedt av andre banker, men ofte selges obligasjonene til investorer utenfor banksystemet. I disse tilfellene vil bankene ikke lenger bære kredittrisikoen knyttet til de opprinnelige boliglånene med mindre bankene i forbindelse med verdipapiriseringen utsteder kreditt- eller likviditetsgarantier til obligasjonsinvestorene. Bankene kan også overføre kredittrisikoen til eksterne investorer og oppnå bedret kapitaldekning ved å inngå derivatkontrakter på porteføljer av utlån, såkalt syntetisk verdipapirisering, men dette finansierer ikke nye utlån og bankene sitter fortsatt med utlånene på balansen.<sup>27</sup> Syntetisk verdipapirisering utsetter også banken for motpartsrisiko, som kan materialisere seg ved en krise.

Verdipapirisering kan bidra til at utlån kan finansieres på flere måter ved at kredittrisiko overføres til investorer, som på sin side vil motta betydelig informasjon om underliggende risiko for å kunne prise denne opp mot annen risiko i kapitalmarkedet. Finansforetak kan i utgangspunktet få flere virkemidler i risikostyringen, for eksempel ved at en bank som er spesialisert innenfor en bestemt type utlån, låntakere eller region, kan verdipapirisere og selge ut deler av porteføljen. Sektorspesifikk kredittkompetanse og kundekunnskap kan da anvendes, mens hele eller deler av risikoen og finansieringen overføres til andre aktører, som blant annet investeringsfond og livforsikringsforetak. Banker kan også oppnå bedre diversifisering ved å investere i verdipapiriseringer fra andre banker, gitt at underliggende utlånsportefølje har karakteristika som avviker fra bankens egen portefølje.

For investorer utgjør verdipapiriseringer mulighet for bedre diversifisering gjennom eksponering mot aktiva som normalt ikke er tilgjengelig i verdipapirmarkedene, for eksempel billån, forbrukslån og SMB-lån. Investorene vil ofte ha en investeringshorisont som tilsvarer løpetiden på verdipapiriseringene, mens bankene i større grad er avhengig av løpetidstransformasjon ved å finansiere langsiktige utlån med kortsiktige innskudd og innlån.

Internasjonalt er det delte meninger om betydningen av verdipapirisering for den finansielle stabiliteten. Selv om kredittrisikoen i slike operasjoner formelt overføres til investorer, er det likevel fare for at tapene reelt sett langt på vei må dekkes av bankene som har finansiert utlånene på denne måten. Bankene vil ha insentiver til å verdipapirisere utlån for å redusere sine kapitalkrav, og verdipapirisering kan bidra til reell uthuling av bankenes soliditet.

### **RISIKO VED VERDIPAPIRISERING**

Det har historisk sett vært lave tap på verdipapiriseringer i Europa. I USA var imidlertid verdipapirisering av særlig boliglånsporteføljer en viktig årsak til oppbygging av ubalanser i årene før finanskrisen i 2008–09. Flere årsaker spilte inn, og ikke alle var knyttet til særegenheter ved verdipapirisering, se boks 7.

### **BOKS 7: Verdipapirisering i opptakten til den internasjonale finanskrisen i 2008–09**

Det er godt dokumentert at finansinstitusjonenes kredittvurderingsprosedyrer og kredittvilkår, spesielt i USA, ble svekket i årene fram mot finanskrisen. Kravene til pantesikkerhet ble redusert, fullfinansiering av boligkjøp med lån ble mer vanlig, kravene til betjeningsevne gikk ned og kontrollprosedyrer ble i mange tilfeller ikke fulgt (som sjekk av inntekt, formue og arbeidssituasjon). Lån ble gitt uten krav om nedbetaling. I flere tilfeller opererte finansinstitusjonene med lån der hele eller deler av renten ble lagt til lånet (negativ amortisering). I andre tilfeller var renten lav i lånets begynnelse, for så å øke markant etter noen få år. Det er avdekket flere tilfeller av villedende rådgiving. Mange lånekonstruksjoner var bygd på en forutsetning om at lånene skulle refinansieres på det tidspunkt renten på det opprinnelige lånet kontraktsmessig var satt til å øke. Med stigende boligpriser kunne det opprinnelige lånet innfris og et nytt tegnes til en fortsatt lav rente.

Det har i mange år vært vanlig å verdipapirisere boliglån, men også lån med pant i annen type eiendom, forbrukslån (kortlån) og lån med sikkerhet i andre typer aktiva (f.eks. billån). I USA stod institusjonene Freddie Mac og Fannie Mae, som opererte under implisitte statsgarantier, for en betydelig del av verdipapiriseringen av boliglån i årene fram til finanskrisen. I denne perioden var det sterk vekst i volumet av verdipapiriserte lån. Kvaliteten på de underliggende boliglånene ble gradvis svekket, uten at det førte til at kredittvurderingsbyråene nedgraderte obligasjonslånene. Under finanskrisen viste det seg at det var flere problemer knyttet til verdipapiriseringen. Ett av disse var at mye av kredittrisikoen ble igjen i finanssektoren, både fordi finansinstitusjonene selv valgte å bli sittende med slike obligasjoner og fordi finansinstitusjonene implisitt eller eksplisitt garanterte for obligasjon-

ene. Ved selv å investere i obligasjonene kunne finansinstitusjonene regnskapsføre et løpende overskudd (spreaden mellom gjennomsnittlig lånerente og kupongrenten på obligasjonene), som også var basis for bonusutbetalinger til de som var involvert i verdipapiriseringen i finansinstitusjonene. I USA og andre land var også kapitalkravet for verdipapiriserte boliglån lavere enn for boliglån direkte. Dette ga finansinstitusjonene insitament til å konvertere boliglån til obligasjoner med sikkerhet i boliger. Europeiske finansinstitusjoner investerte betydelige beløp i amerikanske boliglånsobligasjoner.

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

Skyggebankssektoren består av ulike typer spesialforetak, investeringsbanker, pengemarkedsfond og spesialfond. Felles for disse var at de enten ikke, eller bare i begrenset grad, var underlagt soliditetsregulering, og sektoren vokste sterkt i perioden fram til finanskrisen. Finanssektorens samlede gjeldsgrad økte derfor betydelig. En vesentlig del av finansieringen var kortsiktig og markedsbasert, og likviditetsrisikoen var følgelig høy. Tilsynsregimet var mindre omfattende enn for tradisjonell bankvirksomhet. Kapitalkravene som investeringsbankene var underlagt, var svært lave, og det var lite fokus på soliditetstilsyn.

Sektoren hadde sterke direkte og indirekte koblinger mot tradisjonelle finansinstitusjoner og markedene for verdipapirer og eiendom. I tillegg til å fasilitere og investere i verdipapiriserte obligasjoner, inngikk foretak i denne sektoren kredittforsikringskontrakter ("credit default swaps") og "asset swap"-avtaler som i praksis økte samlet kreditt- og likviditetsrisiko i det finansielle systemet. Omfattende vekst i utlån, verdipapirisering, komplekse finansielle derivater og selskapskonstruksjoner og framvekst av store internasjonale finansielle konglomerater, bidro til å redusere transparensen i det finansielle systemet. Dette gjorde det vanskelig å avdekke risiko i systemet og spredningskanaler for finansiell ustabilitet.

Den mest åpenbare kilden til økt risiko ved verdipapirisering, er avstanden som skapes mellom långiver, som yter det opprinnelige lånet, og investor, som bærer kredittrisikoen knyttet til lånet. Studier<sup>28</sup> viser at långivere i USA, som benyttet mye verdipapirisering i opptakten til krisen i 2008, stilte mindre strenge krav for å innvilge lån enn banker som i mindre grad verdipapiriserte porteføljen. Til dels på grunn av bonusstrukturer, konsentrerte en rekke långivere virksomheten om å generere nye lån for verdipapirisering framfor å grundig vurdere kredittrisikoen knyttet til lånene ("originate to distribute").

Verdipapirisering kan innebære at administrasjon av utlånsporteføljen utføres av et annet foretak enn det som innvilget lånet. Dersom det oppfølgende foretaket ikke tar del i risikoen i den verdipapiriserte porteføljen, eller ikke har inntjening som avhenger av utviklingen på låneporteføljen, kan det gi svake insentiver til å ta rettidige og tilstrekkelige grep ved mislighold. Studier<sup>29</sup> av europeiske verdipapiriseringer har vist at selv om kvaliteten på den verdipapiriserte porteføljen ved utstedelse var like god som den porteføljen långiver selv beholdt, falt kvaliteten raskere på de verdipapiriserte lånene på grunn av mindre grundig oppfølging.

Selv om kredittrisikoen i de verdipapiriserte utlånsporteføljene ikke bæres av banken som opprinnelig ga lånene, kan omdømmet til banken skades dersom obligasjonseierne taper på investeringene. Av hensyn til framtidige verdipapiriseringer og mulige smitteeffekter til andre finansieringskilder, kan banken se seg forpliktet til å dekke hele eller deler av obligasjonseierens tap.

Finansielle instrumenter som utstedes ved verdipapirisering er ofte mer komplekse investeringsobjekt enn ordinære obligasjoner<sup>30</sup>. Flere parter er involvert, og løpende nedbetaling og strukturer med ulike transjer kan være mer krevende å forstå. I opptakten til finanskrisen i 2008 bidro kompleksiteten i verdipapiriseringer til at mange investorer baserte seg på ratingbyråene for informasjon om risikoen i produktene. Uventede ratingendringer kan utløse store prisendringer, skape usikkerhet om risikoutviklingen i andre verdipapiriseringer og føre til uro i finansmarkedene.

Verdipapirisering tillater banker å selge lån som de tidligere måtte holde på egen balanse, deriblant forbrukslån. Det er en risiko for at verdipapirisering kan forsterke veksten av denne og andre typer lån.

Kredittrisikoen i de verdipapiriserte porteføljene forsvinner ikke, men overføres til investorer i finansmarkedene. Disse kan igjen være knyttet til det finansielle systemet og kan i enkelte tilfeller være lånefinansiert. Dersom investorene har tatt risiko de ikke evner å bære, kan betydelig mislighold på verdipapiriseringer gi uro i obligasjonsmarkedet spesielt og mer generelt påvirke hele det finansielle systemet, som i USA høsten 2008 da flere av de store bankene hadde investert i finansielle instrumenter basert på egne og andres verdipapiriseringer.

### **RISIKOREDUSERENDE TILTAK I VERDIPAPIRISERINGSFORORDNINGEN**

EUs verdipapiriseringsforordning søker å ta hensyn til flere av de underliggende svakhetene ved verdipapiriseringer. Et viktig mål med forordningen er at opprinnelig långiver skal ha sammenfallende interesse

## KAPITTEL 5: VERDIPAPIRMARKEDET

med investorene. Forordningen skal bidra til dette gjennom krav om at minst 5 prosent av den verdipapiriserte porteføljen skal eies av opprinnelig långiver. Utlånstap som følge av for eksempel dårlig bankhåndverk, vil dermed i noen grad slå tilbake på opprinnelig långiver. I tillegg til det kvantitative tilbakeholdelseskravet, fastsetter forordningen kvalitative krav om at opprinnelige långivere skal legge til grunn de samme kriteriene for långiving på eksponeringer som skal verdipapiriseres, som på ikke verdipapiriserte eksponeringer. Videre er det krav om at en uavhengig part skal foreta stikkprøver av porteføljen for å sikre blant annet lik kredittpraksis. For å unngå rene "originate-to-distribute"-strukturer, forutsetter regelverket at kun engasjement der låntaker har betalt minst ett avdrag, skal kunne inngå i en verdipapirisering.

Regelverket er imidlertid også utformet slik at tap i en verdipapirisering ikke skal påvirke soliditeten til opprinnelig långiver ut over eksponeringen knyttet til den tilbakeholdte andelen. Begrunnelsen for dette er at store tap ikke skal slå tilbake på banksektoren. Forordningen krever derfor at risikoen knyttet til de underliggende utlånene reelt skal være overført til obligasjonseierne. Det skal være gjennomført et ekte salg («true sale»), som innebærer at selger verken har rett eller plikt til å få tilbakeført eksponeringen.

Et velfungerende verdipapiriseringmarked med korrekt prising av risiko forutsetter at investorene har god innsikt i risikoen knyttet til den underliggende utlånsporteføljen. Derfor stiller forordningen krav om at institusjonelle investorer, som skal investere i verdipapiriseringer, gjennomgår ("due diligence") og følger opp flere forhold knyttet til verdipapiriseringen. Investering basert på kredittvurdering alene, vil være et brudd på forordningen. For øvrig er det allerede gjennom annen lovgiving innført konsesjonskrav for kredittvurderingsbyråer. Dette omfatter blant annet krav til uavhengighet og risikomodeller. Viktige formål med denne reguleringen er å unngå uheldige bindinger og insentiver mellom kredittvurderingsbyrå og verdipapirutstedere.

For å sikre at investorene har mulighet til å oppfylle undersøkelsesplikten, skal utsteder legge fram historiske data om mislighold og tap, som dekker en periode på minst fem år for eksponeringer som har samme karakteristika som de utlånene som vil inngå i verdipapiriseringen. For å oppnå transparens, er det også et krav om at de verdipapiriserte utlånene må være ensartede og av samme type. Dette kravet gjør det enklere for investor å vurdere risikoen i verdipapiriseringen.

For å bidra til transparens, stiller forordningen krav om etablering av verdipapiriseringsregistre med relevant informasjon om produktene generelt og spesielt om underliggende eksponeringer (utlån). Verdipapiriseringsregistre skal virke som informasjonssentraler for verdipapiriserte produkter. Her skal utstederne tilgjengeliggjøre lovpålagt informasjon. Slike registre må søke om særskilt tillatelse fra ESMA.

En av de store utfordringene under finanskrisen i 2008–09 var knyttet til omfattende reverdipapirisering, dvs. at en rekke verdipapiriseringer igjen ble pakket sammen og solgt ut som nye verdipapiriseringer i form av for eksempel CDO-er (Collateralized Debt Obligations). Dette skulle blant annet gi større diversifisering for investor, men gjorde grundig due diligence vanskelig, og førte til stor uklarhet om hvem som satt på den endelige risikoen og hvor stor risikoen var. For å unngå dette, er det tatt inn et forbud mot reverdipapirisering i forordningen.

For at verdipapiriseringer skal kunne selges til forbrukere, fastsetter forordningen et minimumsbeløp for hvor mye en investor må investere i en verdipapirisering og et maksimumsbeløp for forbrukerens samlede eksponering i verdipapiriseringer.

Verdipapiriseringer som ikke oppfyller forordningens krav, vil ikke kunne markedsføre seg som en "simple, transparent, standardised (STS)" verdipapirisering. Endringer i soliditetsregelverket for banker (CRD IV) og forsikringsforetak (Solvens II) sikrer at investeringer i verdipapiriseringer som ikke oppfyller forordningens STS-krav, vil være underlagt et høyere kapitalkrav enn STS-porteføljer. Endringer i kapitalkravene



bidrar også til at beholdning av verdipapiriseringer og samme type engasjement holdt direkte på egen balanse, i større grad likebehandles. I en lang periode kunne kredittinstitusjoner investere i instrumenter fra verdipapiriseringer av egne utlån og oppnå et lavere kapitalkrav enn om lånene hadde forblitt på egen balanse. Dette bidro til ubalansene som bygget seg opp fram til 2008.

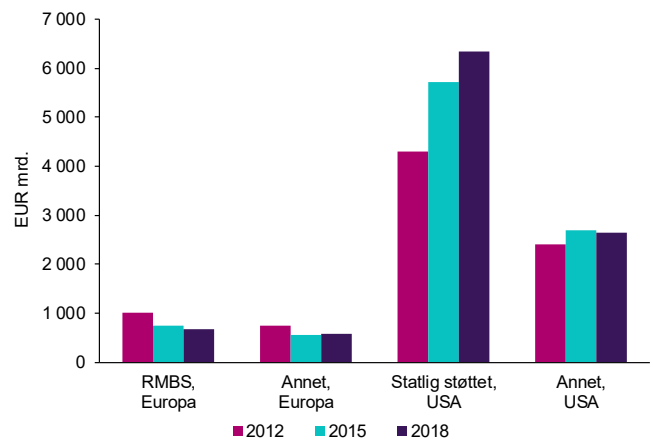
## OMFANG AV VERDIPAPIRISERING

Verdipapirisering ble gjort allerede på 1860-tallet med sikkerhet i jernbaneinfrastruktur, men den moderne formen kom i 1970 da det statlige Government National Mortgage Association (Ginnie Mae) i USA begynte å verdipapirisere porteføljer av boliglån. I løpet av de neste årene fulgte de statsstøttede organisasjonene Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) og Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) med verdipapirisering av boliglån.

Etter hvert har verdipapirisering blitt vanlig også i andre markeder og med sikkerhet i andre typer utlån enn boliglån. Det er likevel slik at verdipapiriseringmarkedet i USA fortsatt er langt større enn i Europa. Mens samlet utestående i Europa faller, har markedet i USA siden 2012 vokst med om lag 33 prosent, se figur 5.1. Markedet i USA er preget av statlig støttede / statsgaranterte utstedelser av boliglån. Også i Europa er boliglån, i form av Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS), den vanligste formen for underliggende sikkerheter.

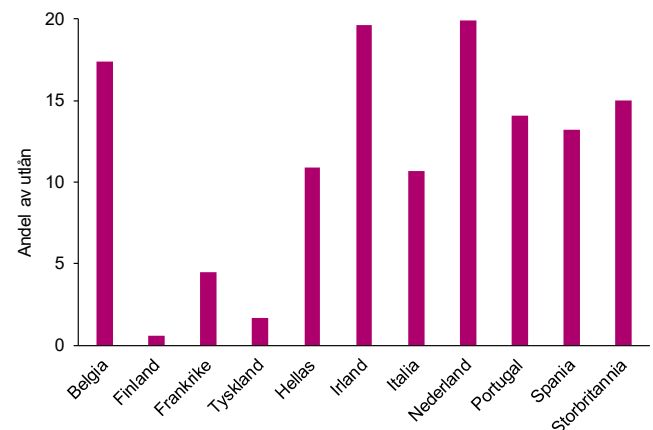
I Europa er verdipapirisering som andel av samlede utlån til personkunder og ikke-finansielle foretak, mest utbredt i Nederland, Irland og Belgia, se figur 5.2. I Norden har bankene i stor grad benyttet seg av muligheten til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) med sikkerhet i boliglån, men OMF skiller seg fra tradisjonell verdipapirisering ved at all kredittrisiko forblir i bankkonsernens balanser fordi lånene fortsatt skal konsolideres inn i bankens regnskap. Vanlig verdipapirisering er derimot lite utbredt. Kun to av de nordiske storbankene har de senere årene gjennomført verdipapirisering, og da i

### 5.1 Verdipapiriseringer Europa og USA, utestående



Kilder: The Association for Financial Markets in Europe (AFME) og Finanstilsynet

### 5.2 Verdipapirisering som andel av samlede utlån til personkunder og ikke-finansielle foretak



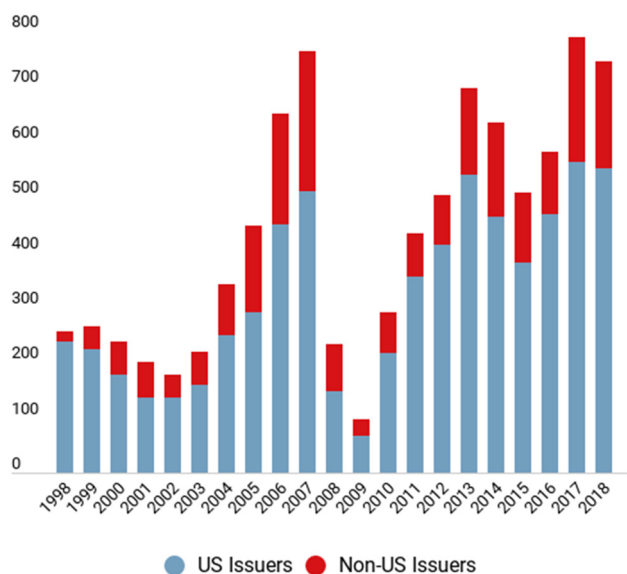
Kilder: AFME, ECBC, ECB, Norges Bank og Finanstilsynet

hovedsak som syntetiske strukturer eller ved å verdipapirisere porteføljer av lån overtatt fra spesifikke klienter.

## VERDIPAPIRISERING AV LÅN MED HØY RISIKO

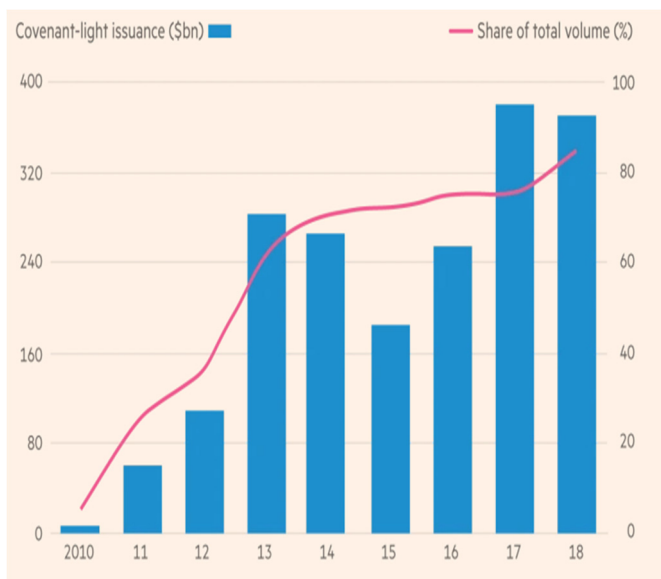
Internasjonalt har det de siste årene vært en kraftig økning i såkalte leveraged loans. Det finnes ingen klar definisjon, men begrepet omfatter i stor grad lån til foretak med høy gjeld i forhold til inntjening og begrenset kredittverdighet. Mange av foretakene som finansierer seg med leveraged loans, eies av private equity-fond. Selv om volumet har gått noe ned i 2019, har nye leveraged loans de senere årene ligget på

5.3 Leveraged loans, nyutstedelser, USD mrd.



Kilder: S&P og IMF

5.4 Lån med begrensede lånebetingelser, nyutstedelser i USD mrd. og andel av totalmarkedet. Prosent

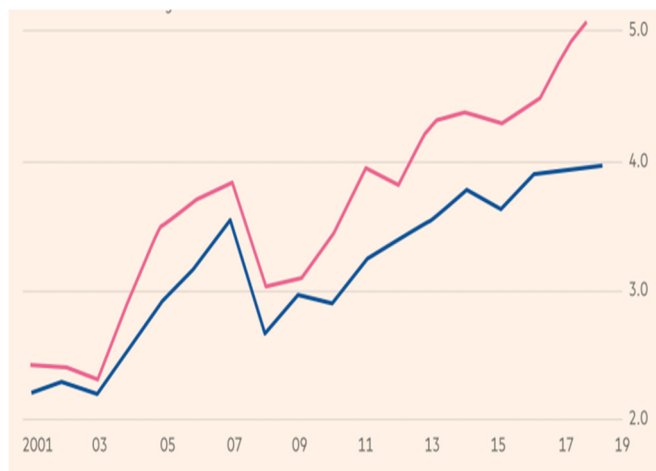


Kilder: S&P LCD, Financial Times

nivået fra før finanskrisen i 2008–09, se figur 5.3, og langt overgått utstedelse av høyrenteobligasjoner. Totalt utestående estimeres til cirka USD 2200 mrd.<sup>31</sup>, som er om lag dobbelt så høyt som utestående subprime boliglån i USA i 2006.

En økende andel av disse lånene ytes med få lånebetingelser og begrensede rettigheter for investor

5.5 Gjeldsgrad (gjeld/EBITDA) nye leveraged loans USA



Blå linje = rapportert gjeldsgrad, rød linje = gjeldsgrad uten justeringer f.eks. for framtidige besparelser. Kilder: UBS, S&P LCD, Financial Times

(covenant lite), se figur 5.4. Gjennomsnittlig gjeldsgrad er økende, og mange foretak tillates å inkludere den positive effekten av framtidige besparelser fra kostnadsreduksjonsprogram ved beregningen slik at reell gjeldsgrad er høyere enn rapportert, se figur 5.5. Undersøkelser viser at svært mange av lånene benyttes til refinansiering, oppkjøp eller tilbakekjøp av aksjer i eget foretak, mens en begrenset andel har blitt benyttet til investering i organisk vekst.<sup>32</sup>

Veksten i leveraged loans har i stor grad blitt finansiert ved at disse lånene verdipapiriseres som såkalte CLO. Bank of England (BoE) anslår at 45 prosent av alle leveraged loans er pakket og solgt ut til investorer i finansmarkedene. Etterspørselen etter CLO-er har ifølge BoEs undersøkelse vært svært sterk i hovedsak grunnet to trender: 1) søken etter høyere avkastning og 2) forventninger om stigende renter. Leveraged loans, og dermed også CLO, har normalt flytende rente, mens brorparten av andre foretaksobligasjoner i USA og resten av Europa har fast rente. Forventninger om økt rentenivå har derfor bidratt til å øke etterspørselen etter CLO-er.

Flere internasjonale aktører, som IMF, Bank for International Settlements og Bank of England er urolige for risikoen i CLO-markedet. CLO-er er verdipapirisering av lån med relativt lav kredittverdighet, og som gir få rettigheter for investor. Foretakene som har tatt opp

lånene, er finansielt svake og svært utsatt for renteøkninger. Banksystemene i USA og Japan har eksponering tilsvarende 1/3 av CLO-markedet.<sup>33</sup> Denne direkte eksponeringen er riktignok i de sikrere transjone, men kredittvurderingsbyråer påpeker at bankene i tillegg har låneengasjement til syndikater og ulike fond som investerer i de mindre sikre transjone av CLO-er.<sup>34</sup>

Volumet av leveraged loans antas å være mer begrenset i Norge. Først og fremst har det på grunn av kapitalkrav i flere år vært vanskelig å verdipapirisere utlånsporteføljer i Norge og oppnå kapitallettelser ved å selge disse ut som CLO-er. Leveraged loans må derfor forbli på bankenes egen balanse med fulle kapitalkrav. Brorparten av foretaksobligasjoner i Norge utstedes dessuten med flytende rente, og investorer i disse er mindre eksponert mot verdisvingninger som følge av eventuelle renteøkninger. Selv om CLO ikke utstedes i Norge, har norske investorer, inkludert banker, pensjonsinstitusjoner og fond, anledning til å investere i CLO-er utstedt i utlandet.

### ALTERNATIVE INVESTERINGSFOND

Foretak og husholdninger kan generelt sett investere i verdipapirmarkedene gjennom to ulike kanaler:

- 1) direkte investeringer i aksjer og obligasjoner, og
- 2) indirekte investeringer i fond. Fond gir i hovedsak eksponering mot en portefølje av finansielle instrumenter. De fleste fond i Norge er verdipapirfond som følger UCITS-direktivet<sup>35</sup>. Flertallet av private og ikke-profesjonelle investorer investerer i denne typen fond. Fond som ikke tilfredsstiller UCITS-kravene, er definert som alternative investeringsfond (AIF). Disse fondene kan gi tilgang til forvaltere med spesialkompetanse. I mange tilfeller er det begrenset mulighet for innløsning (likviditet) av andeler, enten i form av periodisk åpning eller bare ved forutbestemt oppløsning av fondet. Alternative investeringsfond blir i hovedsak brukt av profesjonelle eller institusjonelle investorer.

AIF-forvaltere rapporterer regelmessig til tilsynsmyndighetene om blant annet de viktigste markedene og instrumenter fondets midler plasseres i, og om likviditet og risikoforhold. Innrapporterte data

videresendes til ESMA for analyse av sammenstilte data for hele EØS-området. Omtalen i det følgende bygger på denne rapporteringen. Finanstilsynet arbeider for å forbedre kvaliteten på innrapporterte data fra norske AIF-forvaltere, og det tas derfor forbehold om feil i rapporteringen. I det følgende kommenteres alternative investeringsfond forvaltet av norske forvaltere.

Betegnelsen alternative investeringsfond brukes ofte om fond som investerer i andre aktiva enn børsnoterte aksjer og rentepapirer, eller som i utstrakt grad benytter derivater for å øke avkastningspotensialet. Private equity (aktive eierskapsfond), hedgefond og eiendomsfond er de vanligste formene for AIF. Disse har tradisjonelt solgt andeler til institusjonelle investorer, og var i mange år i begrenset grad regulert.

AIF-loven, som bygger på Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD), ble innført i 2014, og regulerer foretak i EØS-området som forvalter fond som ikke kvalifiserer som UCITS-fond. Dette er en svært vid definisjon. Den omfatter alt fra fond med antatt høy risiko, som følge av for eksempel betydelig giring eller investeringer i aktiva som kunst eller vin, til fond som på mange måter likner tradisjonelle verdipapirfond, men som ikke oppfyller alle kravene til UCITS. Av rundt 26 000 AIF i EØS-området som rapporterer i henhold til AIFMD<sup>36</sup>, antas om lag 14 000 å være fond med risikoprofil tett opp mot UCITS-fond. Mange av de 5000 fondene som investerer i andre fond ("fond-i-fond") har også en slik risikoprofil. Drøftingen nedenfor omfatter i hovedsak private equity-, hedge- og eiendomsfond, heretter omtalt som alternative aktivaklasser.

### MARKEDET

Foretak i EØS-området forvaltet ved utgangen av 2017 om lag 5000 mrd. euro i AIF, hvorav forvaltningskapitalen for de alternative aktivaklassene var ca. 1000 mrd. euro, se tabell 5.1.

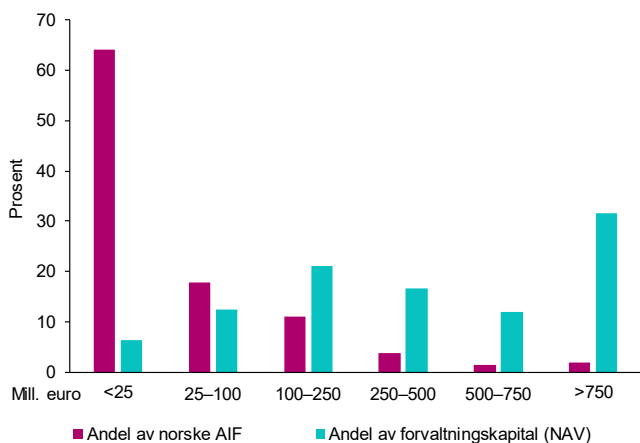
Forvaltningskapitalen til norske AIF-forvaltere er nesten EUR 20 mrd., basert på rapporterte beløp fra

**Tabell 5.1 Hovedstørrelser AIF**

	Fond-i-fond		Eiendom		Hedgefond		Private equity		Andre		Total	
	Norge	EØS	Norge	EØS	Norge	EØS	Norge	EØS	Norge	EØS	Norge	EØS
Antall fond		4912		2602		1147		3369		13 836		26 378
Samlet størrelse (EUR mrd.)	4,5	776	5,6	524	2,5	264	2,6	204	3,7	3103	19	4909
Gjennomsn. per fond (EUR mill.)	48	160	179	200	130	230	36	60	74	220		190
Andel av totalmarked	24 %	16 %	29 %	11 %	13 %	5 %	14 %	4 %	20 %	63 %	100 %	100 %

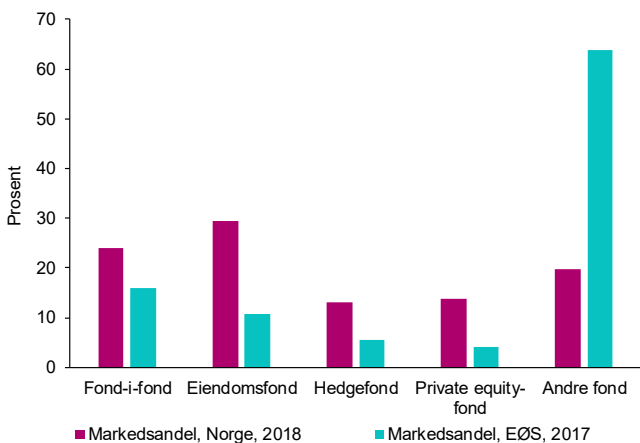
Kilder: ESMA (AIFMD-rapportering per årsslutt 2017) og Finanstilsynet (AIFMD-rapportering per årsslutt 2018)

**5.6 AIF etter størrelse, norskforvaltede**



Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2018)

**5.7 AIF etter type, norskforvaltede og EØS**



Kilder: ESMA (AIFMD 2017) og Finanstilsynet (AIFMD 2018)

norske foretak. Dette tilsvarer 17 prosent av forvaltningskapitalen til norske verdipapirfond og 4 prosent av forvaltningskapitalen til norske banker. En betydelig andel av forvaltningskapitalen er i noen få, men

store fond. Om lag 2/3 av fondene har forvaltningskapital mindre enn 25 mill. euro, se figur 5.6. Eiendomsfond utgjør den klart største delen av markedet, se figur 5.7. Norge har et relativt lavt innslag av UCITS-nære fond (kategori 'Andre') sammenlignet med resten av EØS-landene, mens fond-i-fond utgjør en noe høyere andel i Norge.

AIF har tradisjonelt vært forbeholdt institusjonelle investorer. Komplekse strukturer, illikvide aktiva og begrenset innløsningsmulighet gjør at AIF er et relativt krevende investeringsprodukt. Markedsføring til ikke-profesjonelle investorer forutsetter derfor særskilt tillatelse fra Finanstilsynet, og det er fastsatt ytterligere krav av hensyn til investorbeskyttelse. Som for resten av EØS-landene, har norske ikke-profesjonelle investorer størst andel i fond-i-fond, se figur 5.8. Disse investorene har investert lite i de alternative aktivaklassene, inkludert eiendomsfond, som ellers i EØS-landene har 26 prosent av forvaltningskapitalen fra ikke-profesjonelle investorer.

I Norge er pensjonskasser store investorer i eiendomsfond og til dels også i private equity, se figur 5.9. Kategorien 'Andre finansielle foretak' har også investert mye i private equity, mens ikke-finansielle foretak, som blant annet inkluderer private investeringselskap, utgjør den største investorgruppen i hedgefond. Banker har investert lite i AIF-er, men kan være eksponert gjennom derivatkontrakter, garantier eller lån, enten til fondet selv eller fondenes underliggende investeringer.

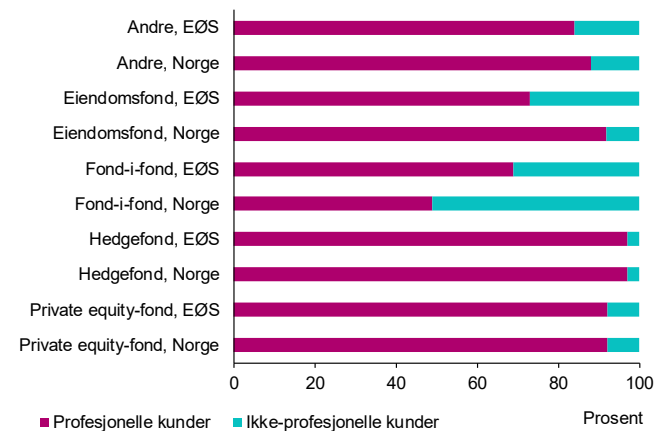
**RISIKO**

Likviditetsrisiko og giring regnes normalt som de to mest framtreddende risikofaktorene ved AIF. Dersom investorene i et fond kan kreve innløsning av andeler raskere enn forvalter normalt kan selge eiendeler for å møte innløsningskravet, øker risikoen for såkalte "fund runs". Dette betegner situasjoner der investorene krever innløsning for å sikre at de får ut midler mens det fortsatt er likviditet i fondet, og før forvalter stenger for innløsninger. "Run" i ett fond kan utløse "runs" også i lignende fond. I et run kan forvalter måtte foreta betydelige nedslag av eiendeler til lave priser for å møte innløsningskravene. Faren er særlig stor for fond med illikvide aktiva. Når mange fond gjennomfører slike salg samtidig, kan det oppstå en negativ og selvforsterkende prisspiral som driver prisene ytterligere ned, og uroen kan potensielt smitte over på andre deler av finansmarkedet. I engelskspråklig litteratur omtales denne mekanismen ofte som "fire sales" (brannskadesalg).

Likviditeten, både for investor og for underliggende investeringer, er normalt størst i hedgefond som har en betydelig andel omsettelige verdipapirer i porteføljen. Private equity-fond eier derimot i hovedsak aksjer i unoterte selskaper, som gjerne må utvikles over en lengre periode. Norske fond rapporterer å ha en aktivasammensetning som gir en tilfredsstillende likviditetsprofil innen alle de tre alternative aktivaklassene, se figur 5.10 A-C. I EØS-landene for øvrig gir mange eiendomsfond adgang til daglig eller ukentlig innløsning, og de er derfor avhengige av kontantbuffer, låneadgang eller beholdninger av lett omsettelige aksjer i børsnoterte eiendomsselskaper for å møte innløsningskrav. Generelt gjelder at forvalternes vurdering og rapportering av eiendelenes likviditet, er basert på en normalsituasjon. Ved markedsuro kan likviditeten for alle aktivaklasser falle eller helt forsvinne i perioder.

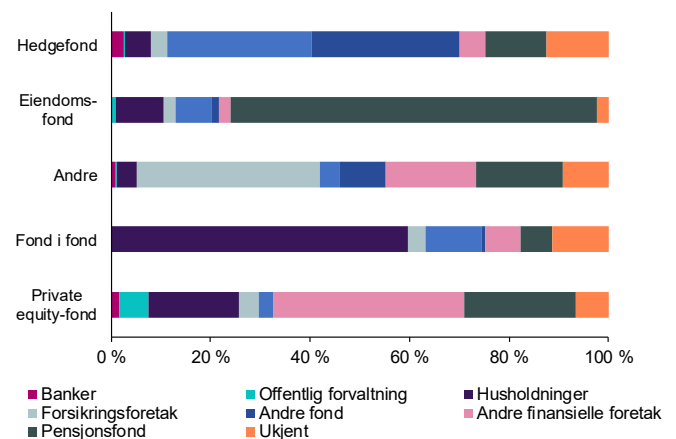
Omfattende giring, enten i form av låneopptak/garantier eller gjennom bruk av derivater, innebærer, alt annet likt, økt risiko. I høyt girede fond og i fond med store short-posisjoner kan det oppstå situasjoner der hele investorkapitalen går tapt. Investorene svarer

**5.8 Ikke-profesjonelle investorer i norskforvaltede AIF**



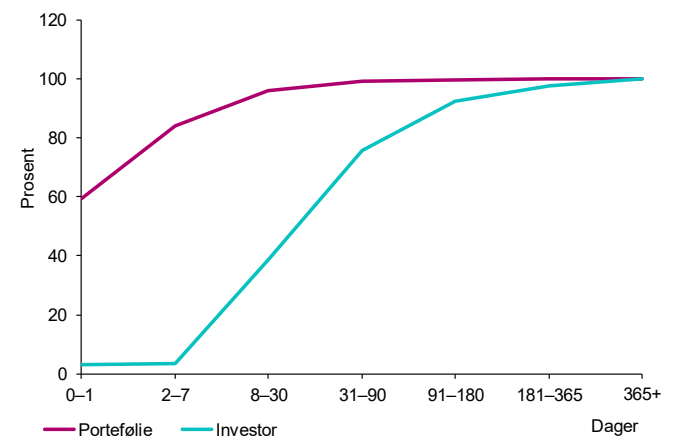
Kilder: ESMA (AIFMD 2017) og Finanstilsynet (AIFMD 2018)

**5.9 Detaljert investoroversikt, norskforvaltede AIF**



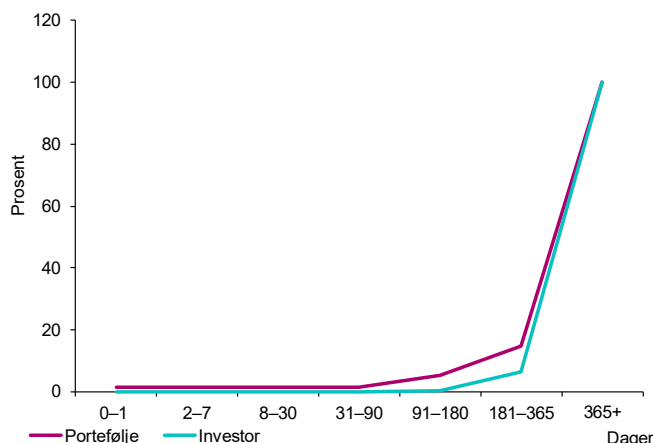
Kilde: Finanstilsynet

**5.10 A Norskforvaltede hedgefond. Likviditetsprofil (fondenes vurdering av investorenes adgang til å kreve innløsning innenfor ulike tidsintervaller, målt mot andel av porteføljen som kan realiseres, akkumulert)**



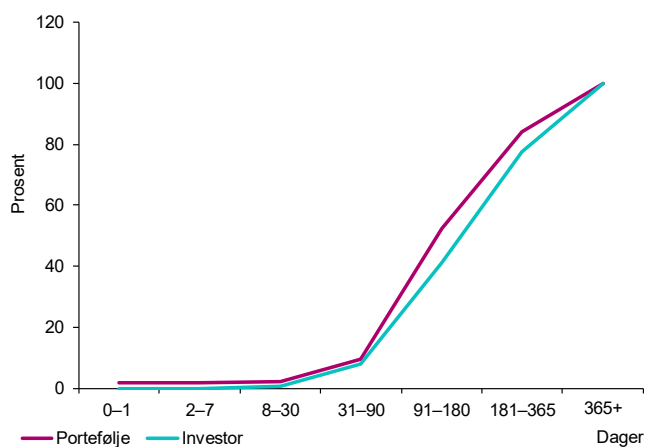
Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2018)

**5.10 B Norskforvaltede private equity-fond. Likviditetsprofil (fondenes vurdering av investorenes adgang til å kreve innløsning innenfor ulike tidsintervaller, målt mot andel av porteføljen som kan realiseres, akkumulert)**



Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2018)

**5.10 C Norskforvaltede eiendomsfond. Likviditetsprofil (fondenes vurdering av investorenes adgang til å kreve innløsning innenfor ulike tidsintervaller, målt mot andel av porteføljen som kan realiseres, akkumulert)**

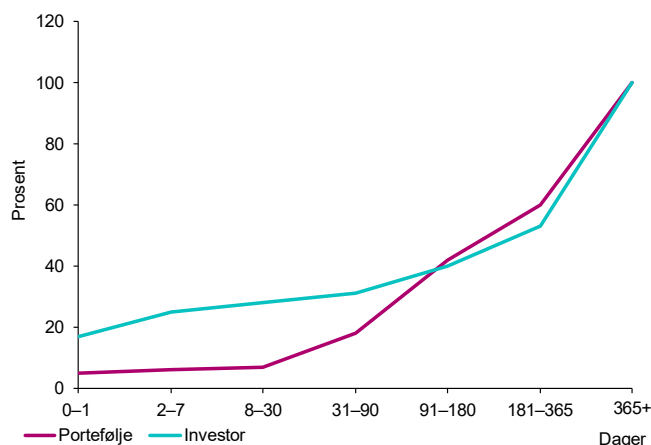


Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2018)

bare for den kapital de har forpliktet seg til overfor fondet, og tap ut over dette vil forplante seg videre i det finansielle system til banker og verdipapirforetak som har ytt lån eller garantier til fondet. Risikoen for en slik utvikling var hovedårsaken til at 16 finansinstitusjoner i 1998 gikk sammen om å skyte inn USD 3,6 mrd. for å redde restene av det høyt girede hedgefondet Long-Term Capital Management (LTCM).

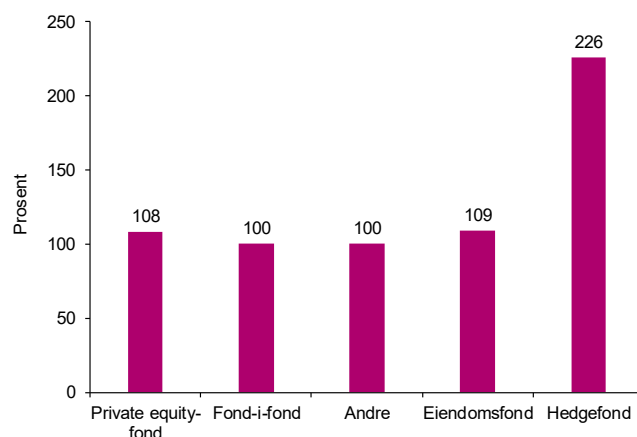
Blant norskforvaltede AIF benytter bare hedgefond giring i betydelig grad (målt ved forholdet mellom

**5.10 D Eiendomsfond hele EØS. Likviditetsprofil (fondenes vurdering av investorenes adgang til å kreve innløsning innenfor ulike tidsintervaller, målt mot andel av porteføljen som kan realiseres, akkumulert)**



Kilder: ESMA (AIFMD 2017) og Finanstilsynet (AIFMD 2018)

**5.11 Giring i norskforvaltede AIF (100 prosent tilsvarer ingen giring)**

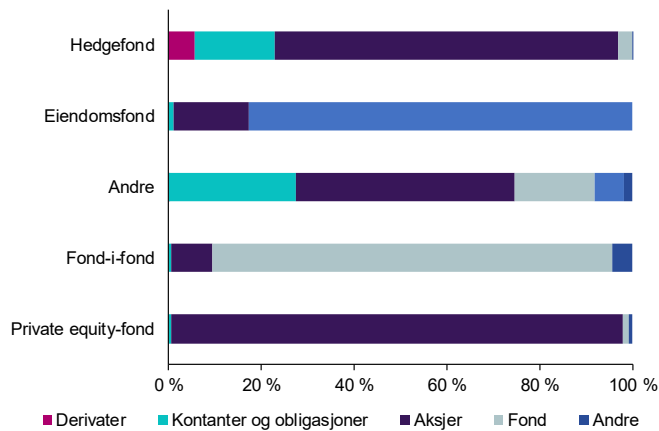


Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2018)

forvaltningskapital og netto andelsverdi), se figur 5.11, og tall fra ESMA viser at nivået ligger under gjennomsnittet for EØS-området.

Norskforvaltede AIF holder investeringer som forventet for deres investeringsstrategi, se figur 5.12. Private equity-fond eier i all hovedsak aksjer. Eiendomsfond investerer overveiende i fysiske aktiva, mens hedgefond har en kombinasjon av ulike instrumenter. Bruken av derivater er begrenset og forekommer nesten utelukkende i et fåtall hedgefond eksponert mot rentemarkedet.

### 5.12 Porteføljesammensetning i norskforvaltede AIF



Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2018)

### AIF OG FINANSIELL STABILITET

Norge har et betydelig marked for AIF med mange forvaltere. Sett opp mot andre investeringsformer er derimot omfanget begrenset. Gjennomsnittlig risiko i fondene basert på de vanligste indikatorene virker å ligge på et moderat nivå. På den andre siden bringer AIF-er kompleksitet til finansmarkedene og offentliggjør lite informasjon om risikoen i porteføljene. Det er viktig for Finanstilsynet å følge utviklingen for å identifisere eventuell risikooppbygging og iverksette nødvendige tiltak om det skulle oppstå ubalanser som kan svekke finansiell stabilitet i Norge.

## KAPITTEL 6: REGULERING

Finanssektoren utgjør en viktig del av infrastrukturen i en moderne økonomi. Velfungerende finansmarkeder og pålitelige og solide foretak er viktig for forbrukere og øvrig næringsliv. Regulering skal redusere risikoen for finansielle ubalanser og uheldig forretningspraksis, og bidra til at øvrige aktører i økonomien har tiltro til finanssektoren. Samtidig som regelverket bør være stabilt og gi finansforetak forutsigbare rammebetingelser, er finanssektoren preget av hurtig produktutvikling og teknologisk innovasjon. I tråd med denne utviklingen må både internasjonalt og nasjonalt regelverk og tilsynspraksis jevnlig oppdateres og tilpasses. I dette kapittelet omtales summarisk noen av de viktigste endringene siden høsten 2018. Se Finanstilsynets nettsted for mer omfattende oversikt over gjeldende regelverk.

### KREDITTINSTITUSJONER SOLIDITETSKRAV

Det norske kapitaldekningsregelverket er tilpasset EUs kapitaldekningsdirektiv (Capital Requirements Directive, CRD IV) og -forordning (Capital Requirements Regulation, CRR). Rettsaktene bygger på Baselkomitéens standarder. Direktivet og forordningen ble vedtatt innlemmet i EØS-avtalen 29. mars 2019. Norge, Island og Liechtenstein har imidlertid alle tatt forbehold, som innebærer at de lovgivende forsamlingene må samtykke til innlemmelsene. Finansdepartementet har uttalt at de antar at regelverket kan tre i kraft i løpet av andre halvår 2019.

Som følge av gjennomføringen i norsk rett, vil utlån til små og mellomstore bedrifter få reduserte kapitalkrav (SMB-rabatten), og det norske gulvet for beregningsgrunnlag basert på interne risikomodeller (Basel I-gulvet) vil falle bort. Dette medfører at IRB-bankene får styrket sin rene kjernekapitaldekning, uten at den reelle soliditeten i foretakene er endret.

Innlemmelsene av CRR og CRD IV i EØS-avtalen påvirker ikke de grunnleggende bestemmelsene om kapitalkrav i pilar 1. Målt mot risikovektet balanse skal

Tabell 6.1 Kapitalkrav

	Krav per i dag		Krav f.o.m. 31.12.2019	
	Systemviktige foretak	Øvrige foretak	Systemviktige foretak	Øvrige foretak
Ren kjernekapitaldekning	14,0	12,0	14,5	12,5
Kjernekapitaldekning	15,5	13,5	16,0	14,0
Kapitaldekning	17,5	15,5	18,0	16,0

Kilde: Finanstilsynet

banker, kredittforetak og finansieringsforetak etter finansforetaksloven som minimum ha 4,5 prosent ren kjernekapital, 6 prosent kjernekapital og 8 prosent ansvarlig kapital. I tillegg skal foretakene ha en bevaringsbuffer på 2,5 prosent, en systemrisikobuffer på 3 prosent og en motsyklisk kapitalbuffer mellom 0 og 2,5 prosent. Bufferkravene skal oppfylles med ren kjernekapital. Kravene gjelder på foretaksnivå og på konsolidert nivå.

Kravet til motsyklisk kapitalbuffer fastsettes av Finansdepartementet hvert kvartal og er nå 2,0 prosent for engasjementer i Norge. Finansdepartementet besluttet i desember 2018 å øke kravet til 2,5 prosent med virkning fra 31. desember 2019. Kravet er foretaksspesifikt og er et vektet gjennomsnitt av satsene som gjelder i de landene foretaket har kredittengasjementer. For land som ikke har fastsatt en motsyklisk kapitalbuffersats, benyttes den norske satsen i beregningen av det vektete gjennomsnittet.

Banker, kredittforetak, finansieringsforetak, holdingforetak i finanskonsern som ikke er forsikringskonsern, og verdipapirforetak som har tillatelse til å yte nærmere angitte investeringstjenester, skal ha en uvektet kjernekapitalandel på 3 prosent. Alle banker skal i tillegg ha en buffer til dette kravet på minst 2 prosent.

Finansdepartementet skal hvert år, etter råd fra Finanstilsynet, treffe beslutning om hvilke finansforetak som skal anses som systemviktige i Norge. Foretak defineres som systemviktige dersom de har forvaltningskapital større enn 10 prosent av BNP i Fastlands-Norge eller markedsandel over 5 prosent innen utlån til publikum i Norge. Systemviktige foretak



er ilagt tilleggskrav til ren kjernekapitaldekning på 2 prosent og tilleggskrav til uvektet kjernekapitalandel på 1 prosent.

Gjeldende norsk regelverk om at beregningsgrunnlaget ved bruk av interne modeller ikke kan være lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I-regelverket, vil falle bort når CRR / CRD IV-regelverket trer i kraft i Norge. Baselkomitéen har imidlertid lagt fram anbefalinger om nye standardmetoder for kredittrisiko og operasjonell risiko samt nytt gulv for internmodellerte kapitalkrav ("output floor"). Gulvet er satt til 72,5 prosent av beregningsgrunnlaget kalkulert etter revidert standardmetode. Det er grunn til å anta at EUs regulering vil bli endret i tråd med Baselkomitéens anbefaling.

Finanstilsynet sendte 22. oktober 2018 forslag til presisering av definisjonen av mislighold til Finansdepartementet. Etter gjeldende regelverk skal et engasjement anses som misligholdt dersom beløpet er vesentlig og kravet er forfalt med mer enn 90 dager. Finanstilsynet har, innenfor rammen av EUs forordning 2018/171, utarbeidet forslag til beløpsgrenser for hva som anses som et vesentlig mislighold. Forslaget har vært på høring og er nå til vurdering i Finansdepartementet.

Finanstilsynet har i april 2019 presisert hvordan foretak som har avtaler om kjøp av misligholdte lån skal behandle disse avtalene ved beregning av kapitaldekning.<sup>37</sup>

### ENDRINGER I KAPITALDEKNINGS-FORSKRIFTEN (CRR OG CRD IV)

EU vedtok 14. mai 2019 endringer i CRR og CRD IV i tråd med tidligere varslede tiltak for å redusere risikoen i finanssektoren og gjøre den mer motstandsdyktig. Endringene omfatter:

- Pilar 1-krav til uvektet kjernekapitalandel på 3 prosent.
- Krav til langsiktig finansiering ("Net Stable Funding Ratio", NSFR) på 100 prosent.
- Nye metoder for beregning av kapitalkrav for

markedsrisiko, motpartsrisiko og engasjementer med sentrale motparter ("central counterparties", CCP), som følger Baselkomitéens nye standarder, men med mulighet til å bruke gjeldende beregningsmetoder.

- Endringer i reglene om pilar 2 for å harmonisere internasjonal praksis.
- Innskjerpning i regelverket om store engasjementer ved at kjernekapital (tidligere ansvarlig kapital) skal benyttes for å beregne øvre grense for samlet engasjement mot en motpart eller gruppe av motparter.
- Mindre omfattende offentliggjørings- og rapporteringskrav for mindre foretak.
- Reduksjonen i kapitalkrav på 23,81 prosent for utlån til SMB utvides til å gjelde engasjementer opp til EUR 2,5 mill. (tidligere EUR 1,5 mill.). I tillegg får engasjementer over EUR 2,5 mill. 15 prosent rabatt.
- Lavere kapitalkrav for infrastrukturinvesteringer.

I hovedsak vil det nye regelverket tre i kraft i EU i midten av 2021. Finanstilsynet forventer at reglene vil innlemmes i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett, men tidspunktet for dette er ikke avklart.

### KRISEHÅNTERING

Regler som gjennomfører EUs krisehåndteringsdirektiv (BRRD) i Norge, trådte i kraft 1. januar 2019. Reglene skal bidra til å begrense statens kostnader knyttet til finansielle kriser og redusere sannsynligheten for at foretaksspesifikke problemer skal spre seg i det finansielle systemet. En forutsetning for å kunne benytte intern oppkapitalisering ("bail in") som krisetiltak, er at foretakene har tilstrekkelig ansvarlig kapital og konvertibel gjeld som kan nedskrives eller konverteres til egenkapital.

Finansdepartementet fastsatte 19. desember 2018 utfyllende forskrifter til finansforetakslovens bestemmelser om minstekrav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld. Finanstilsynet har startet arbeidet med å utarbeide krisetiltaksplaner og fastsette krav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld ("Minimum Requirement for Own

## KAPITTEL 6: REGULERING

Funds and Eligible Liabilities", MREL) for de foretakene som utgjør størst risiko for finansiell stabilitet.

EU vedtok 14. mai 2019 endringer i BRRDs regler om MREL mv. Endringene innebærer særskilte krav til store banker og nærmere regler for fastsettelse av MREL. Endringene skal tre i kraft i EU ved utgangen av 2020. Finanstilsynet forventer at reglene vil innlemmes i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett, men tidspunktet for dette er ikke avklart.

Finanstilsynet oversendte 3. juni 2019 forslag til gjennomføring av kreditorhierarkidirektivet i norsk rett til Finansdepartementet. Forslaget innebærer en klargjøring av prioritetsrekkefølgen i en avviklings-situasjon.

### **BOLIGLÅNSDIREKTIVET**

Direktiv om forbrukerkredittavtaler i forbindelse med boligeiendom ble vedtatt i EU i 2014. Direktivet skal gi forbrukerne bedre beskyttelse ved opptak av boliglån. Det skal dessuten legge til rette for et mer effektivt og konkurransedyktig indre marked for boliglån ved å skape like konkurransevilkår for alle aktører og gjøre grensekryssende virksomhet enklere. Justis- og beredskapsdepartementet sendte høsten 2017 forslag til ny finansavtalelov på høring. Forslaget omfatter gjennomføring av deler av boliglånsdirektivet, i hovedsak de privatrettslige delene.

Finansdepartementet har i brev 7. desember 2018 bedt Finanstilsynet utarbeide høringsnotat med utkast til lov- og/eller forskriftsbestemmelser som gjennomfører de offentligrettslige delene av boligkredittdirektivet som ikke er dekket av Justis- og beredskapsdepartementets arbeid med ny finansavtalelov.

Finanstilsynets høringsnotat med forslag til regler oversendes Finansdepartementet i juni 2019. Forslaget innebærer blant annet krav til tillatelse (herunder krav til egnethet, krav til ansvarsforsikring mv.) for aktører som driver med formidling av boliglån. Finanstilsynet foreslår at også formidling av andre lån til forbrukere skal være underlagt krav til tillatelse tilsvarende som for boliglånsformidlere.

### **BETALINGSTJENESTER**

Bestemmelser som gjennomfører EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (PSD 2), trådte i kraft i norsk rett 1. april 2019. De nye bestemmelsene regulerer og åpner for at betalingstjenestetilbydere kan gis tilgang til kunders betalingskonto hos annen kontotilbyder. Slik tilgang kan benyttes til henholdsvis å gi kunden en samlet oversikt over saldo hos annen kontotilbyder, initiere en betalingsordre på vegne av kunde fra betalingskonto hos annen kontotilbyder eller utstede kort knyttet til betalingskonto kunden har hos annen kontotilbyder.

Mer informasjon om de nye bestemmelsene finnes på nettstedene til hhv. Finansdepartementet og Finanstilsynet.

### **BANKENES KONTANTBEREDSKAP**

Bruken av og behovet for kontanter er avtagende, men kontanter er fortsatt et viktig betalingsmiddel, blant annet fordi enkelte kunder kan ha begrenset tilgang til eller være lite fortrolige med digitale løsninger. Noen ønsker også å ha en kontantbeholdning av beredskapshensyn, jf. Direktoratet for sivil beredskapsråd om egenberedskap. Finansdepartementet fastsatte i 2018 en plikt for bankene til å ha løsninger for å håndtere økt etterspørsel etter kontanter i en beredskapssituasjon.

Finansdepartementet ba i august 2018 Finanstilsynet lage en oversikt over bankenes syn på hvordan et tilfredsstillende tilbud av kontant tjenester kan opprettholdes, og eventuelle utfordringer, f.eks. kontanttilbud knyttet opp til private aktører utenfor finanssektoren. Finanstilsynet ble bedt om å gi en samlet vurdering av utviklingen og utsiktene, samt behovet for tiltak.

Undersøkelsen viste at bankene mener at tilbudet av kontant tjenester er tilfredsstillende. Banker som ikke tilbyr kontant tjenester, viser til at deres kunder verken har forventninger til eller behov for kontant tjenester. Enkelte viser også til at de er sekundærbank for sine kunder, og at primærbankene bør ta ansvar for tilbudet av kontant tjenester. Samtidig er det usikker-

het om det framtidige tilbudet av "Post i butikk" og kontantuttak ved varekjøp i butikk, samt bankenes videre planer for filialnett. Finanstilsynet er kjent med at DNB tar sikte på å avvikle avtalen om "Post i butikk" med Posten i løpet av 2020.

Bankene har så langt ikke gjennomført felles tiltak for tilbud av kontanttjenester, men stiller seg positive til å samarbeide om nye løsninger. Finans Norge og Bits AS har etablert et prosjekt for å vurdere konkrete samarbeidsløsninger for kontanthåndtering i ordinær virksomhet med mål om å komme fram til et forslag senere i 2019. Finanstilsynet er også kjent med at Vipps gjennom merkevaren BankAxept har planer om å lansere en "Bank i butikk"-løsning for kontanthåndtering.

På bakgrunn av usikkerhet om det framtidige tilbudet av kontanttjenester, mener Finanstilsynet at det er behov for å tydeliggjøre i forskrift at alle banker har plikt til å ha løsninger som gir kundene mulighet for innskudd og uttak av kontanter i tilknytning til, eller innen rimelig avstand fra, kundens nærmeste lokalsenter. Denne plikten kan oppfylles ved at banken har løsninger for kontanttjenester selv, eller gjennom avtale med andre.

Finansdepartementet uttaler i Finansmarkedsmeldingen 2019 at bankene bør vurdere konkrete samarbeidsløsninger for å ivareta deres ansvar for et tilfredsstillende kontanttilbud. Dersom et slikt samarbeid bidrar til å opprettholde og videreutvikle et kontanttilbud som samlet sett møter bankkundes forventninger og behov i hele landet, vil det redusere behovet for å forskriftsregulere enkeltelementer i det samlede tilbudet, som f.eks. kapasitet, åpningstider og geografisk spredning. Dersom bankene ikke raskt, og senest innen utgangen av 2019, samler seg om hensiktsmessige fellesløsninger, eller hver for seg inngår avtaler som på annen måte sikrer alle bankkunder tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud, vil departementet se på hvordan bankenes plikter bør presiseres i lov eller forskrift.

## IFRS-TILPASSEDE REGNSKAPSREGLER

Finansdepartementet fastsatte 20. desember 2018 endringer i årsregnskapsforskriften som innebærer at unoterte banker, kredittforetak og finansieringsforetak fra 1. januar 2020 skal utarbeide års-/delårsregnskap i samsvar med IFRS med mindre annet følger av årsregnskapsforskriften (§ 1-4). Det medfører blant annet at nye tapsregler i IFRS 9 erstatter gjeldende tapsregler i utlånsforskriften. For nærmere informasjon, se Finansdepartementets pressemelding 20. desember 2018.

## FORSKRIFT OM UTLÅNSPRAKSIS FOR FORBRUKSLÅN

Forskriften ble fastsatt av Finansdepartementet 12. februar 2019 og tar utgangspunkt i tilsvarende retningslinjer fra Finanstilsynet. Den gjelder for finansforetak og utenlandske foretak som tilbyr usikret kreditt til forbrukere i Norge, herunder kreditt knyttet til kreditt- og betalingskort.

Forskriften fastsetter krav til vurdering av betjenings- evne, maksimal gjeldsgrad, avdragsbetaling og maksimal løpetid. Finansforetakene skal dokumentere at vilkårene var oppfylt på innvilgelsestidspunktet for hvert forbrukslån som ytes. Finansforetak kan yte forbrukslån som ikke oppfyller ett eller flere av vilkårene i forskriften, for inntil 5 prosent av verdien av innvilgende lån hvert kvartal. Bruken av dette unntaket skal rapporteres til foretakets styre hvert kvartal.

Forskriften trådte i kraft straks og skal gjelde til og med 31. desember 2020. Finansforetakene hadde frist til 15. mai 2019 med å tilpasse seg forskriften. Finanstilsynet har i rundskriv 5/2019 gitt enkelte kommentarer til forskriften.

## FORSIKRING OG PENSJON

### DET REVIDERTE TJENESTEPENSJONS- DIREKTIVET (IORP II)

Det reviderte tjenestepensjonsdirektivet (IORP II) inneholder regler om virksomheten til og tilsynet med tjenestepensjonsforetak. Direktivet ble gjennomført i EUs medlemsland fra 13. januar 2019, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen.

Direktivet reviderer tjenestepensjonsdirektivet fra 2003 med formål om større grad av harmonisering av regelverket for å styrke det felles indre markedet, og å fremme åpenhet og god virksomhetsstyring. De vesentligste endringene gjelder grensekryssende aktivitet, virksomhetsstyring, opplysningsplikt overfor medlemmer i pensjonsordninger, tilsyn og åpenhet om virksomheten. Direktivet er basert på minimumsharmonisering med handlingsrom for å ilegge strengere regler ved gjennomføring i norsk rett. Norge har allerede benyttet dette handlingsrommet gjennom å fastsette et nytt forenklet solvenskapitalkrav for pensjonskasser med virkning fra 1. januar 2019.

Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet utarbeidet utkast til høringsnotat med forslag til gjennomføring av direktivet i norsk rett. I høringsnotatet foreslår Finanstilsynet endringer i finansforetaksloven og forsikringsvirksomhetsloven og tilhørende forskrifter, herunder forskrift om pensjonsforetak.

### **ENDRING I KAPITALKRAV FOR BOLIGLÅN I SOLVENS II**

Finansdepartementet ba i oktober 2018 Finanstilsynet vurdere om og eventuelt hvordan det kan gjøres tilpasninger i kapitalkravet for boliglån for forsikringsforetak. Gjennom en EØS-tilpasning til forordning 2015/35 åpnes det for nasjonalt valg slik at boliglån med lav belåningsgrad kan få et kapitalkrav som er større enn null og på linje med kapitalkravet for boliglån i bankregelverket. For å oppnå dette, foreslo Finanstilsynet i høringsnotat<sup>38</sup> sendt til Finansdepartementet 29. mars 2019 å fastsette et gulv på 30 prosent i beregningen av tap ved mislighold, slik at kapitalkravet for motpartsrisiko beregnes med et gulv på 4,5 prosent av lånets verdi. Dette gulvet gir et kapitalkrav som om lag tilsvarer kapitalkravet for banker for alle lån med belåningsgrad under 80 prosent. Finansdepartementet sendte forslaget på høring 3. mai 2019<sup>39</sup>, med høringsfrist 15. august 2019.

### **VERDIPAPIROMRÅDET**

#### **ENDRINGER I VERDIPAPIRHANDELLOVEN**

Verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften ble endret fra 1. januar 2019. Endringene bygger på en overordnet gjennomgang av det norske verdipapir- og børsregelverket, og medførte blant annet at reguleringen av børser og andre regulerte markeder ble innarbeidet i verdipapirhandelloven. Børsloven samt børsforskriften ble derfor opphevet fra årsskiftet.

MiFID II og MiFIR samt utfyllende kommisjonsforordninger ble besluttet inntatt i EØS-avtalen 29. mars 2019. MiFID II er allerede gjennomført i den norske verdipapirhandelloven, mens MiFIR og de utfyllende kommisjonsforordningene foreløpig er gjennomført i norsk rett ved forskrifter fastsatt i desember 2017.

#### **MARKEDSMISBRUK**

Våren 2014 vedtok EU nye regler om markedsmisbruk, herunder Markedsmisbruksforordningen (MAR) og direktiv om strafferettslige sanksjoner for markedsmisbruk (MAD II). I tillegg har EU vedtatt omfattende utfyllende regelverk på MARs område. Hovedformålet med MAR og tilstøtende regelverk er å styrke verdipapirmarkedets integritet og å sikre en mer enhetlig praktisering av regelverket innen EU. MAR innebærer samtidig en utvidelse av virkeområdet for markedsmisbruksreglene til flere handelsplasser og finansielle instrumenter enn gjeldende norske regler.

MAR og MAD II trådte i kraft i EU 3. juli 2016. MAR er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. MAD II er ikke EØS-relevant, men Verdipapirlovutvalget, som blant annet ble gitt mandat til å utrede og utarbeide utkast til nødvendige endringer i lov og forskrift for å gjennomføre MAR i norsk rett, ble på bakgrunn av blant annet MAD II også gitt i oppgave å foreta en "helhetlig gjennomgang av børser og verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utrede behovet for eventuelle lovendringer".

Lovutvalget la 23. juni 2017 fram sin delutredning NOU 2017: 14 om gjennomføring av kommende EØS-regler som svarer til MAR, samt en gjennomgang av

verdipapirhandelens regler om sanksjoner og straff. Finansdepartementet la 10. april 2019 fram forslag<sup>40</sup> til gjennomføring i norsk rett og opplyser at regelverket kan tre i kraft tidligst i 2020.

### RETURPROVISJON VED SALG AV VERDIPAPIRFOND

Forvaltningsselskap for verdipapirfond har tradisjonelt betalt for distribusjon i form av en fast prosentandel av forvaltningsgodtgjørelsen beregnet av samlet forvaltningskapital fra kunder som har tegnet seg gjennom distributøren. Størrelsen på vederlaget har vært gjenstand for forhandlinger, og andelen har gjerne vært 50 prosent eller mer av forvaltningsgodtgjørelsen.

Nye regler i verdipapirhandelloven med forskrifter innskrenker verdipapirforetakenes adgang til å motta vederlag fra andre enn kunden, herunder vederlag for distribusjon fra forvaltningsselskapene. Det er et totalforbud mot returprovisjon ved ytelse av aktiv forvaltning og i forbindelse med uavhengig rådgiving. For å kunne motta returprovisjon ved ytelse av andre tjenester, må det blant annet kunne vises til at verdipapirforetaket yter en relevant kvalitetsøkende tjeneste som er proporsjonal med det vederlaget som mottas. Størrelsen på en eventuell betaling fra andre enn kunden må derfor vurderes opp mot verdien av tjenesten kunden mottar.

Innstrammingen i reglene innebærer blant annet at verdipapirforetak ikke kan motta løpende returprovisjon etter et enkelt salg av fondsandeler uten å tilby en løpende og forholdsmessig tjeneste til kunden. Distribusjonsavtalene må tilpasses de nye kravene.

### NY VERDIPAPIRSENTRALLOV

Ny lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. ble vedtatt 15. mars 2019 og ventes å tre i kraft senere i år. Loven vil erstatte verdipapirregisterloven av 2002, og innlemmer EUs forordning om forbedring av verdipapiroppgjør og om verdipapirsentraler (CSD-forordningen) samt utfyllende kommisjonsforordninger i norsk rett. Loven viderefører bestemmelser om registrering av rettigheter på

verdipapirkontoer, rettsvirkninger av registrering, herunder rettsverns-virkninger, verdipapirsentralers erstatningsansvar, taushetsplikt for ansatte i verdipapirsentraler og rett til innsyn i opplysninger fra verdipapirsentraler. Ordningen med kontoførere videreføres også, og loven gir nye regler om avvikling og krisehåndtering av verdipapirsentraler. Ved innlemmelse av CSD-forordningen vil det også innføres tiltak for å sikre høy oppgjørgrad, blant annet gjennom bøter og dekningshandel ved forsinket oppgjør.

### REGELVERK SOM ANGÅR FLERE TYPER FORETAK

#### BREXIT

I forbindelse med at Storbritannia ventelig vil tre ut av EU, og dermed også ut av EØS-avtalen, har det oppstått behov for visse tilpasninger i gjeldende regelverk, der de viktigste er:

- **Britiske verdipapirforetak** vil bli ansett som tredjelandforetak, og deres britiske tillatelse gir dem derfor ikke lenger automatisk rett til å yte tjenester i gjenværende EØS-land. For å redusere overgangsproblemer dette kan gi, fastsatte Finansdepartementet 20. desember 2018 en midlertidig forskrift<sup>41</sup> som gir foretak med hovedsete utenfor EØS, som på dato for Storbritannias uttredelse kan drive investeringsaktiviteter i Norge etter EØS-avtalen, adgang til å fortsette å drive disse aktivitetene overfor profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter i Norge.
- For **sentrale motparter** har EU-kommisjonen vedtatt at rammereglene i Storbritannia er likeverdige dem som følger av EMIR-forordningen. Dette innebærer for eksempel at LCH Limited med en anerkjennelse fra ESMA vil kunne videreføre clearing av transaksjoner inngått på Oslo Børs. Beslutningen har varighet til 30. mars 2020.
- På **forsikringsområdet** er det fastsatt forskrift som gir overgangsregler for lovpålagt forsikring mv. som er tegnet i et britisk foretak før Storbritannias uttreden fra EU og midlertidig adgang til å yte forsikringstjenester mv. fra foretak i Storbritannia.

## KAPITTEL 6: REGULERING

### REGULATORISK SANDKASSE

Finanstilsynet fikk i november 2018 oppdrag<sup>42</sup> fra Finansdepartementet om å etablere en regulatorisk sandkasse for fintech-virksomhet og å åpne opp for søknader senest innen utgangen av 2019.

Formålet med å etablere en sandkasse i Norge er tredelt. Den skal bidra til:

- å øke innovative virksomheters forståelse av de regulatoriske kravene som stilles, og hvordan eksisterende regelverk får anvendelse på nye forretningsmodeller, produkter og tjenester
- å øke Finanstilsynets forståelse av nye teknologiske løsninger i finansmarkedet og gjøre det lettere å identifisere potensielle risikoer på et tidlig stadium
- økt teknologisk innovasjon og flere nye aktører i markedet for finansielle tjenester

Sandkassen vil etableres som del av et bredere informasjons- og veiledningsinitiativ rettet mot fintech-virksomheter og vil blant annet bygge på erfaringer fra andre europeiske tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet har informert Finansdepartementet om status for arbeidet i brev av 15. mars 2019.<sup>43</sup>

### HVITVASKING

Finanstilsynets innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering er betydelig trappet opp de senere årene. I Finanstilsynets strategi for 2019–2022 er kriminalitetsbekjempelse et nytt delmål, og tilsyn med etterlevelse av hvitvaskingsregelverket forsterkes ytterligere. For øvrig er det utarbeidet ny veileder til hvitvaskingsloven, med forskrift. I januar 2019 utløp overgangsordningen for registrering av vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta. Alle tilbydere må nå være registrert. Så langt er det registrert fem tilbydere.

### VERDIPAPIRISERINGSFORORDNINGEN

EU har i forordning 2017/2402 fastsatt regelverk for verdipapirisering av utlånsporteføljer. De nye reglene gjelder fra 1. januar 2019 i EU. Finansdepartementet ba i desember 2018 Finanstilsynet lede en arbeids-

gruppe for å utarbeide et høringsnotat om gjennomføring av verdipapiriseringsforordningen i norsk rett. Arbeidsgruppen har bestått av representanter fra Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Representanter fra næringslivet har deltatt i en referansegruppe. Høringsnotatet ble oversendt Finansdepartementet 29. mai 2019.

### MELDEPLIKT VED UT BETALING AV UTBYTTE

Finanstilsynet presiserte i januar 2019 finansforetakenes meldeplikt dersom det planlegges å utdele utbytte som overstiger 50 prosent av periodens resultat. For nærmere informasjon, se likelydende brev til alle finansforetak.<sup>44</sup>

## DEL III: TEMAKAPITLER

Del III inneholder analyser, utredninger og resultater fra undersøkelser som er relevante for vurdering av finansiell stabilitet. Temaene som omtales i del III varierer fra rapport til rapport.

Finanstilsynet gjennomfører årlig en stresstest av norsk økonomi og norske bankers kapitaldekning.

I det første temakapittelet omtales resultatene fra årets stresstest.

Det andre temakapittelet inneholder en analyse av den økonomiske utviklingen i næringseiendomselskaper og bankenes eksponering mot næringen.

I det tredje temakapittelet drøftes finansforetakenes eksponering mot klimarisiko og tilsynsmyndighetenes arbeid på området.

## TEMA I: STRESSTEST 2019

**Finanstilsynet gjennomfører årlig en stresstest av norske banker og norsk økonomi. Formålet med stresstesten er å vurdere virkningen på norsk økonomi og norske bankers kapitaldekning og evne til å opprettholde normal utlånsvirksomhet i et stress-scenario hvor norsk økonomi utsettes for et alvorlig tilbakeslag. Årets stresstest viser at flere banker vil ha en ren kjernekapitaldekning ved utgangen av stressperioden som er lavere enn det samlede kapitalkravet, inkludert bufferkrav og pilar 2-krav. Dette gjelder selv om kravet til motsyklisk kapitalbuffer settes ned til null.**

Scenarioet som stresstesten bygger på, tar utgangspunkt i en dyp internasjonal resesjon med sterk økning i risikopremiene som rammer norsk økonomi hardt. Den økonomiske nedgangen fører til et fall i internasjonal handel og etterspørsel etter råvarer. Etterspørselen etter norskproduserte tradisjonelle varer og tjenester går kraftig ned. Et markant og varig fall i oljeprisen gir betydelig lavere inntekter og aktivitet i petroleums-relatert virksomhet. Tilbakeslaget bidrar til svekket tillit til norsk økonomi, kapitalutgang fra Norge og et sterkt fall i prisene på norske formuesobjekter.

Sannsynligheten for at stress-scenarioet skal inntreffe, er lav, men scenarioet er ikke urealistisk.

Vurderingene i dette kapittelet tar utgangspunkt i et basis-scenario og et stress-scenario. De to scenarioene beskriver mulige utviklingsbaner for norsk økonomi fram til 2023, men er ikke Finanstilsynets prognoser for utviklingen framover. Dette kapittelet beskriver først utviklingen i norsk økonomi i henholdsvis basis-scenarioet og stress-scenarioet. Deretter drøftes virkningene av scenarioene på norske bankers resultater og kapitaldekning. Avslutningsvis oppsummeres Finanstilsynets vurderinger av stresstestresultatene.

### UTVIKLINGEN I NORSK ØKONOMI

Scenarioene er konstruert ved bruk av makromodellen

NAM-FT.<sup>45</sup> Modellen genererer anslag for viktige makroøkonomiske størrelser (endogene variabler), som for eksempel brutto nasjonalprodukt (BNP), konsum, realinvesteringer, arbeidsledighet, lønn, kredittvekst, utlånsrente, eiendomspriser og bankenes tap på utlån. For å framskrive disse variablene, er det nødvendig å fastsette utviklingen i enkelte størrelser eksogent.

Basis- og stress-scenarioene bygger på ulike forutsetninger om utviklingen i de eksogene variablene i framskrivingsperioden. Til grunn for basis-scenarioet ligger en forutsetning om fortsatt vekst i norsk økonomi, der utviklingen i store trekk følger prognosene til Statistisk sentralbyrå i 'Konjunkturten-densene 2019/1' og til Norges Bank i 'Pengepolitisk rapport 1/19', se tabell I.1. Utviklingen i de utenlandske pengemarkedsrentene, målt ved eurorenten, og oljeprisen i basis-scenarioet er satt i tråd med prisingen i terminmarkedene per 6. mars 2019.

I stress-scenarioet utsettes norsk økonomi for et sterkt negativt sjokk de to første årene av framskrivingsperioden, og deretter en gradvis forbedring i de tre siste årene. Eksportmarkedsindikatoren<sup>46</sup>, som er et mål på utenlandsk etterspørsel etter norskproduserte tradisjonelle varer og tjenester, faller i stress-scenarioet med til sammen nær 20 prosent i 2019 og 2020, og stiger deretter moderat resten av framskrivingsperioden. Utenlandske produsent- og konsumpriser har en svak utvikling gjennom framskrivingsperioden. Oljeprisen forutsettes å falle til 30 dollar per fat i 2019 og ligge på det nivået gjennom framskrivingsperioden. Nedgangen i oljepris og produksjon og eksport av olje bidrar til lavere lønnsomhet og lavere investeringer. I stress-scenarioet forutsettes de årlige investeringene i olje- og gassproduksjon og rørtransport å utgjøre halvparten av nivået i 2018 gjennom hele framskrivingsperioden.

Ved et alvorlig tilbakeslag i norsk økonomi, vil myndighetene vurdere tiltak for å begrense tilbakeslaget, herunder finans- og pengepolitiske tiltak. Formålet med stresstesten er ikke å vurdere hvilke finans- og pengepolitiske tiltak som kan bidra til å dempe tilbakeslaget i norsk økonomi, men å analysere konse-



**Tabell I.1: Anslag på viktige eksogene variabler i basis-scenariet og stress-scenariet**  
**Prosentvis vekst i årlige gjennomsnitt om ikke annet framgår.**

		2018	2019	2020	2021	2022	2023
Eksportmarkedsindikator	Basis	3,4	3,8	3,7	4,0	4,4	4,5
	Stress	3,4	-15,0	-5,0	3,0	3,0	4,0
Utenlandske produsentpriser	Basis	4,5	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
	Stress	4,5	1,0	-4,0	-2,0	0,0	1,0
Utenlandske konsumpriser	Basis	1,8	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0
	Stress	1,8	0,8	-0,6	0,1	0,7	1,0
Oljepris i USD (nivå)	Basis	71,0	64,7	64,8	63,0	61,7	61,2
	Stress	71,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Investering i olje- og gassproduksjon og rørtransport	Basis	3,3	12,9	-0,6	1,0	1,5	-0,6
	Stress	3,3	-50,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

kvenser et kraftig økonomisk tilbakeslag kan få for det finansielle systemet. Av denne grunn forutsettes finanspolitikken å være den samme i begge scenarioene, mens Norges Banks styringsrente forutsettes å følge prognosen i Pengepolitisk rapport 1/19 i basis-scenariet og er modellbestemt i stress-scenariet. Utformingen av stress-scenariet er i tråd med etablert praksis internasjonalt.

### BASIS-SCENARIOET

I basis-scenariet holder veksten i BNP for Fastlands-Norge seg stabilt over 2 prosent per år gjennom hele framskrivingsperioden, se figur I.1. Svak utvikling i boliginvesteringene trekker veksten noe ned, mens god utvikling i andre investeringer, eksport og privat konsum bidrar til å holde BNP-veksten oppe. Arbeidsledigheten holder seg stabilt lav, se figur I.2. Boligprisene øker gjennom hele perioden, og stiger samlet med om lag 11 prosent. Prisene på næringsseiendom stiger med 13 prosent i framskrivingsperioden.

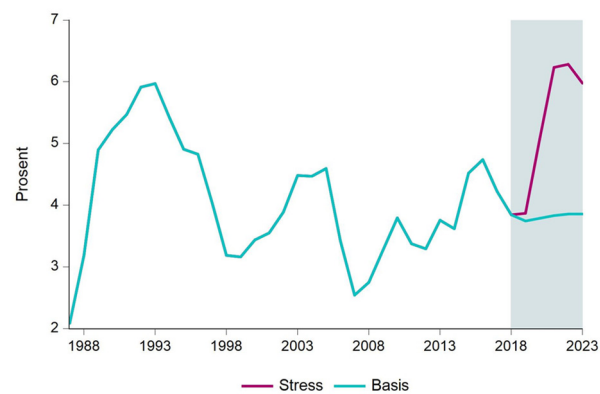
Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente stiger med om lag 1 prosentpoeng i basis-scenariet, se figur I.3. Det bidrar til at husholdningenes rentebelastning i 2023 overstiger 9 prosent, se figur I.4. Den relativt sterke økningen i rentebelastning skyldes økt rente og fortsatt vekst i husholdningenes gjeld. Husholdningenes kredittvekst antas å holde seg høyere enn inntektsveksten, og gjeldsbelastningen øker fra 231 prosent i

### I.1 Vekst i BNP for Fastlands-Norge. Årsdata



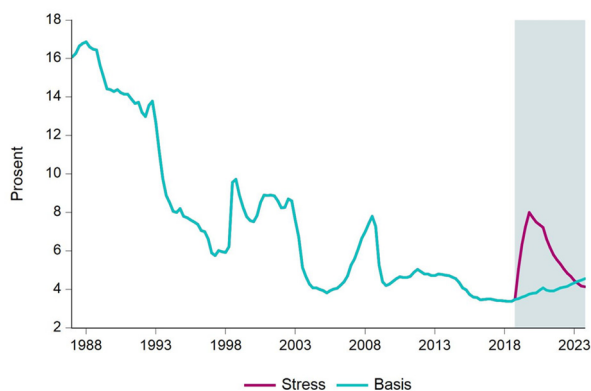
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### I.2 Arbeidsledighet (AKU). Årsdata



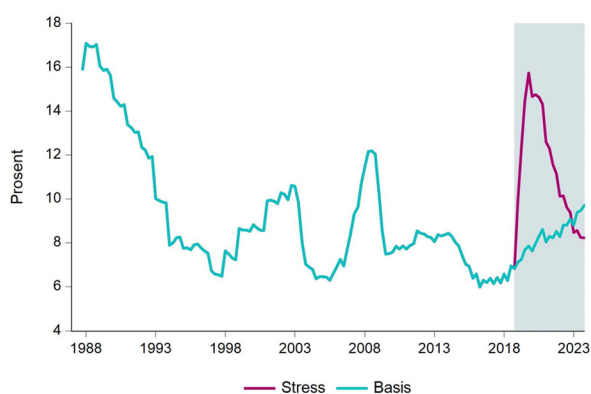
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### I.3 Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente



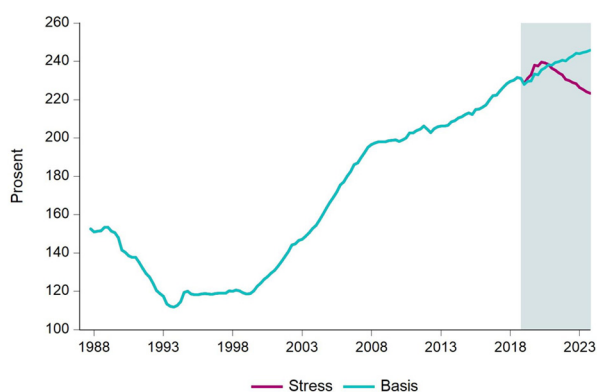
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### I.4 Husholdningenes rentebelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

### I.5 Husholdningenes gjeldsbelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

fjerde kvartal 2018 til et nytt historisk høyt nivå på 246 prosent i 2023, se figur I.5. Bankenes tap på utlån holder seg lave gjennom framskrivingsperioden. Dette gjelder både lån i personmarkedet og i næringsmarkedet.

### STRESS-SCENARIOET

Økte risikopremier internasjonalt fører til prisfall i aksje-, obligasjons- og eiendomsmarkeder. Som nevnt over, rammes norsk økonomi i stress-scenarioet både av kraftig nedgang i eksport av tradisjonelle varer og tjenester og et betydelig fall i oljeprisen og aktiviteten innenfor petroleumsrelatert virksomhet. Tilliten til norsk økonomi svekkes, kapital flyttes ut fra Norge og prisene på norske formuesobjekter faller sterkt. Svekkelsen av tilliten til norsk økonomi kommer i tillegg til den generelt økte usikkerheten blant investorer som følge av den internasjonale resesjonen.

Den svekkede tilliten til norsk økonomi og kapitalutgangen fra Norge bidrar til depresiering av den norske kronen i 2019 og noe høyere inflasjon gjennom økte importpriser. Det bidrar til å svekke realinntekstutviklingen for norske husholdninger.

Den norske pengemarkedsrenten antas å stige som følge av økte risikopremier med nær 4 prosentpoeng i 2019, til 5,0 prosent, før den gradvis går ned til 1,7 prosent i slutten av perioden. Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente øker gjennom 2019 med om lag 4,5 prosentpoeng, til 8,0 prosent ved utgangen av 2019, se figur I.3. En slik brå og kraftig økning i utlånsrentene vil ha store konsekvenser for norske husholdninger, både på grunn av det høye gjeldsnivået og som følge av at en stor andel av utlånene har flytende rente. Utover i framskrivingsperioden går bankenes utlånsrente ned igjen og er 4,1 prosent ved utgangen av 2023.

Husholdningenes rentebelastning beregnes å stige fra 6,8 prosent i 2019 til 15,7 prosent i 2023, se figur I.4. Dette er høyere enn rentebelastningen under finanskrisen, men lavere enn nivået under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet. På grunn av bedring i økonomien, lavere rente og finansiell konsolidering i husholdningene, vil rentebelastningen avta noe og er ved utgangen av perioden lavere enn i basis-

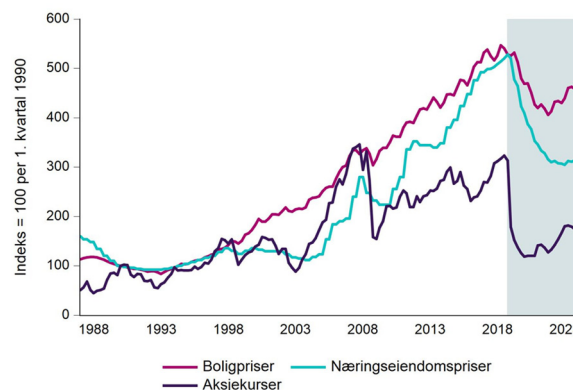
scenarioet. Selv om husholdningene holder kredittveksten lavere enn inntektsveksten de tre siste årene i framskrivingsperioden, viser beregningene at gjeldsbelastningen i stress-scenarioet vil være i overkant av 223 prosent ved utgangen av 2023, se figur I.5. Det er 8 prosentpoeng lavere enn ved starten av framskrivingsperioden. Også i de ikke-finansielle foretakene øker rentebelastningen sterkt som følge av høyere renter og svak inntektsutvikling. Beregnet kredittvekst i foretakene er negativ fra 2020, og aggregert faller kreditten til foretakene med 11 prosent i framskrivingsperioden.

Høy gjeld, økt rente og svak inntektsvekst blant husholdningene fører til kraftig innstramming i det private konsumet. I modellberegningene faller konsumet til sammen med om lag 6 prosent i 2019 og 2020. Dette bidrar til svært svak utvikling i BNP Fastlands-Norge i de fire første årene i framskrivingsperioden. Nedgang i boliginvesteringer, private næringsinvesteringer i Fastlands-Norge og eksport bidrar også til negativ BNP-vekst i 2020 og 2021, se figur I.1. Boliginvesteringene faller med til sammen 23 prosent, mens næringsinvesteringene faller med i alt 29 prosent, før veksten tar seg noe opp mot slutten av framskrivingsperioden. Arbeidsledigheten målt ved Statistisk sentralbyrås arbeidskraftsundersøkelse (AKU), øker fra 3,8 prosent i 2018 til 6,3 prosent i 2022. I 2023 avtar AKU-ledigheten til 6,0 prosent, se figur 1.2.

Tilbakeslaget i norsk økonomi gir et markert fall i boligprisene i første del av framskrivingsperioden. Målt fra toppen i andre kvartal 2018 til bunnen i fjerde kvartal 2021 faller boligprisene 26 prosent, se figur I.6. Næringseiendomsprisene går ned med 42 prosent fra fjerde kvartal 2018 til første kvartal 2023.

Internasjonale aksjemarkeder faller med 37 prosent fra fjerde kvartal 2018 til første kvartal 2020, mens norske aksjekurser faller med i overkant av 62 prosent i løpet av samme periode. Den sterkere nedgangen i det norske aksjemarkedet er knyttet til fallet i oljeprisen, som rammer norsk næringsliv sterkt. Eiendoms- og aksjemarkedene tar seg noe opp mot slutten av framskrivingsperioden. Nedgangen i prisene på boliger og

## I.6 Utvikling i norske boligpriser, næringseiendomspriser og aksjekurser i stress-scenarioet



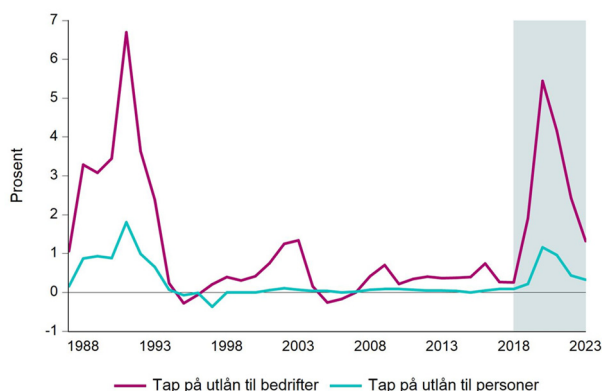
Kilder: Statistisk sentralbyrå, OPAK / Dagens Næringsliv, Thomson Reuters og Finanstilsynet

næringseiendom er kraftig, men likevel lavere enn under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet. Fra 1987 til 1993 falt boligprisene i Norge med 30 prosent nominelt (det reelle fallet var 40 prosent), mens prisen for kontorlokaler ble nesten halvert. Andre eksempler på nominell boligprisnedgang på 30 prosent er Danmark (2005–2008), USA (2006–2009) og Spania (2007–2013). Fra 2007 til 2013 falt boligprisene i Irland med 54 prosent.

Bankenes tap på utlån til både husholdninger og bedrifter øker i stress-scenarioet, men tapene øker mest og er størst i bedriftsmarkedet, se figur I.7. Akkumulerte tap på lån til bedrifter utgjør 15,3 prosent av utlån i hele framskrivingsperioden. For utlån til husholdninger er akkumulerte tap 3,1 prosent i perioden. Tapene i stress-scenarioet er høye, men klart lavere enn bankenes tap under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet.

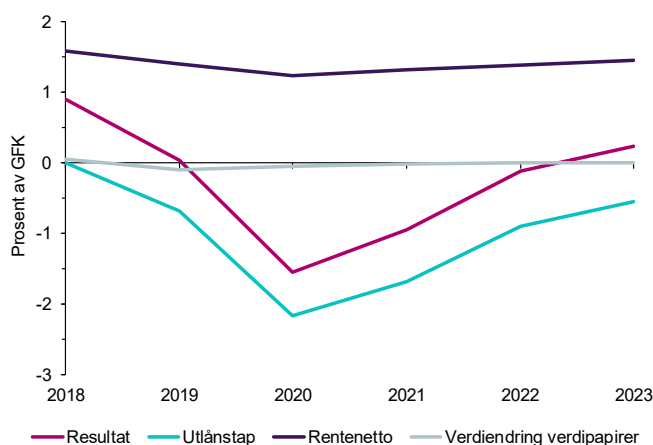
Finanstilsynets stress-scenario er ikke et ekstremt scenario. Utlånsrenten øker markert, men fra et historisk sett svært lavt nivå og faller deretter raskt tilbake igjen. Boligprisene reduseres til samme nivå som i 2012, som er høyt i en historisk sammenheng, før de begynner å stige. Med eiendomspriser og gjeld på rekordnivåer, er det fare for at utslagene ved et kraftig økonomisk tilbakeslag kan bli større og mer langvarige enn i dette stress-scenarioet.

### I.7 Bankenes tap på utlån i stress-scenarioet. Årsdata



Kilde: Finanstilsynet

### I.8 Resultat og viktigste resultatkomponenter. Stressbane. Norske bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

## STRESSTEST AV NORSKE BANKER

Stresstester er et godt redskap for å vurdere risikoen i bankene. I stresstestene er målet å anslå den samlede effekten av ulike risikoer, samtidig som det kan tas høyde for at risikoer og ubalanser i økonomien utvikler seg over tid. Finanstilsynets omfattende datagrunnlag for samtlige norske banker og kredittforetak gjør det mulig å analysere både enkeltforetak og banknæringen samlet. I utformingen av stresstestene er samspillseffektene mellom ulike risikoer i bankene og i økonomien som helhet forsøkt fanget opp.

Et særtrekk ved banker er at de har høy gjeld i forhold til eiendeler. Ved utgangen av 2018 utgjorde gjelden til norske banker om lag 91 prosent av total forvaltnings-

kapital, mens tilsvarende andel for norske ikke-finansielle foretak var om lag 56 prosent basert på 2017-regnskaper. Videre utgjorde bankenes årsresultat om lag én prosent av forvaltningskapitalen, mens tilsvarende andel for ikke-finansielle foretak var om lag tre prosent. Det skal dermed en langt mindre resultat-svekkelse til for banker enn for ikke-finansielle foretak før resultatene blir negative og soliditeten og likviditeten svekkes. Historien har vist at også banker kan bli alvorlig rammet i dype nedgangskonjunkturer. Siden bankene har lav egenkapitalandel (høy gjeldsgrad) i utgangspunktet, kan selv en liten reduksjon føre til at egenkapitalandelen faller under kritiske nivåer fastsatt av myndigheter eller det som forventes av bankenes investorer og kreditorer.

Hovedhensikten med Finanstilsynets stresstester er å vurdere hvor godt bankene vil klare seg gjennom alvorlige stress-scenarioer uten ekstraordinære støttetiltak fra myndighetene. I tilnærmet normale økonomiske tider endrer bankenes inntekter og kostnader seg relativt lite, og resultat, soliditet og likviditet er derfor forholdsvis stabile. I en alvorlig økonomisk nedgangskonjunktur vil imidlertid inntektene reduseres og kostnadene, særlig utlånstapene, øke både raskt og mye. Utlånstapene vil ikke lenger være knyttet til noen få lånekunder eller en enkelt næring, men til mange lånekunder i de fleste næringer. Prisene på verdipapirer vil falle betydelig, og bankenes finansieringskostnader øke. Selv om norske

lånkunders utlånsrenter i stor grad er flytende, er det ikke en selvfølge at hele økningen i bankenes finansieringskostnader kan overføres til lånekundene. Det er også vanskelig å bli kvitt svake lånekunder, siden de fleste bankene sliter med de samme problemene. Den svake økonomiske utviklingen svekker lånekundenes inntjening og gjør det vanskelig for bankene å øke lånerenten selv om kredittrisikoen øker.

Finanstilsynet benytter to modeller til å stressteste bankene. Den ene modellen er basert på konserndata (FINREP) og dekker 20 bankkonsern som rapporterer data.<sup>47</sup> Den andre omfatter de mindre bankene, inkludert banker som i hovedsak tilbyr forbruks- og

kredittkortlån, og tar utgangspunkt i ikke-konsoliderte data (ORBOF). Begge modellene bruker også data fra CRD IV-rapporteringen, engasjementsrapporteringen av næringslivskundene i bankene og andre datakilder.

## NORSKE BANKKONSERN

Forvaltningskapitalen i de 20 bankkonsernene som inngår i stresstestresultatene omtalt her, utgjorde om lag 77 prosent av norske bankers totale forvaltningskapital ved utgangen av 2018. Filialer som inngår i utenlandske bankkonsern er ikke med i utvalget. Se boks 8 og 9 for beskrivelse av stresstestmetoden og forutsetningene som er lagt til grunn i stresstesten. Se Finansielt utsyn juni 2017 for en nærmere beskrivelse av hvordan tapene fordeles mellom bankene.

### Basisbanen

Bankkonsernenes samlede rentenetto (sum renteinntekter minus sum rentekostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK)) er om lag uendret gjennom framskrivingsperioden i basisbanen. Tap på utlån til husholdninger er stabilt lave, mens tap på utlån til ikke-finansielle foretak øker svakt. Samlet sett er økningen i de totale utlånstapene relativt liten i basisbanen, men svekker likevel inntjeningen noe. Resultatet etter skatt som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) faller fra 0,9 prosent til 0,6 prosent siste år i perioden. Hvis det legges til grunn som teknisk forutsetning at 50 prosent av resultatet utbetales i utbytte, og at det ikke skytes inn ny egenkapital, reduseres bankkonsernenes rene kjernekapitaldekning fra 16,0 prosent ved inngangen til framskrivingsperioden til 15,8 prosent ved utgangen av 2023, mens uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) har en svak nedgang fra i overkant av 7,5 prosent til i underkant av 7,5 prosent. Det er forskjeller mellom bankene. Enkelte banker får en marginal økning i kjernekapitaldekningen gjennom framskrivingsperioden, mens andre har en nedgang.

### Stressbanen

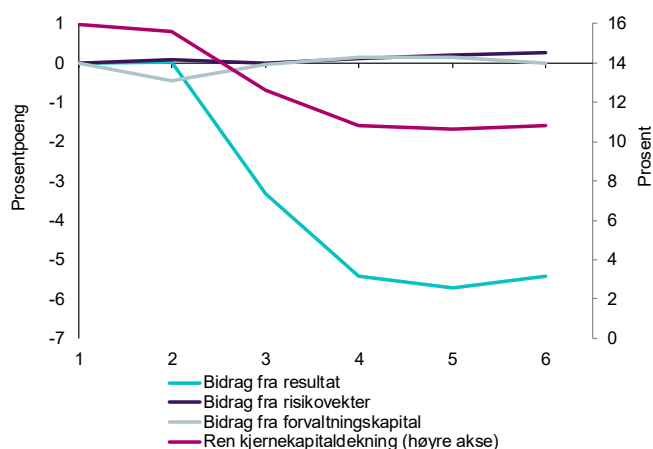
I stressbanen er den makroøkonomiske utviklingen langt svakere enn i basisforløpet. Det kraftige økonomiske tilbakeslaget slår inn for alvor i 2020. I framskrivingene faller bankkonsernenes samlede netto renteinntekter som andel av gjennomsnittlig

forvaltningskapital gradvis, fra 1,59 prosent i 2018 til 1,46 prosent i 2023, se figur I.8. Hovedårsaken til svekkelsen er at rentemarginen reduseres i stressbanen for alle lån, se boks 8. I tillegg forutsettes at bankene ikke klarer å velte renteøkningen over på de lånekundene som har tilknytning til oljeservice-næringen.<sup>48</sup> Det må ses i lys av at disse foretakenes inntjening og soliditet er svak i utgangs-punktet, og rammes særlig hardt i stress-scenariet. Fall i aksjemarkedene og økte kredittrisikospreader gjør resultatbidraget fra verdiendringer på aksjer og obligasjoner marginalt negativt gjennom stressperioden (gjelder de tolv største bankene). Utlånstapene øker kraftig fra og med 2020, se boks 9 for nærmere omtale. Økte utlånstap er den viktigste årsaken til at bankkonsernenes resultat etter skatt svekker seg fra 0,91 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) i 2018 til minus 1,52 prosent i 2020, for så å gradvis bedres til et samlet positivt resultat på 0,24 prosent siste år i perioden.

Bankenes rene kjernekapitaldekning faller gjennom hele stressperioden, fra 16,0 prosent ved inngangen av perioden til 10,8 prosent i 2023, se figur I.9. Reduksjonen skyldes hovedsakelig negativt resultat. Som en teknisk forutsetning er utbetalt utbytte satt til 50 prosent av årsresultatet for de årene bankene har positivt resultat. Det forutsettes samtidig at det ikke skytes inn ny egenkapital. Risikovektene for eksponeringer mot ikke-finansielle foretak er forutsatt økt, slik at risikovektet balanse holdes om lag konstant i stressbanen. Risikovektet balanse for utlån til husholdningene endres tilsvarende utlånsveksten i stressbanen. Samlet sett bidrar endrede risikovekter og redusert forvaltningskapital til en svak økning i ren kjernekapitaldekning mot slutten av stressbanen.

I tillegg til å oppfylle de ordinære minimums- og bufferkravene til kapital, må bankene oppfylle et individuelt pilar 2-krav fastsatt av Finanstilsynet.<sup>49</sup> Figur I.10 viser differansen mellom den rene kjernekapitaldekningen i stressbanen og det totale kravet til ren kjernekapitaldekning for det enkelte bankkonsernet, inkludert pilar 2-kravet.

**I.9 Ren kjernekapitaldekning og akkumulert bidrag til endring. Stressbane. Norske bankkonsern**



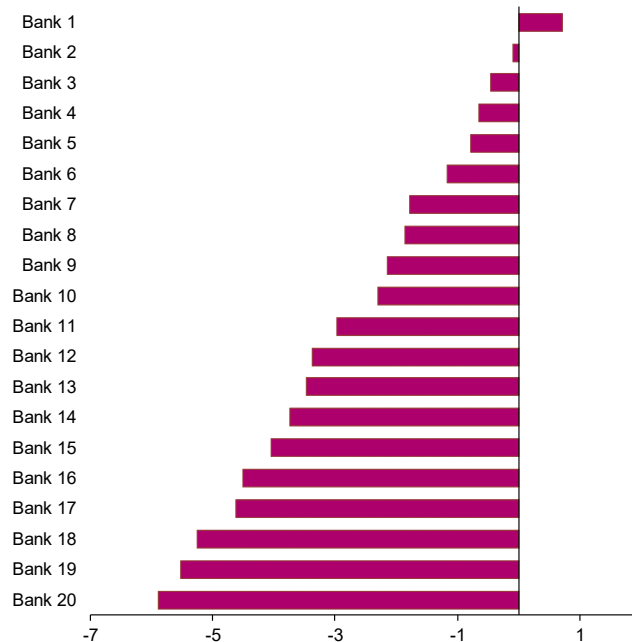
Kilde: Finanstilsynet

Ved utgangen av 2023 har ti av de 20 bankkonsernene en ren kjernekapitaldekning som er lavere enn det totale kravet til ren kjernekapitaldekning inkludert bufferkrav og pilar 2-krav. Det er da forutsatt at den motsykliske kapitalbufferen er satt til null. Minstekravet til ren kjernekapital, de øvrige bufferkravene og de individuelt bestemte pilar 2-kravene forutsettes å være uendrede i hele stressperioden. Dersom motsyklisk kapitalbuffer opprettholdes på 2,5 prosent i hele perioden, er det 19 banker som ikke oppfyller minstekravet til kapital ved utgangen av 2023, se figur I.10. Bankkonsernernes samlede uvektede kjernekapitalandel (leverage ratio) faller fra 7,5 til 5,0 prosent i stressperioden, se figur I.11. I 2023 er det tre banker som ligger under kravet til uvektet kjernekapitalandel.

Bankkonsernene som klarer seg dårligst i stressbanen, har enten en relativt høy andel utlån til ikke-finansielle foretak, høy anslått kredittrisiko på utlån til ikke-finansielle foretak, relativ lav rentenetto, relativ lav inntjening eller er relativt svakt kapitalisert ved inngangen av perioden, eller har en kombinasjon av disse faktorene. Se boks 8 og 9 for nærmere omtale.

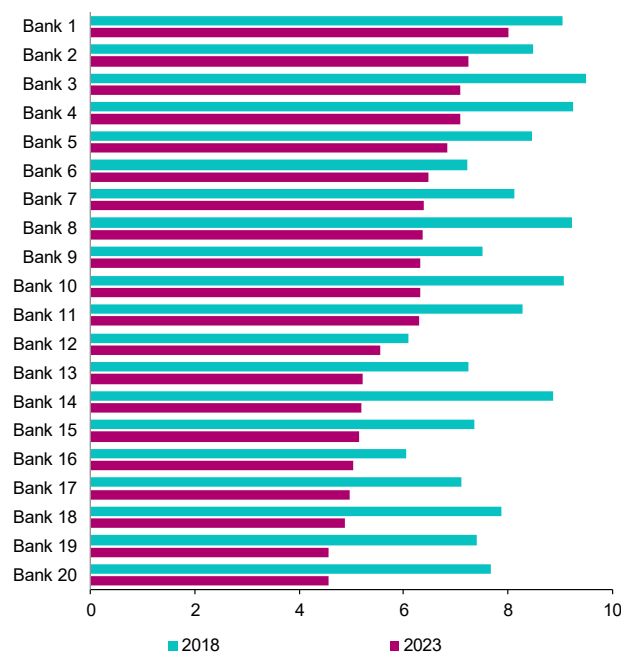
Bankene rammes hardt i stressbanen. Det forutsettes derfor at bankene ikke har særlig handlingsrom til å iverksette ekstraordinære tiltak i løpet av framskrivingsperioden, som for eksempel salg av misligholdte lån.

**I.10 Differanse mellom faktisk ren kjernekapitaldekning og krav til ren kjernekapitaldekning ved utgangen av perioden. Prosentpoeng. Stressbane. Norske bankkonsern**



Kapitalkravet er inkludert pilar 2-krav og bufferkrav. Motsyklisk kapitalbuffer er her forutsatt uendret på 2,5 prosent i hele perioden. Kilde: Finanstilsynet

**I.11 Uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) ved utgangen av 2018 og 2023. Prosent. Stressbane. Norske bankkonsern**



Kilde: Finanstilsynet

## MINDRE NORSKE BANKER

Mindre norske finansforetak (89 foretak), i hovedsak mindre og mellomstore sparebanker, stresstestes på enkelt-selskapsnivå (morbank) basert på ikke-konsoliderte morbanktall. Makro-scenarioene, stresstestmetoden og forutsetningene er de samme som for bankkonsernene. I tillegg stresstestes åtte banker som i hovedsak har forbruks- og kredittkortlån basert på separate forutsetninger for utlånstap og rentenetto. Verdipapirbeholdningene blir imidlertid ikke stresset for de mindre bankene fordi datagrunnlaget ikke er tilstrekkelig.

Det samlede resultatet til de mindre norske bankene svekker seg kraftig de to første årene i stressbanen. Svekkelsen drives hovedsakelig av noe økte tap på utlån til personkunder i 2020 og 2021 og økte tap på utlån til ikke-finansielle foretak fra og med 2020. Utlånstap til ikke-finansielle foretak målt relativt til samlede utlån til ikke-finansielle foretak er høyere for de mindre bankene enn for de store bankene. Det skyldes at de mindre bankene generelt har høyere risiko i bedriftsmarkedsp porteføljene målt med SEBRA-modellen.

Samlet har de mindre bankene en høyere ren kjernekapitaldekning ved inngangen til stressperioden (18,1 prosent). Ved utgangen av stressperioden er den rene kjernekapitaldekningen i de mindre bankene 12,8 prosent, mot 10,8 prosent i bankkonsernene. Det er imidlertid stor variasjon mellom bankene. Dersom en forutsetter at motsyklisk kapitalbuffer er satt til null ved utgangen av stressperioden, vil 41 av de 89 bankene som ikke oppfyller de samlede kapitalkravene inkludert bufferkravene og pilar 2-kravet. Dersom kravet til motsyklisk kapitalbuffer på 2,5 prosent opprettholdes i perioden, er det 57 av bankene som ikke oppfyller kapitalkravene.

Ved utgangen av stressperioden er det 31 av 89 banker som har fått beregnet en uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) som er under minstekravet på 5 prosent. Dersom så mange banker i en økonomisk nedgangskonjunktur skulle komme under minstekravet til kapital, vil dette kunne bidra til økt

usikkerhet og forverre nedturen ytterligere. Den samlede forvaltningskapitalen til disse bankene ved utgangen av 2018 utgjør imidlertid kun om lag 3 prosent av samlet forvaltningskapital til de bankene som inngår i Finanstilsynets stresstestmodell, eksklusiv forbrukslånsbankene. I et systemrisikoperspektiv vil det fra Finanstilsynets side derfor være viktigst å sikre at de største bankene er tilstrekkelig kapitalisert, jf. resultatene fra konsernmodellen.

## FORBRUKSLÅNSBANKER

Det har vært flere nyetableringer av forbrukslånsbanker de siste årene. Åtte banker som i hovedsak yter forbrukslån, er med i Finanstilsynets stresstest. Forbrukslån (inkludert kredittkortlån) har eksistert lenge, men det er først de siste årene at volumet har økt kraftig i Norge. Analyser av utlånstap i normale økonomiske perioder viser at tapene på utlån til husholdninger er fra åtte til over 20 ganger større for forbrukslån sammenlignet med sikrede lån. Det er derfor ikke usannsynlig at tapene på forbrukslån i et stress vil kunne bli svært høye. Hvis forbrukslånsbankene kommer i en anstrengt situasjon, kan det være et alternativ for långiveren å selge deler av de misligholdte utlånene til inkassoselskap eller lignende. Å selge slike porteføljer kan imidlertid være vanskelig i et alvorlig stress, og salgsprisen på misligholdsporteføljene vil uansett mest sannsynlig være lav. I stresstesten har Finanstilsynet lagt til grunn at tapene på forbrukslån vil være ti ganger høyere enn tapene på sikrede lån til husholdningene, som i hovedsak er boliglån.

De akkumulerte tapene i stressperioden utgjør samlet for forbrukslånsbankene om lag 35 prosent av disse bankenes netto utlån ved inngangen av perioden. Tapene er høyest i 2020, da de når om lag 12,5 prosent. Til sammenligning er de akkumulerte tapene for de mindre sparebankene om lag 8 prosent av samlede netto utlån ved inngangen av perioden.

Forbrukslånsbankene samlet hadde en rentenetto på 8,7 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital ved inngangen av stressperioden. Disse har dermed en langt høyere rentenetto enn de tradisjonelle bankene. I stressbanen reduseres rentenettoen til 6,5 prosent i

gjennomsnitt i 2020, for så å øke til 7,7 prosent i 2023. Ren kjernekapitaldekning reduseres fra 19,1 prosent i 2018 til 8,2 prosent i slutten av perioden. Ren kjernekapitaldekning er imidlertid så lav som 7,0 prosent ved utgangen av 2021, men tar seg noe opp mot slutten av perioden som følge av reduserte tap på utlån.

Én av de åtte forbrukslånsbankene oppfyller de samlede kapitalkravene inkludert bufferkravene og pilar 2-kravet<sup>50</sup> i slutten av stressperioden, under forutsetning av at den motsykliske kapitalbufferen er redusert til null innen utgangen av stressperioden. Dersom den motsykliske kapitalbufferen opprettholdes på 2,5 prosent er det ingen av bankene som oppfyller kapitalkravet ved utgangen av perioden. Seks av de åtte foretakene får beregnet en uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) som ikke oppfyller summen av minstekrav og bufferkrav ved utgangen av stressperioden.

### **BOKS 8: Framskrivning av bankenes rentenetto**

Norske banker låner i stor grad både inn og ut til flytende rente. Endringer i innlånsrentene blir vanligvis raskt etterfulgt av en tilsvarende endring i utlånsrentene ("flyt-flyt"-prinsippet). Flyt-flyt-prinsippet er utgangspunktet for Finanstilsynets framskrivning av bankenes rentenetto.

Det er imidlertid gjort tre unntak i stressmodellen:

- (i) Det forutsettes at lån til oljeservicerelaterte foretak betjenes som avtalt ved inngangen til stressperioden, men at disse kundene ikke klarer å betjene en økning i lånerenten. Bakgrunnen for denne forutsetningen er at næringen fortsatt merker ettervirkningene av oljeprisfallet i 2014, og at de i stressbanen vil få en ytterligere svekkelse i gjeldsbetjeningsnivået. Det er derfor realistisk å anta at foretakene i gjennomsnitt vil få problemer

med å håndtere en økning i lånerenten. Bankenes rapportering viser også at det er et vesentlig volum av lån med betalingslettelser (forbearance) til denne næringen.

- (ii) Som følge av varslingsfristen for økning av lånerenten på boliglån, forutsettes det et tidsetterslep på seks uker i økningen i lånerenten på boliglån.
- (iii) I tillegg til (i) og (ii), er det i stressbanen forutsatt et generelt press på utlånsmarginen, blant annet som følge av at konkurransen om de beste lånekundene trolig øker når det går dårligere i økonomien. Det legges til grunn at bankene ikke klarer å prise opp hele utlånsporteføljen i takt med økningen i finansieringskostnadene, samt at det er et visst tidsetterslep i renteøkningene. Historiske data viser at rentenettoen (utlånsvektet utlånsrente minus innskuddsvektet innskuddsrente) varierer en del fra år til år, og har i enkelte femårsperioder på 2000-tallet falt med over 30–40 rentepunkter fra opprinnelig nivå. Med utgangspunkt i dette er bankenes rentenetto i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i stressbanen skjønnsmessig redusert med 0,2 prosentpoeng i 2020 og 2021 i forhold til rentemarginen i 2018. Det forutsettes at rentemarginene så øker med 0,05 prosentpoeng i 2022 og ytterligere 0,05 prosentpoeng i 2023. Denne enkle tilnærmingen tar ikke hensyn til bankenes ulike finansieringsstruktur, inkludert andel egenkapitalfinansiering, eller ulik sammensetning av utlånsporteføljene. Ettersom egenkapitalandelen i bankene er lav og forskjellene er relativt små mellom bankene sett opp mot samlet forvaltningskapital, har Finanstilsynet foreløpig valgt å ikke ta hensyn til forskjeller i finansieringsstrukturen.



### BOKS 9: Mer om tapene på utlån til ikke-finansielle foretak

I stressbanen (2019–2023) utgjør det akkumulerte tapet på utlån til personkunder 3,1 prosent av totale utlån til personkunder, mens det akkumulerte tapet på utlån til ikke-finansielle foretak utgjør 15,3 prosent av totale utlån til ikke-finansielle foretak. Under bankkrisen (1988–1992) utgjorde de akkumulerte tapene på utlån til personer og ikke-finansielle foretak henholdsvis 5,5 og 20,2 prosent. Den underliggende makroøkonomiske utviklingen var om lag like svak under bankkrisen som i stressbanen. De akkumulerte utlånstapene i stressbanen utgjør om lag 2/3 av tapene under bankkrisen, som blant annet skyldes at de ikke-finansielle foretakene i gjennomsnitt er i en bedre økonomisk stilling nå enn ved inngangen til bankkrisen.

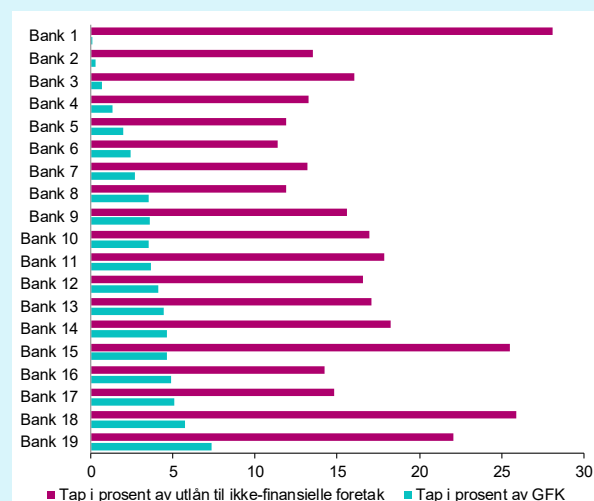
De akkumulerte utlånstapene i de 20 bankkonsernene er oppsummert i figur I.A. Banker som har høy anslått kredittrisiko (dvs. sannsynlighet for mislighold (PD) basert på Finanstilsynets SEBRA-modell) på sine utlån til ikke-finansielle foretak, vil få en relativt stor andel av det totale tapet på utlån til ikke-finansielle foretak. Banker som i tillegg har en stor andel utlån til ikke-finansielle foretak (høy andel bedriftsmarkeds-kunder), vil få høyere akkumulerte tap i forhold

til gjennomsnittlig forvaltningskapital enn banker som har en lav bedriftsmarkedsandel. Det skyldes at utlånstapene i gjennomsnitt er langt høyere for ikke-finansielle foretak enn for personkunder.

I Finansielt utsyn juni 2017 er det gitt en nærmere beskrivelse av hvordan tapene fra makro-modellen fordeles mellom bankene i stresstesten.

\*Det er noe usikkerhet knyttet til fordelingen av utlånstapene mellom personkunder og ikke-finansielle foretakskunder under bankkrisen.

### I.A Akkumulerte tap på utlån (2018–2023) til ikke-finansielle foretak i prosent av henholdsvis GFK og utlån til ikke-finansielle foretak per 31. desember 2018. Stressbane. Norske bankkonsern



Ett av bankkonsernene (Sbanken) har ikke utlån til ikke-finansielle foretak og er derfor ikke med i figuren. Kilde: Finanstilsynet

### SAMLET VURDERING AV STRESSTESTRESULTATENE

Kapitaldekningen i norske banker har økt de siste årene i tråd med økte kapitalkrav. Samtidig har kravet til kvalitet på kapitalen økt. Bankenes egenkapitalandel (egenkapital relativt til forvaltningskapital), som er et tradisjonelt soliditetsmål, har økt, men er likevel ikke vesentlig høyere nå enn tidlig på 1990-tallet.

Måling av risiko, knyttet til for eksempel enkeltutlån, investeringer i rentederivater eller aksjer, er komplisert og baseres på en rekke forutsetninger. Det er derfor usikkerhet om hvor stor risikoen egentlig er. For enkelte instrumenter og i enkelte perioder er usikkerheten om risikoen særlig stor. Måling av risiko er spesielt vanskelig når systemet i seg selv genererer risiko, som ikke reflekteres i risikomålinger av enkelteksponeringer (utlån mv.). I banknæringen er systemrisikoen høy. Det henger sammen med høy gjeldsgrad, eksponering mot samme risikofaktorer og nære sammenbindinger mellom finansforetakene.

Den akkumulerte effekten av stress-scenariet på bankenes kapitaldekning er betydelig. Ved utgangen av 2023 vil ti av 20 bankkonsern ikke oppfylle det samlede kravet til ren kjernekapital, selv om kravet til motsyklisk kapitalbuffer fjernes. Dersom kravet til motsyklisk kapitalbuffer opprettholdes, vil 19 banker ikke oppfylle de samlede kapitalkravene ved utgangen av perioden. Det er hovedsakelig økte tap på utlån til ikke-finansielle foretak som svekker soliditeten i bankene, men også økte tap på lån til husholdningene (inkludert forbrukslån), og redusert rentenetto bidrar.

Beregningene illustrerer at bankenes høye gjeldsgrad gjør flere banker sårbare for kraftige tilbakeslag i økonomien. Når kapitaldekningen i enkelte banker i stress-scenariet faller under de regulatoriske minstekravene, vil det skape økt usikkerhet i markedene, som vil kunne forverre situasjonen ytterligere. Slike negative spiraler er ikke inkludert i beregningene.

Stress-scenariet innebærer et kraftig, men forholdsvis kortvarig sjokk for norsk økonomi. Ved et mer langvarig tilbakeslag og varig høyere rente enn i dette scenariet, vil bankenes tap kunne bli vesentlig større. Med eiendomspriser og gjeldsnivåer på rekordnivåer, er det også en fare for at nedgangen i norsk økonomi kan bli større og mer langvarig enn i Finanstilsynets stress-scenario.

Den enkelte bank skal fastsette kapitalmål som setter banken i stand til å opprettholde normal utlånsvekst også under vanskelige markedsforhold. Dersom Finanstilsynet vurderer at foretakets kapitalmål og faktiske tilpasning ikke er tilstrekkelig, vil Finanstilsynet overfor banken angi en forventning om et høyere mål for ren kjernekapitaldekning. En slik forventning vil kunne være begrunnet i at kapitalmålet og faktisk kapitaldekning ikke er tilpasset foretakets forretningsmodell eller begrunnet i resultater av Finanstilsynets stresstester. Ut fra et systemrisikoperspektiv og hensynet til finansiell stabilitet, er det viktig at banknæringen samlet klarer seg gjennom en alvorlig nedgangskonjunktur. Dersom spesielt de største bankene kommer ut med svak kapitalisering i en alvorlig stressituasjon, vil det kunne bidra til

ytterligere usikkerhet, manglende kapasitet til å gi kredittverdige lånekunder kreditt og dermed forsterke den negative økonomiske utviklingen ytterligere.

## TEMAKAPITTEL II: NÆRINGSEIENDOM

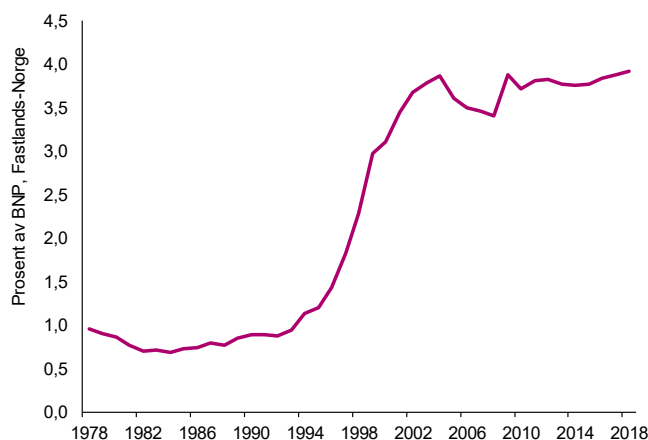
Utlån til næringsseidomsforetak utgjør om lag 31 prosent av de norske bankenes samlede utlån til ikke-finansielle foretak.<sup>51</sup> Det har vært lite mislighold og tap på utlån til næringsseidom siden bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet. Det skyldes blant annet at den økonomiske utviklingen i Norge har vært god, at rentenivået har vært svært lavt i mange år og relativt strenge krav til forhåndssalg før eiendomsprosjekter har blitt igangsatt. Direkteavkastningen på sentrale næringsseidomslokaler har imidlertid falt i flere år, og er på historisk svært lave nivåer. Analysene i dette temakapittelet viser at næringsseidomsforetakenes økonomiske situasjon i dag generelt er god. Analysene viser imidlertid at næringsseidomsforetakenes gjeldsbetjeningssevne og soliditet vil svekkes kraftig i en dyp nedgangskonjunktur, med sterkt fallende eiendomspriser og økt rentenivå.

### GENERELT OM NÆRINGSEIENDOM

Næringsseidomsbransjen består av delsegmentene utleie og drift av næringsseidommer, kjøp og salg av næringsseidommer og utvikling av næringsseidommer og byggeprosjekter. Næringsseidommer omfatter bygg for kontorer, kjøpesentre, lager, hoteller, spisesteder mv. I dette temakapittelet inngår også driftsbygg o.l., som er skilt ut fra driftsforetaket i eget aksjeselskap, og som i statistikken vanligvis kategoriseres som næringsseidomsforetak. Samlet står næringsseidomsforetak for om lag 40 prosent av den totale rentebærende gjelden til næringslivet i Fastlands-Norge, og er den næringen i Norge som har størst rentebærende gjeld.

Det finnes lite kvantitativ informasjon om utviklingen i markedet for næringsseidom. Det går ofte lang tid mellom hver gang en eiendom omsettes, og det er krevende å etablere transaksjonsbaserte prisindekser. Det betyr blant annet at det er vanskelig å vurdere hvor gode bankenes sikkerheter for utlån til eiendomsforetakene er. For de mest attraktive

### II.1 Bruttoprodukt i 'Omsetning og drift av fast eiendom'



Kilde: Statistisk sentralbyrå

næringsseidommene i de største byene finnes det informasjon om eiendomsverdier, leiepriser og avkastning, samt kvalitative og kvantitative analyser utført av private aktører. Det foreligger per i dag ingen transaksjonsbaserte prisindekser for disse næringsseidommene. For næringsseidommer utenfor de mest sentrale områdene, er det sparsomt med informasjon på aggregert basis. Norske banker har stor eksponering også mot dette segmentet.

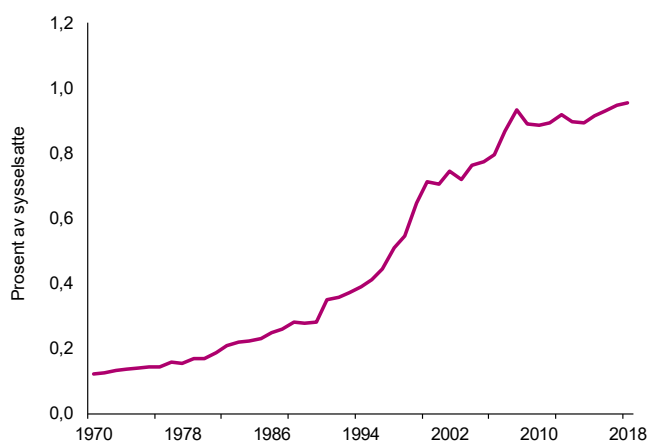
Temakapittelet begynner med en omtale av næringsseidomsbransjens betydning for økonomien i Norge. Deretter analyseres næringsseidomsforetakenes gjeldsbetjeningssevne og soliditet i et historisk perspektiv, samt utviklingen i næringsseidomsforetakene i et alvorlig stress-scenario. Temakapittelet avsluttes med en analyse av de norske bankenes utlånseksponering mot næringsseidomsbransjen og tap på utlån til næringsseidomsforetak.

### BETYDNING FOR NORSK ØKONOMI

Til tross for en betydelig økning i omsetning og drift av næringsseidom de siste førti årene, utgjør næringen 'Omsetning og drift av fast eiendom' fortsatt en liten del av produksjonen i norsk økonomi, se figur II.1.

Mens 'Omsetning og drift av fast eiendom' på slutten av 1970-tallet sto for i underkant av 1 prosent av produksjonen i Fastlands-Norge, var andelen økt til 4 prosent i 2018. Det var særlig fra midten av 1990-tallet at næringens produksjonsandel økte. Dette skyl-

## II.2 Sysselsettingsandel i næringsseidomsforetak



Kilde: Statistisk sentralbyrå

des flere forhold. Gjennom nittiårene ble det gjennomført mange organisatoriske endringer, der aktiviteten i et selskap ofte ble splittet i ulike juridiske enheter. Særlig vanlig ble det å kanalisere eierskapet av bygninger i egne enheter, som deretter leide ut lokaler til den juridiske enheten som sto for selve driften i selskapet. Denne strukturendringen bidro til vekst i eiendomsnæringen ved at eiendommer som tidligere ble klassifisert som del av et industriforetak e.l., nå ble klassifisert som næringsseiendom. I perioden var det også en betydelig vekst i byggeaktiviteten, som bidro til en større bygningsmasse som skulle forvaltes eller leies ut. Eksempler på dette er Nydalen, Aker Brygge og Bjørvika i Oslo, som gikk fra å være dominert av industrivirksomhet til handelsvirksomhet og tjenesteytende næringer. 'Omsetning og drift av fast eiendom' er konjunkturfølsom, og i etterkant av den internasjonale finanskrisen falt bruttoproduktet merkbart, før aktiviteten i økonomien tok seg opp igjen.

Også sysselsettingsandelen er beskjeden. I 2018 var 27 000 personer ansatt i næringsseidomsforetak, som utgjorde 1,4 prosent av sysselsettingen i Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning, se figur II.2. Sysselsettingen har økt i takt med produksjonsøkningen.

I 2018 sto næringsseidomsforetakene for 17 prosent av investeringene i Fastlands-Norge. Det er imidlertid betydelige variasjoner fra år til år. 'Omsetning og drift av fast eiendom' er en næring som i stor grad avhenger

av utviklingen hos leietakerne, som hovedsakelig er tjenesteytende næringer og handelsnæringen. Utviklingen i markedet for næringsseiendom har igjen vesentlig betydning for etterspørselen etter varer og tjenester produsert av bygg- og anleggsnæringen. Utviklingen i næringsseidomsforetakene er av stor betydning for finansiell stabilitet, ettersom bankene har en stor andel av sine utlån til ikke-finansielle foretak.

## DEN ØKONOMISKE SITUASJONEN OG UTVIKLINGEN I NÆRINGSEIENDOMSBRANSJEN

### INNLEDNING

Forholdet mellom netto leieinntekter og kjøpesum per kvadratmeter næringslokale (direkteavkastning) er et mål på hvor mye kjøper er villig til å betale per krone i leieinntekt. Direkteavkastningen for kontorlokaler med sentral beliggenhet i Oslo har falt i flere år, og er nå på et svært lavt nivå. Det skyldes at prisene har økt mer enn netto leieinntekter. En årsak kan være redusert avkastningskrav som følge av at det generelle rentenivået har falt. I tillegg har lavere risikopremier bidratt, som kan ha sammenheng med søken etter høyere avkastning i et lavrenteregime. Det foreligger lite informasjon om hvordan direkteavkastningen har utviklet seg for eiendommer utenfor Oslo.

I perioder med god økonomisk vekst og der leietakernes betalingsevne blir stadig bedre, er det naturlig at prisen per kvadratmeter næringslokale øker noe over tid. Når økonomien går inn i en periode med svakere vekst, svekkes betalingsevnen til leietakerne, og veksten i eiendomsprisene avtar eller blir negativ. Når veksten igjen tiltar, øker prisene. Dette har vært utviklingsmønsteret i eiendomsmarkedene i sentrale områder i Norge siden midten av 1990-tallet. I denne perioden har det generelt vært lavt mislighold og lave tap på utlån til næringsseiendom, kun avbrutt av noen få korte perioder med relativt moderate misligholds- og tapsnivåer.

I dype nedgangskonjunkturer kan leieprisene og eiendomsverdiene falle betydelig i flere år på rad. Dette skjedde for mange sentralt beliggende næringsseidommer under den norske bankkrisen på slutten av

1980- og begynnelsen av 1990-tallet. På sikt vil leie- og eiendomsprisene i de fleste områder på nytt øke. Det kan imidlertid ta lang tid før prisene er tilbake til de opprinnelige nivåene. Det tok mellom ti og 20 år før de nominelle leieprisene i de fem største byene i Norge var tilbake til nivåene før bankkrisen, og om lag åtte år før de nominelle eiendomsverdiene i Oslo var tilbake til utgangsnivået.

Det er generelt lav arealledighet i næringseiendomssektoren i de største byene i Norge. Det lave misligholdet og de lave tapene på utlån til næringseiendomsforetak de siste årene indikerer at de fleste leietakerne innfrir sine leieforpliktelser etter hvert som de forfaller. I motsetning til før bankkrisen i Norge og finanskrisen i mange land, bygges og utvikles det relativt lite næringseiendom uten betydelig grad av forhåndssalg og egenkapital i prosjektene.

Det er imidlertid usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen generelt og renteutviklingen spesielt. Svakere økonomi og mer pessimistiske framtidsutsikter hos eksisterende og potensielle leietakere og/eller økte rentekostnader vil svekke næringseiendomsforetakenes gjeldsbetjeningsevne og soliditet. Dette, i kombinasjon med at næringseiendom utgjør en stor andel av bankenes utlånseksponering, gjør at Finanstilsynet følger utviklingen i næringseiendom tett.

Det som i første rekke kan svekke de norske nærings-eiendomsforetakenes gjeldsbetjeningsevne og soliditet i betydelig grad, er en svekkelse i leietakernes betalingsevne. Det kan skje i en dyp nedgangskonjunktur. En betydelig økning i rentenivået vil også svekke leietakernes og utleieforetakenes betjeningsevne. En kombinasjon av en alvorlig nedgangskonjunktur og en kraftig økning i rentenivået (se omtalen av Finanstilsynets stresstest i Temakapittel I), vil være særlig alvorlig for næringslivet i Norge, herunder nærings-eiendomsforetakene. Dette analyseres nærmere ved bruk av stresstester, se nedenfor.

## HISTORISK UTVIKLING OG NÅSITUASJONEN I NÆRINGSEIENDOMSFORETAKENE

Det skilles mellom følgende underkategorier av næringseiendom: 'Utleie og drift av fast eiendom' (utleieforetak), 'Kjøp og salg av fast eiendom' (omsetningsforetak) og 'Utvikling av byggeprosjekter' (utviklingsforetak). Utleieforetakene i utvalget står for om lag 83 prosent av netto lånegjeld og 86 prosent av inntjeningen i de tre underkategoriene samlet.

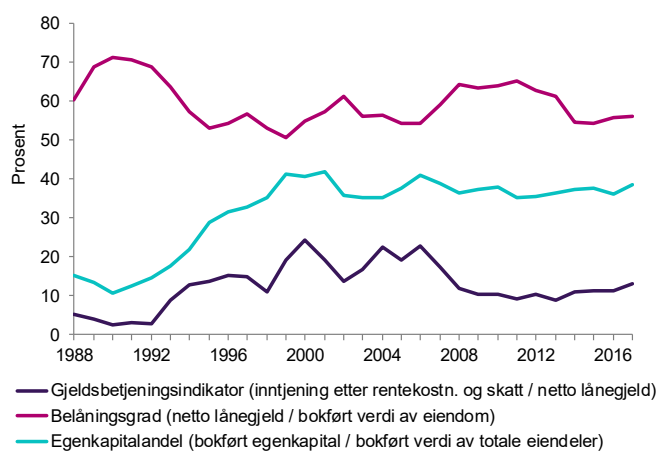
Foretakenes inntjening må over tid være stor nok til å betjene renter og avdrag på lånegjelden. Her defineres inntjening som driftsinntekter minus driftskostnader (eksklusive av- og nedskrivinger), rentekostnader og skattekostnader, mens 'netto lånegjeld' defineres som bank- og obligasjonsgjeld minus kontanter og bankinnskudd.<sup>52</sup> Inntjening som andel av lånegjeld er en indikasjon på foretakets gjeldsbetjeningsevne, og omtales her som gjeldsbetjeningsindikator.

### 'Utleie og drift av fast eiendom'

Utleieforetakenes gjeldsbetjeningsindikator har forbedret seg noe de siste årene, se figur II.3. Både inntjeningen og lånegjelden har økt, men inntjeningen økte relativt sett noe mer enn lånegjelden. En gjeldsbetjeningsindikator på 13 prosent, som ved utgangen av 2017, betyr at utleieforetakene i gjennomsnitt kan nedbetale sin lånegjeld med inntjening fra ordinær virksomhet i løpet av åtte år.<sup>53</sup> I de svakeste årene under bankkrisen tilsvarte inntjenings- og gjeldsnivået en nedbetalingstid på rundt 35 år. Det var ikke opprettholdbart på sikt, og bidro til en kraftig økning i tap på utlån til næringseiendom.

Hovedårsaken til den store nivåforskjellen i gjeldsbetjeningsindikatoren under bankkrisen i 1988–1992 sammenlignet med dagens situasjon, er at rentenivået var mye høyere under bankkrisen. I denne perioden utgjorde utleieforetakenes rentekostnader i gjennomsnitt 13 prosent av driftsinntektene, mens de nå utgjør 3,5 prosent. Rentekostnadene utgjorde i gjennomsnitt 15 prosent av rentebærende gjeld under bankkrisen, mens de nå utgjør 3,0 prosent. Videre utgjorde andre driftskostnader, herunder realisert tap ved salg av

**II.3 Indikatorer for gjeldsbetjeningssevne og soliditet. 1988–2017. 'Utleie og drift av fast eiendom'**



For årene 1988–1998 er utvalget basert på ikke-konsoliderte selskapsregnskap. Utvalget for denne perioden inkluderer også 'Kjøp og salg av fast eiendom'. Regnskapene for 2018 er foreløpig ikke tilgjengelige. Årsregnskapene til et utvalg av de største eiendoms-konsernene indikerer at utviklingen ikke endret seg i betydelig grad i 2018. Kilde: Finanstilsynet

eiendom og tap på kundefordringer, i gjennomsnitt 21 prosent av driftsinntektene under bankkrisen, mens de nå utgjør 15 prosent.

Utleieforetakenes bokførte egenkapitalandel (ekskl. ikke-materielle eiendeler) har vært relativt stabil på mellom 35 og 40 prosent det siste tiåret, se figur II.3. Det er om lag fire ganger høyere enn det laveste nivået under bankkrisen. Økningen i egenkapitalandelen på 1990-tallet skyldes blant annet økte eiendomsverdier, god inntjening i utleieforetakene, samt at bankene begynte å stille strengere krav til egenkapital og belåningsgrader enn tidligere. Netto lånegjeld i forhold til bokført verdi av bygg, tomter, inventar o.l. (belåningsgrad), har økt marginalt de siste årene, og var ved utgangen av 2017 om lag 56 prosent. Under bankkrisen og finanskrisen var belåningsgraden på sitt høyeste, henholdsvis 71 prosent og 61 prosent.

**'Kjøp og salg av fast eiendom'**

Omsetningsforetakenes gjeldsbetjeningsindikator økte marginalt i 2016 og 2017, og var ved utgangen av 2017 om lag 10 prosent, se figur II.4. Det er omtrent som gjennomsnittet for årene etter finanskrisen. Egenkapitalandelen har de siste årene vært forholdsvis stabil på i underkant av 40 prosent.

Belåningsgraden har falt gradvis siden 2012, og var ved utgangen av 2017 om lag 69 prosent.

**'Utvikling av byggeprosjekter'**

Utviklingsforetakene omfatter utvikling av både næringsseiendom og boligeiendom (nybygg, rehabilitering og ombygging). Boliger skal i utgangspunktet ikke inkluderes under næringsseiendom. Utviklingsforetakene som eier og driver prosjektene, kategoriseres imidlertid i temakapittelet å tilhøre næringsseiendom så lenge utbyggingsprosjektene pågår. Når boligene er ferdigstilt og overdratt, anses ikke boligeiendom lenger som en del av næringsseiendom.

Utviklingsforetakenes gjeldsbetjeningsindikator har vært relativt stabil de siste årene, se figur II.5. Ved utgangen av 2017 var gjeldsbetjeningsindikatoren 10 prosent. Egenkapitalandelen til utviklingsforetakene har falt noe de siste årene, og var ved utgangen av 2017 om lag 30 prosent. Det er lavere enn for utleieforetakene og omsetningsforetakene. En årsak er at deler av utviklingsforetakenes eiendeler består av eiendom som er under utvikling, og som har en lavere verdi i regnskapene fram til prosjektene er ferdigstilt og overdratt. Dersom prosjektene ikke er forhånds solgt og eiendomsprisene faller før eiendommene selges, kan salgsprisen bli lavere enn forventet. I verste fall blir ikke eiendommen solgt. De delene av prosjektene som er forhånds solgt, kan ved en alvorlig svekkelse i økonomien risikere å forbli usolgt dersom kjøper ikke lenger har økonomisk evne til å gjennomføre avtalen.

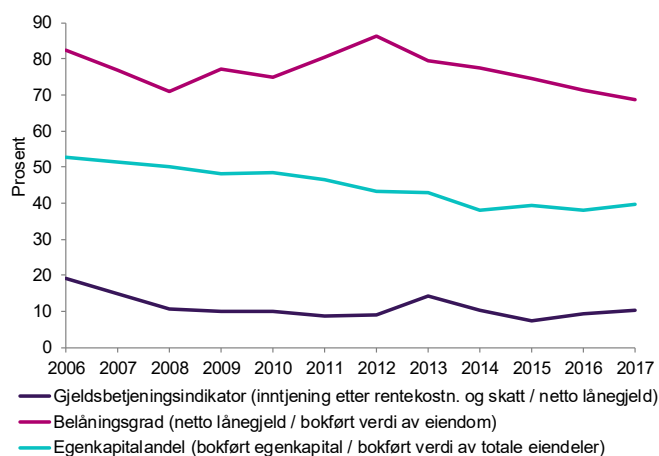
**Næringsseiendomsforetak med svak gjeldsbetjeningssevne**

Tallene i figur II.3–II.5 er vektete tall for hele næringssektoren. Det er betydelige individuelle forskjeller mellom foretakene. Et viktig forhold er hvor stor andel av gjelden som ligger i næringsseiendomsforetak med svak eller negativ gjeldsbetjeningssevne. Andelen netto rentebærende gjeld i utleieforetak med negativ gjeldsbetjeningsindikator har falt de siste årene, og utgjorde ved utgangen av 2017 om lag 3 prosent av utleieforetakenes totale netto rentebærende gjeld, se figur II.6. Under finanskrisen var andelen nesten 11

prosent, som var en kraftig økning fra 2 prosent i 2006. Utviklingsforetakene har hatt en lignende utvikling, men andelen netto rentebærende gjeld i foretak med negativ gjeldsbetjeningsindikator er betydelig høyere enn for utleieforetakene. Det skyldes blant annet at utviklingsforetakene vanligvis har prosjekter som er under utvikling, og hvor inntjeningen ofte er negativ fram til prosjektene realiseres. Den kraftige økningen i andelen gjeld i næringseiendomsforetak med negativ gjeldsbetjeningsindikator under finanskrisen viser hvor raskt situasjonen kan endre seg. Dette er en viktig observasjon ved vurderinger av finansiell stabilitet og systemrisiko.

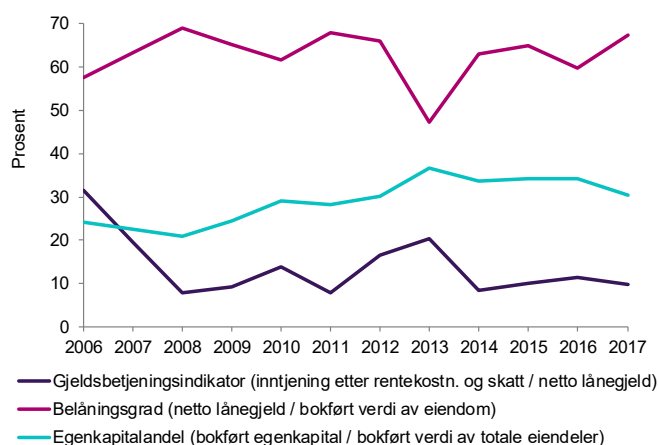
De fleste av utleieforetakene med negativ gjeldsbetjeningsindikator er små, og har relativt høy egenkapitalandel og lav belåningsgrad. Blant de 50 største utleieforetakene målt ved netto rentebærende gjeld, var det kun ett foretak som hadde negativ gjeldsbetjeningsindikator (foretakene står for 77 prosent av utleieforetakenes totale netto rentebærende gjeld). 13 av de øvrige 50 største utleieforetakene hadde imidlertid en gjeldsbetjeningsindikator lavere enn 5 prosent, som kan anses som svakt. Blant utviklingsforetakene hadde fem av de 50 største utviklingsforetakene i 2017 negativ gjeldsbetjeningsindikator, mens 14 av de øvrige 50 største utviklingsforetakene hadde en gjeldsbetjeningsindikator lavere enn 5 prosent. For omsetningsforetakene var tilsvarende tall henholdsvis tre av 50 og 13 av 50 foretak.

#### II.4 Indikatorer for gjeldsbetjeningssevne og soliditet. 2006–2017. 'Kjøp og salg av fast eiendom'



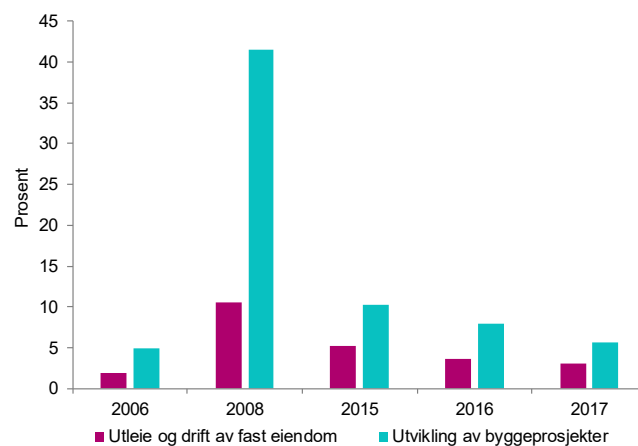
Kilde: Finanstilsynet

#### II.5 Indikatorer for gjeldsbetjeningssevne og soliditet. 2006–2017. 'Utvikling av byggeprosjekter'



Kilde: Finanstilsynet

#### II.6 Netto lånegjeld i foretak med negativ gjeldsbetjeningsindikator som andel av total netto lånegjeld



'Kjøp og salg av fast eiendom' er av praktiske årsaker ikke inkludert i figuren. Kilde: Finanstilsynet

### **BOKS 10: Bruk av konsernregnskap**

Analysene av næringsseidomsforetakene for perioden 1999–2017 og stresstesten for perioden 2018–2023 er basert på foretakenes konsernregnskap. Finanstilsynet har ikke tilgang til konsernregnskap for årene 1988–1998. I tema-kapittelet er det gjort en forenklet og aggregert konsolidering av utleieforetakenes selskapsregnskap for denne perioden. For årene 1988–1998 er foretakene i 'Omsetning av fast eiendom' slått sammen med 'utleieforetakene'. Det var generelt mindre omfang av konsernstrukturer i årene før 1999, og forskjellene mellom konsern- og selskapsregnskapene var derfor mindre enn de har vært de siste to tiårene.

Hovedårsaken til at konsernregnskap brukes istedenfor (ikke-konsoliderte) selskapsregnskap, er at leieinntektene kan bli inntektsført i andre foretak enn i det foretaket hvor gjelden som tilhører eiendommen, er bokført. I et konsolidert regnskap blir de to foretakene behandlet som ett foretak. Det er også andre regnskapsmessige forhold som gjør det mer hensiktsmessig å bruke konsernregnskap. Blant annet kan effekten av krysseierskap føre til en overvurdering av egenkapitalandelen i selskapsregnskapene. I konsernregnskap er krysseierskap i stor grad eliminert. En annen fordel med å bruke konsernregnskap er at disse regnskapene som regel er reviderte av autoriserte revisorer. Selskapsregnskapene til de mindre, enkeltstående eiendomsforetakene er ikke nødvendigvis reviderte.

I dag driftes og omsettes næringsseidom i sentrale områder i stor grad via aksjeselskap. Hver gateadresse eller næringslokale er ofte organisert som et aksjeselskap. Aksjeselskapene tilhører som regel et eiendoms konsern eller en gruppe eiendomsforetak, som samlet er så store at de plikter å avlegge konsernregnskap. De største utleiekonsernene som inngår i tema-analysen, består av mer enn 100 selskaper eller

juridiske enheter. Det er i stor grad foretakene i disse konsernene som eier næringsseidommene i sentrale områder. Næringsseidommene finansieres gjennom banklån og obligasjoner, vanligvis med sikkerhet i de underliggende eiendommene.

Ulempen med å bruke konsernregnskap er at ikke alle selskaper tilhører et konsern eller en gruppe som avlegger konsernregnskap. Det betyr at det er foretak som ikke blir med i analysen. I 2017 inkluderer konsernutvalget som brukes for utleieforetakene om lag 45 prosent av utleieforetakenes totale rentebærende gjeld. Dekningen blir gradvis mindre bakover i tid. Hovedhensikten med analysen i tema-kapittelet er å vurdere kredittrisikoen knyttet til næringsseidomsforetakene. Et viktig spørsmål er i hvilken grad indikatorer basert på et begrenset konsernutvalg inneholder informasjon om bankenes samlede kredittrisiko på utlån til næringsseidomsforetak.

Utviklingen i gjeldsbetjeningsindikatoren for konsernutvalget faller i stor grad sammen med utviklingen i faktisk mislighold på totale utlån til utleieforetak fra begynnelsen av 2000-tallet til 2009 og fra 2013 til 2017. I 2010 ble mislighold-definisjonen endret fra 90 til 30 dager forsinket betaling. Sammenhengen mellom utviklingen i gjeldsbetjeningsindikatoren og faktisk mislighold er derfor uklar i årene 2010–2012. Det er også i hovedsak forholdsvis nær sammenheng mellom utviklingen i belåningsgraden til konsernutvalget og bankenes tap på utlån til utleieforetak i perioden 1988–2017. Sammenligninger med en forenklet konsolidering av selskapsregnskapene for årene 1999–2017 viser at utviklingen til indikatorer basert på henholdsvis konsern- og selskapsregnskapene følger hverandre i hovedtrekk. Resultatet av sammenligningene er en indikasjon på at konsernutvalget reflekterer vesentlige aspekter ved bankenes kredittrisiko knyttet til utlån til næringsseidom.



## STRESSTEST AV UMLEIEFORETAKENES GJELDSBETJENINGSEVNE OG SOLIDITET

En dyp nedgangskonjunktur, med blant annet sterkt fallende leiepriser og eiendomsverdier, kan føre til at næringsseidomsforetakene får store problemer med å betjene gjelden sin og til at sikkerhetsverdiene faller dramatisk. I dette avsnittet framskrives utleieforetakenes gjeldsbetjeningsevne og soliditet i et scenario som tilsvarer Finanstilsynets stress-scenario, se tema-kapittel I.<sup>54</sup> Scenarioet gjenspeiler en dyp nedgangskonjunktur som varer i om lag fem år.

I Finanstilsynets stress-scenario faller eiendomsverdiene med 42 prosent fra 2019 til 2023. Det er om lag det samme som verdifallet for kontorlokaler med god standard og sentral beliggenhet i Oslo under bankkrisen. Fra 2000 til 2004 falt eiendomsverdiene for nevnte typer lokaler med 19 prosent, mens de under finanskrisen i 2008 og 2009 falt med 21 prosent. Eiendomsverdiene falt også noe i 1998 og 2012. Som nevnt innledningsvis er det usikkerhet knyttet til de historiske tallene for eiendomsverdiene. I stresstesten antas det at både de historiske og framskrevne eiendomsverdiene for alle typer næringsseidomslokaler faller like mye som verdiene for kontorlokaler med god standard og sentral beliggenhet i Oslo. Det kan være at fallhøyden for andre typer næringslokaler er betydelig forskjellig fra denne typen lokaler.

Leieprisene framskrives ikke i Finanstilsynets stress-test. Under bankkrisen og på begynnelsen av 2000-tallet falt leieprisene om lag like mye som eiendomsverdiene for nevnte type næringslokaler, mens de under finanskrisen falt noe mindre enn eiendomsverdiene. Leieinntektene faller ikke nødvendigvis like mye som leieprisene på kontorlokaler. Mange leiekontrakter vil fortsette å løpe i flere år til opprinnelig leiepris, selv om eiendomsmarkedene er i en krise. Flere leietakere vil imidlertid få betalingsproblemer, og noen vil også gå konkurs eller avvikles. Utleieforetakenes samlede driftsinntekter endret seg relativt lite under bankkrisen, og det var kun to år med negativ vekst (hhv. 0,5 og 1,5 prosent).<sup>55</sup> Driftsinntektene består hovedsakelig av leieinntekter og realiserte gevinster

ved salg av eiendom. Ettersom det trolig var få utleieforetak som realiserte gevinster ved salg av eiendom under bankkrisen, er det nærliggende å anta at driftsinntektene i disse to periodene i hovedsak bestod av leieinntekter. Realiserte tap ved salg av eiendom skal bokføres som en driftskostnad. Økning i realiserte tap bidro til svekkelsen i utleieforetakenes inntjening og resultater under bankkrisen via økte driftskostnader. Realiserte tap ved salg av eiendom og andre anleggsmidler er ikke skilt ut som en egen post i resultatregnskapet.

Samlet sett indikerer ovennevnte at leieinntektene vil kunne falle mindre enn leieprisene i en krise. Deler av fallet i leieinntekter knyttet til lavere leiepriser kan imidlertid komme i etterkant av krisen, når de opprinnelige leiekontraktene løper ut og erstattes av nye kontrakter til lavere priser. Som nevnt over, gikk det mellom ti og 20 år før de nominelle leieprisene i de største byene i Norge var tilbake til utgangsnivåene før bankkrisen. I en økonomisk oppgangskonjunktur vil leietakernes betalingsevne forbedres, som vanligvis vil gi utslag i økt etterspørsel etter næringslokaler. Det vil øke utleieforetakenes leieinntekter (volumeffekt). Reduksjonen i leieinntektene som følge av at leiekontrakter etter selve krisen inngås til leiepriser som er lavere enn de var før krisen (priseffekt), kan i etterkant av krisen oppveies av volumeffekten.

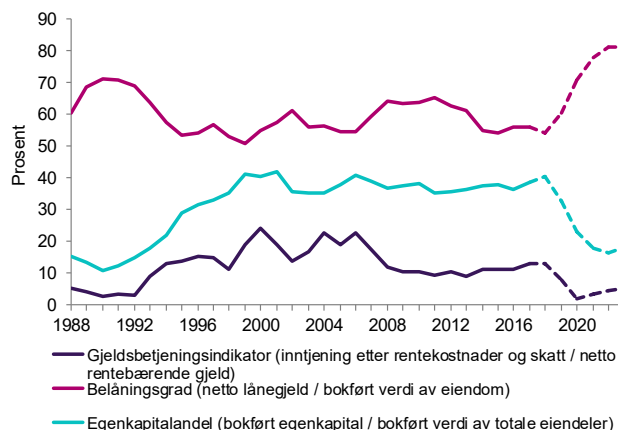
Følgende forutsetninger legges til grunn i stresstesten av utleieforetakene:

- **Driftsinntektene** forutsettes å falle like mye i hvert av årene i stressperioden 2019–2023 som de gjorde i det svakeste året under bankkrisen. Det betyr at utleieforetakenes driftsinntekter faller med 1,5 prosent i året i perioden 2019–2023.
- **Driftskostnadene** (lønnkostnader, kostnader knyttet til innkjøp av varer og tjenester, drifts- og vedlikeholdskostnader, tap på fordringer og realisert tap ved salg av eiendom) forutsettes i hvert av årene 2019–2023 å utgjøre samme andel av driftsinntektene som på det høyeste under bankkrisen.
- **Rentekostnadene** forutsettes å utvikle seg i takt

med bankenes utlånsrenter i Finanstilsynets stress-scenario. Der øker bankenes utlånsrenter fra 3,4 prosent i 2018 til 7,5 prosent i 2020, før de faller til 4,3 prosent i 2023. Selv om dette er en sterk økning, når ikke rentenivået mer enn om lag halvparten av nivået under bankkrisen. Det forutsettes at all gjeld er til flytende rente, som betyr at renteøkningen får umiddelbar effekt for alle utleieforetak.<sup>56</sup> Det forutsettes videre at utleieforetakene ikke får økte renteinntekter på bankinnskudd eller andre pengeplasseringer.

- **Nedskrivningene av eiendomsverdiene** forutsettes å øke tilsvarende fallet i eiendomsverdiene i Finanstilsynets stress-scenario, det vil si et verdifall på 42 prosent i perioden 2019–2022 og en økning på 0,5 prosent i 2023. Ordinære avskrivninger, som skal reflektere teknisk verdifall på bygningsmassen, forutsettes å være uendrede i forhold til driftsinntektene gjennom stress-perioden.
- **Nedskrivningene av og verdiendringene** knyttet til finansielle eiendeler (aksjer, obligasjoner, eierandeler i tilknyttet virksomhet o.l.) forutsettes å øke tilsvarende fallet i det norske aksjemarkedet i Finanstilsynets stress-scenario, det vil si et verdifall på 62 prosent fra 2019 til 2020, og en økning på 43 prosent fra 2021 til 2023.
- **Rentebærende gjeld** forutsettes å endre seg i takt med utlånsveksten i Finanstilsynets stress-scenario. Det innebærer at utleieforetakenes lånegjeld øker med 2 prosent i 2019, før den faller med 11 prosent fram til utgangen av 2023. Det er ikke mulig å skille ut hvor mye av gjeldsreduksjonen som skyldes nedbetaling av gjeld og hvor mye som skyldes konstaterte utlånstap der bankene har ettergitt gjeld. Under bankkrisen falt næringsseidomsforetakenes lånegjeld med 15 prosent, mens det akkumulerte bokførte tapet (som også inkluderer tapsnedskrivninger der bankene ikke ettergir gjeld) på utlån til næringsseidomsforetak var anslagsvis 21 prosent.

**II.7 Indikatorer for gjeldsbetjeningssevne og soliditet. 1988–2018 og 2019–2023 (stress-scenario). 'Utleie og drift av fast eiendom'**



I årene 1988–1998 er utvalget basert på ikke-konsoliderte selskapsregnskap. For denne perioden inkluderer utvalget også 'Kjøp og salg av fast eiendom'. For 2018 forutsettes det at utleieforetakene oppnår samme inntjening og årsresultat som i 2017, og at hele årsresultatet minus et utbetalt utbytte på 30 prosent av årsresultatet holdes tilbake. Kilde: Finanstilsynet

Basert på stress-scenarioet og forutsetningene, faller utleieforetakenes gjeldsbetjeningsindikator kraftig i de to første årene i stressperioden, se figur II.7. Fallet skyldes hovedsakelig en sterk økning i rentekostnadene og andre driftskostnader, herunder realiserte tap på salg av eiendom og tap på kundefordringer. Lavere driftsinntekter og økte driftskostnader bidrar også til fallet i gjeldsbetjeningsindikatoren.

Gjeldsbetjeningsindikatoren forbedrer seg fra midten av stressperioden, og er ved utgangen av 2023 på om lag 5 prosent. Forbedringen skyldes hovedsakelig at rentekostnadene begynner å falle som følge av reduksjonen i bankenes utlånsrenter, og til en viss grad at utleieforetakenes gjeld reduseres noe fra 2020. En gjeldsbetjeningsindikator på 5 prosent er godt under halvparten av gjennomsnittsnivået i årene etter bankkrisen. Det er også langt lavere enn gjeldsbetjeningsindikatoren var på begynnelsen av 2000-tallet og under finanskrisen.

Utleieforetakenes årsresultat blir sterkt negativt allerede i 2019, og forblir negativt til og med 2022. Dette bidrar til at den bokførte egenkapitalandelen faller fra 40 til 16 prosent. Under bankkrisen var

egenkapitalandelen 11 prosent på sitt laveste. Positivt årsresultat i 2023 bidrar til at egenkapitalandelen øker til 18 prosent. Det er om lag halvparten av gjennomsnittlig egenkapitalandel i årene etter bankkrisen.

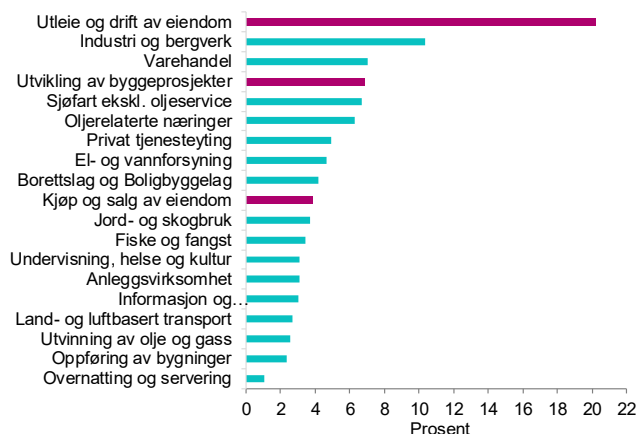
Eiendomsverdiene til utleieforetakene faller mer enn reduksjonen i lånegjelden. Det innebærer at belåningsgraden øker fra 56 til 81 prosent. Det er høyere enn det belåningsgraden var på sitt høyeste under bankkrisen (72 prosent). En årsak til at belåningsgraden i stresstesten er høyere enn den var på sitt høyeste under bankkrisen, er at gjelden faller noe mindre i stresstesten enn den gjorde under bankkrisen.

Stresstesten indikerer at utleieforetakenes gjeldsbetjeningssevne og soliditet svekker seg kraftig i et scenario med svak økonomisk vekst, sterkt fallende eiendomspriser og økt rentenivå. I stresstesten kommer gjeldsbetjeningsindikatoren og egenkapitalandelen ned på nivåer som er omtrent like lave som nivåene under bankkrisen. Det er imidlertid færre år med svake indikatornivåer i stressperioden enn det var under bankkrisen. Nivåene indikerer at bankenes tap på utlån til utleieforetak er høye i stresstesten, men noe lavere enn de var under bankkrisen. Dette er i samsvar med utlånstapene i Finanstilsynets stresstest av norske banker, se temakapittel I samt Finanstilsynets rapport etter tematilsynet om næringseiendom publisert 4. juni 2019.

## BANKENES UTLÅNSEKSPONERING OG TAP PÅ UTLÅN TIL NÆRINGSEIENDOMSFORETAK UTLÅNSEKSPONERING

De norske bankene hadde ved utgangen av 2018 bevilget 335 mrd. kroner i utlån til 'Utleie og drift av fast eiendom', 113 mrd. kroner til 'Utvikling av byggeprosjekter' og 64 mrd. kroner til 'Kjøp og salg av fast eiendom'. Det utgjør henholdsvis 20, 7 og 4 prosent av totalt bevilgede utlån til ikke-finansielle foretak, se figur II.8. I tillegg har bankene bevilget vel 4 prosent til 'Borettslag og boligbyggelag'. Bankenes utlånseksponering mot eiendomsnæringene samlet er nå om lag dobbelt så stor som andel av totale utlån til ikke-finansielle foretak under bankkrisen. Som nevnt innledningsvis, inkluderer eiendomsnæringene også

### II.8 Norske bankers bevilgede utlån til ulike næringer. Prosent av totalt bevilgede utlån til ikke-finansielle foretak. Per 31.12.2018



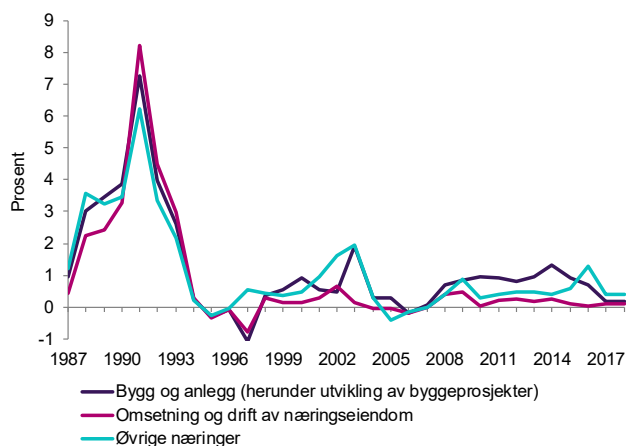
Kilde: Finanstilsynet

foretak hvor eiendommen er skilt ut fra driften. Det betyr for eksempel at eiendommen til et industriforetak kan være klassifisert som næringseiendom. Slike utskillelser av eiendom fra driften økte betydelig på 1990- og 2000-tallet. Bankenes samlede utlån til ikke-finansielle foretak som andel av totale utlån til lånekunder har falt fra om lag 50 prosent på begynnelsen av 1990-tallet til 40 prosent i dag.

Finanstilsynets har gjennomført et tematilsyn som dekker bankenes utlån til næringseiendom, se boks 11. Tematilsynet viser at alle de åtte norske bankene som er med i utvalget, har en samlet sikkerhetsmessig overdekning på sine utlånseksponeringer til næringseiendomsforetak. Finanstilsynet har ikke vurdert sikkerhetsverdiene.

De fleste norske banker har utlån til næringseiendom. Bankenes andel bevilgede utlån til næringseiendom som andel av totalt bevilgede utlån til ikke-finansielle foretak varierer fra 15 til 93 prosent. Det er generelt de mindre bankene som har størst eksponering mot næringseiendom. Eksponeringsandelen til de sju største norske bankene, som samlet står for vel  $\frac{3}{4}$  av de norske bankenes bevilgede utlån til eiendomsnæringene, varierer fra 26 til 68 prosent.

**II.9 Tap på utlån til næringsseidom og øvrige næringer. Prosent av utlån til næringsen. Banker og kredittforetak inklusive filialer av utenlandske banker**



Kilde: Finanstilsynet

**Tabell II.1 Utlån til næringsen som andel av totale utlån til ikke-finansielle foretak (gjennomsnitt i perioden). Tap på utlån til næringsen som andel av totale tap på utlån til ikke-finansielle foretak. Prosent. Norske banker og filialer av utenlandske banker**

	Omsetning og drift av næringsseidom		Bygg og anlegg (herunder utvikling av byggeprosjekter)	
	Utlån	Utlånstap	Utlån	Utlånstap
Over konjunktursyklusene (1987–2018)	31	18	4	6
Bankkrisen (1988–1992)	21	22	5	5
Dot.com-krisen (2001–2003)	31	11	4	4
Finanskrisen (2008–2009)	40	29	3	4
Oljeprisfallet (2015–2016)	42	6	4	6

'Utleie og drift av fast eiendom' og 'Kjøp og salg av fast eiendom' er slått sammen til en næring ettersom det ikke er mulig å skille ut utlånstapene for de to næringene i årene før 1997. 'Bygg og anlegg' består av undernæringene 'Anleggsvirksomhet' (bygging av infrastruktur o.l.), 'Oppføring av bygninger' (byggningsentreprenører o.l.) og 'Utvikling av byggeprosjekter' (nybygging og ombygging av næringslokaler og boliger). Statistikken gir ikke grunnlag for å fordele utlånstapene på undernæringene. Et grovt anslag er at 'Utvikling av byggeprosjekter' har utgjort om lag halvparten av tapene på utlån til 'Bygg og anlegg'. Kilde: Finanstilsynet

**TAP PÅ UTLÅN TIL NÆRINGSEIENDOM**

Det har vært tre perioder med høye utlånstap i Norge: 1899–1905, 1920–1928 og 1988–1992.<sup>57</sup> I løpet av de siste 120 årene har det dermed vært høye utlånstap i nesten ett av fem år. Det var også en betydelig økning i utlånstapene på begynnelsen av 2000-tallet, under finanskrisen i 2008 og 2009 og som følge av oljeprisfallet i 2015 og 2016, se figur II.9. Økningene var imidlertid fra lave nivåer.

Tap på utlån til 'Omsetning og drift av fast eiendom' var større enn i de fleste andre næringer i det mest alvorlige året under bankkrisen. Den sterke økningen i utlånstapene kom imidlertid noe senere i næringsseidom enn i mange andre næringer, som for eksempel varehandelen og industrien. Det var generelt de største bankene som hadde høyest tap på næringsseidom under bankkrisen.

Årene 1987–2018 inkluderer en alvorlig krise (bankkrisen) og tre hendelser med mindre konsekvenser for norsk økonomi og finansnæringsen (dot.com-krisen, finanskrisen og oljeprisfallet). I denne perioden utgjorde bankenes tap på utlån til 'Omsetning og drift av fast eiendom' 18 prosent av de totale tapene på utlån til ikke-finansielle foretak, se tabell II.1. Under bankkrisen utgjorde bankenes tap på utlån til denne næringen anslagsvis 22 prosent av totale tap på utlån til ikke-finansielle foretak.

Tapsandelen til 'Omsetning og drift av fast eiendom' er lavere enn næringsens utlånsandel i samtlige perioder utenom bankkrisen. Det viser at næringen har vært mindre tapsutsatt enn gjennomsnittet for alle næringer i gode tider, normale tider og vanlige nedgangskonjunkturer, men at den var om lag på linje med gjennomsnittet for alle næringer under bankkrisen.

Næringsseidomsbransjen omfatter som nevnt også 'Utvikling av byggeprosjekter'. Det er ikke mulig å skille ut utlånstapene for denne næringen. Næringsen inngår imidlertid i 'Bygg og anlegg', som har stått for mellom 4 og 6 prosent av de totale tapene på utlån til ikke-finansielle foretak, se tabell II.1.

**BOKS 11: Tematilsyn om næringseiendom**

Finanstilsynet har gjennomført et tematilsyn som dekker bankenes utlån til næringseiendom for utleie og utbyggingsprosjekter. Åtte norske banker og tre filialer av utenlandske banker er med i tematilsynet. Bankene og filialene har rapportert data på enkeltkundenivå til Finanstilsynet, som Finanstilsynet har brukt til å gjennomføre en stresstest på utleieeiendom og beregne sentrale nøkkeltall for utbyggingsprosjekter. Finanstilsynet har i tillegg kartlagt interne rammer og retningslinjer.

Felles for alle bankene er at avtalt løpetid på låneavtalene er vesentlig kortere enn nedbetalingsprofilen. Mens nedbetalingsprofilen ofte er 25–30 år er avtalt løpetid på låneavtalene 3–7 år. I tematilsynet er det rapportert nedbetalingsprofil på opptil 100 år. Ved en negativ økonomisk utvikling i det enkelte selskapet eller i økonomien generelt, er det økt risiko for at selskapene ikke kan skaffe refinansiering i en annen bank eller i obligasjonsmarkedet når lånet forfaller. Banken har således en risikoeksponering som går utover den avtalte låneperioden. I stresstesten forutsettes at alle utlånsengasjementer nedbetales i løpet av 15 år.

Stresstesten av utleieeiendom viser at en kraftig nedgangskonjunktur med reduserte leieinntekter og verdifall på næringseiendommer vil medføre en betydelig økning i tapene fra dagens nivå. Ved et fall i både eiendomsverdier og leieinntekter på om lag 33 prosent, vil bankenes akkumulerte tap i stressbanene utgjøre om lag 4,3 prosent av opprinnelig engasjement. Dersom fallet i eiendomsverdier og leieinntekter økes til i overkant av 50 prosent, vil bankenes akkumulerte tap i stressbanen øke til i overkant av 14 prosent. Det er betydelig variasjon i bankenes eksponering og stresstesten viser store forskjeller i tapsanslagene for enkeltbanker. Stresstesten forenkler ved å legge til grunn

samme verdifall for alle eiendommer. I praksis kan verdifallet variere betydelig og avhenge av beliggenhet og type eiendom.

For bankenes utlån til utbyggingsprosjekter utgjorde forhåndssalget 54 prosent av bevilget engasjement ved oppstart av prosjektene. Ettersom deler av prosjektene selges i løpet av byggeperioden, er den faktiske andelen forhåndssalg høyere. Prisfallbufferen, det vil si hvor mye salgsprisen på de usolgte enhetene kan falle i forhold til den anslåtte salgsprisen i prosjektet før salgsværdien blir lavere enn bevilget engasjement, utgjør om lag 60 prosent. Disse forholdene indikerer at bankene i utgangspunktet har sikkerhetsmessig dekning også for sine utlån til utbyggingsprosjekter. Ved et raskt og kraftig omslag i økonomien, kan imidlertid en betydelig andel av de forhåndsolgte enhetene forbli usolgt dersom forhåndskjøperne ikke har økonomisk evne til å gjennomføre kjøpet. Store deler av lokalene kan i slike tilfeller bli stående tomme, og kan framstå som lite attraktive og vanskelig å selge.

Se Finanstilsynets rapport om tematilsynet publisert 4. juni 2019 for mer informasjon.

## TEMA III: KLIMARISIKO I FINANSFORETAKENE

**Finansmarkeder og finansforetak påvirkes av både fysiske klimaendringer og omstillingen til et lavutslippssamfunn. Klimarisikoen i norske finansforetak er ikke ubetydelig og kan i enkelte scenarier ha betydning for finansiell stabilitet. Risikoen for finansiell ustabilitet avhenger av når og hvor brått klimaendringer inntreffer, og hvor raskt en omstilling til en lavutslippøkonomi skjer.**

**Klimarisiko, som andre typer risiko, påvirker verdiene på forsikringsforpliktelser, finansielle eiendeler og utlån. Det er spesielt omstillingen til et lavutslippssamfunn som knyttes til risiko for finansiell ustabilitet på mellomlang sikt. Norsk økonomi er særlig utsatt for overgangsrisiko gjennom eksponering mot olje- og gasssektoren, men næringer innen eksempelvis transport, eiendom og landbruk vil også påvirkes.**

### OVERORDNET OM KLIMARISIKO I FINANSFORETAKENE

Kostnadene relatert til klimaendringer er knyttet til konsekvenser av temperaturøkninger og til tiltak for å begrense disse. Det er derfor vanlig å skille mellom kostnader knyttet til fysiske endringer i klimaet og kostnader knyttet til overgang til et lavutslippssamfunn. Klimarisiko henspiller på usikkerheten knyttet til både fysiske endringer i klimaet, såkalt fysisk risiko, og tiltak og teknologiutvikling, såkalt overgangsrisiko.

#### FYSISK RISIKO

Fysisk klimarisiko består av værrelaterte hendelser som uvær og oversvømmelser, samt mer permanente endringer som økt havnivå, høyere temperaturer og endrede nedbørsforhold. Disse refereres til som henholdsvis akutte og kroniske risikoer. Beregninger av negative virkninger på økonomisk vekst av klimaendringer er usikre og varierer mye. Dels skyldes dette at samspillet mellom fysiske og økonomiske faktorer er komplekst. I tillegg kommer de mest

alvorlige virkningene av klimagassutslipp og temperaturøkninger lengre fram i tid enn tradisjonelle makroøkonomiske modeller er konstruert for å håndtere. Antagelser om teknologiutvikling og hvilken vekt som tillegges skadevirkninger langt fram i tid (valg av diskonteringsrente), blir derfor viktige i slike modellberegninger. Klimaendringene har fått store økonomiske konsekvenser allerede. Antall naturkatastrofer er nesten femdoblet fra 1970-tallet til nå, og det anslås at naturkatastrofer er skyld i 1,9 millioner dødsfall og USD 2400 mrd. i materielle ødeleggelser (1970–2012).<sup>58</sup>

Økende temperaturer vil gjennomgående ramme internasjonal økonomi negativt. Fysisk klimarisiko har derfor innslag av systematisk risiko det ikke er mulig å diversifisere bort gjennom forsikringsordninger eller i finansmarkedene for øvrig. Samtidig vil klimaendringene ramme land og økonomier svært ulikt. Gjennomgående er fattige land mest utsatte for virkningene av klimaendringer. Ofte har disse også dårligst evne til tilpasning. Land i Midtøsten og Nord-Afrika trekkes ofte fram som særlig utsatte land for klimaendringer. Sammenliknet med de fleste andre økonomier anses norsk økonomi å være relativt lite eksponert for fysiske klimaeffekter, og med høy tilpasningsevne blant annet på grunn av politisk, økonomisk og sosial robusthet.<sup>59</sup>

For Norge vil fysisk risiko typisk være knyttet til konsekvenser av økt nedbør, flere og større flommer og ras, samt stigende havnivå. Finansforetak er i ulik grad eksponert mot fysisk risiko som følger av klimaendringene, og det er trolig skadeforsikringsforetakene som i størst grad er direkte utsatt for denne risikoen. Skadeforsikringsforetakene arbeider med å tilpasse sine risikomodeller til en situasjon hvor hyppighet og intensitet av ekstremvær vil øke. Blant annet har flere skadeforsikringsforetak gått sammen om å opprette en nasjonal database (Kunnskapsbanken) med statistikk over klimarelaterte skader og erstatningsutbetalinger.

## OVERGANGSRISIKO

Overgangsrisiko er usikkerhet om klimapolitiske tiltak, effekten av disse og utvikling av klimarelevant teknologi. Ny informasjon om disse forholdene kan føre til brå og store verdiendringer på finansielle aktiva, både i positiv og negativ retning. Dette vil også påvirke verdien av banker og andre finansforetak. På klimatoppmøtet i 2015 ble 117 land enige om å ha som mål å begrense global oppvarming til godt under 2 grader sammenliknet med førindustrielt nivå, og tilstrebe å holde temperaturøkningen under 1,5 grader. FNs klimarapport IPCC 2014 oppsummerer resultater fra 31 modeller og 1184 scenarier. Kostnadene ved en ordnet overgang til lavutslippssamfunn, slik at temperaturøkningen begrenses til 2 grader, beregnes til mellom 1 og 4 prosent av aggregert konsum i 2030.

Overgangsrisikoen for norske finansforetak er ikke ubetydelig og kan i enkelte scenarier ha betydning for finansiell stabilitet. Uventede og brå klimarelaterte endringer, som kraftig økning i karbonavgifter, vil svekke lønnsomheten i karbonintensive næringer. Gjennom andrerundeeffekter vil også andre næringer kunne svekkes med et betydelig produksjonsfall i norsk økonomi. I et slikt scenario vil bankenes utlånstap øke og verdien av verdipapirporteføljene til pensjonsinnretningene falle. Norsk økonomi er særlig utsatt for overgangsrisiko gjennom eksponering mot olje- og gasssektoren, men næringer innenfor eksempelvis transport, eiendom og landbruk vil også påvirkes.

## RAPPORTERING AV KLIMARELATERT RISIKO

Arbeidet med å øke forståelsen av klimarelatert risiko er i utvikling internasjonalt og i Norge. Et sentralt element er identifisering av klimarelaterte trusler og muligheter. Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) publiserte i 2017 anbefalinger om et rammeverk for finansiell rapportering av klimarelatert risiko. Det anbefales at foretak og investorer rapporterer hvordan de tar hensyn til klimarisiko i strategiprosesser, og hvordan risikoen identifiseres, måles og styres. Banker oppfordres til å rapportere klimarisiko i offentlige rapporter på

tilsvarende måte som kredittrisiko, likviditetsrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko. TCFD-rapporten har fått bred tilslutning internasjonalt. I Norge har blant annet NBIM, DNB, Storebrand og Oslo Børs støttet anbefalingene. Finanstilsynet mener TCFD-rammeverket er et godt utgangspunkt for klimarisikorapportering. Det bør ikke innføres særnorske regler for rapportering av klimarisiko i finansnæringen, men avvente utfallet av pågående europeisk regelverksutvikling. Se Finanstilsynets høringsuttalelse til klimarisikoutvalgets rapport.

Basert på årsrapporter for 2017, fant TCFD at ikke-finansielle foretak i større grad enn finansforetak rapporterte om klimarelaterte størrelser og målsettinger. Finansforetak var imidlertid mer åpne om hvordan klimarisiko er innarbeidet i foretakenes risikostyring. Mens mange foretak offentliggjør klimarelatert finansiell informasjon, er det relativt få som omtaler mulige økonomiske konsekvenser av klimarisiko.

Norsk klimastiftelse kartla høsten 2018 håndteringen av klimarisiko hos norske finansaktører og børsnoterte foretak. Kartleggingen illustrerer at det er stor variasjon i hvordan foretakene arbeider med klimarisiko. Av undersøkelsen framgår det at 30 prosent av bankene, 40 prosent av livsforsikringsforetakene og 50 prosent av skadeforsikringsforetakene har analysert hvordan klimaendringer kan påvirke forretningsmodellene. Det er mindre enn 20 prosent av finansforetakene som har benyttet scenarier i analyse av klimarisiko. 40 prosent av foretakene oppgir imidlertid at de har konkrete planer om å utvikle denne typen verktøy.

### **BOKS 12: Network for Greening the Financial System (NGFS)**

NGFS er et nettverk av sentralbanker og finanstilsynsmyndigheter som deler erfaring og beste praksis, bidrar til å håndtere miljø- og klimarisiko i finanssektoren, og mobiliserer finansbransjen til å arbeide for en bærekraftig økonomi. Nettverkets formål er å definere og fremme beste praksis både innenfor og utenfor NGFS. Nettverket besto per april 2019 av 34 medlemmer og fem observatører. Både Norges Bank og Finanstilsynet er medlemmer.

NGFS publiserte i april 2019 sin første sammenfattende rapport.\* I rapporten gis det fire anbefalinger for sentralbanker og tilsynsmyndigheter:

- integrering av klimarelatert risiko i overvåkingen av finansiell stabilitet og i tilsynet med enkeltforetak
- integrering av bærekraftsfaktorer i forvaltningen av egen portefølje
- bedre dataomfang og utveksling av tilgjengelige data
- styrke egen kunnskap om og forståelse av klimarisiko, samt dele denne kompetansen

Det gis også to anbefalinger som primært ikke er rettet mot sentralbanker og tilsynsmyndigheter, men mot politiske myndigheter. NGFS framhever viktigheten av et robust og internasjonalt konsistent rammeverk for rapportering av klimarelatert finansiell informasjon, og støtter prinsippene som TCFD har utarbeidet. I tillegg oppfordrer NGFS relevante myndigheter til å utarbeide et klassifiseringssystem for økonomisk aktivitet. Et slikt system skal gi informasjon om en gitt aktivitet bidrar til omstilling til en bærekraftig økonomi og i hvilken grad den er eksponert mot klimarelatert risiko (fysisk risiko og overgangsrisiko).

NGFS arbeider med å utarbeide anbefalinger på en rekke områder, herunder utarbeidelse av en håndbok om håndtering av klimarelatert risiko for tilsynsmyndigheter og finansforetak. NGFS vil utarbeide og offentliggjøre scenarier og en veiledning til hvordan disse kan anvendes i scenarioanalyser og stresstester av klimarelatert risiko. Finanstilsynet deltar i arbeidet med anbefalinger for håndtering av klimarelatert risiko, samt i utformingen av scenarioanalyser og stresstester. Nettverket vil også publisere beste praksis for inkludering av bærekraftskriterier i sentralbankers porteføljestyring.

\* <https://www.fsb-tcfd.org/publications/tcfd-2018-status-report/>

### **FINANSFORETAKENES EKSPONERINGER OG SCENARIOANALYSER**

En forutsetning for scenarioanalyser er at klimasensitive næringer kan identifiseres. Det er foreløpig ingen universell akseptert klassifisering av klimasensitive næringer, blant annet fordi omfanget av data er begrenset og det ikke finnes en veldefinert måleenhet for klimasensitivitet.

Eksponeringsanalyser er et nyttig første skritt for å belyse hvor utsatte finansforetak kan være for klimarisiko. Battiston et al. (2017) definerer et rammeverk basert på fem klimasensitive næringer<sup>60</sup>: fossilt brensel, energiintensiv produksjon, kraftproduksjon, transport og eiendom/bolig, se tabell III.1. Utvalget av næringer er blant annet basert på omfanget av klimagassutslipp, næringenes rolle i energiforsyningskjeden og om næringene er eksponert for betydelig risiko for karbonlekkasje. Rammeverket til Battiston et al. samsvarer i stor grad med lignende eksponeringsanalyser utført av den britiske finanstilsynsmyndigheten og den nederlandske sentralbanken. Den nederlandske sentralbanken trekker i tillegg fram jordbruk som klimasensitiv næring. En av ulempene ved slike eksponeringsanalyser er at man ser bort ifra de betydelige forskjellene innad i de ulike sektorene, som utdypet i den siste rapporten om finansiell stabilitet fra den europeiske sentralbanken.



Tabell III.1 Eksempler på klimasensitive næringer basert på rammeverket til Battiston et al. (2017)

Hovednæring	Undernæring	Fysisk risiko	Overgangsrisiko
<b>Energi</b>	-Fossilt brensel -Energiintensiv produksjon -Kraftproduksjon	-Skader på anlegg -Nedetid på produksjon	-Strengere utslippskrav -Endring i råvarepriser -Endrede krav fra kunder og andre interessentgrupper
<b>Transport</b>	-Infrastruktur (havner) -Biler	-Skader på infrastruktur	-Strengere utslippskrav for fossile biler -Restriksjoner for kjøring med dieslbiler
<b>Eiendom/bolig</b>	-Boliger -Næringseiendom	-Skader på eiendommer	-Strengere krav til energieffektivitet

For å nå klimamålene må bruk av fossil energi reduseres kraftig. Det kan skje gjennom økte karbonpriser, direkte regulering eller teknologiutvikling. 88 av landene som har tilsluttet seg Parisavtalen, har erklært at de planlegger eller vurderer å ta i bruk karbonprising for å nå sine klimaforpliktelser. Per april 2018 var det 51 slike initiativ, bestående av 25 systemer for omsetning av utslippskvoter og 26 avgiftssystemer.<sup>61</sup> Samlet verdi av avgifter og utslippskvoter i disse systemene økte med 56 prosent fra 2017 til 2018.

Det er stor usikkerhet om hvor høy prisen på karbon må være for å nå klimamålene. Det er også stor usikkerhet om den faktiske karbonprisen i ulike land og regioner vil følge dette nivået framover. En sterk økning i karbonpriser vil dempe etterspørselen etter fossile energikilder og høyst sannsynlig redusere olje- og gassprisene (eksklusive karbonavgifter). Direkte reguleringer rettet mot å dempe bruken av fossile energikilder og utvikling av ny miljøvennlig teknologi vil samtidig bidra til å svekke lønnsomheten i olje- og gasssektoren. Med sin store oljesektor kan Norge være særlig utsatt for risiko knyttet til overgangen til et lavutslippssamfunn.

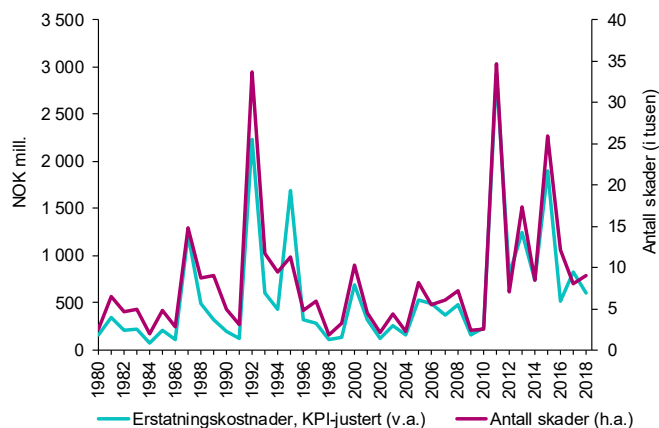
Mål om reduserte CO<sub>2</sub>-utslipp og redusert lokal luftforurensning påvirker utslippsregulering for kjøretøy. Flere land har innført restriksjoner på kjøring med dieslbiler og uttalt at de vurderer å forby salg av nye bensin- og dieslbiler. Landbasert frakt og skipsfart får også skjerpede miljøkrav, og industri med olje som innsatsfaktor kan bli møtt med strengere krav. Alt dette vil påvirke de nevnte næringene direkte, men vil også påvirke oljebransjen ved at etterspørselen etter olje reduseres.

Høyere krav til energieffektivisering kan påvirke verdien av eiendomsporteføljer. Selv om eiendom står for en begrenset andel av norske klimagassutslipp, står eiendom for omtrent 40 prosent av norsk energiforbruk, og har dermed et betydelig potensial for energieffektivisering.<sup>62</sup> Skjerpede tekniske byggeforskrifter har bidratt til å effektivisere energibruken i nye bygg. For eksisterende bygningsmasse må det også påregnes endringer i forskrifter og reguleringer som tar sikte på å redusere energibruken. Det er i tråd med målet om at Norge skal oppnå en energisparing på 10 TWh i eksisterende bygningsmasse innen 2030. Krav fra myndigheter eller markedet kan innebære at eiendommer med høyt energiforbruk eller store klimaavtrykk faller i verdi. Også fysisk risiko påvirker verdien av eiendomsporteføljene.

Det er en vesensforskjell mellom scenarioer for analyse av fysisk risiko og for overgangsrisiko. I scenarioer for fysiske klimaendringer antas hovedtyngden av effektene først å komme mange år fram i tid. I et overgangsscenario vil effekter og skadevirkninger slå mye raskere inn.

Klimarisikoutvalget understreker at klimarelatert risiko omfatter situasjoner med betydelig og fundamental usikkerhet ved at det mangler kunnskap om sannsynlighetsfordelingene til ulike utfall og også kunnskap om hvilke utfall som er mulige. I slike situasjoner fungerer ikke tradisjonelle risikomodeller slik banker og andre finansforetak anvender. Gjennom scenarioanalyser og stresstester kan banker og andre finansforetak analysere sine forretningsmodeller og strategier mot ulike antakelser om klimarelatert risiko. Tilsynsmyndigheter vil kunne anvende tilsvarende analyser i vurderingen av finansiell stabilitet og

### III.1 Antall naturskader og erstatningskostnader som følge av naturskade



Kilder: Finans Norge og Norsk Naturskadepool

kapitalkrav. Utformingen av scenarioer som spenner ut utfallsrommet for ulike kombinasjoner av fysisk risiko og overgangsrisiko er sentralt i dette arbeidet.

TCFD anbefaler at foretak bør stressteste sine forretningsmodeller mot rimelige scenarioer for klimapolitikken, og spesielt mot et scenario der temperaturøkningen begrenses i tråd med ambisjonene i Parisavtalen. Slike scenarioer legger vekt på overgangsrisiko knyttet til teknologiutvikling og politiske vedtak. Den nederlandske sentralbanken publiserte i 2018, som første sentralbank/tilsynsmyndighet, resultatene fra en klimastresstest. Stresstesten inneholder fire scenarioer utformet som kombinasjoner av aktiv eller passiv klimapolitikk, og med eller uten teknologiske gjennombrudd. Scenarioene gir kraftig svekkelse av nederlandsk økonomi generelt og store utslag for verdiene av klimasensitive eksponeringer. De nederlandske finansforetakenes eksponering mot karbonintensive næringer ble beregnet til 5 prosent for forsikringsforetak og 13 prosent for banker. Boliger og næringseiendom er utelatt fra beregningene på grunn av manglende data for beregning av energibruk i disse næringene. De beregnede tapene varierer fra 1 til 3 prosent av forvaltningskapitalen for bankene og opp mot 11 prosent av forvaltningskapitalen for forsikringsforetakene. Pensjonskassenes tap ble beregnet til mellom 3 og 10 prosent av forvaltningskapitalen. Svakere makroøkonomisk utvikling forklarer mesteparten av disse tapene. En stor del av

tapene oppstår for næringer som tradisjonelt ikke anses som klimasensitive.

EIOPA inkluderte et scenario med naturkatastroferisiko i sin stresstest i 2018 for forsikringsforetak. Ingen av delscenarioene innen naturkatastroferisiko rammet imidlertid Norge. EIOPA har i etterkant opprettet et nettverk innenfor bærekraftig finans med formål å forbedre modelleringen av naturkatastroferisiko.

I det europeiske tilsynssamarbeidet og i NGFS arbeides det med å utarbeide relevante scenarioer for klimarisikoanalyser og utvikle modeller for å analysere de økonomiske virkningene av de ulike scenarioene. Finanstilsynet følger dette arbeidet.

## KLIMARISIKO I SKADEFORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSINNRETNINGER

### SKADEFORSIKRINGSFORETAKENE ER DIREKTE UTSATT FOR FYSISK RISIKO

Skadeforsikringsforetak er direkte utsatt for fysisk risiko som følge av klimaendringer. En ekstremværhendelse isolert sett kan ikke tilbakeføres til klimaendringer, men klimaendringer tilsier at hyppighet og intensitet av ekstremvær vil øke.<sup>63</sup> Mer ekstremvær vil mest sannsynlig medføre større og hyppigere skadeutbetalinger. Høyere skadefrekvens og økte erstatningskostnader globalt vil også kunne påvirke prisene på forsikring i Norge gjennom premiene skadeforsikringsforetakene må betale for gjenforsikring i det internasjonale reassuransemarkedet. Skadeforsikringsforetakene er, som pensjonsinnretningene, også utsatt for klimarisiko gjennom sin rolle som kapitalforvaltere.

Naturskadeforsikringsordningen for skadeforsikringsforetak setter Norge i en særstilling internasjonalt. Den norske naturskadeforsikringsordningen er lovpålagt, og samtlige skadeforsikringsforetak som tegner brannforsikring i Norge, er medlem av Norsk Naturskadepool. Det innebærer at bygninger og løsøre som blir forsikret mot brann, automatisk blir forsikret mot naturskade. Ordningen dekker naturskade som følge av skred, storm, flom, stormflo, jordskjelv og

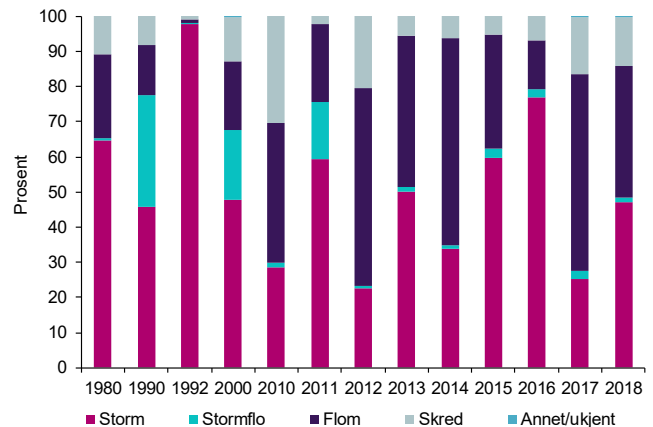
vulkanutbrudd. Premieraten er den samme, uavhengig av hvor i Norge den forsikrede er bosatt/registrert, til tross for at enkelte områder er langt mer utsatt for naturskader enn andre.

Av enkelthendelser i Norge de siste 40 årene er det nyttårsstormen i 1992, stormen Dagmar i 2011 og stormen Nina i 2015 som har gitt de største erstatningskostnadene knyttet til naturskade, se figur III.1. Også i 2018 utgjorde storm og flom den største andelen av naturskadene (målt ved erstatningskostnader) som inntraff i Norge, se figur III.2. I Norge ventes det at klimaendringene vil føre til økt sannsynlighet for naturskader som flom, stormflo og skred, se NOU 2019: 4.

Vannskader som skyldes nedbør eller frost er ikke dekket av naturskadeforsikringsordningen og må dekkes av annen forsikring, som bygningskasko i den enkelte brannforsikring. Erstatningskostnadene for værrelaterte vannskader har økt siden 2008 og er, med unntak for 2011 og 2015, betydelig høyere enn erstatningskostnadene dekket av naturskadeordningen, se figur III.3. Det er ventet at mengden kraftig nedbør og regnflommer vil øke og opptre hyppigere enn tidligere, se NOU 2018: 17. Byer er særlig sårbare på grunn av konsentrasjonen av infrastruktur og økonomiske verdier.

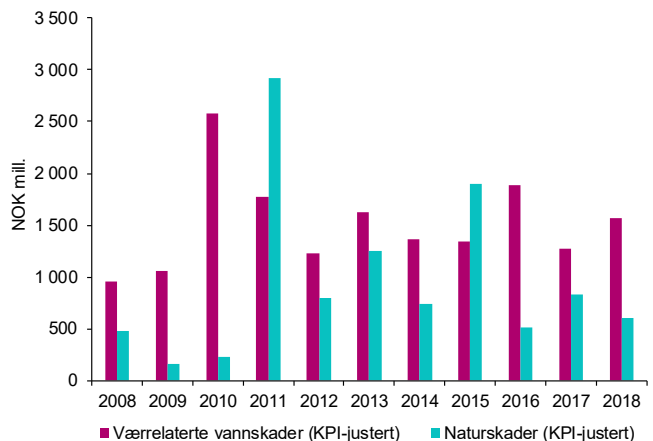
Værrelaterte vannskader som stopp i avløp, annen vanninntrenging utenfra og frost utgjør totalt omtrent 40 prosent av de totale vannskadene, se figur III.4. Mesteparten av de rapporterte vannskadene skyldes tradisjonelle rørlekkasjer fra vann og avløpsrør som følge av feilmonteringer, slitasje og gamle rør. Gjennomsnittsalderen på rørinstallasjoner i norske boliger er stigende, og det forventes stadig flere lekkasjer i årene som kommer. Overvannutvalgets rapport, se NOU 2015: 16, trekker fram at nær 60 prosent av kommunene i Norge mener at kapasiteten i avløpssystemet ikke er tilstrekkelig for å håndtere forventet nedbør i framtiden.

**III.2 Fordelingen av naturskader (målt som andel av totale naturskadeerstatninger)**



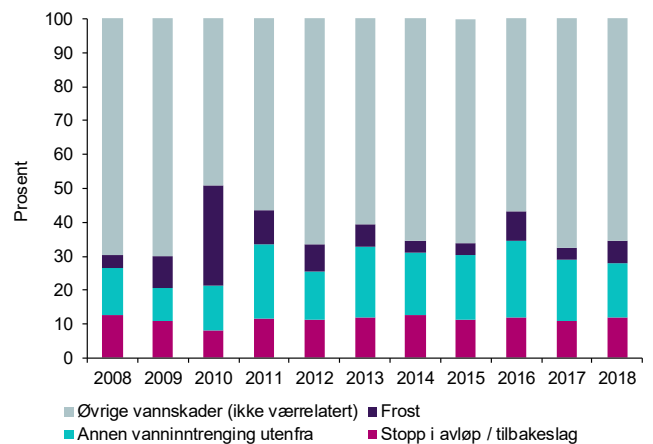
Kilder: Finans Norge og Norsk Naturskadepool

**III.3 Erstatningskostnader som følge av værrelaterte vannskader og naturskader**



Kilde: Finans Norge

**III.4 Fordelingen av vannskader (målt som andel av total vannskadeerstatning)**



Kilde: Finans Norge

### **BOKS 13: Evaluering av dagens naturskadeforsikringsordning**

17. november 2017 ble det nedsatt et utvalg av Justis- og beredskapsdepartementet som fikk i mandat å evaluere deler av naturskadeforsikringsordningen. Naturskadeforsikringsutvalget skulle kartlegge om ordningen fungerer på en hensiktsmessig måte, og det skulle tas høyde for økt risiko for naturskader i framtiden. Utvalget overleverte 6. februar 2019 sin evaluering, se NOU 2019: 4. Rapporten er sendt på høring med frist for merknader innen 2. september 2019.

Som følge av at opptjente naturskadepremier har vært høyere enn erstatningsutbetalingene over tid, har det blitt bygd opp vesentlig naturskadekapital i skadeforsikringsforetakene. Flertallet i Naturskadeforsikringsutvalget vurderer at premiene kundene betaler har vært for høye over tid og at naturskadekapitalen i foretakene er større enn nødvendig. Utvalgets flertall er enig om en ny modell med en felles fondsbasert løsning. Det innebærer at netto naturskadepremier etter fradrag for netto naturskadelerstatninger som hittil har blitt avsatt som naturskadekapital i det enkelte skadeforsikringsforetak, heretter skal avsettes i et felles fond i Naturskadepoolen. Avkastningen på naturskadekapitalen vil tilfalle fondet og ikke det enkelte skadeforsikringsforetak slik som i dag.

Forsikringsforetakene vil kunne benytte kapitalen som risikoreducerende effekt i beregning av solvenskapitalkravet for naturkatastroferisiko. Ifølge utvalgets flertall, vil omleggingen sikre bedre konkurranse i skadeforsikringsmarkedet og forhindre at det kreves inn for store premier fra den enkelte forsikringskunde.

Klimarisikoutvalget gir uttrykk for at det bør gjennomføres en helhetlig vurdering av ordningen etter at Naturskadeforsikringsutvalget

har levert sin innstilling. De skriver blant annet i sin rapport at solidaritetsprinsippet i ordningen gir forsikringstakerne manglende insentiver til å investere i skadeforebyggende tiltak. Det pekes også på at slik ordningen er innrettet i dag, kan den gi dårlige insentiver for kommunene til å ta hensyn til naturskaderisiko i arealplanleggingen. Etter Naturskadeforsikringsutvalgets vurdering retter kritikken om manglende insentiver til forebygging seg mot sider av ordningen som følger av de grunnleggende prinsippene for ordningen. Utvalget anser dette for å ligge utenfor gruppens mandat og har derfor ikke tatt stilling til denne kritikken. De fleste høringsinstansene til Klimarisikoutvalgets rapport som uttaler seg om naturskadeforsikringsordningen, støtter anbefalingen om en helhetlig vurdering. I revidert nasjonalbudsjett for 2019 er det nevnt at regjeringen vil vurdere om kryssende hensyn tilsier en slik gjennomgang av naturskadeforsikringsordningen som utvalget foreslår.

### **PENSJONSINNRETNINGENE ER I HOVEDSAK UTSATT FOR KLIMARISIKO GJENNOM SIN KAPITALFORVALTNING**

Klimarisiko påvirker pensjonsinnretningene (livsforsikringsforetak og pensjonskasser) gjennom deres ulike eksponeringer, hovedsakelig gjennom kapitalforvaltningen. Foretakene vil være utsatt for overgangsrisiko knyttet til usikkerhet om klimapolitiske tiltak, reprising av eiendeler tilknyttet karbonintensiv virksomhet og overgang til ny klimarelevant teknologi. TCFD anbefaler at kapitalforvaltere blant annet bør gi en vurdering av hvordan deres investeringsstrategi kan bli påvirket av overgangen til et lavutslippssamfunn. Også fysisk risiko kan påvirke pensjonsinnretningene. Værrelaterte hendelser kan redusere verdien av finansielle eiendeler som obligasjoner, aksjer og direkteid eiendom.

Basert på rammeverket til Battiston et al. (2017), viser EIOPA (Financial Stability Report, desember 2018) til at norske, islandske og nederlandske forsikringsforetak har en relativt høy andel av investeringene

eksponert mot næringer som anses å være særlig utsatt for klimarelatert overgangsrisiko, sammenlignet med foretak i andre europeiske land. Norske forsikringsforetak har ca. 16 prosent av totale investeringer plassert i det som etter rammeverket til Battiston et al. vurderes å være klimasensitive næringer, mens gjennomsnittet for europeiske forsikringsforetak per 31. mars 2018 var om lag 10 prosent.

En høy andel av investeringene som defineres som klimasensitive i rammeverket til Battiston et al. er relatert til bolig eller eiendom generelt, se figur III.5. Eiendomsinvesteringene til norske livsforsikringsforetak består i hovedsak av obligasjoner og aksjer utstedt av næringseiendomsforetak, se figur III.6. I tillegg kan livsforsikringsforetakenes høye eksponering mot finanssektoren medføre at foretakene kan måtte bokføre tap som skyldes klimahendelser på disse eksponeringene. Desto mer eksponert finanssektoren samlet er mot klimarisiko, enten direkte eller indirekte gjennom eksponeringer mot andre finansforetak, desto hardere kan bransjen bli rammet av klimarelaterte hendelser.

### KLIMARISIKO I BANKER

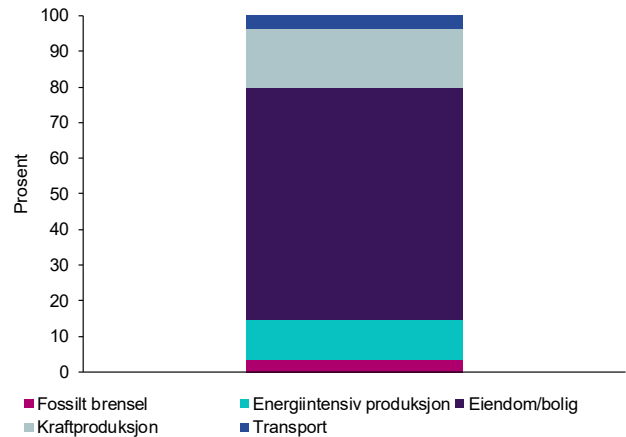
#### BANKENE ER I HOVEDSAK UTSATT FOR KLIMARISIKO VIA SINE UTLÅN

Klimarisiko påvirker bankene gjennom deres eksponeringer mot husholdninger, foretak, finansielle motparter og markedet forøvrig. Alle de tre hovedtypene av risiko i bankene; kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko påvirkes, men i ulik grad.

Banker er utsatt for kredittrisiko ved at husholdninger, foretak og finansielle motparter kan misligholde sine lån. Klimarelaterte hendelser og overgangsrisiko knyttet til klima kan bidra til å øke sannsynligheten for mislighold for låntakere i utsatte områder og næringer. I tillegg kan tap gitt mislighold på utlån med pant i for eksempel eiendom, øke dersom verdien av eiendommen påvirkes negativt av slike hendelser.

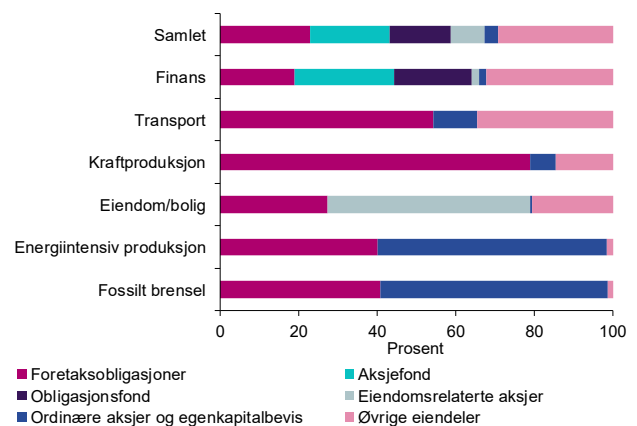
Fysiske hendelser, som for eksempel flom, kan medføre store skader på bygninger og infrastruktur. Dette gir direkte utgifter knyttet til skader på

#### III.5 Livsforsikringsforetakenes fordeling av klimasensitive investeringer\* (målt som andel av totale klimasensitive investeringer)



\*Basert på rammeverk av Battiston et al. (2017). Kilde: Finanstilsynet, Solvens II-kvartalsrapportering på foretaksnivå per 31.12.2018

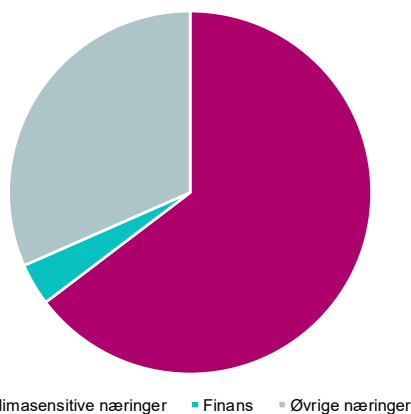
#### Figur III.6. Livsforsikringsforetakenes fordeling av klimasensitive investeringer\* basert på type investering



\*Basert på rammeverk av Battiston et al. (2017). Kilde: Finanstilsynet, Solvens II-kvartalsrapportering på foretaksnivå per 31.12.2018

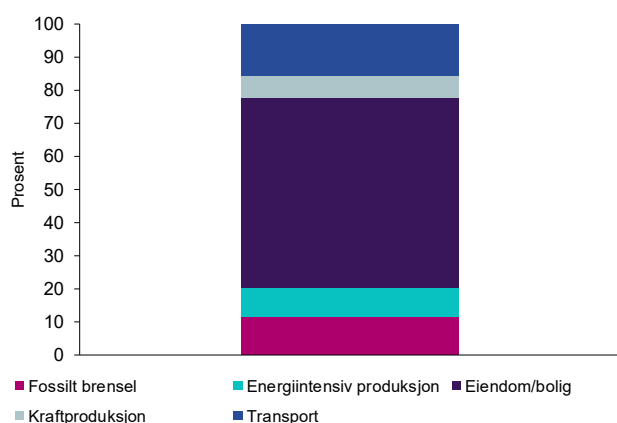
bygninger og infrastruktur, men kan også føre til økonomiske problemer for bedrifter som følge av redusert produksjon og omsetning. Dette vil kunne øke bankenes kredittrisiko ved at sannsynligheten for mislighold av lån til berørte låntakere øker. Bankenes tap gitt mislighold kan, som nevnt, også øke fordi panteverdiene reduseres. Påvirkningen av fysisk risiko på bankenes kredittrisiko vil i noe grad avhenge av om, og i hvor stor grad, skadene som følger av den fysiske risikoen er forsikret. Som nevnt under omtalen av skadeforsikringsforetakene, skiller Norge seg ut internasjonalt med en lovpålagt naturskade-

**III.7 Utlån til klimasensitive næringer\* som andel av totale utlån til foretak per 31.12.2018**



\*Basert på rammeverk av Battiston et al. (2017). Kilde: Finanstilsynet

**III.8 Fordeling av utlån til klimasensitive næringer\* målt som andel av totale klimasensitive utlån per 31.12.2018**



\*Basert på rammeverk av Battiston et al. (2017). Kilde: Finanstilsynet

forsikringsordning. Naturskadeforsikringsordningen kan bidra til at sannsynligheten for at norske skadeforsikringsforetak trekker seg ut av områder med økt risiko for naturskade som følge av klimaendringer er lavere enn i andre land. Dette kan igjen bidra til at påvirkningen av fysisk klimarisiko på bankenes kredittrisiko begrenses.

Overgangsrisiko vil påvirke bankenes kredittrisiko i større grad enn fysisk risiko. Kredittrisikoen påvirkes ved at bankene har utlån til bedrifter i næringer der inntjeningen vil kunne falle betydelig som følge av overgangen til et lavutslippssamfunn. Dette kan, som tidligere nevnt, for eksempel omfatte bedrifter i næringer knyttet til olje og transport. Disse næringene

er utsatt for økte skatter og avgifter, og endringer i kundenes preferanser.

Norske banker har 65 prosent av totale utlån (inkl. ubenyttede rammer) til foretak til det som etter rammeverket til Battiston et al. (2017) vurderes å være klimasensitive næringer, se figur III.7. Utlån til eiendom utgjør, som for forsikring, den klart største klimasensitive eksponeringen målt etter dette rammeverket, med 57 prosent av totale klimasensitive utlån, se figur III.8. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til hvor utsatt bankenes utlån mot eiendom er i denne sammenheng. Dette vil blant annet avhenge av hvor stor andel av eksponeringene som er knyttet til eiendommer som ikke oppfyller gitte energistandarder. Transport og fossilt brensel er de to næringene som, etter eiendom, utgjør størst andel av bankenes utlån til klimasensitive næringer etter Battiston-rammeverket.

Bankene har også eksponeringer mot andre klimasensitive næringer, enn de som er definert i rammeverket til Battiston et al., slik som for eksempel jordbruk. Utlån til jordbrukssektoren utgjorde imidlertid kun omlag 2 prosent av bankenes totale bevilgede engasjementer til foretak ved utgangen av 2018.

I tillegg til den direkte effekten av eksponeringer mot klimasensitive næringer, kan eksponeringene indirekte påvirke bankenes øvrige utlånsportefølje. Utlån til husholdninger som har lønnsinntekter fra

klimautsatte næringer, kan få økt kredittrisiko om jobber i disse næringene forsvinner, siden dette vil gi nedsatt betjeningsevne hos de berørte låntakerne.

Markedsrisiko er risiko knyttet til bevegelser i markedspriser som for eksempel aksjekurser, renter og råvarepriser. Banker er eksponert mot markedsrisiko gjennom investeringer i finansielle instrumenter som aksjer, obligasjoner, sertifikater og derivater. Norske bankers verdipapirporteføljer utgjør en liten andel av balansen sammenlignet med utlån, og store deler av verdipapirporteføljen er eksponeringer mot andre finansforetak. Den direkte eksponeringen mot klimarisiko anses derfor mer begrenset for denne delen av bankenes aktiviteter.

Tabell III.2: Eksempler på klimarelatert risiko i banker

	Kredittrisiko	Markedsrisiko	Operasjonell risiko
<b>Fysisk risiko</b>	<p>Ekstremvær gir skade på eiendommer og infrastruktur, økonomiske tap. Dette gir økt sannsynlighet for mislighold og økte tap for bankene pga redusert verdi av pantet.</p> <p>Ekstremvær påvirker landbruket, øker sannsynligheten for mislighold og gir økte tap for bankene.</p>	<p>Ekstremvær påvirker makroøkonomiske forhold som gir reprising av obligasjoner.</p> <p>Ekstremværehendelser kan forårsake ødeleggelser på anlegg som stopper produksjonen. Dette vil påvirke aksjekurser.</p>	<p>Ekstremvær kan gi økte driftskostnader. Prisen på energi og forsikring øker.</p> <p>Ekstremværehendelser kan føre til avbrudd i bankenes tjenestetilbud.</p>
<b>Overgangsrisiko</b>	<p>Strengere krav til energieffektivitet påvirker eiendomsporteføljene.</p> <p>Strengere utslippskrav til biler påvirker billånsporteføljen.</p> <p>Strengere utslippskrav, som for eksempel økte karbonpriser, til energisektoren påvirker bransjer som olje og kull, og bankenes eksponeringer mot disse næringene.</p> <p>Endring i kunders preferanser påvirker inntjeningen til bedrifter i næringer som ikke er tilpasset overgangen til et lavutslippssamfunn. Dette påvirker igjen bankenes eksponeringer mot disse næringene.</p>	<p>Overgangen til et lavutslippssamfunn påvirker prisene på energi og råvarer, og prisene på obligasjoner, aksjer og derivatkontrakter knyttet til karbonintensive næringer.</p>	<p>Omdømmerisiko som følge av økt fokus på klima fra kunder og andre interessenter.</p>

Kilde: Basert på BoE Transition in thinking of the impact of climate change on the UK banking sector.

Operasjonell risiko er risikoen for økonomiske tap eller tap av omdømme som følge av svikt i interne prosesser, herunder menneskelige feil og systemfeil, og tap som skyldes eksterne forhold. Ekstremværehendelser kan påvirke kontorlokaler, prosesser og ansatte. Prisen på energi og forsikring kan øke. Overgangsrisiko i form av omdømmerisiko kan øke som følge av økt bevissthet på klima fra kunder og andre av bankenes interessenter.

Tabell III.2 gir noen eksempler på påvirkning av henholdsvis fysisk risiko og overgangsrisiko på bankenes kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonelle risiko.

#### BOKS 14: Grønne lån

Stadig flere investorer ser etter grønne investeringer, og fond og andre institusjonelle investorer med grønne mandater etterspør i økende grad grønne obligasjoner.

Grønne obligasjoner er verdipapirer på lik linje med ordinære obligasjoner. Forskjellen er at midlene som hentes inn skal øremerkes prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt, samt bidrar til klimatilpassing (såkalte miljøriktige formål), se NOU 2018: 5. Dette kan for eksempel være prosjekter knyttet til fornybare energi, energieffektivisering, bærekraftig avfallshåndtering, bærekraftig arealbruk, bevaring av biologisk mangfold og ren transport. I januar 2015 ble Oslo Børs verdens første børs med en egen liste for grønne obligasjoner. Det er krav om en uavhengig

vurdering av prosjektene for at et lån skal bli notert på den grønne listen. Det er videre et krav at den uavhengige vurderingen av prosjektene offentliggjøres, slik at investorene får innsyn i prosjektenes miljømessige sider. Fire norske kredittinstitusjoner har per mai 2019 lagt ut grønne obligasjoner på Oslo Børs. Disse er DNB Bank, Kommunalbanken, Sunndal Sparebank og SpareBank 1 Boligkreditt.

Det er til nå ikke etablert en felles standard for definisjonen av grønne lån. International Capital Markets Association (ICMA) har utarbeidet noen prinsipper for grønne obligasjoner, kalt Green Bond Principles (GBP). Det finnes også andre tilsvarende initiativer, som for eksempel Climate Bond Initiative, men disse er frivillige å følge. I Norge er særlig CICERO Senter for klimaforskning og DNV GL aktive i markedet rundt tilrettelegging for og sertifisering av grønne obligasjoner, se NOU 2018: 5. Manglende felles standarder gjør det krevende for investorer og kunder å orientere seg, og øker faren for at produkter markedsføres som grønne uten å ha en miljø- og/eller klimaeffekt, såkalt "grønnvasking". En EU-standard for grønne obligasjoner\* som kan avhjelpe problemet er under arbeid.

Stadig flere banker tilbyr også såkalte grønne bolig- og billån. Renten på disse lånene er opptil 0,1 prosentpoeng bedre enn på "ordinære" lån. Også her er det tatt internasjonale initiativer for å utarbeide felles standarder. I 2018 igangsatte den europeiske foreningen for boliglån og obligasjoner med fortrinnsrett (EMF-ECBC) et pilotprosjekt bestående av en rekke europeiske banker kalt Energy efficient Mortgages Action Plan (EeMAP). Arbeidet munnet ut i en felles definisjon av et energieffektivt (EEM)/grønt boliglån. Finans Norge deltar i dette arbeidet på vegne av den norske finansnæringen.\*\*

\*[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en)

\*\*<https://www.finansnorge.no/aktuelt/nyheter/2019/04/etablerer-hub-for-gronne-boliglan/>

### VIDERE ARBEID MED KLIMARISIKO

Finanstilsynets hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. Som for andre risikofaktorer bør finansnæringens håndtering av klimarisiko først og fremst følges opp gjennom tilsyn med foretakenes risikovurderinger og soliditet. Integrasjon av klimarisiko i tilsynsaktivitetene står høyt på agendaen hos finanstilsynsmyndigheter internasjonalt og det arbeides med å utvikle tilsynsverktøy for å følge opp klimarisiko.

Finanstilsynet forventer at foretakene i sine risikostyringssystemer dekker alle vesentlige risikoer, herunder risikoer knyttet til effekten av klimaendringer og overgang til et lavutslippssamfunn. Risiko knyttet til klimaendringer og omstilling innebærer økt usikkerhet for den økonomiske utviklingen og for finansnæringen. Finansforetak forventes å kartlegge og håndtere risikofaktorer som kan påvirke inntjeningen på kort, mellomlang og lang sikt.

Forsikringsforetak skal minst årlig, som en integrert del av foretakets system for risikostyring, gjøre en egen vurdering av risiko og solvens (ORSA). Finanstilsynet vil framover legge økt vekt på forsikringsforetakenes vurdering av risiko knyttet til klimaendringer. Finanstilsynet vil også følge opp bankenes håndtering av klimarisiko, herunder bankenes retningslinjer for vurdering av klimarisiko i kredittgivingen, og vurdering av klimarisiko i risiko- og kapitalbehovsvurderinger (ICAAP). Finanstilsynet vil videre rette oppmerksomhet mot at finansnæringen i markedsføringen av såkalte grønne investeringsprodukter gir kundene korrekt og fullstendig informasjon om produktenes egenskaper og kostnader.

Det er behov for bedre kunnskap om hvordan ulike næringer og regioner vil påvirkes av klimaendringer og tilpasning til en lavutslippøkonomi. Arbeidet med å måle og modellere økonomiske konsekvenser av klimaendringer og tiltak for finansforetak og finansmarkeder er i gang internasjonalt, men i en tidlig fase. Det gjelder også utviklingen av relevante scenarier for anvendelse i scenarioanalyser og



stresstester for klimarisiko. Finanstilsynet deltar blant annet i det europeiske tilsynsarbeidet og i Network for Greening the Financial System (NGFS) om utvikling av slik metodikk.

## LITTERATUR

- Det nederlandske tilsynets stresstest (2018):  
[https://www.dnb.nl/en/binaries/OFS\\_Najaar\\_2018\\_ENG\\_tcm47-379387.PDF](https://www.dnb.nl/en/binaries/OFS_Najaar_2018_ENG_tcm47-379387.PDF) og  
[https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20No.%20625\\_tcm47-382291.pdf](https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20No.%20625_tcm47-382291.pdf)
- NOU 2015: 16 Overvann i byer og tettsteder
- NOU 2018: 5 Kapital i omstillingens tid
- NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi
- NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskadeforsikring
- Finanstilsynets høringsuttalelse til klimarisikoutvalgets rapport.
- Financial Stability Report (EIOPA desember 2018)
- Financial Stability Review (ECB mai 2019)
- Battiston et al. (2017): A climate stress-test of the financial system

## NOTER

- <sup>1</sup> Gjeldsbelastning defineres som husholdningenes gjeld som andel av disponibel inntekt etter skatt.
- <sup>2</sup> Bankene har i hvert kvartal anledning til å yte boliglån som ikke oppfyller ett eller flere av kravene i forskriften innenfor en ramme på inntil 10 prosent av verdien av innvilgede lån i kvartalet (8 prosent av lån med pant i bolig i Oslo).
- <sup>3</sup> Direkteavkastningen defineres ofte som netto leieinntekter én periode fram i tid dividert med kjøpspris.
- <sup>4</sup> Driftsinntekter minus driftskostnader (utenom av- og nedskrivninger), netto rentekostnader og skattekostnader dividert på langsiktig lånegjeld.
- <sup>5</sup> Eiendelene til et næringsseidomsforetak består hovedsakelig av næringsbygg og tomter. Næringsbyggene har vanligvis relativt lang teknisk levetid, mens tomtene i utgangspunktet har varig levetid. Tomteverdiene kan imidlertid fluktuere mye over konjunktorene.
- <sup>6</sup> Se blant annet figur 5.19 i Pengepolitisk rapport 1/2019, Norges Bank.
- <sup>7</sup> Se boks på side 28–29 i Finansielt utsyn November 2017 for en mer detaljert analyse av oljeservicenæringen.
- <sup>8</sup> Se blant annet Konjunkturrapport 2019 publisert av Norges Rederiforbund og Rystad Energy: <https://www.rystadenergy.com/newsevents/news/press-releases/Oil-service-market-will-not-return-to-previous-highs-until-2025/> for en mer detaljert omtale av oljeservicenæringen.
- <sup>9</sup> Se anslag fra henholdsvis Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Norsk Olje og Gass.
- <sup>10</sup> I likhet med de andre næringene, inkluderer Sjøfart eksklusive oljeservice i figur 2.12 kun norskregistrerte foretak. Bankene kan også ha utlånseksponering mot utenlandske foretak.
- <sup>11</sup> Kilde: Rising corporate debt: Period or promise? McKinsey Global Institute, Exhibit 2, side 4.
- <sup>12</sup> The Global Risks Report 2019, World Economic Forum
- <sup>13</sup> <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/a92eb0d064a94bcfa0b8d862936af02e/risiko--og-sarbarhetsanalyse-2018.pdf>
- <sup>14</sup> <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2019/modeller-for-rentetak-mv/>
- <sup>15</sup> <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/rundskriv/2019/krav-til-finansforetakenes-utlanspraksis-for-forbrukslan/>
- <sup>16</sup> <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/pressemeldinger/2019/oppsummering-etter-stedlige-tilsyn-i-banker-med-forbrukslan-som-hovedprodukt/>
- <sup>17</sup> Se "Availability of high-quality liquid assets and monetary policy operations: an analysis for the euro area" for en grundigere omtale av dette.
- <sup>18</sup> <https://eba.europa.eu/documents/10180/2551996/EBA+Report+on+Liquidity+Measures+-+2Q+2018.pdf>
- <sup>19</sup> <https://eba.europa.eu/documents/10180/2551996/EBA+Report+on+Liquidity+Measures+-+2Q+2018.pdf/6667ee2c-a23c-4146-b1a8-260d151ab9ca>
- <sup>20</sup> <https://eba.europa.eu/documents/10180/2551996/Basel+III+Monitoring+Exercise+Report+-+data+as+of+30+June+2018.pdf>
- <sup>21</sup> Nominelt underskudd av stabil finansiering for banker med NSFR under 100 prosent.
- <sup>22</sup> <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-ANNOUNCES-RESULTS-OF-THE-2018-INSURANCE-STRESS-TEST.aspx>
- <sup>23</sup> <https://eiopa.europa.eu/Publications/Administrative/2019-03-29%20DiscussionPaperSystemicRiskMarcoprudentialPolicyInsurance.pdf>
- <sup>24</sup> <https://www.finansnorge.no/aktuelt/nyheter/2019/03/na-skal-robotene-autoriseres/>
- <sup>25</sup> [https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA\\_BigDataAnalytics\\_ThematicReview\\_April2019.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA_BigDataAnalytics_ThematicReview_April2019.pdf)
- <sup>26</sup> [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf)
- <sup>27</sup> Dersom motparten i derivatkontrakten ikke er i stand til å innfri sine forpliktelser, og det ikke er etablert sentralt oppgjør eller marginering, kan banken ende opp med å måtte bære kredittrisikoen på utlånene. Det vil være en reell risiko i en krise.
- <sup>28</sup> Keys, B.J., Mukherjee, T.K., Seru, A. og Vig, V. (2011), "Did securitization lead to lax screening: evidence from subprime loans 2001-2006", Quarterly Journal of Economics, Vol. 125, pp. 307-362.
- <sup>29</sup> "Securitization, credit risk and lending standards revisited" (2017), ECB Research Bulletin No 32
- <sup>30</sup> "Securitization: Lessons Learned and the Road Ahead" Miguel Segoviano, Bradley Jones, Peter Lindner, and Johannes Blankenheim. IMF Working Paper, November 2013
- <sup>31</sup> Bank of England (januar 2019): <https://www.bankofengland.co.uk/bank-overground/2019/how-large-is-the-leveraged-loan-market>
- <sup>32</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/03/27/Global-Financial-Stability-Report-April-2019>
- <sup>33</sup> Bank of England (januar 2019): <https://www.bankofengland.co.uk/bank-overground/2019/who-invests-in-securitisations-of-leveraged-loans>
- <sup>34</sup> Forbes (18. desember 2018): <https://www.forbes.com/sites/mayrarodriguezvalladare/s/2018/12/18/rating-agencies-sound-alarm-about->

[leveraged-loans-and-clos/#dbf82fc4d6d1](#)

<sup>35</sup> Undertakings for Collective Investments In Transferable Securities (UCITS) omfatter tradisjonelle aksje- og rentefond som i all hovedsak investerer i noterte verdipapirer med stor grad av diversifisering, uten giring og med mulighet for innløsning minst to ganger per måned.

<sup>36</sup> ESMA estimerer at rapporteringen dekker 80 prosent av markedet i EØS-området.

<sup>37</sup><https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2019/kapitalkrav-for-avtaler-om-kjop-av-misligholdte-lan/>

<sup>38</sup><https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2019/horingsnotat-om-endring-i-kapitalkrav-for-boliglan-i-solvens-ii-regelverket/>

<sup>39</sup><https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/horing-om-endringer-i-forsikringsforetakenes-kapitalkrav-for-boliglan/id2643826/>

<sup>40</sup><https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/proposisjon-om-endringer-i-reglene-om-markedsmisbruk-prospekt-og-sanksjoner-i-verdipapirhandelloven/id2641624/>

<sup>41</sup><https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/midlertidig-forskrift-om-investeringsvirksomhet-og-investeringsstjenester-fra-foretak-i-tredjeland-til-profesjonelle-kunder-og-kvalifiserte-motparter-i-norge-kontraktskontinuitet/id2623637/>

<sup>42</sup><https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/etablering-av-regulatorisk-sandkasse-for-fintech/id2618678/>

<sup>43</sup><https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2019/etablering-av-regulatorisk-sandkasse-for-fintech/>

<sup>44</sup><https://www.finanstilsynet.no/contentassets/00d76fd4713f4723bf12c0774f12a86b/meldeplikt-ved-betaling-av-utbytte.pdf>

<sup>45</sup> NAM-FT er basert på modellen Norwegian Aggregate Model (NAM), og er særlig utviklet for stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet. NAM er utviklet av professorene Gunnar Bårdsen og Ragnar Nymo. Dokumentasjon av modellen finnes på [normetrics.no](http://normetrics.no). Modellen er også omtalt i Finansielt utsyn fra 2014 til 2017.

<sup>46</sup> Eksportmarkedsindikatoren reflekterer etterspørselen i verdensmarkedet etter norske varer og tjenester. Den beregnes med utgangspunkt i importen hos Norges handelspartnere, som veies sammen med løpende vekter som gjenspeiler de ulike landenes betydning for norsk eksport.

<sup>47</sup> DNB Bankkonsern, Sparebank 1 SR, Sparebank SMN, Sparebanken Vest, Sparebank 1 Østlandet, Sparebank 1 Nord-Norge, Sparebanken Sør, Sparebanken Møre, Sparebanken Sogn og Fjordane, Gjensidig Bank, Sparebanken Øst, Sbanken Storebrand Bank, Helgeland Sparebank, Landkreditt Bank, BN Bank, Sandnes Sparebank, Fana Sparebank, Totens Sparebank og Aurskog Sparebank.

<sup>48</sup> Utlånsrentene øker med om lag 4 prosentpoeng de to

første årene i stressperioden, for så å gå noe tilbake.

<sup>49</sup> For systemviktige banker er minimums- og bufferkravene til ren kjernekapitaldekning 14,5 prosent fra utgangen av 2019, mens det for andre banker er 12,5 prosent. Det er kun DNB Bankkonsern som defineres som systemviktig blant bankene som er med i Finanstilsynets stresstest. Kommunalbanken er det andre systemviktige foretaket i Norge, men er ikke med i stresstesten fordi Finanstilsynets bankmodell ikke er tilpasset virksomheten.

<sup>50</sup> Pilar 2-krav gjeldende per 31. desember 2018.

<sup>51</sup> Norske bankers bevilgede engasjement til foretak i 'Utleie og drift av fast eiendom', 'Kjøp og salg av fast eiendom' og 'Utvikling av byggeprosjekter'. Omfatter også bevilgede engasjementer til utenlandske foretak.

<sup>52</sup> Som alle foretak, er næringseiendomsforetakene avhengige av å ha en viss kontantbeholdning for å tilfredsstille driftskapitalbehovet. Ettersom utleieforetakene ikke har produksjonsvirksomhet og (utenom kriseperioder) har relativt stabile og forutsigbare kontantstrømmer, er kravet til kontantbeholdning relativt lavt for disse foretakene.

<sup>53</sup> Hele inntjeningen fra ordinær virksomhet kan vanligvis ikke brukes til å nedbetale gjeld. Deler av inntjeningen må brukes til egenfinansiering av nye investeringer, å utbetale utbytte til eierne og å dekke en eventuell økning i driftskapitalbehovet. Nedbetalingstiden er derfor i virkeligheten lenger enn åtte år.

<sup>54</sup> Det utføres ikke stresstester for omsetningsforetakene og utviklingsforetakene, ettersom det er vanskelig å framskrive inntektene og kostnadene relatert til deres virksomhet kun med bakgrunn i informasjon fra årsregnskapene.

<sup>55</sup> Tallene fra bankkriseårene inkluderer både utleieforetak og omsetningsforetak. Utvalget inkluderer alle foretak som leverte årsregnskap i hvert av årene.

<sup>56</sup> Mange utleieforetak har bundet lånerenten for ett eller flere år.

<sup>57</sup> Se Karsten R. Gerdrup, "Three episodes of financial fragility in Norway since 1890s", BIS Working Papers No 142, October 2003.

<sup>58</sup> World Meteorological Organization: Atlas of Mortality and Economic Losses from Weather and Climate Extremes 1970–2012 (2015).

<sup>59</sup> Se drøfting i Klimarisikoutvalgets rapport s. 67, og Global Adaptation Index, University of Notre Dame.

<sup>60</sup> Med utgangspunkt i EUs næringsstandard NACE Rev. 2 fjerde nivå

<sup>61</sup> State and Trends of Carbon Pricing 2018, World Bank Group

<sup>62</sup> Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen – Finans Norge

<sup>63</sup> MET (<https://www.met.no/nyhetsarkiv/varmere-og-vatere-i-norge>)





**FINANSTILSYNET**

Revierstredet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00

Faks 22 63 02 26

[post@finansstilsynet.no](mailto:post@finansstilsynet.no)

[finansstilsynet.no](http://finansstilsynet.no)

