

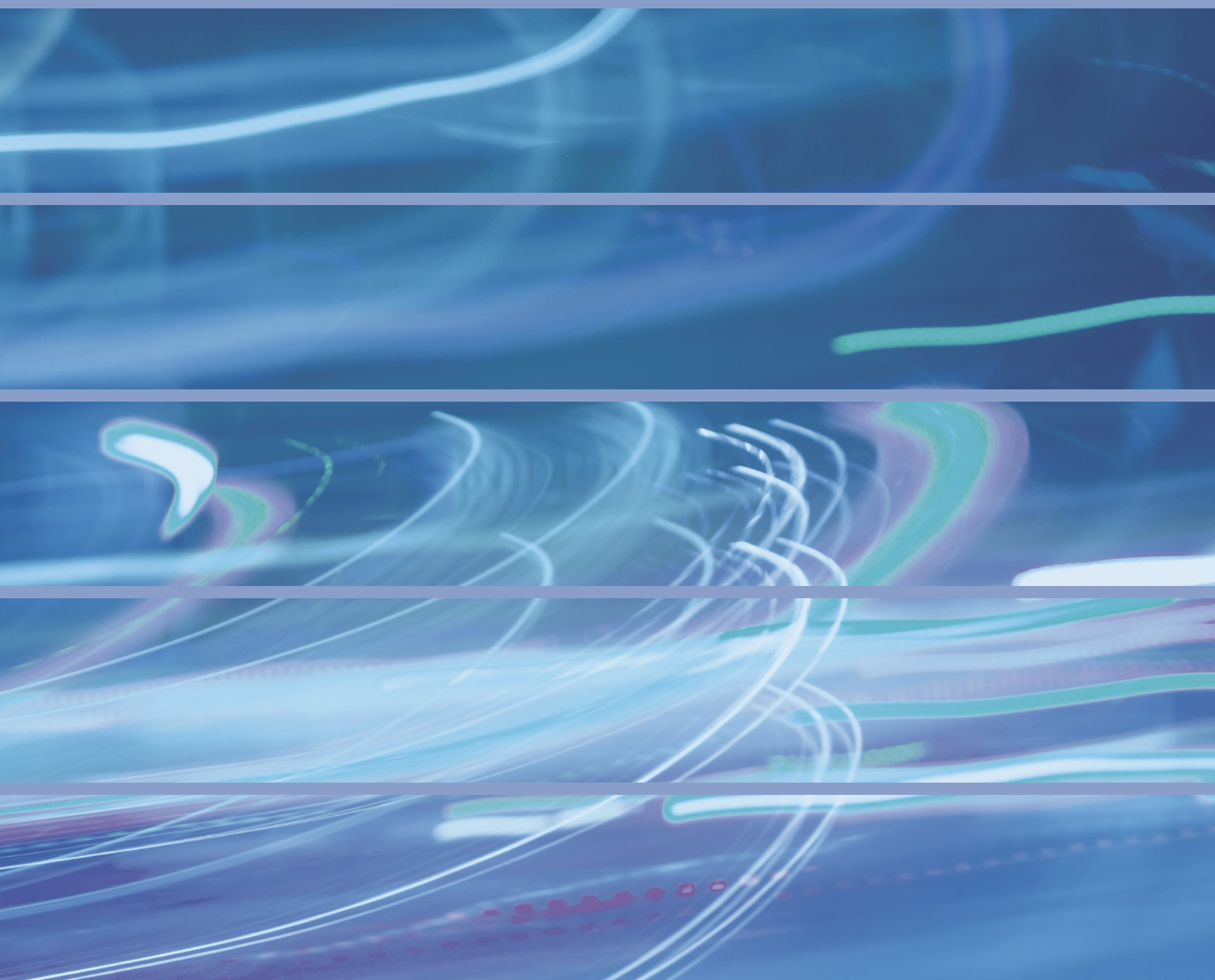


KREDITILSYNET
The Financial Supervisory Authority of Norway

Tilstanden i finansmarkedet

2008

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



Tilstanden i finansmarkedet 2008

Forord	2
Innledning	
Hovedpunkter	3
Sammendrag	5
1. Finanskrisen	
Kriseoppbygging internasjonalt	11
Krisen utløses	12
Kriseforløpet gjennom 2008	13
<i>Kriseoppbygging på Island</i>	15
<i>Kriseoppbygging i Baltikum</i>	16
<i>Krisens påvirkning på norsk økonomi</i>	16
<i>Håndtering av enkeltinstitusjoner</i>	18
Tiltakspakker	19
<i>Internasjonale tiltak mot finanskrisen</i>	19
<i>Shortposisjoner og den finansielle uroen høsten 2008</i>	21
<i>Norske tiltak mot finanskrisen</i>	22
<i>Innskuddsgarantiordningen</i>	23
<i>Utfordringer</i>	24
2. Konjunkturer og markeder	26
3. Finansinstitusjonene	
Strukturen i finansmarkedet	32
Strukturen i verdipapirmarkedene	36
Resultatutvikling i finansinstitusjonene	37
<i>Banker</i>	37
<i>Finansieringsselskaper og kredittforetak</i>	39
<i>Livsforsikringsselskaper</i>	39
<i>Pensjonskasser</i>	40
<i>Skadeforsikringsselskaper</i>	41
<i>Verdipapirforetak</i>	41
<i>Forvaltningsselskaper for verdipapirfond</i>	42
Lønnsomhet og soliditet i det nordiske finansmarkedet	42
4. Risikoområder	
Likviditetsrisiko	44
<i>Kredittilsynets oppfølging av likviditetssituasjonen i norske banker</i>	46
<i>Boligkredittforetak</i>	47
<i>Pengemarkedsfond</i>	47
Kredittrisiko	48
<i>Foretakssektoren</i>	49
<i>Husholdningssektoren</i>	55
<i>Motpartsrisiko i verdipapirforetak</i>	62
Markedsrisiko	63
<i>Banker</i>	63
<i>Livsforsikringsselskaper</i>	63
<i>Pensjonskasser</i>	65
<i>Skadeforsikringsselskaper</i>	65
Operasjonell risiko	65
Soliditeten i finansinstitusjonene	66
<i>Banker</i>	66
<i>Livsforsikringsselskaper</i>	69
<i>Pensjonskasser</i>	69
<i>Skadeforsikringsselskaper</i>	70
5. Finanskrisen og reguleringer	
Verdipapirisering – manglende konsolidering	72
Basel II og prosyklisitet	73
Hybridkapital	75
Tilsyn med likviditetsrisiko	75
Regulering av kompliserte produkter	76
Utfordringer for livsforsikringsselskapene	77
Solvens II	77
Internasjonale regnskapsstandarter (IFRS)	79
Shortsalg	80

Der hvor ikke annet er oppgitt er Kredittilsynet kilde for grafer og tabeller.

Forord

Virkningene av den internasjonale finanskrisen for norske banker var i første omgang begrenset til tilgang på og pris på likviditet. Etter sammenbruddet i den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers ble problemene vesentlig større, og det ble behov for omfattende tiltak fra regjeringen og Norges Bank. Byttelånsordningen og mer fleksibel tilførsel av likviditet gjennom F-lån har bidratt til at det korte pengemarkedet etter hvert har fungert vesentlig bedre og til at pengemarkedsrentene har kommet ned. Utvidelsen av lengden for byttelån fra 3 til 5 år er viktig for å gi sikkerhet for fremtiden og en myk avvikling av ordningen. Kredittilsynet har medvirket ved rask og smidig behandling av åtte søknader om opprettelse av boligkredittforetak.

Ved inngangen til 2009 har fokus skiftet fra likviditet til soliditet også i Norge. Egenkapital spiller en nøkkelrolle både for bankenes evne til utlånsvirksomhet og for deres mulighet til å skaffe finansiering fra markedene i form av låneopptak gjennom obligasjoner og sertifikater. Kredittilsynet har derfor støttet forslagene til og deltatt aktivt i utformingen av Statens Finansfond og Statens Obligasjonsfond.

Kredittilsynet oppfordrer bankene til å ta i bruk virkemidlene fra Finansfondet for å sikre god kapitaldekning og et robust grunnlag for å dekke husholdningers og foretaks behov for kreditt. Det er viktig å unngå en tilstramming av kreditttilgangen som både kan forsterke nedgangen i norsk økonomi og utsette bankene selv for økte tap. Bankene må samtidig sikre en forsvarlig kredittvurdering.

Selv om en foreløpig ikke har sikre holdepunkter for i hvor stor grad virkemidlene i Finansfondet vil bli tatt i bruk av bankene, har fondet en betydelig egenverdi som bidrag til å redusere usikkerheten omkring bankenes tilgang til egenkapital. For mange banker vil fondets eksistens kunne lette tilgangen på kapital også fra det private markedet. For flere banker vil et aktivt samspill med Statens Obligasjonsfond bidra til en hensiktsmessig kreditttilførsel til større foretak og en avlastning for bankene selv.

Kredittilsynet, 23. februar 2009

Innledning

Det finansielle systemet sørger for omfordeling av kapital og risiko og ivaretar betalings- og oppgjørsfunksjoner. Finansiell stabilitet, velfungerende markeder og tillit til det finansielle systemet er nødvendige for at finanssystemet skal fungere tilfredsstillende. Kredittilsynet skal gjennom tilsyn med foretak og markeder bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. Solide finansinstitusjoner med god risikostyring og internkontroll er særlig viktig for å sikre finansiell stabilitet.

Den pågående internasjonale finanskrisen har vist betydningen av finansiell stabilitet for å sikre en god og stabil realøkonomisk utvikling. I mange tilfeller oppstår stabilitetsproblemer som følge av makroøkonomiske sjokk som utløser sårbarheter i det finansielle systemet. De nordiske bankkrisene på 1990-tallet var eksempler på dette. Dagens internasjonale krise har i sterkere grad opphav i svakheter i selve det finansielle systemet og rammebetingelsene for dette. Både de nordiske bankkrisene og den pågående krisen er imidlertid kjennetegnet ved at krisene ble utløst etter en periode med kraftig og vedvarende kredittvekst kombinert med sterk prisvekst i eiendoms- og verdipapirmarkedene.

Kredittilsynet har siden 1994 utarbeidet analyser og vurderinger av mulige stabilitetsproblemer i norsk finansnæring på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Dette er et nødvendig supplement til det løpende tilsynet med enkeltinstitusjoner. Vesentlige deler av vurderingene av lønnsomhets- og soliditetsutviklingen i enkeltinstitusjoner må gjøres på bakgrunn av den generelle tilstanden i det finansielle systemet. Fra og med 2003 offentliggjøres disse vurderingene av tilstanden i finansmarkedene. Arbeidet inngår i et trepartssamarbeid mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Kredittilsynet for å sikre finansiell stabilitet.

Hovedpunkter

- Den internasjonale finanskrisen er den alvorligste siden 1930-tallet. Det påfølgende internasjonale tilbakeslaget har ført til at verdensøkonomien er i resesjon. Krisen har sin bakgrunn i et samspill mellom svakheter i finansmarkedene og makroøkonomiske ubalanser i internasjonal økonomi. Mange internasjonale banker har hatt behov for støtte for å overleve eller for å kunne opprettholde normal utlånsvirksomhet. Mange land, herunder Norge, har satt i verk omfattende tiltak for å møte krisen. Effekten av myndighetenes tiltak vil være av stor betydning for når en ny konjunkturoppgang setter inn. Et omslag i amerikanske boligmarkeder vil trolig være nødvendig for en normalisering i internasjonale penge- og kredittmarkeder og en fornyet konjunkturoppgang. Utfordringene for norske finansinstitusjoner avhenger av styrken og varigheten av konjunkturt tilbakeslaget i norsk og internasjonal økonomi.

- Den internasjonale finanskrisen har ført til kraftige utslag i norske finansmarkeder, med store risikopåslag i obligasjons- og pengemarkedene. Myndighetenes tiltak for å bedre bankenes finansiering har bedret situasjonen. Det er fortsatt vanskelig for bankene å oppnå langsiktig markedsfinansiering og likviditetssituasjonen er fortsatt krevende. For bankene vil det være viktig å øke lengden på finansieringen og forbedre systemer for måling og styring av likviditetsrisiko.
- Norske banker hadde klart svakere resultater i 2008 enn i de foregående fire årene, i hovedsak som følge av økte utlånstap og tap på verdipapirer. Bankenes underliggende inntjening er under press. Dersom bankene skal kunne opprettholde tilfredsstillende inntjening og soliditet fremover, må bankenes utlånsrenter avspeile risikoen i utlånene. Det er også nødvendig at bankene fortsetter å effektivisere driften. Det kan ikke utelukkes at enkelte banker vil få problemer i 2009 eller 2010, og at det for noen kan bli nødvendig å vurdere strukturelle tiltak.
- Bankenes kredittrisiko har økt markert ved inngangen til nedgangskonjunkturen, etter flere år med meget sterk utlånsvekst til både husholdninger og foretak. Boligprisoppgang og kredittvekst har i en lengre periode virket gjensidig forsterkende, og bidratt til at både boligpriser og gjeldsbelastning kom for høyt. I 2008 falt boligprisene, og ytterligere fall i 2009 kan ikke utelukkes. De betydelige rentesenkingene fra Norges Bank bidrar til å redusere gjeldsproblemer i husholdningene og bremse nedgangen i boligprisene. Økning i arbeidsledigheten vil trekke i motsatt retning.
- Lønnsomheten i de ikke-finansielle foretakene har vært god de senere årene. Den sterke oppbremsingen av norsk og internasjonal økonomi vil svekke foretakenes finansielle stilling i 2009, og antall konkurser må forventes å øke. Det økonomiske tilbakeslaget rammer både eksportnæringer og skjermede næringer. Høyere sparing i husholdningene vil forsterke nedgangen for tjenesteytende næringer. Både banker og forsikringsselskaper har betydelige eksponeringer mot næringseiendom. Verdiene på næringseiendommer falt i 2008, og et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi kan gi ytterligere fall.
- Norske forsikringsselskaper og pensjonskasser har i 2008 blitt påvirket av finanskrisen gjennom den sterke uroen i aksje- og rentemarkeder. Livsforsikringsselskapenes resultater var svake i 2008, og selskapene går inn i 2009 med svekket bufferkapital. Selskapene har imidlertid redusert risikoen på eiendelssiden blant annet ved betydelig nedsalg og sikring av sine aksjeporteføljer. Selskapenes risiko er ved inngangen til 2009 i hovedsak knyttet til utviklingen i eiendoms- og rentemarkeder.
- Bankenes kapital utover internasjonale minstekrav utgjør støtpute mot økte tap som vil følge av konjunkturtilbakeslaget. Tapsnedskrivninger kan bare i noen grad være fremoverskuende. Kredittilsynet har i 2007 og 2008 overfor mange banker pekt på behovet for å øke kapitalmålene, og for en del banker også den faktiske kapitalen, for å kunne møte svakere konjunkturer og markedsforhold. Den internasjonale finanskrisen og statlige støttetiltak har ført til at markedene stiller krav til kjernekapital som i mange tilfeller går lenger enn myndighetenes krav. Slike krav vil også gjelde for norske banker, særlig de bankene som låner i utenlandske markeder. Bankene står derfor overfor et valg mellom å styrke kapitalen eller redusere utlånsveksten for å tilfredsstille markedenes økte krav.
- Selv om norske banker i hovedsak skulle være i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet, vil det være en utfordring å møte nye behov som avdekkes som følge av finanskrisen. Det synes å være en økning i låneetterspørsel fra større foretak som følge av at utenlandske banker er mer restriktive i sin utlånsvirksomhet, blant annet gjennom deltakelse i banksyndikater, samtidig som

det er vanskelig å oppta lån i verdipapirmarkedene. Økte markedskrav til nivå og kvalitet på kapitalen i bankene, usikkerhet om styrken i konjunkturtilbakeslaget og usikre utsikter til normalisering i bankenes finansieringssituasjon, innebærer at det også i Norge er en risiko for at mangel på egenkapital etter hvert kan bremse utlånsvirksomheten så sterkt at den forsterker den økonomiske nedgangen.

- Norsk økonomi er solid og handlefriheten i finanspolitikken er stor. De betydelige tiltakene som norske myndigheter har iverksatt, er viktige for å møte virkningen av det internasjonale tilbakeslaget. Kredittilsynet mener at regjeringens tiltak for å tilføre bankene egenkapital har fått en hensiktsmessig utforming. Det vil likevel herske usikkerhet om i hvilken grad bankene kan og vil føre en utlånspraksis som begrenser nedgangen i økonomien.
- På lang sikt må en være oppmerksom på konsekvensene når de enorme tiltakene som er iverksatt i mange land, skal fases ut. Lav rente og massiv tilførsel av likviditet og kapital kan igjen bygge ubalanser i finans- og eiendomsmarkeder. Ekspansiv finanspolitikk vil i mange land etter hvert måtte møtes av økt skatt. Det kan også være fare for atferd i finanssektoren som er basert på forventninger om ytterligere tiltak fra myndighetene. Det er derfor viktig at bankene har god risikostyring og benytter sunne kredittvurderingsprinsipper og normale lønnsomhetsvurderinger.
- I etterkant av finanskrisen vil det bli behov for omfattende endringer i det internasjonale regelverket for finansmarkedene. Det vil være viktig å sikre at alle land har krav til kapital og finanstillsyn for alle deler av finansmarkedet og at det finnes gode systemer for den samlede overvåkingen av markedene. Minstekravene til kapital bør økes slik at støtputene mot tilbakeslag blir større, og de prosykliske mekanismene i det finansielle systemet reduseres. Det må settes strengere krav til informasjon og transparens for finansielle produkter, og det kan være nødvendig å vurdere formelle godkjenningsordninger.

Sammendrag

Utviklingen i økonomi, markeder og institusjoner

Verdensøkonomien er på vei inn i en kraftig nedgangskonjunktur. Mange år med lave renter og sterk kredittvekst skapte bobler i bolig-, næringseiendoms- og verdipapirmarkedene. Når kredittmengden igjen skal tilpasses de realøkonomiske forholdene, fører det til en sterk likviditetsinndragning. De realøkonomiske konsekvensene av finanskrisen har ført til at USA, Japan og Euroområdet er i resesjon. Samtidig har veksten gått betydelig ned i de fremvoksende landene. Arbeidsledigheten øker nå kraftig i alle land, mens prisveksten avtar. Sentralbankene har møtt krisen med betydelige rentenedsettelse og tilført markedene store mengder likviditet. Det gjenstår å se om tiltakene er tilstrekkelige. Det er også iverksatt betydelige finanspolitiske tiltak i flere land. Prognosene for aktivitetsokning i 2009 justeres likevel stadig nedover, og det ligger an til at den globale veksten vil stoppe helt opp. I industrilandene er det ventet et betydelig fall i produksjonen i 2009, men usikkerheten rundt den videre utviklingen fremover er uvanlig stor. Den største faren for verdensøkonomien er at den går inn i en nedadgående spiral der problemene i det finansielle systemet bidrar til at bedrifter går konkurs, arbeidsledigheten øker, husholdningenes forbruk og boliginvesteringer svikter og fører til ytterligere nedgang for næringslivet, økte tap på utlån og på finansielle investeringer i finansinstitusjonene. Dette kan føre til en dyp og langvarig resesjon.

Penge- og kapitalmarkedene var i 2008 preget av svært urolige perioder. Uroen økte kraftig når store finansinstitusjoner offentliggjorde tap, men avtok når myndighetene grep inn. Da USAs fjerde største investeringsbank, Lehman Brothers, ikke ble reddet i midten av september, økte risikopåslagene i penge- og obligasjonsmarkedene dramatisk. Det var i oktober noe nedgang i risikopåslagene. Etter hvert som tegnene på resesjon ble stadig tydeligere, nådde risikopåslagene igjen nye høyder. Norge, som har et dollarbasert pengemarked, ble også sterkt berørt. Den norske tremåneders interbankrenten var ved inngangen av oktober nær åtte prosent, men avtok til under fire prosent ved årsskiftet. Også i andre land gikk pengemarkedsrenten ned etter omfattende tilførsel av likviditet samt kraftige rentenedsettelse fra de fleste sentralbankene utover høsten 2008. Sentralbanken i USA senket styringsrenten betydelig gjennom året, til et intervall på 0-0,25 prosent i desember. Den europeiske sentralbanken har siden oktober senket renten til 2 prosent, mens Bank of England har satt ned renten til 1 prosent, det laveste nivået i bankens 315-årige historie. Også Sveriges Riksbank senket i februar styringsrenten til 1 prosent. Norges Bank har fulgt opp med betydelige rentenedsettelse, til 2,5 prosent i februar 2009. Pengemarkedet viser ved inngangen av 2009 visse tegn til stabilisering.

Den kraftige uroen påvirket også de lange statsobligasjonsrentene som falt betydelig gjennom 2008, særlig mot slutten av året. Aksjemarkedene svingte gjennom første halvår 2008, men har falt svært sterkt siden slutten av mai. Resesjon i industrilandene bidrar til vesentlig svakere utsikter for selskapene i alle sektorer. I 2008 falt verdien av aksjene på Oslo Børs med 54 prosent, mens MS Verdensindeksen i samme periode falt med 40 prosent.

Etter en sterk oppgangsperiode fra 2003 er konjunkturtoppen passert for norsk økonomi. Det internasjonale tilbakeslaget har gitt betydelige ringvirkninger, og mot slutten av 2008 falt husholdningenes forbruk, brutto investeringer og særlig eksporten av tradisjonelle varer. Forverringen i finansmarkedene fra midten av september førte til kraftig oppbremsing i boligmarkedet med vesentlig økning i antall usolgte boliger og lengre formidlingstid. Boligprisene falt i andre halvår av 2008, og 12-månedersveksten har vært negativ siden mars 2008. I januar 2009 var prisene nær 7 prosent lavere enn samme måned året før, selv om det var en liten oppgang fra desember til januar. Markedet for næringseiendom, som de siste årene har vært preget av stigende priser og fallende avkastningskrav, har snudd. Prisene på kontorlokaler falt med 15-25 prosent i 2008. Omsetningen var meget lav, slik at verdisetting er vanskelig. Markedet for næringseiendom er sårbart for et økonomisk tilbakeslag. Arbeidsmarkedet snudde raskt i siste kvartal 2008. Registrert ledighet utgjorde 2,6 prosent av arbeidsstyrken i januar, en økning på drøyt ett prosentpoeng siden sommeren. Nedgangskonjunkturen gjenspeiles nå også i kredittveksten, som avtar betydelig både for husholdningene og foretakene.

Husholdningenes kredittvekst har i flere år vært høyere enn inntektsveksten og ført til en kraftig oppgang i gjeldsbelastningen. Rentebelastningen har vært lav de siste årene, men høyere renter kombinert med fortsatt oppgang i gjelden førte til en vesentlig oppgang i rentebelastningen i 2008. Rentenedsettelsene har imidlertid snudd denne utviklingen. Husholdningenes finansielle sparing har falt betydelig de siste tre årene, og den likvide nettofinansformuen, der forsikringskrav er holdt utenfor, er negativ. Samtidig reduserer fallet i boligprisene husholdningenes formue. Det er stor spredning mellom husholdningene i fordeling av gjeld og formue, og særlig de yngste og nyetablerte husholdningene er gjeldsutsatte. Gjennom konjunkturoppgangen økte foretakenes lønnsomhet og egenkapitalandel betraktelig. Utviklingen i 2008 har forverret utsiktene for foretakene vesentlig. Lavere etterspørsel kombinert med fall i både olje- og andre råvarepriser samt i fraktratene har trukket

ned inntjeningen til store, norske børslokomotiver. Samtidig har fallende aksjemarkeder og kraftig oppgang i risikopåslaget i obligasjonsmarkedene gjort det betydelig vanskeligere å reise nødvendig kapital. Strammere kredittpraksis i internasjonale banker forverrer situasjonen, da det er usikkert i hvilken grad norske banker har kapasitet til å kunne overta som långivere. Også foretakene i skjermet sektor har fått det vanskeligere som følge av lavere etterspørsel. Antall konkurser blant foretakene har økt merkbart gjennom 2008.

Etter meget gode resultater i bankene de siste årene, var resultatet i 2008 klart lavere, og egenkapitalavkastningen falt betydelig. Resultatet ble påvirket av kurstap på verdipapirer som følge av uroen i finansmarkedene og økte utlånstap som følge av den svake konjunkturutviklingen. Bankenes viktigste inntektskilde, netto renteinntekter, økte svakt, hovedsakelig som følge av større utlånsvolum, mens rentemarginen fortsatt var på et lavt nivå. Det var en betydelig oppgang i utlånstapene, særlig i fjerde kvartal. I forhold til utlån er imidlertid tapsnivået fortsatt lavt. Volumet av misligholdte engasjementer økte merkbart i perioden, men også her er nivået ennå lavt. Bankenes utlånsvekst har vært svært høy i flere år, særlig til næringslivskunder. Til tross for den høye utlånsveksten har bankenes kjernekapitaldekning vært relativt stabil de siste årene. I 2008 måtte de syv bankene som benytter interne modeller for beregning av minstekrav under Basel II, ha ansvarlig kapital som minst tilsvarende 90 prosent av minstekravet under Basel I. Dette gulvet vil i 2009 være 80 prosent. Kjernekapitaldekningen i de øvrige bankene var også stabil gjennom 2008.

Høy utlånsvekst kombinert med lavere vekst i innskudd har ført til at bankenes innskuddsdekning gradvis har avtatt. Norske banker har likevel samlet sett relativt høy innskuddsdekning og høyt nivå på langsiktig finansiering. Dette har bidratt til å begrense bankenes likviditetsrisiko. Kredittilsynet har fulgt bankenes likviditetssituasjon særlig tett fra andre halvår 2007. Den internasjonale finanskrisen har ført til at bankenes tilgang på kapital gjennom verdipapirmarkedene er blitt kraftig begrenset, samtidig som risikopåslagene har økt betydelig. Likviditetssituasjonen i bankene er fortsatt krevende. Problemene i penge- og kapitalmarkedene skaper vansker for både foretakenes og bankenes finansiering. Myndighetenes tiltak fører ventelig til en gradvis bedring i markedene, men de nærmeste årene kan det ikke forventes at risikopåslagene på bankenes finansiering vil komme ned på nivåene fra før krisen.

Ny lov trådte i kraft for livsforsikringsselskapene fra 1. januar 2008, med betydelig innvirkning på innhold og presentasjon av regnskapene. Selskapenes resultat i 2008 var negativt som følge av fallende verdier og realiserte tap på aksjebeholdningen. Bruk av tilleggsavsetninger begrenset nedgangen i resultatet. Den verdijusterte kapitalavkastningen på kollektivporteføljen var negativ. Andelen aksjer som innebærer markedsrisiko for selskapene (utenom investeringsvalgporteføljen) ble betydelig redusert gjennom 2008, hovedsakelig som følge av aktivt nedsalg. Ved utgangen av 2008 var andelen 10 prosent. Tas det hensyn til derivatposisjoner, var aksjeeksponeringen enda lavere. Selskapenes andeler av rentepapirer og eiendom økte gjennom året. Bufferkapitalen ble betydelig redusert i løpet av 2008, og utgjorde 3,8 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av året. De største selskapene hadde de laveste nivåene på bufferkapitalen. Selskapene tilfredsstilte minstekravene til kapitaldekning og solvensmargin ved utgangen av året. Noen av selskapene fikk tilført kapital i fjerde kvartal. Kapitalavkastningen i pensjonskassene var negativ i 2008 som følge av kraftig nedgang i finansinntektene. Høyere eksponering i aksjemarkedene og større andel norske aksjer i porteføljen førte til at den verdijusterte avkastningen i private pensjonskasser ble enda svakere enn avkastningen i

kommunale pensjonskasser. Flere av pensjonskassene tilfredsstilte ikke regulatoriske minstekrav i andre halvdel av 2008, og måtte derfor få tilført kapital. Ved utgangen av 2008 hadde pensjonskassene fortsatt en relativt høy aksjeandel på 27 prosent. Resultatene i skadeforsikringsselskapene ble også betydelig svakere i 2008 enn året før som følge av lavere finansinntekter. Det var en bedring i den forsikringsmessige virksomheten, noe som bidro til å trekke samlet resultat opp.

Nedgang i inntekter fra ytelse av investeringstjenester i forbindelse med emisjoner og fusjoner mv. bidro til lavere samlet driftsresultat i verdipapirforetakene i 2008. Driftsresultatet til forvaltningsselskapene for verdipapirfond ble nær halvert i forhold til året før. Forvaltningskapitalen i norske verdipapirfond ble kraftig redusert i løpet av 2008. Netto nytegning i alle typer fond var negativ i 2008. I fjerde kvartal var imidlertid netto nytegning i aksjefond fra privatpersoner positiv.

Utsiktene fremover

Usikkerheten rundt den videre utviklingen i både norsk og internasjonal økonomi er uvanlig stor. De største industrilandene er i resesjon, og det er usikkert hvor dyp og langvarig nedgangen blir. De fremvoksende markedene påvirkes også sterkt av finanskrisen, og disse landene vil neppe kunne overta som drivkraft i verdensøkonomien. Samtidig fungerer kapitalmarkedene fortsatt dårlig. Det er så langt vanskelig å vurdere om iverksatte tiltak er tilstrekkelige til å stabilisere markedene og gjenopprette tilliten til og stabiliteten i det finansielle systemet.

Livsforsikringsselskapene gikk som følge av markedsutviklingen inn i 2009 uten kursreserver og med svært lave tilleggsavsetninger. Samtidig som bufferkapitalen er blitt redusert, har selskapene redusert sin risiko. Risikoen i selskapene er nå hovedsakelig knyttet til mulig verdifall på eiendom og et mulig vedvarende lavt rentenivå. Liten aksjeandel reduserer selskapenes sårbarhet for ytterligere fall i aksjemarkedene, men begrenser samtidig muligheten for å bygge nye reserver ved en markedsoppgang. Utviklingen i 2008 har aktualisert behovet for å vurdere endringer i regelverket som kan bidra til at selskapene blir bedre rustet til å oppfylle sine langsiktige forpliktelser. Pensjonskassene er sårbare for ytterligere fall i aksjemarkedene. Også for verdipapirforetakene vil en fortsatt svak utvikling i verdipapirmarkedene innebære utfordringer for inntjening og soliditet.

Utfordringene for norske banker avhenger av styrken og varigheten av konjunkturtilbakeslaget. Norsk næringsliv rammes både av resesjonen hos de viktigste handelspartnerne og den kraftige oppbremsingen i innenlandsk etterspørsel. Det må forventes økt antall konkurser fremover, noe som vil gi høyere arbeidsledighet. De siste årene har den økonomiske utviklingen i husholdningssektoren vært preget av økende gjeldsbelastning, lite nedbetaling av gjeld og høy belåningsgrad på boliglån. Disse faktorene har bidratt til å øke sårbarheten ved et økonomisk tilbakeslag, noe Kredittilsynet de senere årene har advart mot. De betydelige rentenedsettelsene fra Norges Bank vil imidlertid bidra til å redusere husholdningenes gjeldsproblemer, bremse nedgangen i boligprisene og dempe sårbarheten på kort sikt. Økt arbeidsledighet vil trekke i motsatt retning.

Bankenes kapital utover internasjonale minstekrav utgjør støtpute mot de økte tap som vil følge av konjunkturtilbakeslaget. Tapsnedskrivninger kan bare i noen grad være fremoverskuende. Kredittilsynet har etter gjennomgang av kapital- og risikoforholdene i 2008 bedt flere banker om å oppjustere både kapitalmålene og den faktiske kapitalen. Dette ble gjort for å sikre at bankene har tilstrekkelig soliditet til å motstå en konjunkturedgang med økte tap og redusert inntjening, hvor tilgang til egenkapitalmarkeder og markedsfinansiering kan være vanskelig. Som følge av problemene

i mange av de store, internasjonale bankene, har myndighetene i flere land grepet inn og tilført bankene kapital. Dette har vært sett på som nødvendig og har bidratt til at kapitalnivået i disse bankene er blitt betydelig hevet. Det er i ferd med å etablere seg et økt krav fra markedsaktører og ratingbyråer til bedre kvalitet og høyere nivå på kjernekapitaldekningen i internasjonale banker. Myndighetenes krav til kapital kan fremstå som moderate i forhold til markedets krav. For at norske bankers tilgang til finansiering i internasjonale markeder skal sikres, må også norske bankers kjernekapitaldekning økes. Bankene må derfor i størst mulig grad forsøke å sikre tilstrekkelig egenkapital gjennom fortsatt lønnsomhet. Det er fare for en svekkelse av bankenes inntjening fremover, både som følge av fortsatt høye finansieringskostnader, økende tap, lavere bidrag i blandede konsern fra forsikrings- og verdipapirvirksomhet, samt redusert volumvekst. For å opprettholde tilstrekkelig lønnsomhet må rentemarginene på utlån avspeile den økte risikoen, kostnadseffektivisering må fortsette og utbytte til eierne må begrenses.

Tilstrekkelig lønnsomhet og soliditet er nødvendig for å opprettholde normal kredittvekst til husholdninger og for at bankene skal være i stand til å finansiere antatt lønnsomme prosjekter. Svakt kapitaliserte banker kan ikke bidra med kredittvekst i urolige tider. Høsten 2008 var det tilgangen på innlån som virket begrensende på enkelte bankers utlånsaktivitet. En normalisering av penge- og kapitalmarkedene og en nedgang i rentene også til norske låntakere, vil fremdeles være et viktig bidrag for å opprettholde aktivitetsnivået i økonomien og utlånsvirksomheten i bankene. For å møte en alvorlig nedgangskonjunktur og økte markedskrav til sammensetning og nivå på kjernekapitaldekning, er det imidlertid viktig at også norske bankers soliditet styrkes, blant annet gjennom aktiv bruk av Finansfondet. Selv om norske banker i hovedsak skulle være i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet, vil det være en utfordring å møte nye behov som avdekkes som følge av finanskrisen. Det synes å være en økning i låneetterspørsel fra større foretak som følge av at utenlandske banker er mer restriktive i sin utlånspraksis, blant annet gjennom deltakelse i banksyndikater, samtidig som det er vanskelig å oppta lån i verdipapirmarkedene. Forslaget om et Statens Obligasjonsfond vil kunne avlaste bankene.

De betydelige stimulansene som norske myndigheter har tilført norsk økonomi gjennom høsten 2008 og vinteren 2009 i form av rentereduksjoner, bedre markedslivlighet og muligheter for oppkapitalisering av finansinstitusjonene er i dagens situasjon både viktige og nødvendige tiltak på bakgrunn av den betydelige uroen i finansmarkedene og de negative globale vekstutsiktene. Kredittilsynet mener at regjeringens foreslåtte tiltak for å tilføre bankene egenkapital gjennom Finansfondet har fått en hensiktsmessig utforming. Det vil likevel herske usikkerhet om i hvilken grad bankene kan og vil føre en utlånspraksis som kan begrense nedgangen i økonomien. En sterk nedgang i økonomien vil også ramme bankene i form av økte tap.

På lang sikt må en være oppmerksom på konsekvensene når de enorme tiltakene som er iverksatt i mange land, skal fases ut. Lav rente og massiv tilførsel av likviditet og kapital kan igjen bygge prisbobler i finans- og eiendomsmarkeder. Kredittrisiko kan materialiseres når renten etter hvert bringes tilbake til normale nivåer. Det er derfor viktig at bankene har god risikostyring og benytter sunne kredittvurderingsprinsipper og normale lønnsomhetsvurderinger. Når bytteordningen mellom statspapirer og boliglånsobligasjoner opphører, og finansinstitusjonene igjen skal rebalansere sine porteføljer, kan en forvente betydelige kurssvingninger i disse markedssegmentene. Det kan være fare

for atferd i finanssektoren som er basert på forventninger om ytterligere tiltak, og det må fra myndighetens side også tas høyde for slik atferd.

Finanskrisen har avdekket behov for revisjon og styrking av internasjonale reguleringer og rammebetingelser for finansiell aktivitet. Regelverk og tilsyn har i mange land ikke kunnet forhindre finanskrisen og økonomisk tilbakeslag. I ulike internasjonale organisasjoner foregår det et arbeid for å avdekke svakheter og utarbeide forbedringer. I norsk regulering, som i all hovedsak er basert på internasjonale standarder og regelverk, er det også vesentlige avvik. Der norske reguleringer avviker, har de gjennomgående vist seg å være mer robuste enn hva som har vært tilfelle i de store finansmarkedene. I tillegg trekker Norge fordeler av et mangeårig integrert tilsynssystem og lovgiving som omfatter alle deler av finansmarkedene. Både regulering og tilsyn har en konsolidert tilnærming. Også i Norge bør imidlertid regelverk og tilsynspraksis evalueres i lys av de problemene som krisen har avdekket og hva som gjøres internasjonalt.

I markedsbaserte økonomiske systemer inntreffer svingninger i økonomi og markeder ofte uforutsett og med større styrke enn forventet. Det er spesielt vanskelig å forutse vendepunkter i den økonomiske utviklingen. Særlig på slutten av en lang oppgangssperiode er faren stor for at både finansinstitusjoner, investorer og forbrukere undervurderer risiko, med påfølgende korreksjoner og tilbakeslag. En svært viktig del av reguleringen av finansmarkedene er kapitalkrav som setter finansinstitusjonene i stand til å møte vanskeligere perioder med økte tap og svekket lønnsomhet slik at de kan fortsette å fylle viktige samfunnsøkonomiske funksjoner. Det er særlig oppmerksomhet på prosykliske effekter i det finansielle systemet av soliditetsreguleringer og regnskapsstandarder.

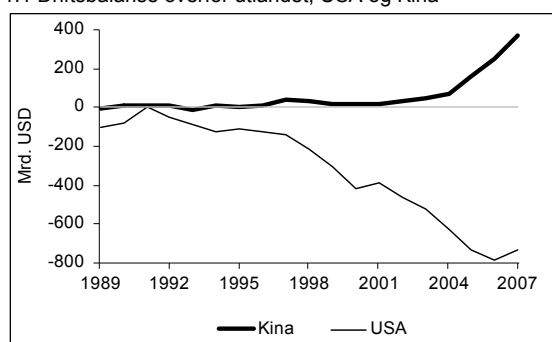
1. Finanskrisen

Verdensøkonomien er nå inne i en kraftig nedgangskonjunktur som følge av det mest alvorlige sjokket som har rammet industrilandenes finansmarkeder siden 1930-tallet. Denne krisen er delvis skapt av og i finansmarkedene, men har også sin bakgrunn i strukturelle endringer i internasjonal handel og i den økonomiske politikken.

Kriseoppbygging internasjonalt

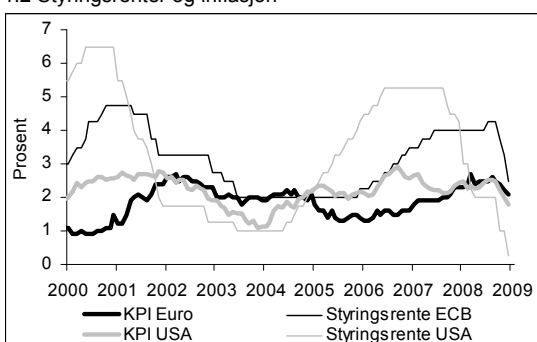
Mange har pekt på at de store ubalansene i de internasjonale vare- og kapitalstrømmene som bygget seg opp det siste tiåret, utgjorde en stor risiko for stabiliteten i internasjonal økonomi. I kjølvannet av krisen som rammet flere asiatiske land i 1997-1998, økte sparingen i disse landene kraftig. Samtidig skjøt en eksportledet vekst fart, noe som ga overskudd på landenes handelsbalanse. Særlig gjaldt dette for Kina, som etter sin inntreden i WTO i desember 2001 ble en betydelig eksportør av et stort spekter av varer. Sterk oppgang i industriproduksjonen i Kina og andre fremvoksende land, ble fulgt av kraftig økning i råvarepriser, særlig på olje og metaller, men etter hvert også på matvarer. Prisoppgangen la grunnlaget for meget store overskudd i utenriksøkonomien i de fleste råvareproduserende landene, som Norge og OPEC-landene, men også produsenter av billige industrivarer med Kina i spissen. De store overskuddene ble plassert i land med underskudd i handelsbalansen, der USA har vært i en særklasse de siste årene. Den økte likviditeten bidro til å presse de lange rentene på både private og statlige obligasjoner ned. Endringen i handelsmønsteret der asiatiske land, og spesielt Kina, i stadig sterkere grad økte sin eksport av et bredt og økende spekter av billige konsumvarer, førte til lav inflasjon i de fleste industrialiserte landene. Sentralbankene gikk i denne perioden over til inflasjonsstyring av pengepolitikken. Den lave prisstigningen ble fulgt opp med meget lave styringsrenter i alle industrilandene, noe som bidro til at også de korte rentene gikk betydelig ned.

1.1 Driftsbalanse overfor utlandet, USA og Kina



Kilde: Reuters EcoWin

1.2 Styringsrenter og inflasjon



Kilde: Reuters EcoWin

Lave renter og stor tilgang på likviditet gjorde at investorene gikk inn i stadig nye markeder i søken etter høyere avkastning. Utviklingen førte til rekordlave risikopremier. Forskjellen i avkastningen på statsobligasjoner fra land med ulik risiko og foretaksobligasjoner i alle risikoklasser krympet betydelig. Samtidig skjedde det en rask utvikling av og vekst i ulike komplekse produkter og teknikker for overføring av kreditt risiko, ofte med ukjent adresse. Mange “nye” aktører dukket opp og fikk en stadig større rolle. Dette gjaldt blant annet hedgefond, private equity-selskaper og ulike investeringsselskaper opprettet av banker. Den store mengden likviditet som ble tilført finanssystemet i USA og Europa, bidro til å blåse opp prisene på formuesobjekter som verdipapirer, boliger og næringseiendom. De lave rentene kombinert med økte formuespriser gjorde det gunstig å låne. Dette bidro igjen til høyere priser på formuesobjekter, særlig boliger, noe som stimulerte til refinansiering og stadig økende opplåning. Mye av den frigjorte kapitalen gikk til forbruk, som var en viktig drivkraft for høykonjunkturen i verdensøkonomien.

Bankene spilte en meget viktig rolle i høykonjunkturen, og deres betydning er trolig enda større enn tidligere antatt. Da sparingen begynte å falle i industrilandene, avtok bankenes muligheter for innskuddsfinansiering. Svært god likviditetstilgang i både innenlandske og internasjonale markeder gjorde likevel at bankene kunne fortsette med kraftig utlånsvekst. Dette førte til en betydelig gjeldsøkning i bankene, med større avhengighet av markedsfinansiering som konsekvens. Investeringsbanker som ikke mottar innskudd, hadde også gunstige vekstvilkår gjennom den gode tilgangen på finansiering fra markedene. Finansnæringen vokste kraftig fra årtusenskiftet, og tall for de 15 største internasjonale finanskonsernene viser at forvaltningskapitalen ble nær tredoblet fra 2001 til 2007. Mye tyder på at insentivstrukturen i finansinstitusjonene i denne perioden var en viktig medvirkende faktor for å forklare oppbyggingen av sårbarheten i det finansielle systemet. Insitamentstrukturer i finansinstitusjonene, hvor blant annet bonusordninger koples til institusjonens aksjekursutvikling og vekst, bidro til å øke risikoen for å oppnå høyere kortsiktig avkastning for å tilfredsstille markedskrav. Denne typen insentivstruktur inneholder ikke en mekanisme som korrigerer for uheldig langsiktig risikooppbygging.

Den kraftige utlånsveksten i finansinstitusjonene skjedde i et marked der regulering og tilsyn var fragmentarisk og utilstrekkelig. Bare halvparten av det amerikanske kredittmarkedet var underlagt kapitalkrav og banktilsyn. Samtidig var datterselskaper av banker i mange land og spesialopprettede investeringsselskaper ikke inkludert i bankenes regnskaper og kapitalkrav. Dette bidro også til den uoversiktlige situasjonen som gjorde at finansinstitusjonene kunne blåse opp balansene så kraftig. Bankenes adferd var en medvirkende årsak til bobledannelser som la grunnlag for et betydelig økonomisk tilbakeslag.

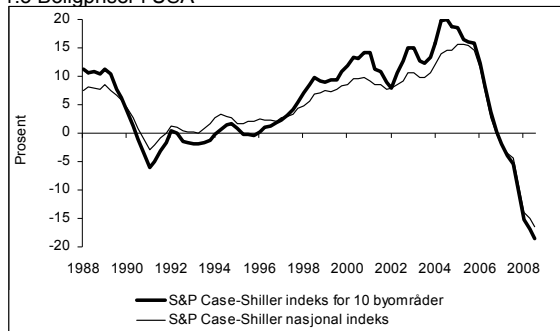
Krisen utløses

Nedgangsperioden i USA, som skulle trekke med seg verdensøkonomien inn i en finanskriser, ble utløst av en kraftig økning i misligholdet på subprime boliglån fra sommeren 2007. Disse lånene var karakterisert ved at over halvparten hadde fast og lav rente i de første årene, før rentene så ble endret til flytende. Federal Reserve hadde siden sommeren 2004 hevet styringsrenten med 4,25 prosentpoeng. Dette innebar at det ikke lenger var så gunstig å ta opp nye lån samtidig som det ble tyngre å betjene tidligere inngåtte låneavtaler. Boligmarkedet snudde allerede i 2006, prisveksten avtok og gjennom

2007 begynte boligprisene å falle. Sammenbruddet i amerikanske subprime boliglån avdekket ubalanser som mange hadde vært bekymret for. Men spredningen av finanskrisen til de globale markedene, omfanget av krisen og hastigheten den ble spredd med, var i liten grad forstått. Kriseforløpet henger i stor grad sammen med utviklingen av verdipapirisering som var antatt å ville gi bedre diversifisering av risikoen.

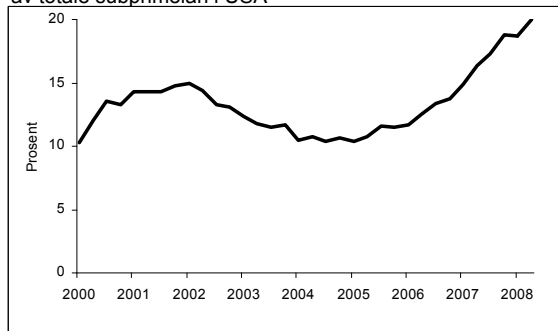
I 2007 var samlede amerikanske boliglån på mer enn 10 000 mrd. dollar, og nær 60 prosent av lånene var verdipapiriserte. Dette innebar at boliglånene var pakket i porteføljer og stilt som sikkerhet for utstedelse av ulike typer verdipapirer. Det ble utstedt ulike grupper eller transjer av verdipapirer, hvor transjene hadde forskjellig prioritet til kontantstrøm og sikkerhet, og de var blitt tildelt ulike ratinger av ratingsselskapene. Disse gruppene av verdipapirer ble så pakket, transjert og gitt ulike ratinger. Forskjellige verdipapirer med pant i amerikanske boliglån var gjennom denne verdipapiriseringen solgt til investorer, i vesentlig grad også utenfor USA. Det er anslått at om lag 850 mrd dollar av verdipapiriserte boliglån var subprime (tilsvarende mer enn to ganger Norges brutto nasjonalprodukt).

1.3 Boligpriser i USA



Kilde: Reuters EcoWin

1.4 Andel misligholdte subprime boliglån i prosent av totale subprimelån i USA



Kilde: Bloomberg

Verdipapiriseringen førte til et lite gjennomskiktig marked der verddivurdering av verdipapirer, ansvarsforhold og størrelse på tap var svært vanskelig å få klarlagt. Tapene spredde seg derved gjennom de globale finansmarkedene i et uventet stort omfang. De gjensidig forsterkende mekanismene med økte formuespriser som ledet til oppgang i kreditt og fornyet økning i formuesprisene, snudde raskt nedover. Usikkerheten rundt verdsetting av strukturerte kredittprodukter steg kraftig. Aktørene visste ikke hvem som satt på tapsutsatte papirer. Stor mistillit bidro til at bankene ikke ville låne til hverandre, og interbankmarkedene tørket ut. Banker som tidligere hadde hatt lett tilgang til finansiering, sto uten muligheter til å fornye sine lån, og flere fikk likviditetsproblemer. Sentralbankene grep inn, senket rentene og tilførte likviditet, noe som førte til at utsiktene virket lysere ved inngangen av 2008. Gjennom året ble det imidlertid i stadig økende grad avdekket at dypt forankrede, strukturelle problemer i finansinstitusjonene og i markedene hadde utviklet seg gjennom høykonjunkturen. En rekke finansinstitusjoner fikk store problemer.

Kriseforløpet gjennom 2008

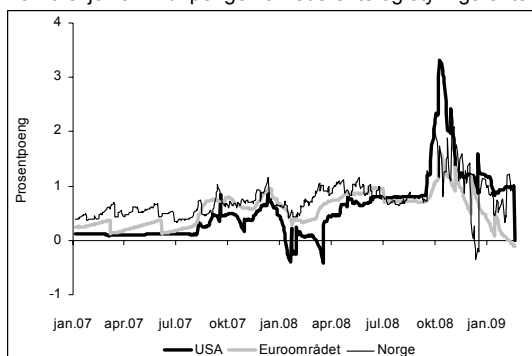
Britiske Northern Rock var den første store internasjonale banken som fikk problemer, og den ble midlertidig overtatt av staten i februar 2008. Bankens risikoprofil og svake finansieringsstruktur førte

til at den ikke klarte å dekke refinansieringsbehovet i det vanskelige penge- og kapitalmarkedet. Den daværende britiske innskuddsgarantiordningen, hvor mange av kundene ikke hadde dekning for selv moderate innskudd, bidro til å øke bankens problemer vesentlig da den ble utsatt for et klassisk ”bankrun” høsten 2007.

I USA fikk investeringsbanken Bear Stearns så store problemer at den måtte reddes av staten i mars 2008. Redningsoperasjonen bidro til å dempe markedsaktørenes frykt. Utover våren 2008 så det ut til at finansuroen ville avta og bare resultere i en mild nedgangskonjunktur i verdensøkonomien. I løpet av sommeren sto imidlertid de to største boliglånsbankene i USA, Fannie Mae og Freddie Mac, i fare for å gå konkurs etter enorme tap. De to bankene er långivere eller garantister for nær halvparten av boliglånene i USA og kollaps i de to institusjonene ville fått meget alvorlige konsekvenser for det allerede hardt rammede amerikanske boligmarkedet. Amerikanske myndigheter grep derfor inn og tilbød nødlån og muligheter for å få styrket egenkapitalen hvis det skulle bli nødvendig. De vedvarende problemene i mange av de største globale finansinstitusjonene førte til økende nervøsitet for et realøkonomisk tilbakeslag, noe som ga betydelige utslag i verdipapirmarkedene. Fra mai 2008 var det kraftig nedgang i aksjemarkedene og risikopåslagene i rentemarkedene lå på et høyt nivå.

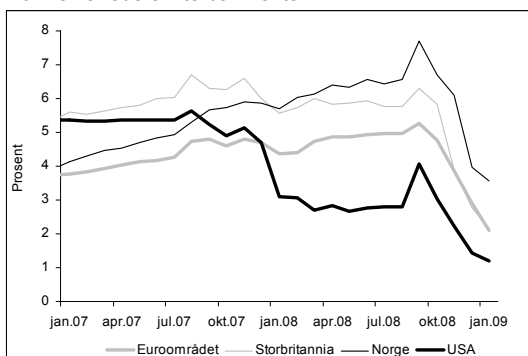
Også i Europa fikk mange banker etter hvert problemer. Mange av bankene hadde finansiert betydelig vekst i markedene, og de fikk store tap etter å ha investert i strukturerte kredittprodukter basert på amerikanske boliglån. I Norden var det først og fremst islandske banker som drev risikofylt. Den første nordiske banken som myndighetene måtte overta allerede i august, var imidlertid danske Roskilde Bank. Flere store banker i Storbritannia, Irland, Tyskland, Frankrike, Belgia og Nederland måtte også enten bli kjøpt opp av andre banker eller overtas eller få tilført betydelige mengder kapital av myndighetene. Dette dreide seg om blant annet om de britiske bankene Royal Bank of Scotland og Lloyds, de tyske Dresdner Bank og Commerzbank samt fransk/belgiske Dexia og Fortis.

1.5 Forskjell 3-mnd. pengemarkedsrente og styringsrente



Kilde: Reuters EcoWin

1.6 Tremåneders interbankrenter



Kilde: Reuters EcoWin

Finansuroen utviklet seg til en global finanskrisen etter at den amerikanske regjeringen ikke grep inn og reddet Lehman Brothers, den fjerde største investeringsbanken, da den fikk problemer. Den 15. september var konkursen et faktum. Det ble panikk blant markedsaktørene, og pengemarkedene brøt sammen, til tross for at regjeringen reddet det store amerikanske forsikringsselskapet AIG. I etterpåklokskapens lys kunne det trolig vært en billigere løsning å redde Lehman i forhold til å måtte rydde opp i den økonomiske krisen som fulgte. Men det syntes på det daværende tidspunktet svært vanskelig politisk å gripe inn overfor nok en dårlig drevet bank, der ledelsen hadde store inntekter og

en høy profil. Det ble ansett som nødvendig å sende et signal om at det er uakseptabel forretningsdrift å få høy belønning for å ta stor risiko i gode tider, og la andre bære kostnadene når problemene melder seg. Moralsk hasardproblemet skulle bekjempes. Markedsreaksjonene som fulgte var uventet sterke og fikk betydelig større negativ effekt enn antatt da avgjørelsen om å la Lehman gå konkurs, ble tatt. En redningsaksjon for Lehman Brothers kunne imidlertid bety at en skjøv en del problemer foran seg.

Interbankrentene steg til rekordhøye nivåer, aksjemarkedene falt sterkt og bankene fikk akutte finansieringsproblemer samtidig som tapene økte. Da den store amerikanske banken Washington Mutual ble satt under administrasjon ti dager etter Lehman-konkursen, stoppet også aktiviteten i obligasjonsmarkedene opp. I et forsøk på å bedre balansene strammet bankene kraftig inn på utlånene, noe som i sin tur førte til at mange foretak ikke fikk finansiering. Kombinert med en betydelig nedgang i husholdningenes forbruk og boliginvesteringer etter at lånemulighetene skrumpet inn, slo finanskrisen over i realøkonomien etter hvert som høy likviditetsrisiko utløste kredittrisikoen som var bygget opp. Utover høsten 2008 ble det klart at USA, Japan og EU var i resesjon. Mange satte sin lit til at veksten i de fremvoksende landene skulle kunne ta over som drivkraft for den globale økonomien. Så langt i 2009 er det imidlertid tydelige tegn på kraftig oppbremsing også i disse områdene. Prognosene tyder på at veksten i verdensøkonomien vil bli nær null i 2009.

Selv om krisen er blitt global, er enkelte land rammet betydelig hardere enn andre, noe som reflekteres i økte renteforskjeller både på private og statsobligasjoner. I Norges nærområde er det i første rekke Island som har kommet ille ut. Men også utviklingen i Baltikum, og særlig i Latvia, har vært meget negativ. Nordiske banker er eksponert mot utviklingen i disse områdene.

Kriseoppbygging på Island

Den internasjonale finanskrisen har rammet den islandske økonomien hardt. Landet var spesielt sårbart etter flere år med høy økonomisk vekst og store gjeldsfinansierte investeringer av både foretak og husholdninger. Dette ble muliggjort av en nylig privatisert innenlandsk finanssektor med rikelig tilgang på utenlandsk kapital. Etter at liberaliseringen av finanssektoren ble sluttført i 2003, ekspanderte de islandske bankene kraftig. Konsolidert utgjorde de tre største bankenes (Glitnir, Kaupthing og Landsbanki) eiendeler om lag 100 prosent av Islands BNP i 2004, mens tilsvarende tall ved utgangen av 2007 var over 900 prosent. Veksten i banksektoren la grunnlag for store makroøkonomiske ubalanser. Ved utgangen av 2007 utgjorde husholdningenes gjeld nær 220 prosent av disponibel inntekt, hvorav 80 prosent var indeksert mot innenlandsk prisnivå, mens rundt 10 prosent var i utenlandsk valuta. Husholdningenes låneopptak ble hovedsakelig kanalisert inn i boligmarkedet og til konsum, noe som bidro til et sterkt overopphetet boligmarked og høy inflasjon. Også foretakssektoren hadde en betydelig gjeldsoppbygging i perioden. Ikke-finansielle foretaks gjeld utgjorde i 2007 over 300 prosent av BNP. Islandske banker sto for om lag to tredjedeler av disse utlånene, som hovedsakelig var nominert i utenlandsk valuta.

Uroen i de internasjonale finansmarkedene fra sommeren 2007 ga betydelige utslag for de islandske bankene, både gjennom høyere finansieringskostnader og gjennom økte risikopremier på utlån. Som følge av at kapitalmarkedene tørket inn, innenlandsk inflasjon tiltok og det utviklet seg et sterkt depresieringspress mot kronen, var sentralbanken tvunget til å heve signalrenten kraftig. I oktober 2008 gikk de tre største islandske bankene konkurs. Den islandske staten hadde ikke økonomiske muskler til å innfri bankenes forpliktelser, noe som ga tillitssvikt til det islandske finansielle systemet.

I et forsøk på å forsvare den islandske kronen ble styringsrenten hevet til 18 prosent i oktober. Tiltaket var imidlertid fåfengt, og i november inngikk Island låneavtaler med IMF og søkte hjelp for å stabilisere økonomien. I første rekke vil det i tiden fremover bli fokusert på å stabilisere valutaen og inflasjonen gjennom en stram pengepolitikk og omstrukturering av banksektoren. Det er imidlertid grunn til å tro at Island vil måtte gjennomgå en dyp nedgangsperiode. I 2008 ble det nær nullvekst i BNP. Selv om valutaen skulle stabiliseres, utelukker ikke IMF at BNP faller med 10 prosent i 2009, og at arbeidsledigheten nærmer seg 10 prosent.

Kriseoppbygging i Baltikum

De baltiske landene hadde i perioden 2000-2007 meget høye vekstrater. Et stadig strammere arbeidsmarked understøttet høy reallønnsvekst. Sammen med en kraftig kredittvekst, lave renter og oppblåste boligpriser bidro dette til en kraftig innenlandsk etterspørselsvekst. Det private forbruket steg årlig med gjennomsnittlig 10 prosent i perioden 2000-2007, mens investeringene økte 13-15 prosent i året. Rikelig tilgang på billig kreditt utenfra, hvor opplåningen stort sett har foregått i euro, bidro til å gjøre boligmarkedene i de baltiske landene til de mest overoppheted i verden.

Det baltiske veksteventyret tok slutt i fjor. Verst er situasjonen for Latvia og Estland som hadde en nedgang i BNP på henholdsvis 4,6 og 3,6 prosent i 2008. Litauen opplevde en kraftig oppbremsing i veksten utover i 2008, men for året sett under ett, økte BNP med 3,2 prosent. Litauen vil imidlertid også gå inn i en dyp resesjon i 2009. Det er ventet at BNP i de baltiske landene vil falle med rundt 10 prosent i 2009, men risikoen for et enda større tilbakeslag er betydelig.

Gjennom oppgangsperioden opparbeidet de baltiske landene seg store underskudd i handelen med utlandet. I Latvia utgjorde underskuddet hele 24 prosent av BNP i 2007, i Estland 18 prosent og i Litauen 14 prosent. Dette har ført til en kraftig økning i utenlandsgjelden som i 2007 utgjorde 134 prosent av BNP i Latvia, 112 prosent i Estland og 114 prosent i Litauen. Høyere risikoaversjon i finansmarkedene gjennom høsten 2008, gjorde etter hvert markedsaktørene usikre på om landene kunne håndtere så store underskudd med valutakurser knyttet opp mot euro. Samtidig ble det betydelige tilstramminger i kreditttilgangen til privat sektor. Strammere lånebetingelser ga spesielt negative impulser til boligmarkedene og privat forbruk, men også investeringene i næringslivet har blitt hardt rammet. Svakere etterspørselsimpulser har gitt fall i BNP og kraftige svekkelser av konjunkturutsiktene på kort tid. Frykten for devaluering var spesielt stor i Latvia. Tillitssvikten førte til at latviske myndigheter høsten 2008 ble tvunget til å delnasjonalisere den nest største banken, Parex Bank, for å hindre en massiv innskyterflukt fra bankvesenet. I løpet av én måned høsten 2008 brukte den latviske sentralbanken ¼ av valutareservene for å holde valutakursen innenfor båndet på +/- 1 prosent definert gjennom ERM II (Exchange Rate Mechanism). I november måtte imidlertid også Latvia be IMF og EU om hjelp til å håndtere krisen. Landet mottok en krisepakke til en verdi av 7,5 milliarder euro. Gjennom vinteren har det blitt klart at de baltiske landene er inne i en alvorlig resesjon. I februar 2009 trakk Latvias regjering seg som følge av den økonomiske situasjonen i landet. Prognosene for BNP veksten i 2009 og 2010 er svært svake, og landenes euromedlemskap synes å ligge langt frem i tid.

Krisens påvirkning på norsk økonomi

Som en liten, åpen økonomi med frie kapitalbevegelser, er norsk økonomi blitt påvirket av den internasjonale finanskrisen gjennom ulike kanaler. De negative effektene slo meget raskt inn i det

dollarbaserte norske interbankmarkedet. Da dollarmarkedet tørket fullstendig inn i kjølvannet av Lehman Brothers konkurs, ble det vanskelig for norske banker å hente finansiering.

Det norske aksjemarkedet er i sterk grad påvirket av hva som skjer internasjonalt. Oslo Børs er dominert av store råvarebaserte selskaper samtidig som den også trolig brukes av investorer som vil sikre seg mot høy oljepris. Svekkede vekstutsikter internasjonalt har ført til kraftige fall i råvareprisene siden sommeren 2008, noe som har trukket ned verdien av mange selskaper notert på Oslo Børs. Lavere internasjonal etterspørsel har bidratt til svakere utsikter for både eksportsektoren og skipsfarten og har trukket verdien av aksjene ytterligere ned. Oslo Børs falt med hele 54 prosent i 2008.

I obligasjonsmarkedene har verdien av statsobligasjoner blitt presset opp og rentene ned etter hvert som stadig flere investorer søker mot mindre risikofylte alternativer. Utviklingen har vært motsatt i markedet for foretaksobligasjoner, hvor risikopremiene har økt betydelig.

Utsiktene for norsk realøkonomi ble gradvis nedjustert gjennom 2008. Dette skyldes i stor grad den internasjonale utviklingen, men også innenlandske forhold ligger bak. Norsk økonomi har vært gjennom den kraftigste høykonjunkturen på 20 år. Privat forbruk og boliginvesteringer var viktige drivkrefter i oppgangsperioden, og mye var lånefinansiert. Pengepolitikken ble strammet gradvis til fra midten av 2005, og høyere renter hadde allerede før september 2008 bidratt til lavere vekst i forbruket og nedgang i boligprisene. Mens det tidligere lå an til gradvis oppbremsing i aktiviteten, har imidlertid finanskrisen ført til et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Nedgangen har særlig materialisert seg gjennom fjerde kvartal i 2008 og videre inn i 2009. Den negative utviklingen i realøkonomien vil ha betydelig innvirkning på verdipapirmarkeder, finansinstitusjoner og forsikringsselskaper.

Norske finansinstitusjoner, forsikringsselskaper og pensjonskasser hadde svært liten direkte eksponering mot subprime boliglån eller strukturerte kredittprodukter og ble i utgangspunktet ikke direkte rammet av finansuroen. Bankenes resultater i 2008 ble imidlertid påvirket av kurstap på verdipapirer som følge av uroen i finansmarkedene. Den negative utviklingen i realøkonomien har gitt en betydelig oppgang i utlånstapene, men fra et svært lavt nivå. Den internasjonale finanskrisen har ført til at bankenes tilgang på kapital gjennom verdipapirmarkedene er blitt kraftig begrenset. Samtidig har kredittrisikopåslagene som bankene må betale for å låne penger, økt betydelig. Problemene i penge- og kapitalmarkedene skaper store vansker for både foretakenes og bankenes finansiering.

Bankene har gjennom hele oppgangsperioden hatt meget høy utlånsvekst. Veksten avtok i 2008, noe som skyldes nedgang i etterspørselen, men også en viss tilstramming av kredittpraksis i de norske bankene. Internasjonalt har myndighetene i flere land valgt å tilføre sine banker ny kjernekapital, noe som har bidratt til at kapitalnivået i disse bankene har økt. Samtidig forventer både markedsaktører og ratingbyråer et høyere kjernekapitalnivå enn før i banksektoren. For å sikre tilgang til finansiering i internasjonale markeder må derfor kapitaldekningen økes også i norske banker. Tilstrekkelig soliditet er nødvendig for å opprettholde normal kredittgiving til husholdninger og for at bankene skal være i stand til å finansiere antatt lønnsomme prosjekter også i en nedgangskonjunktur. En økning i kjernekapitalnivået på vei inn i en nedgangskonjunktur gir imidlertid opphav til en vanskelig balansegang for bankene. På den ene siden vil styrket soliditet sikre markedsfinansiering og utgjøre en større støtpute mot oppgang i tapene. Dersom bankene styrker soliditeten ved å slanke sine balanser, kan dette forsterke nedgangen i realøkonomien og gi høyere tap for bankene.

Livsforsikringsselskapene ble i 2008 sterkt påvirket av finanskrisen gjennom sine store eksponeringer mot verdipapirmarkedene. Kurstap og nedskrivninger på eiendeler bidro til svake resultater. Bufferkapitalen avtok kraftig gjennom året, og selskapene reduserte risikoeksponeringen blant annet ved å selge seg betydelig ned i aksjer. Også pensjonskassene ble sterkt berørt av finanskrisen. I løpet av høsten 2008 var om lag en fjerdedel av pensjonsforetakene kommet i en soliditetssituasjon hvor de enten ikke oppfylte minstekravet til kapitaldekning eller hvor det ble antatt å foreligge betydelig risiko for at foretaket ikke kunne oppfylle soliditetskrav i nær fremtid. Mange pensjonsforetak fikk kapitalinnskudd slik at de igjen oppfylte kapitaldekningskravet. (Se kapittel 3 for en nærmere drøfting av finansinstitusjonenes resultater i 2008.)

Håndtering av enkeltinstitusjoner

Norske finansinstitusjoner har så langt hatt klart mindre problemer i kjølvannet av finanskrisen enn hva tilfellet har vært i andre land. Enkelte institusjoner fikk imidlertid akutte vansker og måtte få hjelp av norske myndigheter.

Islandske banker i Norge

De islandske bankene Glitnir Banki hf, Kaupthing Banki hf og Landsbanki hf drev virksomhet i Norge, førstnevnte gjennom datterbanken, Glitnir Bank ASA, og de to øvrige gjennom filialer. Den 7. oktober 2008 ble Glitnir Banki hf tatt under kontroll av den islandske tilsynsmyndigheten med sikte på å sikre fortsatt bankdrift på Island. Dette innebar at den norske datterbanken ikke lenger fikk tilgang på likviditet fra morbanken. Bankenes sikringsfond stilte likviditetsgaranti for en kortere periode forutsatt at banken ble solgt. 19. oktober ble det gitt og i hovedsak akseptert et bud fra Sparebank 1- konsortiet, som i desember formelt overtok banken.

Den islandske tilsynsmyndigheten tok kontroll over Kaupthing Banki hf 9. oktober 2008 og filialen i Norge ble samtidig stengt for inn- og utbetalinger som følge av manglende likviditet. Etter råd fra Kredittilsynet besluttet Finansdepartementet å garantere for andelen av innskudd i filialen som skal dekkes av den islandske garantiordningen. Bankenes sikringsfond bestemte samme dag å forskuttere utbetalingen av statens garanti og å utbetale i henhold til innskuddsgarantien. Filialen ble tre dager senere satt under offentlig administrasjon. I løpet av få uker var alle innskudd under 2 millioner kroner overført til andre banker eller utbetalt. Det er inngått avtale mellom det norske administrasjonsstyret og det islandske avviklingsstyret. Avtalen sikrer at administrasjonsstyret får tilgang på tilstrekkelige midler til å besørge en ryddig avvikling av den norske filialen. Alle prioriterte krav forventes å dekkes fullt ut. Også innskytere med beløp over to millioner kroner, som hittil kun har mottatt garantibeløpet på to millioner kroner, vil nå kunne få full dekning. Den islandske tilsynsmyndigheten tok kontroll over Landsbanki hf 7. oktober 2008 og filialen innstilte virksomheten i Norge og startet avviklingen. 21. oktober ble likviditetstilførselen fra hovedbanken på Island midlertidig stoppet som følge av at det ble tatt arrest i bankens eiendeler i Norge. Hovedbanken stilte senere tilstrekkelig likviditet til rådighet til å gjennomføre avviklingen av filialen.

Verdipapirvirksomheten til de islandskeide foretakene

Syv islandske eller islandskeide aktører i det norske verdipapirmarkedet ble berørt da de tre største bankene på Island fikk akutte problemer. De norske Glitnir-foretakene og det svenske Glitnir AB kunne fortsette sin virksomhet med børsmedlemskap og direkte eller indirekte deltakelse i det sentrale verdipapiroppkjøret. Verdipapirvirksomheten til Glitnir Bank hf og Landsbanki hf på Island, og til de

norske filialene av henholdsvis Kaupthing Bank hf og Landsbanki hf måtte avvikles. Denne virksomheten ble avviklet på en ordnet måte og uten at det oppsto problemer i verdipapirmarkedet som følge av avviklingen. Det sentrale verdipapiroppgjøret ble gjennomført som normalt. Derivatvirksomheten til Kaupthing ble avviklet på en ordnet måte. Kredittilsynet hadde tett kontakt med Verdipapirsentralen og fulgte utviklingen løpende.

Motpartsrisiko – Lehman Brothers

Lehman Brothers International (Europe) Ltd var fjernmedlem på Oslo Børs, og var et av medlemmene med størst markedsandel og indirekte deltaker i det sentrale verdipapiroppgjøret (VPO) med DnB NOR Bank ASA som oppgjørsagent. På konkurstidspunktet hadde Lehman rundt 20 000 handler som ikke var avregnet og oppgjort i verdipapiroppgjøret. Oppgjørsagenten gjorde opp alle Lehman Brothers' matchede kjøpstransaksjoner, det vil si at banken betalte for verdipapirer som ble levert i VPO. Salgstransaksjoner hvor Lehman Brothers ikke hadde verdipapirene i sin beholdning, samt handler sluttet utenfor børs ble ikke gjort opp. Kredittilsynet hadde tett kontakt med Verdipapirsentralen og fulgte utviklingen i verdipapiroppgjørene. Hendelsen medførte ikke problemer for de andre delene av verdipapiroppgjøret, men avdekket at det er uklarheter i VPO-regelverket med hensyn til hvordan pliktene for oppgjørsagentene for fjernmedlemmer på børsen skal forstås. Kredittilsynet har bedt Verdipapirsentralen å vurdere tiltak for å fjerne disse uklarhetene.

Tiltakspakker

Internasjonale tiltak mot finanskrisen

Det har vært iverksatt omfattende tiltak mot finanskrisen fra myndighetene i en rekke land, også koordinerte tiltak fra flere land. I de aller verst rammede landene (Island, Latvia, Ungarn og Ukraina) har IMF kommet landene til unnsetning med multinasjonale tiltakspakker. I tillegg til store kutt i styringsrentene og ved å gi betydelige finanspolitiske stimulanser, har nasjonale tiltak i hovedsak vært rettet mot å bedre bankenes finansiering og soliditet. For å bedre finansieringsmulighetene har sentralbanker både akseptert nye typer av sikkerheter, gitt garantier for bankinnskudd og garantert for ny bankgjeld samt økt likviditetstilførselen kraftig. Likviditeten i markedene er forsøkt bedret gjennom sentralbankutlån samt kjøp av verdipapirer direkte eller finansiering av slike kjøp. Bankenes soliditet har vært adressert gjennom redningsaksjoner overfor enkeltinstitusjoner, generelle oppkapitaliseringer eller ved hjelp av lettelser i eksisterende regelverk, som for eksempel avvik fra kravet om å bokføre handelsporteføljer til virkelig verdi.

Institusjonelle forhold gjorde at de første finanspolitiske tiltakene i USA var moderate. Kongressen vedtok i oktober en skattelette for bedrifter og privatpersoner tilsvarende 0,1 prosent av BNP. I begynnelsen av desember 2008 introduserte påtroppende president Barack Obama en finanspolitisk tiltakspakke på 825 milliarder dollar, fordelt over 2009 og 2010. Etter flere runder i Kongressen ble stimulerings tiltak på 787 milliarder dollar vedtatt i februar 2009. Tiltakspakken inneholder blant annet skattelettelse, økte bevilgninger til samferdsel, hjelp til fattige og arbeidsledige samt investeringer i alternativ energi. Gjennom høsten 2008 kuttet den amerikanske sentralbanken styringsrenten til et intervall på 0 - 0,25 prosent. Finanssektoren ble tilført betydelig likviditet gjennom ulike programmer. Amerikanske myndigheter har også tilført kapital og gitt garantier til flere enkeltinstitusjoner. En økonomisk redningspakke, The Emergency Economic Stabilisation Act, på 700 mrd. dollar bl.a. for

rekapitalisering av bankene ble vedtatt 3. oktober. Redningspakken innebærer blant annet at staten skal kjøpe opp problematiske eiendeler fra finansinstitusjoner, herunder råtne boliglån. Det ble også åpnet opp for kjøp av preferanseaksjer i amerikanske banker, med en ramme på 250 mrd. dollar. Etter hvert som krisen spredde seg, fulgte Federal Reserve 25. november opp med ytterligere tiltak, med en kostnadsramme på til sammen 800 mrd. dollar. Federal Reserve opplyste at de skulle kjøpe boliglånsrelatert gjeld for inntil 600 mrd. dollar, hvorav 100 mrd. dollar skulle brukes til kjøp av direkte forpliktelser i statsstøttede boliglånsinstitusjoner som Fannie Mae og Freddie Mac, mens 500 mrd. dollar skulle benyttes til kjøp av verdipapiriserte boliglån utstedt av de samme to institusjonene.

I et møte i G7-gruppen 10. oktober 2008 var det enighet om at situasjonen krevde raske, og ekstraordinære tiltak og at alle tilgjengelige midler måtte tas i bruk. 12. oktober ble landene i eurosonen og Storbritannia enige om en del felles hjelpetiltak for å gjenopprette tilliten til finanssystemet og sikre at det fungerer tilfredsstillende. De øvrige EU-landene ga sin tilslutning til avtalen 15. oktober. EU presenterte en finanspolitisk tiltakspakke på 200 mrd. euro 26. november, hvorav 170 mrd. euro skal komme fra medlemslandene mens 30 mrd. euro finansieres av EU. Planen tilsvarer 1,5 prosent av EUs BNP. Tiltakene skal koordineres over landegrensene, men de må ikke være identiske mellom land. I oktober ble syv sentralbanker enige om et koordinert rentekutt på 0,5 prosentpoeng for å motvirke uroen i finansmarkedene.

Tiltakspakken for den britiske økonomien som ble presentert 8. oktober, skulle bidra til å sikre bankene kapital og likviditet på kort og mellomlang sikt. Som den del av pakken ble den britiske regjering og de åtte største bankene enige om å heve bankenes kapitaldekning. Bankene stod fritt til å reise nødvendig kapital privat, eller motta kapital fra staten. Til sammen 50 mrd. pund ble stilt til rådighet fra staten. Andre banker kunne også søke om å bli omfattet av ordningen. I tillegg ga staten 200 mrd. pund til bankene i kortsiktig kreditt gjennom "Special Liquidity Scheme". Staten stilte også en garanti på inntil 250 mrd. pund som kunne benyttes ved refinansiering av mer langsiktig gjeld. Regjeringen i Storbritannia la 24. november frem en finanspolitisk stimulanspakke på 1 prosent av BNP. Pakken innebærer både økte offentlige investeringer og reduksjon i merverdiavgift. Ettersom utsiktene forverret seg for britisk økonomi, annonserte regjeringen 19. januar 2009 nye og omfattende tiltak for å sikre finansiell stabilitet, særlig innrettet mot å sikre bankenes kapasitet til å yte nye lån. Blant annet ble det etablert et fond for oppkjøp av gode, men illikvide aktiva i bankene i regi av Bank of England. Myndighetene offentliggjorde også en forsikringsordning (Government Asset Protection Scheme) der staten mot en avgift påtar seg å forsikre bankene mot tap i sine porteføljer. Forsikringen har også som formål å styrke utlånsevnen ved redusere usikkerheten knyttet til verdien av bankens eiendeler og bedre institusjonenes evne til å tåle tap.

I Danmark vedtok regjeringen Lov om finansiell stabilitet 10. oktober 2008. Her etablerte Staten og banksektoren en garantiordning for alle innskudd i danske pengeinstitutter (banker) i den grad de ikke er dekket på annen måte. 18. januar 2009 inngikk regjeringen en avtale med de øvrige partiene om en Bankpakke 2, som hadde til hensikt å sikre normal utlånsvirksomhet i bankene. Pakken inneholder flere virkemidler, der tilbudet om statlig kapitaltilførsel til danske pengeinstitutter og realkreditinstitutter på tilsammen 100 mrd. DKK i hybridkapital står sentralt. I tillegg vil likviditetstiltakene styrkes ved forlengelse av statsgarantiordningen på innskudd frem til 2013. Bankpakke 2 innebærer også en styrking av regulering og tilsyn. Det danske Finanstilsynet skal minst årlig gjennomgå

institusjonenes solvensbehov og skal, i tillegg til ressursstyrking, få flere og sterkere virkemidler til rådighet. Blant annet skal bankenes solvensbehov og risikoforhold kunne offentliggjøres.

En svensk stabiliseringsplan ble vedtatt 29. oktober 2008. Planen omfatter banker og bostadsinstitutter, og inneholder bl.a. et garantiprogram på inntil 1500 mrd. svenske kroner for å støtte bankenes og bostadsinstituttene mellomlangsigtede finansiering. Det ble opprettet et stabilitetsfond på 15 mrd. kroner til hjelp ved eventuelle fremtidige soliditetsproblemer i svenske finansinstitusjoner. Planen innebærer at en særskilt stabilitetsavgift skal kreves inn av alle kredittinstitusjoner i Sverige. Bankene som deltar i garantiordningen underlegges bl.a. begrensninger på lederlønninger, bonus- og avgangsvederlag for ledelsen i perioden garantiavtalen gjelder. Den svenske regjeringen presenterte 5. desember dessuten en finanspolitisk tiltakspakke på 8,3 mrd. kroner, med en samlet finanspolitisk stimulans på 1,3 prosent av BNP. En redningspakke for bilindustrien på 28 mrd. kroner ble lagt frem av den svenske regjeringen 11. desember. Ved inngangen av 2009 er det lagt frem en tilbudspakke for rekapitalisering av svenske banker. Riksgälden har i Sverige, på samme måte som Det Private Beredskab i Danmark, garantert for bankgjeld.

Også i Tyskland og Frankrike har tiltakspakkene inkludert både likviditetsstøtte, støtte til rekapitalisering og finansieringsmuligheter for bankene. I Tyskland vedtok myndighetene etablering av et stabiliseringsfond på inntil 80 mrd. euro som kan tilføres finansinstitusjonene, bl.a. som ikke-stemmeberettigede preferanseaksjer og hybridkapital. Det stilles betingelser for å motta slik kapital, bl.a. mht. forretningsstrategier, lederlønninger og utbytte. Stabiliseringsfondet stiller også lånegarantier på inntil 400 mrd. euro frem til utgangen av 2009, for å sikre refinansiering av tyske finansinstitusjoner. Den tyske regjeringen vedtok 14. januar en ny, større finanspolitisk tiltakspakke på 1 prosent av BNP, konsentrert om infrastruktur og skattelette for lavtlønte. I Frankrike stilte myndighetene høsten 2008 inntil 320 milliarder euro til rådighet for finanssektoren, i form av garantier og likviditetsstøtte for nye interbanklån. Inntil 40 mrd. euro er satt av til rekapitalisering. Også i Frankrike er institusjoner som mottar offentlig støtte underlagt visse restriksjoner. Det kan bl.a. bli stilt krav til lånevolum og etiske retningslinjer som vil tjene fellesskapets interesser. Den første tiltaksplanen ble kunngjort 13. oktober, og allerede 20. oktober ble det kjent at franske myndigheter ville skyte inn 10,5 mrd. euro i kapital i landets seks største banker. Franske myndigheter har også bidratt til tiltakene overfor Dexia sammen med Belgia og Luxembourg.

Shortposisjoner og den finansielle uroen høsten 2008

Høsten 2008 grep reguleringsmyndighetene i en rekke land inn mot så vel dekket som udekket shortsalg i ulike finansielle instrumenter, etter å ha lagt til grunn at shortsalg bidro til å forsterke kursnedgang og markedssvingninger og derved forsterket den finansielle ustabiliteten.

USA, Storbritannia og Irland var 18. september 2008 først ute med å innføre et midlertidig forbud mot shortsalg av finansaksjer. Dagen etter fulgte både Tyskland og Frankrike etter. Senere kom også Australia, Italia, Nederland og Danmark til og innførte slike forbud. I USA ble imidlertid det midlertidige forbudet opphevet den 8. oktober, på bakgrunn av kongressens vedtak den 3. oktober om godkjenning av den finansielle krisepakken. I USA er udekket shortsalg i utgangspunktet tillatt, men som en delvis videreføring av det midlertidige totalforbudet har SEC innført et forbud mot udekket shortsalg frem til 31. juli 2009.

16. januar 2009 opphevet også Storbritannia og Irland det midlertidige forbudet, men med visse forbehold. Frem til 30. juni 2009 har alle aktører med en netto shortposisjon på minst 0,25 prosent av utestående aksjer i britiske finansinstitusjoner, meldeplikt om dette. Det samme gjelder dersom en rapporteringspliktig posisjon økes eller reduseres med 0,1 prosentpoeng eller mer.

I dagene frem mot 8. oktober 2008 ble det reist spørsmål hvorvidt shortsalg også foregikk i norske børsnoterte finansinstitusjoner, og om internasjonale aktører med shortsalg strategier ville gå inn i det norske markedet etter hvert som andre markeder ble stengt for slik handel. Kredittilsynets undersøkelser kunne ikke utelukke at det forekom shortsalg i enkelte norske finansaksjer på Oslo Børs. For å bidra til å stabiliserer finansmarkedene innførte Kredittilsynet restriksjoner på shortsalg. Undersøkelser Kredittilsynet gjennomførte i perioden 9.-27. oktober ga ingen klare indikasjoner på shortsalg i norske finansaksjer i perioden.

Norske tiltak mot finanskrisen

Regjeringen la 12. oktober 2008 frem en tiltakspakke for å gi bankene bedre tilgang til likviditet og finansiering og bidra til ro og tillit i finansmarkedet. Gjennom nye statspapirer med en ramme på inntil 350 mrd. kroner skal bankene få tilgang til sikkerheter som kan benyttes for å lette tilgangen til nye langsiktige lån. Et av tiltakene var å åpne for mulighet til å bytte obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) mot statspapirer. Obligasjoner med fortrinnsrett er ihendehaverobligasjoner utstedt av kredittforetak som mengdegjeldsbrev med fortrinnsrett til dekning i kredittforetakets sikkerhetsmasse. Obligasjoner med fortrinnsrett kan bare utstedes av kredittforetak som har til formål å yte eller erverve bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, lån sikret ved pant i andre realregistrerte formuesgoder eller offentlige lån, og som finansierer utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett.

I utgangspunktet var kun obligasjoner med fortrinnsrett i norske lån sikret ved pant i bolig (bolighypoteklån) omfattet av bytteordningen. Senere er ordningen utvidet slik at også enkelte andre typer obligasjoner kan tas i bytte mot statspapirer dersom det foreligger en plan for gjennomføring av kredittvurdering med sikte på god rating. Dette gjelder obligasjoner med fortrinnsrett i lån sikret ved pant i annen fast eiendom i Norge (norske eiendomshypoteklån) og obligasjoner med fortrinnsrett i norske lån til, eller garantert av, stat eller kommune. Tilsvarende obligasjoner (covered bonds) utstedt etter andre EØS staters regelverk med sikkerhet i norske bolighypoteklån og norske eiendomshypoteklån kan også aksepteres i bytteordningen. Det er foreslått å utvide løpetiden i bytteordningen fra tre til inntil fem år.

I 2008 ble det etablert syv kredittforetak som har tillatelse til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett, og i februar ble ytterligere ett foretak opprettet.

I tillegg til bytteordningene har også Norges Bank lagt ut F-lån med to og tre års løpetid særlig rettet inn mot de mindre bankene. Samtidig lettes kravene til sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank ved at kravet til minste utestående volum på 300 mill. kroner for verdipapirer utstedt i norske kroner, fjernes.

Regjeringen har også gitt lån til eller økt egenkapitalen i enkelte institusjoner med delvis offentlig eierskap for å sikre fortsatt utlånsvirksomhet. I november inngikk staten avtale om lån til Eksportfinans, og finansieringsbehovet er ventet å bli rundt 50 mrd. kroner over de neste to årene. De statlige lånene skal benyttes til nye eksportkreditter. Dette er lån som gis til norske selskaper som

bygger skip og rigger og annen eksportrettet industri. GIEK fikk fullmakt til å gi nye tilsagn innenfor en ramme på 80 milliarder kroner for Alminnelig garantiordning, og innenfor en ramme på 6,5 milliarder kroner for Byggelånsordningen for skip. Regjeringen har dessuten foreslått å øke egenkapitalen i Kommunalbanken med 300 millioner kroner. Dermed blir banken i stand til å gi kommunene nye lån på 15-20 milliarder kroner i tiden fremover.

Finanspolitisk tiltakspakke

Regjeringens endringer i statsbudsjettet for 2009, hvor hensikten var å motvirke de negative effektene av finanskrisen, medførte i utgangspunktet en finanspolitisk stimulans på 20 milliarder kroner, fordelt på 3,25 mrd. kroner i skattelette og 16,75 mrd. kroner i økte offentlige utgifter, fordelt på lokale og sentrale myndigheter. Tiltakspakken innebærer en samlet budsjettimpuls på 2,3 prosent av Fastlands-BNP. Regjeringen prioriterte særlig kommunene og samferdselsprosjekter. Mens kommunene tilføres 6,4 mrd. kroner, øker samferdselssatsingen med 3,8 mrd. kroner. For å motvirke likviditetsproblemer i foretakssektoren ble det innført en midlertidig adgang til å tilbakeføre selskapsunderskudd i 2008 og 2009, mot beskattet overskudd de to foregående årene. Endringene i skatteopplegget er næringsnøytralt, men vil i hovedsak komme de mest konjunkturutsatte foretakene til gode. Samtidig vil ikke skattejusteringen bidra til å hindre nødvendig omstilling. Etter behandling i Stortingets Finanskomité ble det foreslått enkelte endringer i regjeringens tiltakspakke, blant annet økte avskrivninger for investeringer i maskiner og lengre permitteringsperiode.

Kredittpakke

Regjeringens kredittpakke ble presentert 8. februar 2009. Kredittpakken skal bidra til å sikre kreditttilførselen til husholdninger og foretak og til å stabilisere finansmarkedet. Regjeringen foreslo at det skal opprettes to nye fond med en samlet kapital på 100 mrd. kroner. Statens Finansfond skal kunne tilføre banker kapital og har en ramme på 50 mrd. kroner. Formålet er å bidra midlertidig med kjernekapital, slik at bankene kan opprettholde normal utlånsvirksomhet i en periode med store vanskeligheter i finansmarkedene og økte internasjonale markedskrav til kapitalnivå. Statens obligasjonsfond (SOF) forvaltet av Folketrygdfondet, er et midlertidig fond med en ramme på inntil 50 mrd. kroner, som skal investere i norske obligasjoner. SOF skal sammen med andre investorer kjøpe ordinære obligasjonslån utstedt av norske foretak i både førstehånds- og andrehåndsmarkedet. SOF vil på denne måten bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet.

Innskuddsgarantiordningen

Den norske banksikringsordningen skiller seg ut både i europeisk og verdensmålestokk ved å tilby en høy garantigrense på 2 millioner kroner. Gjennom høstens og vinterens turbulente finansmarkeder har et stort antall europeiske land økt sine innskuddsgarantigrenser betydelig, noen endog ved at det er innført ubegrensede garantier for bankenes innlån.

EUs minimumskrav til innskuddsgaranti har inntil nylig vært 20 000 euro eller snaut 200 000 kroner. EU-parlamentet vedtok 18. desember 2008 å øke minstekravet i to trinn. Fra 1. juli 2009 vil minstedekningen i EU være 50 000 euro mens den fra 1. januar 2011 vil være 100 000 euro. Fra samme tidspunkt innføres fullharmonisering innenfor EU, slik at 100 000 euro samtidig utgjør taket på hva medlemslandene kan tilby. Direktivendringene er relevante for Norge gjennom EØS-avtalen. Etter det endrede direktivet må Norge redusere sin innskuddsgaranti til 100 000 euro innen utløpet av 2010. Finansministeren har tatt initiativ overfor EU for å kunne beholde den norske ordningen

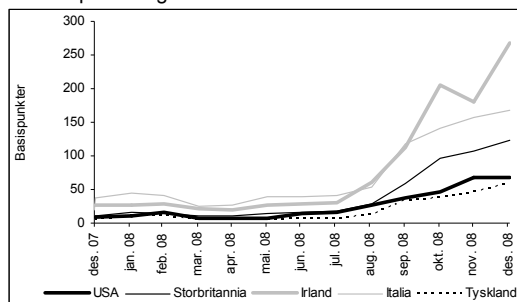
Utfordringer

I kjølvannet av finanskrisen står myndighetene overfor en meget vanskelig situasjon. Alle virkemidler for å stabilisere finansmarkeder og økonomi er tatt i bruk. Sentralbankene har senket styringsrentene til rekordlave nivåer og tilført markedene betydelig likviditet. Samtidig er finanspolitiske virkemidler av tidligere ukjent størrelse blitt benyttet for å dempe det realøkonomiske tilbakeslaget som kommer. Det gjenstår å se om iverksatte tiltak er tilstrekkelige. Risiko som bygges opp, må kartlegges.

Det er ikke uproblematisk for myndighetene på kort varsel å måtte gripe inn i så mange sider av økonomien. Betydelig likviditetstilførsel kan legge grunnlaget for økt inflasjon på lengre sikt. Statlig overtakelse av banker kan også ha utilsiktet virkning på konkurranseforholdene i et lands banksektor. Statlig eierskap kan også bli langvarig dersom krisen varer lenge og inntjeningen i bankene svekkes slik at det blir vanskelig for privat kapital å erstatte statlig kapital. I tillegg kan tiltakene gi opphav til uønsket adferd fra aktørene i finansmarkedet. De store offentlige finanspolitiske støttetiltakene er heller ikke uten problemer. For det første er det ikke uproblematisk å finne tilstrekkelig mange samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter på kort varsel. Det er viktig at tiltakene innrettes på en måte som ikke hindrer nødvendige strukturendringer og ikke bidrar til å støtte opp om ulønnsomme foretak.

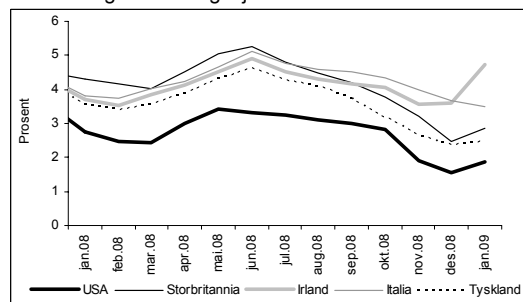
Måten de finanspolitiske tiltakene finansieres på er også av vesentlig betydning for utviklingen fremover. Mange av de hardest rammede landene hadde i utgangspunktet en svak finansiell posisjon med statsgjeld og underskudd på offentlige budsjetter. Underskuddene forsterkes betydelig som følge av de iverksatte tiltakene. Dette gjelder særlig for USA, men også i land som Storbritannia og Irland øker nå statsgjelden betydelig. Når så store beløp skal lånefinansieres, vil det ha innvirkning på innenlandske finans- og valutamarkeder. Kapitaltilførselen til privat sektor kan hemmes. I de siste månedene har prisen på kredittforsikring av statsgjeld steget betydelig for enkelte land, særlig Irland. Også statsobligasjonsrentene har økt som følge av investorenes skepsis mot ytterligere gigantiske statlige låneopptak. Norge er i så måte i en unik situasjon med store overskudd både på offentlige budsjetter og i utenriksøkonomien.

1.7 Pris på sikring mot kredittrisiko



Kilde: Bloomberg

1.8 Femårige statsobligasjonsrenter



Kilde: Reuters EcoWin

For mange lands myndigheter blir det også en vanskelig balansegang å dempe tilbakeslaget samtidig som de ubalansene som er bygget opp i høykonjunkturen frem til 2008, ikke videreføres. Finanskrisen har sitt opphav i en lånefinansiert konsum- og boligboble i mange industrialiserte land, og denne må over tid korrigeres for å sikre en mer bærekraftig langsiktig vekst.

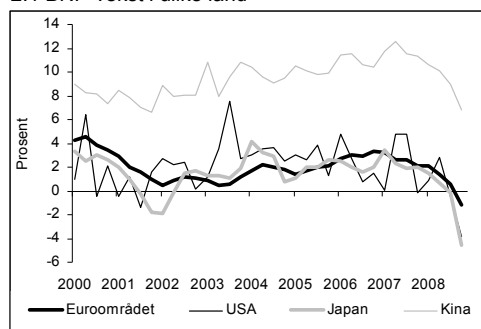
Også de store ubalansene i utenriksøkonomien må etter hvert korrigeres. Det er viktig at dette gjøres gradvis for å hindre unødvendig store valutakursbevegelser. Samtidig har flere av forslagene til støttetiltak inneholdt klausuler om at midlene skal gjelde kun for nasjonale bedrifter. Erfaring har vist at kriser kan føre til økt proteksjonisme, noe som demper den globale veksten. At G7-landene har drøftet dette problemet og blitt enige om å bekjempe proteksjonistiske elementer i stimuleringstiltakene, er positivt.

I tillegg til de kortsiktige utfordringene som følger av den internasjonale finanskrisen, er det også viktig at det allerede nå begynner å planlegges hvordan en skal få reversert tiltakene når den økonomiske veksten igjen tar seg opp. Konsekvensene som følger når de enorme tiltakene som er iverksatt i de fleste land, skal fases ut, må kartlegges. Lav rente og massiv tilførsel av likviditet og kapital kan igjen bygge prisbobler i finans- og eiendomsmarkeder, hvor kredittrisiko kan materialiseres når renten etter hvert bringes tilbake til normale nivåer. Det er derfor viktig at bankene har god risikostyring og benytter sunne kredittvurderingsprinsipper og normale lønnsomhetsvurderinger. Når de ulike støtteordningene for bankenes finansiering fases ut, og bankene igjen skal rebalansere sine porteføljer, kan en forvente betydelige kurssvingninger i obligasjonsmarkedene. Det er fare for at tiltakspakkene kan bidra til å bygge opp prisbobler i statsobligasjonsmarkedet. Moralsk hasard-problemer vil være viktig fremover, og det må fra myndighetens side tas høyde for adferd som er basert på at ytterligere redningsaksjoner vil iverksettes. I kjølvannet av finanskrisen må både utøvelsen av penge- og finanspolitikken ta høyde for nye risikostrukturer og det økte potensialet for uønsket adferd som tiltakspakkene i verste fall kan bidra til, dersom en skal sikre finansiell stabilitet fremover.

2. Konjunkturer og markeder

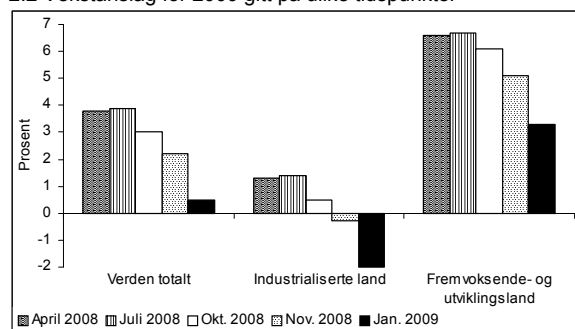
Verdensøkonomien er inne i en kraftig nedgangskonjunktur. USA, Japan, Storbritannia og Euroområdet er allerede i resesjon, mens veksten har bremsset betydelig i de fremvoksende landene. Den internasjonale finanskrisen har dermed rammet den globale økonomien hardt og bredt. I de nordiske landene faller produksjonen. På Island har krisen resultert i demonstrasjoner og regjeringens avgang. Til tross for omfattende støttetiltak fra myndighetene er finansmarkedene i februar 2009 fremdeles ikke normaliserte. Sterk oppbremsing i den økonomiske veksten og meget svak utvikling i eiendomsmarkedene i mange land, skaper store utfordringer for finansinstitusjonene. Lavere vekst og større usikkerhet i økonomien har ført til nedgang i etterspørselen etter kreditt hos både husholdninger og foretak, mens fortsatt ustabile penge- og kapitalmarkeder og utsikter til økte tap bidrar til lavere utlånsevne og -vilje i bankene. Likviditetsrisikoen som ble utløst av konkursen i Lehman Brothers, har gjennom høsten og vinteren 2008 gradvis blitt forskjøvet mot økt kredittrisiko. For 2009 anslår IMF den globale veksten til kun 0,5 prosent, mot 3,4 prosent i 2008 og hele 5,2 prosent i 2007. Likevel synes risikoen å være på nedsiden. Prognosene for veksten i verdensøkonomien i 2009 har blitt betydelig nedjustert det siste året.

2.1 BNP-vekst i ulike land



Kilde: Reuters EcoWin

2.2 Vekstanslag for 2009 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: IMF

Internasjonal realøkonomi

Den amerikanske forskningsinstitusjonen NBER har nylig slått fast at USA er i en resesjon som begynte allerede i desember 2007. Resesjonen blir trolig langvarig. IMF anslår en BNP-vekst i 2009 på -1,6 prosent. Spesielt har privat forbruk falt betydelig. Både utviklingen i boligmarkedet og i arbeidsmarkedet har bidratt. Boligprisene i de største byene har falt med opp mot 20 prosent. Samtidig har det vært nedgang i boliginvesteringene de siste tre årene, og i 2008 var fallet over 20 prosent. Antall usolgte boliger er rekordhøyt og trekker i retning av en videre nedgang i boligmarkedet. Bankenes kredittpraksis på boliglånsmarkedet er også blitt strammet betydelig til etter subprime-krisen. En økning i antall arbeidsledige på 3 millioner i løpet av 2008, ble fulgt av 600 000 nye ledige i januar, og ved utgangen av januar 2009 var ledigheten 7,6 prosent. Den svakere inntektsveksten som følger av

økt ledighet, svekker både boligmarkedet og konsumet. Det samme gjør de negative formueseffektene fra fallet i aksjemarkedene gjennom 2008. Betydelige fall i ordreinngangen mot slutten av 2008 gir samtidig indikasjoner om svak utvikling i investeringene fremover. Den økonomiske politikken i USA er lagt om i meget ekspansiv retning. Federal Reserve har i praksis innført nullrente-politikk. Kongressen godkjente en tiltakspakke på om lag 5,5 prosent av BNP, som ble undertegnet av presidenten 17. februar 2009.

I Japan falt BNP med en årlig rate på 12,7 prosent i 4. kvartal 2008. Det var særlig den negative utviklingen i bedriftsinvesteringene og eksporten som trakk veksten ned. Sentralbanken har senket renten til 0,3 prosent. Igjen er det frykt for deflasjon i Japan. Også i øvrige deler av Asia har finanskrisen fått konsekvenser. Mot slutten av 2008 stoppet eksportveksten fra regionen helt opp. I Kina har myndighetene av frykt for en hard landing innført en rekke ekspansive tiltak. Rentekutt og en mer ekspansiv finanspolitikk skal bremse fallet i eksporten. IMF venter en vekstrate i Kina på 6,7 prosent i 2009, mot 9 prosent i 2008 og hele 13 prosent i 2007.

Tabell 2.1 Prognoser for BNP-vekst, KPI-vekst og arbeidsledighet

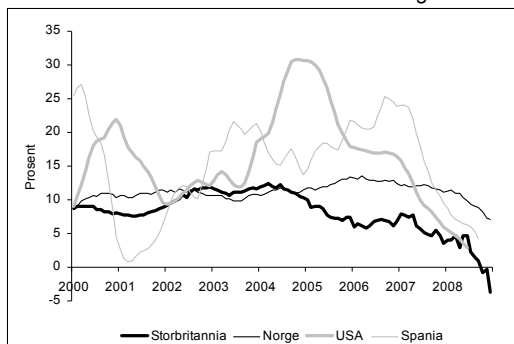
	USA			Japan			Euroområdet		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
BNP*	1,1	-1,6	1,6	-0,3	-2,6	0,6	1,0	-2,0	0,2
BNP	1,3	-2,1	2,0	-0,4	-3,8	0,8	0,8	-2,0	0,7
Inflasjon	3,8	-0,9	1,7	1,4	-0,8	-0,2	3,3	0,8	1,6
Arbeidsledighet	5,8	8,4	9,0	4,0	4,8	5,1	7,5	8,8	9,5

Kilder: Consensus Forecasts, Febr. 9, 2009. *IMF. World Economic Outlook Update, Jan. 28, 2009.

I Euroområdet er utviklingen meget svak, og spesielt i Italia og i Tyskland har aktiviteten falt kraftig gjennom 2008. For 2009 forventes betydelige nedgang i BNP i både Italia, Frankrike, Tyskland og Spania. Den europeiske sentralbanken har senket styringsrenten fra 4,25 prosent i oktober 2008, til 2 prosent i januar 2009. Storbritannia er i en dyp resesjon, hardt rammet av boblen i eiendomsmarkedet og problemene i finanssektoren. Bank of England har senket styringsrenten til 1 prosent, det laveste nivået siden banken ble etablert i 1694. Pundet har svekket seg med over 30 prosent siden sommeren 2007, og boligprisene har det siste året falt med 20 prosent. Investeringene har falt med 10 prosent og veksten i privat forbruk har stoppet opp. IMF venter at BNP vil krympe med 2,8 prosent i 2009. Vekstprognosene for de østeuropeiske landene er blitt betydelig nedjustert den siste tiden. Som følge av de økonomiske ubalansene i de øst-europeiske markedene ligger det an til at lavkonjunkturen vil bli både dypere og mer langvarig enn tidligere lagt til grunn. Dette kan gi store tap i vesteuropeiske banker som har stått for størsteparten av kredittgivingen i disse landene. Også Russland er rammet av finanskrisen. Fallende råvarepriser og vanskeligere kreditttilgang slo i 2008 inn i russiske markeder, og børsen ble i november holdt stengt i flere dager på grunn av store kursfall. For 2009 peker prognosene mot BNP-nedgang i Russland.

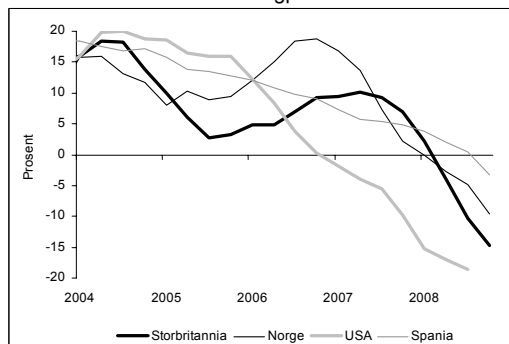
I Norden er det ventet svak utvikling i alle landene. I Danmark faller boligprisene kraftig, noe som drar den lånefinansierte konsumveksten nedover. I Sverige har industrien blitt hardt rammet av nedgangskonjunkturene internasjonalt, og Riksbanken har senket styringsrenten til 1 prosent. På Island har økonomien kollapset. En lang periode med ubalansert vekst kulminerte i 2008 med konkurs i landets tre største banker og påfølgende reindexering av den islandske børsen. Gjennom høsten deprimerte den islandske kronen med 50 prosent, inflasjonen økte til nær 20 prosent, og arbeidsledigheten til 10 prosent.

2.3 Tolv månedersvekst i kreditt til husholdninger



Kilde: Reuters EcoWin

2.4 Tolv månedersvekst i boligpriser

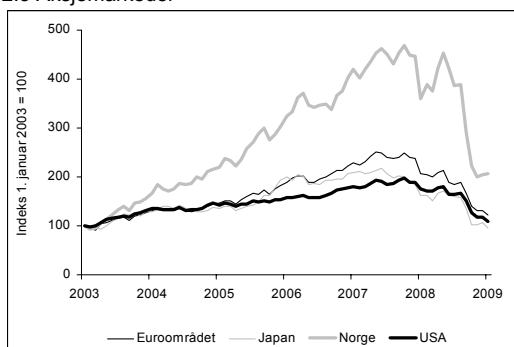


Kilde: Reuters EcoWin

Penge- og kapitalmarkedene

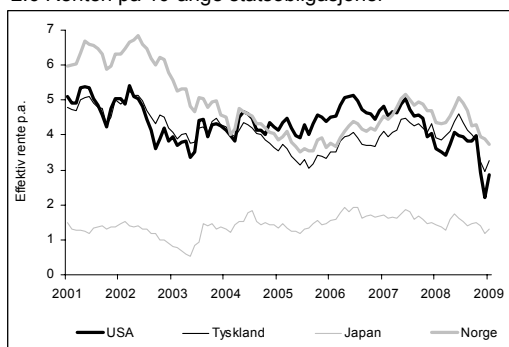
Uroen som preget verdipapirmarkedene i 2007 vokste ytterligere i 2008. Problemene som ble utløst av krisen i det amerikanske markedet for subprime boliglån, eskalerte med konkursen i Lehman Brothers 15. september 2008. Tillitskrisen som fulgte, førte til at pengemarkedene ikke lenger fungerte (se kapittel 1 for omtale av finanskrisen). Pengemarkedsrenten steg særlig kraftig i USA og likviditeten tørket inn. Det norske pengemarkedet er dollarbasert og også norske interbankrenter økte betydelig høsten 2008. Siden desember har imidlertid rentene falt markert.

2.5 Aksjemarkeder



Kilde: Reuters EcoWin

2.6 Renten på 10-årige statsobligasjoner



Kilde: Reuters EcoWin

Også aksjemarkedene, både i Norge og internasjonalt, har vært sterkt preget av finansuroen. Svakere konjunkturutsikter har gitt betydelige nedjustering av inntjeningsestimater, og derigjennom også fallende aksjekurser. I 2008 falt MS Verdensindeksen og S&P 500 med henholdsvis 40,1 og 38,5 prosent. Utviklingen på Oslo Børs var enda verre, der Hovedindeksen falt med 54,1 prosent. Av delindeksene har energi- og finansindeksen falt mest. Heller ikke på nyåret har utviklingen i aksjemarkedene stabilisert seg. Fra årsskiftet til 20. februar falt S&P 500 og MS Verdensindeks med henholdsvis 14,7 og 13,6 prosent, mens Hovedindeksen på Oslo Børs gikk ned med 6,3 prosent. I tillegg til fallende råvarepriser, var utlendingenes nedsalg et viktig bidrag til utviklingen på Oslo Børs i 2008. Utenlandske investorer flukt fra ulike typer kroneplasseringer har gitt en svekkelse av kronen i 2008 på 17,2 prosent handelsveid, og med henholdsvis 27,8 prosent og 22,6 prosent mot dollar og euro. De langsiktige rentene endret seg betydelig mot slutten av 2008 både i Norge og internasjonalt, i hovedsak som følge av de offentlige tiltakspakkene. For året sett under ett falt renten på amerikanske 10-årige statsobligasjoner, til 2,2 prosent ved utgangen av 2008, mens tilsvarende renter i euroområdet

og Norge gikk ned til henholdsvis 2,9 og 3,9 prosent. I januar økte rentene på statsobligasjoner, særlig i USA. Dette kan henge sammen med at investorene forventer økt tilbud av statsobligasjoner når de finanspolitiske tiltakene skal finansieres. I februar har imidlertid rentene gått noe ned igjen.

Norsk realøkonomi

Norsk økonomi passerte konjunkturtoppen allerede ved utgangen av 2007, og veksten avtok gjennom hele 2008. Finanskrisen og den negative utviklingen i internasjonal økonomi fra september forsterket nedgangen. De kraftige økningene i pengemarkedsrentene høsten 2008 bidro til pessimisme hos både husholdninger og foretak, og gjennom høsten skjedde det en klar forverring av forventningsindeksene for både husholdninger og foretak. Boligmarkedet ble først rammet, men også investeringsveksten i fastlandsbedriftene stoppet opp. Arbeidsledigheten økte fra juli 2008, og privat forbruk avtok fra 2. kvartal, og registrert arbeidsledighet steg fra 1,5 prosent sommeren 2008, til 2,6 prosent i januar 2009. Nasjonalregnskapet viser at BNP for Fastlands-Norge gikk ned i 4. kvartal 2008. Etter den kraftige oppbremsingen mot slutten av 2008, ser 2009 ut til å bli det første året siden midt på 1980-tallet at Fastlands-BNP faller sammenlignet med året før. Pengepolitikken er det norske førstelinjeforsvaret mot virkningene av finanskrisen, og Norges Bank senket høsten 2008 styringsrentene med til sammen 2,75 prosentpoeng, til 3 prosent. Ved inngangen av 2009 ble renten senket ytterligere, til 2,5 prosent. Regjeringen har samtidig lagt frem en ekspansiv finanspolitisk tiltakspakke og en kredittpakke på 100 mrd. kroner for å motvirke effektene av finanskrisen. Likevel må prognosene sies å være usikre, med risikoen på nedsiden.

Tabell 2.2 Prognoser for norsk økonomi

	Regnskap	2009			2010	
	2008	SSB	FIN	NB	SSB	NB
BNP	2,0	-1,7	-0,5	1,0	0,5	2,25
BNP Fastlands-Norge	2,4	-1,7	0,0	0,25	0,9	2,5
Inflasjon	3,8	1,4	2,0	3,0	1,0	2,75
Arbeidsledighet	2,6	3,7	3,5	3,75	4,7	4

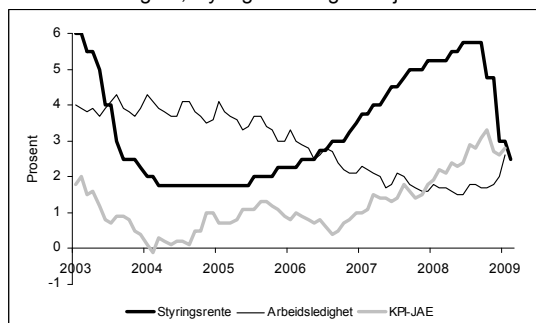
Kilder: SSB: Økon. analyser 1/2009, Norges Bank: Pengepol. rapp. 3/08 og Finansdept.: St.prp. nr. 37 (2008-2009)

Nasjonalregnskapstallene viser at både privat forbruk, investeringer og eksport bidro til omslaget i BNP i 2008. Oppbremsingen i privat forbruk var spesielt sterk, og forbruksveksten avtok til 1,5 prosent i 2008, mot 6,0 prosent i 2007. Særlig ble salget av større forbruksvarer som biler og møbler rammet, noe en normalisering av spareraten og høyere renteutgifter har bidratt til. Fallende boligpriser og økende ledighet vil påvirke privat forbruk negativt også i 2009. Gjennom høsten 2008 har det kommet varsler om permitteringer og ansettelsesstopp i flere sektorer, herunder i store norske industrikonsern. Innenfor bygg og anlegg har arbeidsledigheten allerede steget betydelig, mens ansatte innenfor varehandel, deler av industrien og forretningsmessig tjenesteyting går vanskelige tider i møte i 2009. Fra desember 2008 til januar 2009 økte arbeidsledigheten med 0,5 prosentpoeng til 2,6 prosent. Dette er fortsatt et lavt nivå, men antall ledige stillinger har falt betydelig i de fleste sektorer og prognosene tilsier en markert økning av arbeidsledigheten frem mot 2010.

Etter flere år med høy investeringsvekst, kom omslaget i 2008. Spesielt innenfor tjenesteytende næringer var investeringsaktiviteten svak. Også i industrien var trenden negativ, men viste noe større svingninger. Utover høsten ble det både dyrere og vanskeligere å få finansiert nye prosjekter, og refinansiering av lån ble i større grad forsøkt flyttet fra obligasjonsmarkedet og over til bankene. I fastlandsbedriftene falt investeringene gjennom 2008, særlig i andre halvår. Kombinasjonen av svakere konjunkturer og vanskeligere tilgjengelig og dyrere tilgang på finansiering vil gi betydelig fall i

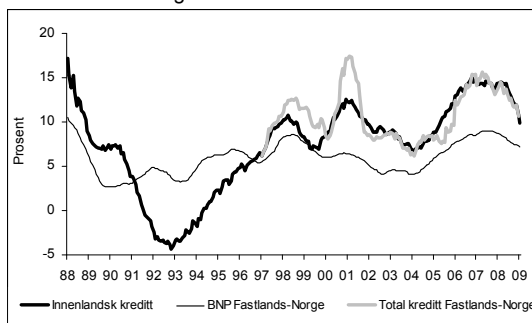
investeringene i 2009. Bransjer hvor omfanget av fremmedkapital er høyest og investeringene i utgangspunktet størst, slik som næringseiendom, synes utsatt. Også eksportindustrien er sterkt preget av konjunkturukslaget internasjonalt, og i 4. kvartal falt eksporten av tradisjonelle varer kraftig.

2.7 Arbeidsledighet, styringsrente og inflasjon



Kilde: Reuters EcoWin

2.8 Vekst i BNP og kreditt

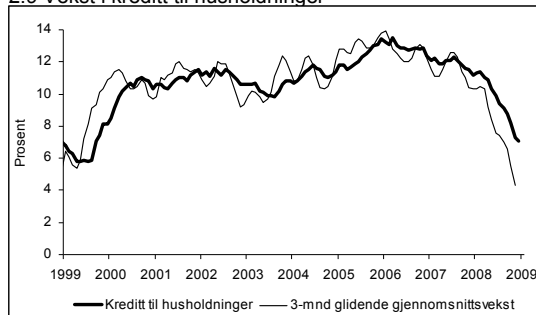


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Norske kreditt- og eiendomsmarkeder

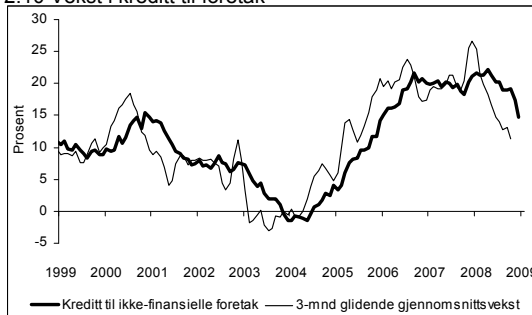
Gunstig konjunkturutvikling, lavt rentenivå og positiv utvikling i husholdningene og foretakenes økonomi har bidratt til betydelig etterspørsel etter kreditt i Norge de siste årene. Kredittveksten har ligget langt over veksten i nominelt BNP, særlig i perioden 2005-2007. Gjeldsveksten har vært høy i både husholdninger og foretak, og prisoppgang på eiendom og kredittvekst har i perioden stimulert hverandre gjensidig. I siste del av 2008 har imidlertid utlånsveksten vært på vei ned. Innenlandsk kredittvekst (K2) avtok gjennom 2008, fra en årsvekst på 14,3 prosent ved utgangen av 2007, til 9,9 prosent ved utgangen av 2008. Det var særlig mot slutten av året at vekstnedgangen var markant. Årsveksten i samlet kreditt til publikum (K3) avtok i 2008 og var ved utgangen av november 11,3 prosent. Fallet i kredittveksten skyldes svakere etterspørsel etter kreditt og noe tilstrømming i bankene.

2.9 Vekst i kreditt til husholdninger



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.10 Vekst i kreditt til foretak



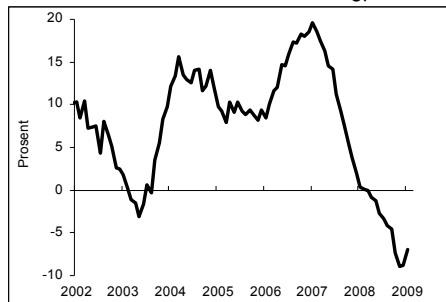
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes samlede kredittvekst falt gjennom 2008, drevet av høyere lånerenter og et stadig svakere boligmarked. Ved utgangen av 2008 var 12-månedersveksten 7,1 prosent, den laveste siden september 1999. Foretakenes samlede kredittvekst holdt seg gjennomgående på et svært høyt nivå i 2008, men falt kraftig mot slutten av året. Ved utgangen av 2008 var 12-månedersveksten i foretakenes gjeld 14,8 prosent. Lavere gjeldsvekst er både en årsak til- og konsekvens av utviklingen i eiendomsmarkedene. De selvforsterkende prosessene som har stimulert boligpris- og kredittvekst gjensidig i oppgangstid, kan også virke på samme måte i nedgangstid.

Det norske boligmarkedet nådde et vendepunkt i 2007. Fallende priser, lavere omsetning og et økende tilbud av boliger, kombinert med noe innstramning i kredittpraksis for boligkjøp fra bankene, kjennetegner det norske boligmarkedet ved inngangen av 2009. Etter svak oppgang fra desember 2008 til januar 2009, var boligprisene i Norge 6,9 prosent lavere enn i januar 2008, og 10 prosent lavere enn i toppmåneden august 2007. På årsbasis falt prisene på eneboliger med 4,2 prosent, prisene på delte boliger med 8,6 prosent og prisene på leiligheter med 7,4 prosent i januar. Sammenlignet med forrige bunnår i den norske boligprissyklusen (1992), er boligprisene likevel 295 prosent høyere. Realprisstigningen i perioden er 182 prosent. Nedgangen i boligprisene viser at det norske boligmarkedet følger samme utvikling som de internasjonale boligmarkedene. Statistisk sentralbyrå venter at boligprisene vil falle med 12,1 prosent i 2009.

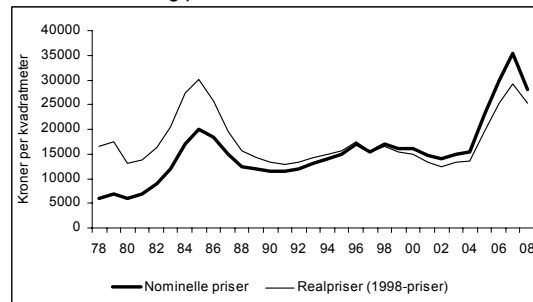
Samtidig har formidlingstiden på boliger som er lagt ut for salg økt betydelig, til 62 dager i januar 2009, men det er store regionale forskjeller. I januar 2009 var 17 062 boliger registrert for salg på Finn.no, nesten tre ganger så mange som i januar 2006. Fra 2007 til 2008 falt boliginvesteringene med 9 prosent, og høsten 2008 ser nyboligsalget ut til å ha stoppet helt opp. Også omsetningen av brukte boliger har falt. Det ble ifølge Statistisk sentralbyrå omsatt 20 prosent færre boliger i fritt salg i 4. kvartal 2008, sammenlignet med tilsvarende periode i 2007. For fritidsboliger var nedgangen på 22 prosent. Det lave salgsvolumet gjør boligprisstatistikken usikker.

2.11 Tolv månedersvekst i norske boligpriser



Kilder: NEF, EFF, FINN.no og ECON Pöyry

2.12 Verdiutvikling på kontorlokaler i Oslo



Kilde: OPAK

Økt risikoaversjon hos investorer og kreditorer bidro til å snu stemningen også i markedet for næringsseiendom i 2008. OPAK anslår at verdien på kontorlokaler i Oslo har falt med 20 prosent fra januar 2008 til januar 2009, mens avkastningskravet i samme periode har steget med 1,5 prosentpoeng. Samtidig faller leieprisen på kontorlokaler. Den høye omsetningen av næringsseiendom i 2006 og 2007 stoppet helt opp i 2008, og omsetningen ble tilnærmet halvert fra 2007. Lavt omsetningsvolum gjør at anslaget for reell verdiutvikling er svært usikkert. Med økt arbeidsledighet og nedgang i forbruket ligger det an til ytterligere fall i både leiepriser og verdiutviklingen på næringsseiendom i 2009.

Ved inngangen av 2009 har pengemarkedsrentene falt sammenlignet med de høye nivåene i oktober og november 2008. Finansmarkedene er imidlertid fremdeles preget av usikkerhet, og det er vanskelig for både banker og ikke-finansielle foretak å skaffe seg langsiktig finansiering. Utsiktene for internasjonal økonomi er dystre, og lavkonjunktoren kan bli både dyp og langvarig. Stor offentlig sektor gjør norsk økonomi bedre rustet til å stå imot nedgangsperioden enn de fleste andre land. Offentlige finanser gir handlefrihet, og høyt nivå på aktiviteten i petroleumssektoren gir stimulanter til øvrige deler av næringslivet. Men deler av industrien og eksportrettet virksomhet vil bli hardt rammet. Dette innebærer en todeling av økonomien som vil ha betydning for kredittrisikoen i bankene.

3. Finansinstitusjonene

Finansinstitusjonenes stilling må vurderes i lys av utviklingen i konjunkturer og markeder drøftet i kapittel 2. Innledningsvis i dette kapittelet følger en kort oversikt over strukturen i finansmarkedet, herunder strukturen i det europeiske og nordiske finansmarkedet. Det gis videre en oppsummering av resultatene i 2008 for finansinstitusjonene: banker, finansieringsselskaper og kredittforetak, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og skadeforsikringsselskaper. Det gis også en oppsummering av resultatene i verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Strukturen i finansmarkedet

Den internasjonale finanskrisen har i betydelig grad påvirket strukturen i finansmarkedene i 2008, med tiltakende konsolidering og (del)nasjonalisering i banksektoren. Særlig har finanskrisen ført til betydelige strukturendringer i USA i 2008. I mars fikk investeringsbanken Bear Stearns problemer, og ble med myndighetenes hjelp overtatt av JP Morgan Chase. I september ble boliglånsbankene Fannie Mae og Freddie Mac overtatt av myndighetene, Lehman Brothers gikk konkurs, og Merrill Lynch ble kjøpt opp av Bank of America. De to gjenværende amerikanske investeringsbankene, Morgan Stanley og Goldman Sachs, ble omdannet til vanlige banker. Washington Mutual gikk overende og bankens innskudd, utlån og filialnett ble overtatt av JP Morgan Chase. I tillegg måtte det amerikanske forsikringsselskapet AIG motta statlig hjelp i form av garantier og kapital. Wells Fargo inngikk avtale om å overta Wachovia i oktober. Citigroup mottok statlig kapital og garantier i november. En rekke mindre banker ble også stengt av myndighetene i 2008.

Fortis og Royal Bank of Scotland er to av flere store europeiske finansinstitusjoner som ble rammet av finanskrisen i 2008. Året før hadde de to bankene og Banco Santander kjøpt nederlandske ABN Amro og delt virksomheten mellom seg. I oktober 2008 ble den nederlandske delen av Fortis (og ABN Amro) overtatt av nederlandske myndigheter. Den belgiske staten overtok de resterende aksjene i Fortis, for så å inngå avtale med BNP Paribas om kjøp av 75 prosent av Fortis' bankvirksomhet i Luxemburg og Belgia, samt hele Fortis' forsikringsvirksomhet i Belgia. Generalforsamlingen i Fortis har imidlertid stemt i mot avtalen, men det er fortsatt en mulighet for at den blir gjennomført.

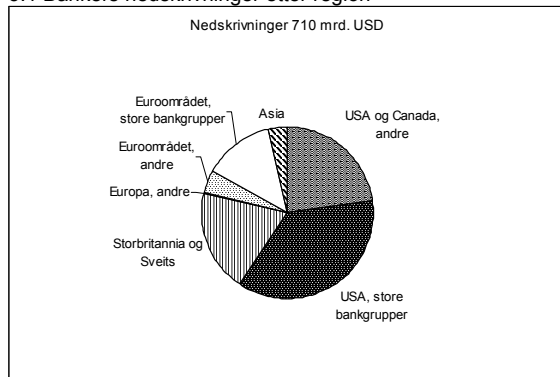
Royal Bank of Scotland er en av flere store britiske banker som fikk tilført statlig kapital i 2008. Ved utgangen av 2008 var statens eierandel 58 prosent og økte i januar 2009 til 70 prosent. Northern Rock ble overtatt av staten i februar 2008, mens Bradford & Bingley ble overtatt i september. Banco Santander overtok Bradford & Bingleys innskudd og filialnett. Tidligere i 2008 hadde Banco Santander kjøpt banken Alliance & Leicester. En annen stor britisk bank, HBOS, ble overtatt av

britiske Lloyds TSB i september. I oktober fikk den fusjonerte banken tilført statlig kapital, og staten eide 43 prosent av banken ved utgangen av 2008.

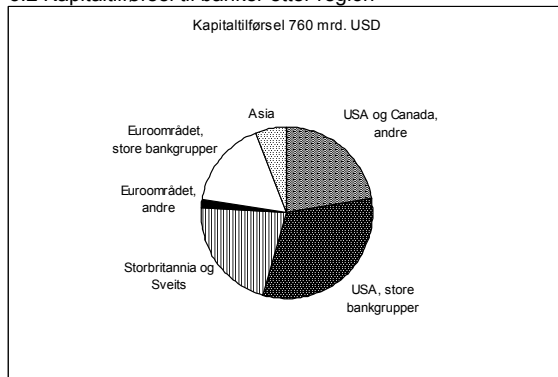
I de nordiske landene har det skjedd flest strukturendringer i Danmark i kjølvannet av finanskrisen. Tolv banker ble overtatt av andre finansinstitusjoner eller satt under administrasjon av myndighetene. I Sverige ble Carnegie Investment Bank overtatt av myndighetene i november 2008. Strukturen i finanssektoren i Finland og Norge ble i 2008 i liten grad endret som følge av finanskrisen. Kollapsen i det islandske banksegmentet er omtalt i kapittel 1.

En viktig årsak til strukturendringer er store nedskrivninger på finansielle eiendeler i amerikanske og europeiske banker, noe som har ført til svake resultater og behov for statlig kapital eller fusjonspartnere. Tilførselen av privat og statlig kapital har vært om lag i samme størrelsesorden som nedskrivningene i perioden fra andre kvartal 2007 til november 2008.

3.1 Bankers nedskrivninger etter region



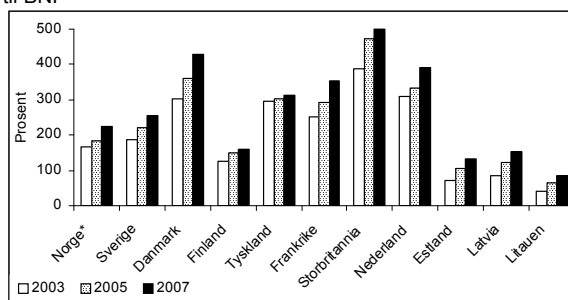
3.2 Kapitaltilførsel til banker etter region



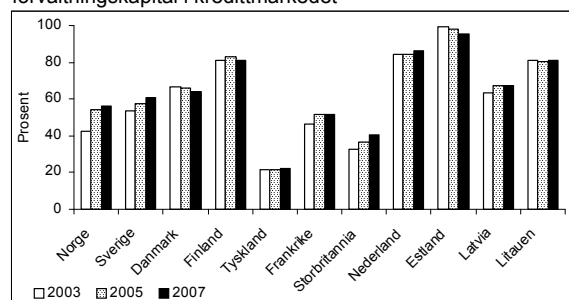
Kilde: ECB, Financial Stability Review, desember 2008. Basert på Bloombergs og ECBs egne beregninger

Kredittinstitusjonenes forvaltningskapital har over tid økt mer enn veksten i økonomien i de fleste europeiske landene. I Norge er likevel kredittinstitusjonenes andel av BNP ikke spesielt høy, til tross for meget sterk kredittvekst de siste årene. Dette kan henge sammen med at norske kredittinstitusjoner har relativt mindre utlån til utlandet og til offentlig sektor enn kredittinstitusjoner i andre land.

3.3 Kredittinstitusjoners forvaltningskapital i forhold til BNP



3.4 Fem største kredittinstitusjoners andel av total forvaltningskapital i kredittmarkedet



Kilder: ECB og Kredittilsynet * BNP Fastlands-Norge

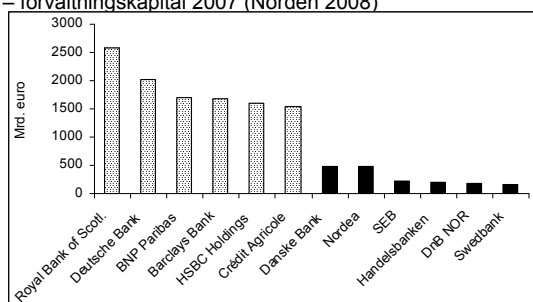
Kilder: ECB og Kredittilsynet

Konsentrasjonen i kredittmarkedene, målt med de fem største kredittinstitusjonenes forvaltningskapital i prosent av total forvaltningskapital, er høyest i Estland, Nederland og Finland, mens markedet i Tyskland er minst konsentrert. Strukturelle endringer i kjølvannet av finanskrisen vil kunne endre disse

utviklingstrekkene. De fem største kredittinstitusjonene i Norge, DnB NOR Bank, Nordea Bank Norge, Fokus Bank, Handelsbanken og Sparebank 1 SR Bank, hadde en samlet markedsandel på 59 prosent ved utgangen av 2008, en økning på 2 prosentpoeng fra utgangen av 2007. Tre av de fem største kredittinstitusjonene i Norge er utenlandskeide.

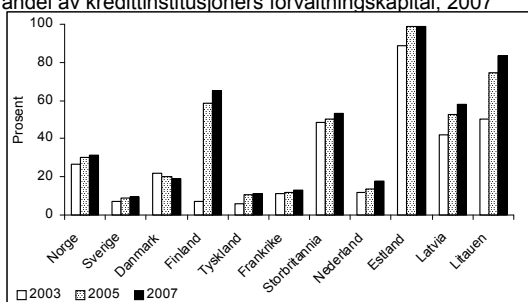
Det har både i europeiske og nordiske finansmarkeder vært etableringer, fusjoner og oppkjøp på tvers av landegrensene de senere årene. I Norden har både Nordea og Danske Bank i første rekke ekspandert gjennom oppkjøp av nasjonale banker. Til tross for oppkjøp og ekspansjon, er de store nordiske finanskonsernene fremdeles små i europeisk sammenheng. I de nordiske landene har utenlandskeide finansinstitusjoner størst markedsandel i Finland. Markedsandelen økte betydelig etter omorganiseringen av Nordea, og etter at Danske Bank kjøpte Sampo Bank. Norge har også hatt økning i utenlandsandelen de senere årene, og alle de største nordiske finanskonsernene har etablert virksomhet i Norge. Frem til oktober 2008 var også de største islandske bankene etablert i Norge. Per 3. kvartal 2008 hadde de islandske bankene Glitnir og Kaupthing en markedsandel på 1 prosent. I desember fikk et konsortium av 20 Sparebank 1-banker konsesjon til å kjøpe Glitnir Bank ASA, som har endret navn tilbake til BNbank.

3.5 De største europeiske og nordiske finanskonsernene – forvaltningskapital 2007 (Norden 2008)



Kilde: The Banker, 2008 og kvartalsrapp. (nord. konsern)

3.6 Utenlandske filialer og datterselskaper som andel av kredittinstitusjoners forvaltningskapital, 2007



Kilder: ECB og Kredittilsynet

I tillegg til å etablere virksomhet i nabolandene har de største nordiske finanskonsernene etablert virksomhet i Asia, Baltikum, Russland og i Øst-Europa for øvrig. De nordiske finanskonsernene har hatt betydelig ekspansjon i de baltiske landene der særlig Swedbank og SEB har store markedsandeler. Swedbank har kjøpt flere banker i området; Hansabank i 2005 og ukrainske OJSC Swedbank i 2007. DnB NOR er representert i Baltikum gjennom DnB NORD der DnB NOR eier 51 prosent av aksjene. Ved inngangen til 2008 var DnB NORD den tredje største banken i Litauen og den fjerde største banken i Latvia. Danske Bank er etablert i Baltikum gjennom Sampo Bank. Danske Bank er også representert i Irland gjennom bankene National Irish Bank og Northern Bank som ble kjøpt i 2005. Utlån til Irland og Nord-Irland utgjorde om lag 7 prosent av bankens totale utlån i 2008.

Tabell 3.1 Største nordiske finanskonserns utlån til kunder i Baltikum per 31.12.2008

	Swed-bank	SEB	Nordea	Handels-banken	DnB NOR	Danske Bank
Utlån til Baltikum	218 mrd. SEK	194 mrd. SEK	75 mrd. NOK	2 mrd. SEK	64 mrd. NOK	30 mrd. DKK
% av bankens totale utlån til kunder	16,9 %	15,0 %	2,9 %	0,1 %	3,5 %	1,7 %

Kilder: Kvartalsrapporter

I 2008 har det vært flere strukturendringer i det norske finansmarkedet, både på bankområdet, blant kredittforetak og innen forsikring. I sparebanksektoren fusjonerte Sparebanken Telemark og

Sparebanken Grenland, mens SpareBank1 Buskerud-Vestfold ble etablert gjennom fusjonen av Sparebanken Vestfold og Sandsvær Sparebank. I januar 2009 fremla Banklovkommissjonen NOU 2009:2 om kapital- og organisasjonsforhold i sparebanksektoren mv. Det foreslås regler, dersom de vedtas, som skal gi økt mulighet for strukturendringer innenfor sparebanksektoren i tiden fremover.

I 2008 ble det etablert en rekke kredittforetak som har tillatelse til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett; Sparebanken Vest Boligkreditt AS, Møre Boligkreditt AS, Sør Boligkreditt AS, SSB Boligkreditt AS, SSF Bustadkreditt AS og Pluss Boligkreditt AS. I tillegg fikk Nordea-eide Norgeskreditt AS tillatelse til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. Selskapet skiftet navn til Nordea Eiendomskreditt AS. Øst Boligkreditt ble etablert i februar 2009. Terra Boligkreditt har inngått distribusjonsavtale med OBOS. Som ledd i avtalen, går OBOS inn på eiersiden i Terra-gruppen og Terra Boligkreditt. OBOS får dermed tilgang til bytteordningen mellom OMF og statspapirer.

Det nystartede holdingselskapet Frende Holding AS etablerte Frende Livsforsikring AS og Frende Skadeforsikring AS i 2008. Frende Holding AS eies av 15 uavhengige sparebanker. DnB NOR etablerte DnB NOR Skadeforsikring. I oktober fikk Gjensidige Forsikring tillatelse til å øke eierandelen i Storebrand til 24,99 prosent i forbindelse med at Kaupthing solgte seg ut av Storebrand. Per 16. februar var Gjensidiges eierandel i Storebrand på 24,33 prosent. Den nye verdipapirhandel-loven trådte i kraft 1. november 2007, og i 2008 fikk 38 foretak konsesjon som verdipapirforetak. 16 konsesjoner ble tilbakekalt, hvorav fire var knyttet til strukturendringer. Tre av foretakene påklagde vedtaket om inndragelse av konsesjonen. I to av sakene er klagen avslått.

Det er fem større finansgrupperinger i det norske finansmarkedet. DnB NOR er det klart største finanskonsernet. Andre store grupperinger er Sparebank 1 Gruppen med 22 banker og Terra-Gruppen med 78 banker. Konsentrasjonen er høyere i forsikringsmarkedet enn i kredittmarkedet. Av 11 livsforsikringsselskaper som driver tradisjonell livsforsikring i Norge, har de tre største (Vital, KLP og Storebrand) en markedsandel på 84 prosent målt i forvaltningskapital. I skadeforsikringsmarkedet utgjør de fire største selskapene (Gjensidige Forsikringsgruppen, If, Tryg Vesta og Sparebank 1 Skadeforsikring) 67 prosent av markedet målt i forvaltningskapital og 66 prosent i forhold til brutto premieinntekter.

Tabell 3.2 Strukturen i det norske finansmarkedet per 31.12.2008. Prosent av forvaltningskapital

	Banker	Finansierings-selskaper	Kredittforetak	Livs-forsikring	Skade-forsikring
DnB NOR (inkl. Nordlandsb.)	39	31	20	30	0
Nordea Bank Norge	14	8	2	6	0
Sparebank 1 Gruppen*	12	7	8	3	10
Storebrand	1	0	1	27	1
Terra-Gruppen*	4	1	2	0	1
Sum finansgrupper	70	47	36	66	9
Øvrige selskaper**	30	53	64	34	91
Totalt	100	100	100	100	100
- herav utenl. filialer i Norge	19	19	5	1	34
- herav utenl. datterselskaper	15	41	2	6	2

* For Sparebank 1 Gruppen og Terra-Gruppen er eierbankene inkl. i markedsandelene. ** Av øvrige banker utgjorde øvrige sparebanker 9 prosent og øvrige forretningsbanker (inkl. filialer av utenlandske banker) 20 prosent.

Kilder: Kvartalsrapporter og Kredittilsynet

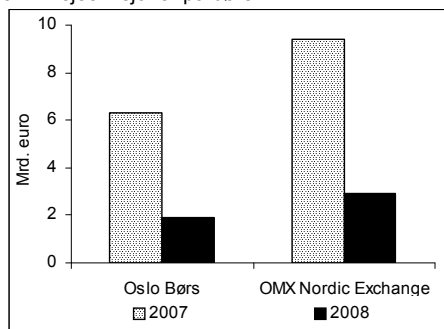
Strukturen i verdipapirmarkedene

Verdipapirmarkedene har en viktig rolle for finansiering og sparing. Størrelsen på de organiserte verdipapirmarkedene er ulik i de nordiske landene. Mens markedsverdiene av aksjene i børsnoterte selskaper utgjorde om lag 127 og 152 prosent av BNP i Sverige og Finland, var tilsvarende andel kun 94 og 90 prosent i Norge og Danmark. I tillegg til børser finnes det både regulerte markeder og uregulerte markeder for verdipapirer slik at handelen på børs ikke gir et fullstendig bilde av utviklingen i verdipapirmarkedene.

Det har de senere årene vært en utvikling i retning av økt samarbeid mellom børser og mot konsolidering på eiersiden. NOREX ble etablert i 1998 som et samarbeid mellom de nordiske børsene, og samtlige verdipapirbørser i Norden og Baltikum har sluttet seg til NOREX-samarbeidet. OMX, eier av verdipapirbørsene i Stockholm, Helsinki, København, Reykjavik og Baltikum, ble kjøpt av Nasdaq i februar 2008. Etter økning i markedsverdier på aksjer på de nordiske børser over flere år falt markedsverdiene i 2008 som følge av uroen i finansmarkedene.

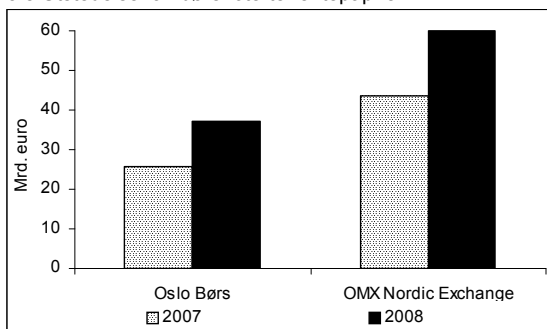
Etter noen år med stor emisjonsaktivitet, ikke minst på Oslo Børs, var utviklingen i 2008 meget svak. Utstedelsene av rentepapirer økte imidlertid både på Oslo Børs og på nordiske børser.

3.7 Aksjeemisjoner på børs



Kilde: FESE

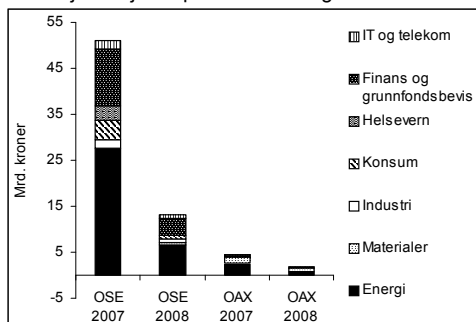
3.8 Utstedelser av børsnoterte rentepapirer



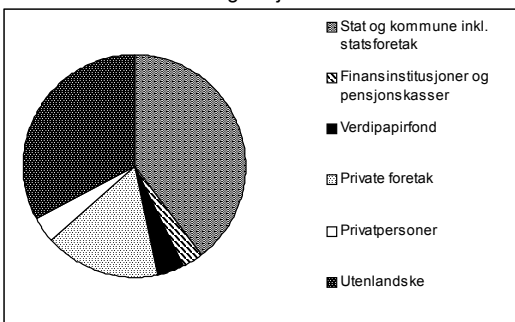
Kilde: FESE

Innhenting av egenkapital for selskaper notert på Oslo Børs falt fra 51 mrd. kroner i 2007 til 13 mrd. kroner i 2008, og sektorene energi og finans stod for den kraftigste nedgangen. Oslo Børs etablerte den regulerte markedsplassen Oslo Axess i mai 2007 hvor det ble emittert aksjer for 1,8 mrd. kroner i 2008 mot 4,4 mrd. kroner i 2007. Markedsverdiene av aksjene notert på Oslo Børs ble halvert i 2008 til 997 mrd. kroner, mens verdiene på aksjer notert på Oslo Axess ble redusert til 7 mrd. kroner.

3.9 Aksjeemisjoner på Oslo Børs og Oslo Axess



3.10 Eiersammensetning aksjer Oslo Børs i 2008

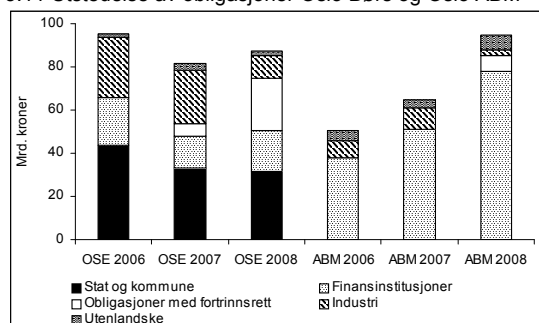


Kilde: Oslo Børs. Oslo Axess ble etablert i mai 2007. Kilder: Oslo Børs og VPS

Offentlig sektor har en betydelig eierandel på Oslo Børs, og andelen økte fra 30 til 40 prosent siste år. Utlendingene er eiere av 33 prosent av aksjene, en nedgang på 8 prosentpoeng sammenlignet med 2007. I nordisk sammenheng har private investorer små eierandeler på Oslo Børs.

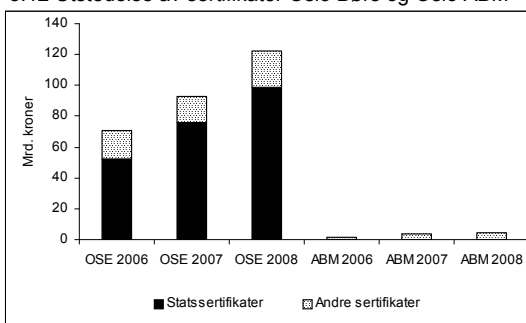
Sammenlignet med 2007 var det økning i utstedelse av både obligasjoner og sertifikater notert på Oslo Børs og på Oslo Alternative Bond Market (ABM) i 2008. Økningen på Oslo Børs må sees i sammenheng med utstedelse av statssertifikater og obligasjoner med fortrinnsrett. Industriselskapene hentet inn betydelig mindre kapital via obligasjonsmarkedene i 2008, mens det var økning i finansinstitusjonenes utstedelse av obligasjoner. Obligasjoner med fortrinnsrett utgjorde 24 mrd. kroner på Oslo Børs, mens slike obligasjoner utgjorde 7 mrd. kroner på Oslo ABM ved utgangen av 2008.

3.11 Utstedelse av obligasjoner Oslo Børs og Oslo ABM



Kilde: Oslo Børs

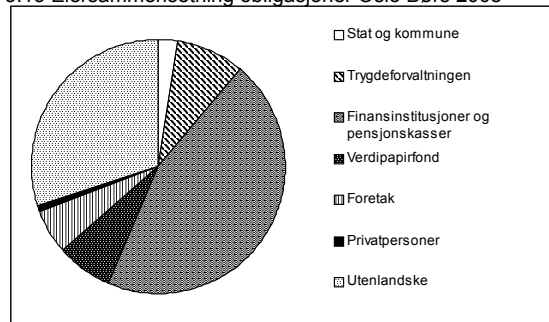
3.12 Utstedelse av sertifikater Oslo Børs og Oslo ABM



Kilde: Oslo Børs

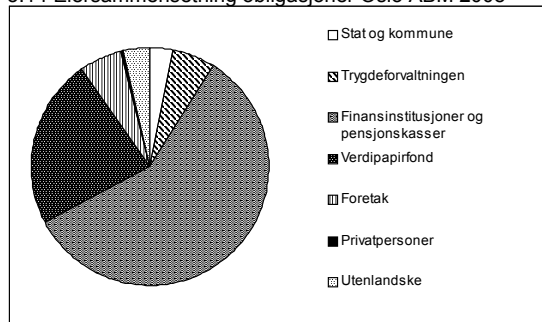
Finansinstitusjoner og utenlandske investorer eide hoveddelen av obligasjonene notert på Oslo Børs ved utgangen av 2008. På Oslo ABM er finansinstitusjonenes eierandeler dominerende, men også verdipapirfondene hadde en betydelig eierandel.

3.13 Eiersammensetning obligasjoner Oslo Børs 2008



Kilde: Oslo Børs og VPS

3.14 Eiersammensetning obligasjoner Oslo ABM 2008



Kilde: Oslo Børs og VPS

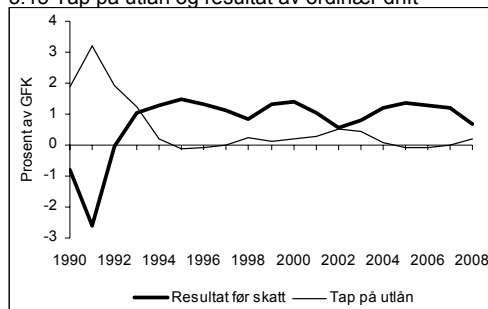
Resultatutvikling i finansinstitusjonene

Banker

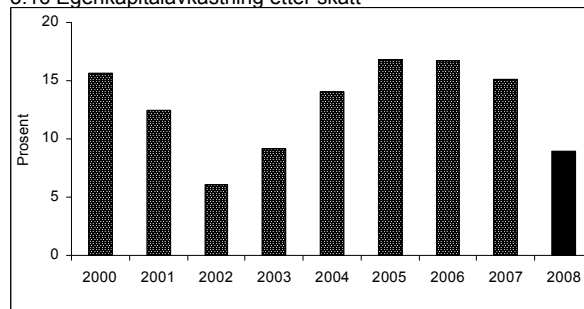
Bankene hadde samlet et resultat før skatt på 19,8 mrd. kroner i 2008, om lag 8,8 mrd. kroner lavere enn i 2007. Dette var en nedgang i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) på 0,5 prosentpoeng til 0,7 prosent. Egenkapitalavkastningen falt i samme periode fra 15 prosent til 9 prosent.

Betydelig økning i utlånstap mot slutten av året bidro i særlig grad til svake resultater. Samtidig førte uroen i finansmarkedene til kurstap på verdipapirer. 20 banker hadde underskudd i 2008, hvorav 3 banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner. 25 av de 30 største bankene hadde overskudd i 2008.

3.15 Tap på utlån og resultat av ordinær drift

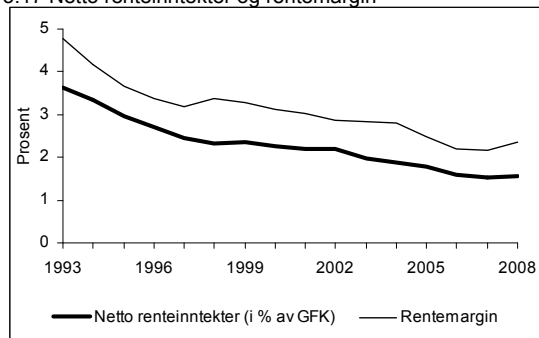


3.16 Egenkapitalavkastning etter skatt

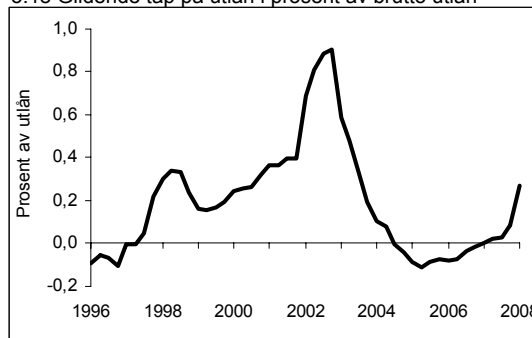


Den viktigste inntektskomponenten for norske banker er netto renteinntekter, som utgjorde 80 prosent av bankenes totale driftsinntekter i 2008. Sammenlignet med 2007 har netto renteinntektene økt, både som følge av økning i utlåns- og innskuddsvolumer og av svak bedring i rentemarginene. Sett i forhold til forvaltningskapitalen var det en økning på kun 0,04 prosentpoeng til 1,57 prosent.

3.17 Netto renteinntekter og rentemargin



3.18 Glidende tap på utlån i prosent av brutto utlån



Bankenes rentemarginer lå, til tross for svak økning i 2008, på et lavt nivå historisk sett. Uroen i finansmarkedene i 2008 har økt prisen på bankenes eksterne finansiering. Som følge av at kun mindre deler av bankenes innlån har blitt reprimert i perioden, har dette så langt hatt begrenset effekt på bankenes netto renteinntekter. Norske banker er i stor grad finansiert med kundeinnskudd, som særlig har vært en rimelig finansieringskilde etter stor økning i risikopåslagene på bankenes markedsfinansiering. Med sterk konkurranse om innskuddsmidler og høy pris på refinansiering av bank- og verdipapirgjeld forventes finansieringskostnadene å øke fremover. Gebyrfrihet for bruk av elektroniske tjenester for programkunder har i mange banker bidratt til nedgang i andre inntekter. I tillegg har også nedgang i salg av andre produkter ført til reduksjon i inntektene. Det har over tid vært sterkt press på kostnadene i norske banker, blant annet som følge av stramt arbeidsmarked, gode lønnsoppgjør og geografisk ekspansjon. Kostnadene i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital har likevel falt over tid.

Kraftig generell økning i risikopåslag for obligasjoner førte til at bankene samlet hadde betydelige nedskrivninger på rentepapirer, til tross for at eksponeringene for markedsrisiko er lavere i norske

banker enn for banker i mange andre land. Noen banker vurderer også gjelden til virkelig verdi, noe som gir kursgevinst når kredittspredene øker. Finansdepartementet fastsatte i oktober 2008 en forskrift som gjennomførte endringer i de internasjonale regnskapsstandardene IAS 39 og IFRS 7. Forskriften kom som en følge av at IASB (International Accounting Standards Board) endret reglene for regnskapsføring av finansielle instrumenter. Endringene innebærer at finansielle instrumenter i handelsporteføljen kan bli omklassifisert til en amortisert kost-kategori (utlån og fordringer eller holde til forfall). Adgangen til omklassifisering gjelder ikke finansielle instrumenter vurdert til virkelig verdi (fair value option). Institusjonene fikk mulighet, men ikke plikt, til å anvende de nye reglene fra og med 1. juli 2008. Adgangen til omklassifisering begrenset kurstapene med om lag 2,9 mrd. kroner. Til tross for lav andel aksjer i balansen til norske banker, var likevel kurstapet på aksjer om lag 2 mrd. kroner. Inntekter fra derivat- og valutavirksomhet var imidlertid 7,6 mrd. kroner.

Mange år med lave utlånstap har bidratt til gode resultater i bankene de senere årene. I 2008, og særlig mot slutten av året, var det derimot en sterk økning i utlånstapene. Bokførte tap var 5,7 mrd. kroner i 2008, mot tilnærmet null i 2007. I forhold til brutto utlån tilsvarte tapene 0,3 prosent. En stor del av økningen skyldtes nedskrivninger knyttet til enkeltengasjementer. Tapene var spesielt høye i fjerde kvartal, 0,7 prosent av brutto utlån, det høyeste nivået i ett kvartal siden fjerde kvartal 2002. I fjerde kvartal gjorde mange banker også betydelige nedskrivninger på grupper av lån. Kredittilsynet sendte i desember 2008 et rundskriv til alle banker som minnet om nødvendigheten av en grundig vurdering av behov for nedskrivninger i lys av den økonomiske utviklingen.

Omfanget av misligholdte engasjementer økte med hele 70 prosent sammenlignet med utgangen av 2007. I forhold til utlån lå misligholdte engasjementer fortsatt på et lavt nivå, 0,8 prosent. I de minste bankene var nivået på misligholdte engasjementer høyest, 1,2 prosent av utlånene, hvor det særlig var markert økning i misligholdte næringslån siste år.

Finansieringsselskaper og kredittforetak

Finansieringsselskapene tilbyr ulike former for spesialfinansiering til næringsliv og personkunder, med hovedvekt på leasing, factoring, bil- og forbruksfinansiering. Samlet hadde de norske finansieringsselskapene et resultat før skatt på 1,7 mrd. kroner i 2008, en nedgang på 0,1 mrd. kroner fra 2007. Egenkapitalavkastningen var 13 prosent i 2008, mot 16 prosent året før. Misligholdte lån økte med 53 prosent, og utgjorde 3,1 prosent av brutto utlån ved utgangen av 2008.

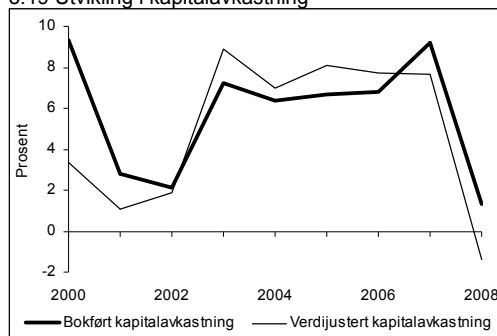
Kredittforetakene tilbyr i hovedsak pantelån for finansiering av næringsvirksomhet og boligkjøp. Kredittforetakenes resultat før skatt, uten Eksportfinans, var 2,5 mrd. kroner i 2008, 1,5 mrd. kroner bedre enn i 2007. I forhold til GFK økte resultatet med 0,2 prosentpoeng. Den positive resultatutviklingen var i stor grad påvirket av volumveksten i boligkredittforetakene som følge av overføringer av utlånsporteføljer fra banker.

Livsforsikringsselskaper

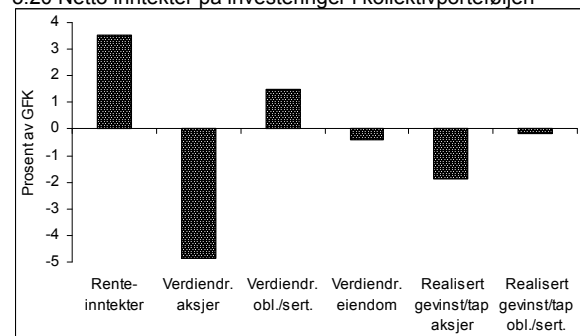
1. januar 2008 ble virksomhetsreglene og regnskapsreglene for forsikringsselskaper og pensjonskasser endret, noe som har ført til store endringer i innhold og presentasjon av regnskapene. De nye virksomhetsreglene kompliserer omarbeiding av regnskapene for tidligere år, og det er åpnet for fritak fra å utarbeide sammenligningstall for 2007.

Fallet i aksjemarkedene i 2008 bidro til at resultatene i livsforsikringsselskapene ble svake. Både urealiserte verdifall og realiserte tap på aksjebeholdningen bidro til dårlige resultater. Mens det var negative verdiendringer på obligasjonene i de tre første kvartalene, bidro rentenedgang i fjerde kvartal til at verdien på obligasjonene økte sett under ett i 2008. Økning i renteinntekter bidro positivt. Samlet hadde selskapene negative verdiendringer på eiendomsporteføljene på -2,2 mrd. kroner. Selskapene benyttet 11 mrd. kroner av tilleggsavsetningene for å kunne dekke rentegarantien til kundene, noe som førte til at resultat før skatt likevel ikke ble lavere enn -2,7 mrd. kroner. Verdijustert resultat, som også inkluderer reduksjonen i kursreguleringsfondet på -17 mrd. kroner, ble -20 mrd. kroner. Med unntak av ett mindre selskap, hadde alle livsforsikringsselskapene negativt verdijustert resultat i 2008. Verdijustert kapitalavkastning på kollektivporteføljen, som viser avkastningen på de finansielle eiendelene, ble -1,4 prosent i 2008. Bokført kapitalavkastning ble i samme periode 1,3 prosent.

3.19 Utvikling i kapitalavkastning



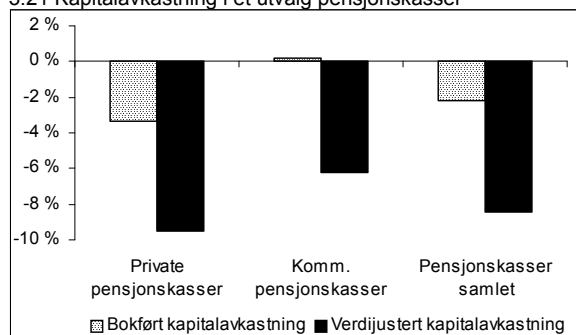
3.20 Netto inntekter på investeringer i kollektivporteføljen



Pensjonskasser

Også resultatene i pensjonskassene var svake i 2008 som følge av fallet i aksjemarkedene. Fortsatt relativt høy aksjebeholdning i balansen førte til at den verdijustert kapitalavkastningen ble meget svak i 2008. De største private og kommunale pensjonskassene, som utgjorde om lag 80 prosent av samlet forvaltningskapital, hadde en negativ verdijustert kapitalavkastning på -8,5 prosent i 2008.

3.21 Kapitalavkastning i et utvalg pensjonskasser

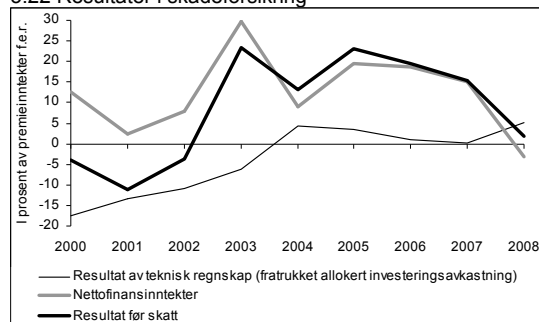


Selv om pensjonskassene også har krav til årlig minsteavkastning, har mange av pensjonskassene ikke foretatt nedslag av aksjer i samme utstrekning som livsforsikringsselskapene. Aksjeandelen var fortsatt høy gjennom 2008, særlig i de private pensjonskassene. Verdijustert kapitalavkastning ble dermed svakere i private pensjonskasser enn i de kommunale, -9,6 prosent mot -6,2 prosent. Bokført kapitalavkastning var -2,3 prosent for pensjonskassene samlet i 2008.

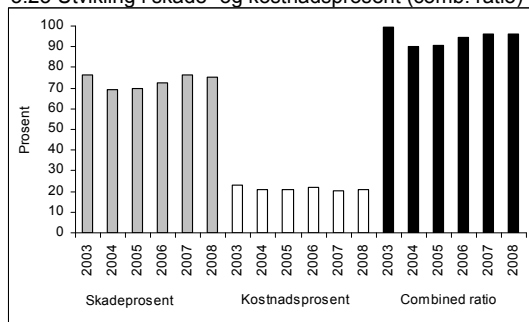
Skadeforsikringsselskaper

Markedet for skadeforsikring er et sammensatt marked med en rekke ulike tilbydere. De fire største skadeforsikringskonsernene (norske og utenlandske) er dominerende med en markedsandel på 66 prosent målt etter forfalt bruttopremie.

3.22 Resultater i skadeforsikring



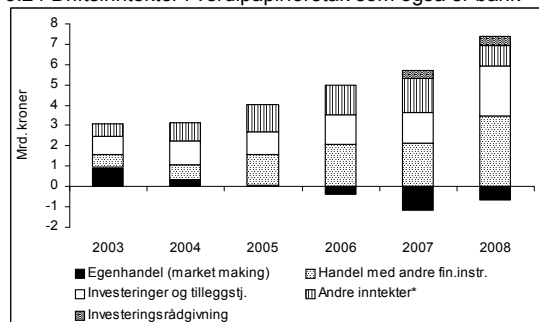
3.23 Utvikling i skade- og kostnadsprosent (comb. ratio)



Resultat av ordinær drift i skadeforsikringsselskapene var 418 mill. kroner i 2008 mot 4,2 mrd. kroner i 2007 (utenom captive-selskaper). Svakere resultater skyldes lavere netto finansinntekter. Økt bruk av sikkerhetsavsetninger bidro til bedring i teknisk resultat. Combined ratio (skadeutbetalinger og kostnader i prosent av premieinntekter) var 96 prosent i 2008, uendret fra 2007. Premieinntektene økte kun med 4 prosent, og det var også en svak økning i skadeutbetalingene og -kostnadene sammenlignet med 2007. 18 av 44 skadeforsikringsselskaper hadde negativt resultat før skatt i 2008.

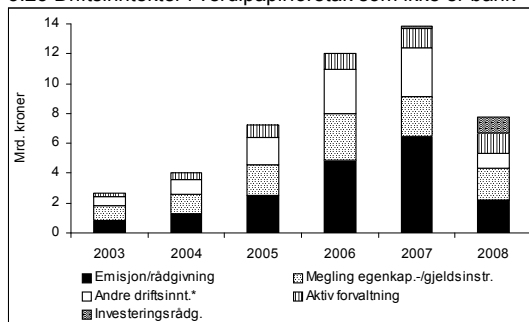
Verdipapirforetak

3.24 Driftsinntekter i verdipapirforetak som også er bank



* Bl.a. inntekter fra megling av egenkapital- og gjeldsinstr., emisjons- og rådgivningsvirksomhet og aktiv forvaltning.

3.25 Driftsinntekter i verdipapirforetak som ikke er bank



* Bl.a. inntekter fra handel med andre finansielle instrumenter og resultat fra egenhandel.

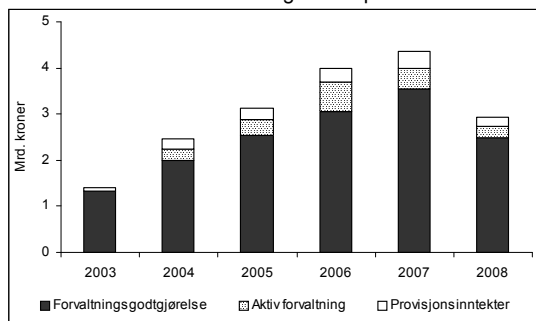
Antall verdipapirforetak med konsesjon økte fra 132 til 154 i 2008, hvorav 31 var banker. Det skilles mellom verdipapirforetak som også er bank, hvor investeringstjenester ytes i tilknytning til vanlig bankvirksomhet, og verdipapirforetak som ikke er bank. Bankenes inntekter fra investeringstjenestevirksomhet er i stor grad knyttet til handel i gjeldsinstrumenter og valuta (både underliggende og derivater). Sammenlignet med 2007 økte inntektene med 2 mrd. kroner til 7 mrd. kroner, i hovedsak som følge av endringer i regnskapsreglene som gjelder adgang til omklassifisering av finansielle instrumenter. Selv om ikke alle banker benyttet seg av adgangen, fikk det likevel kraftige utslag på inntektene fra egenhandel som ledd i investeringstjenestevirksomhet / market making.

For verdipapirforetak som ikke driver bankvirksomhet ble driftsinntektene redusert med 6 mrd. kroner til 8 mrd. kroner i samme periode. Inntektene er i hovedsak knyttet til emisjons- og rådgivingsvirksomhet, mekling av egenkapital- og gjeldsinstrumenter og aktiv forvaltning av porteføljer på vegne av forsikringsselskaper, pensjonskasser og private bedrifter. Samlet driftsresultat ble redusert med 79 prosent til 1,3 mrd. kroner sammenlignet med 2007. Svak utvikling i verdipapirmarkedene fremover vil være en utfordring for inntjening og soliditet i foretakene.

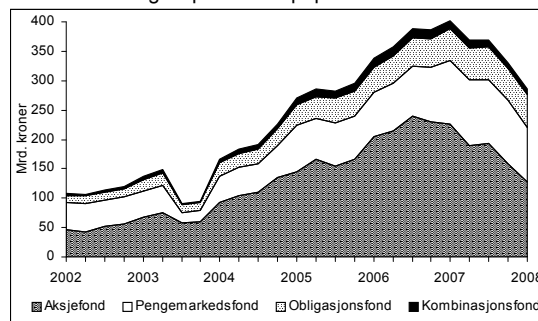
Forvaltningsselskaper for verdipapirfond

Ved utgangen av 2008 hadde 22 forvaltningsselskaper for verdipapirfond konsesjon, hvorav 11 i tillegg hadde konsesjon til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning. Verdipapirfond er en form for kollektiv investeringsordning og er selvstendige juridiske enheter. Kapitalen investorene har plassert i verdipapirfond påvirkes ikke av en eventuell konkurs i forvaltningsselskapet. Inntektene til forvaltningsselskapene er i stor grad godtgjørelse fra forvaltning av verdipapirfond. Uroen i finansmarkedene førte til svake resultater i forvaltningsselskapene i 2008. Samlet driftsresultat ble mer enn halvert sammenlignet med 2007, og utgjorde kun 0,7 mrd. kroner. Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond ble redusert med 115 mrd. kroner til 288 mrd. kroner, hvor verdireduksjonen på investerte midler utgjorde 92 mrd. kroner mens negativ nettotegning av fondsandeler (medregnet reinvestert utbytte) utgjorde 23 mrd. kroner. Sammenlignet med 2007 ble kapital under aktiv forvaltning tilnærmet halvert til 267 mrd. kroner ved utgangen av 2008. Den store reduksjonen hang i hovedsak sammen med at et forvaltningsselskap overførte sin aktive forvaltningsvirksomhet til et verdipapirforetak i samme konsern.

3.26 Driftsinntekter i forvaltningsselskapene



3.27 Forvaltningskapital i verdipapirfond

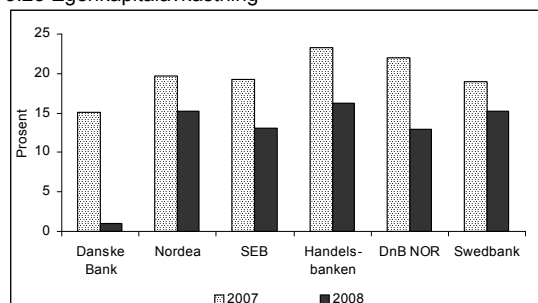


Lønnsomhet og soliditet i det nordiske finansmarkedet

Resultatene til de største nordiske finanskonsernene er påvirket av den internasjonale finanskrisen og avmatningen i internasjonal økonomi i 2008. Det har vært økning i tap på utlån og nedskrivninger av goodwill. Konsernene har hatt betydelig reduksjon i lønnsomheten med tilhørende nedgang i egenkapitalavkastningen. De største nordiske bankkonsernene benyttet adgangen til omklassifisering av finansielle instrumenter i 2008, noe som isolert har begrenset kurstapene på verdipapirer.

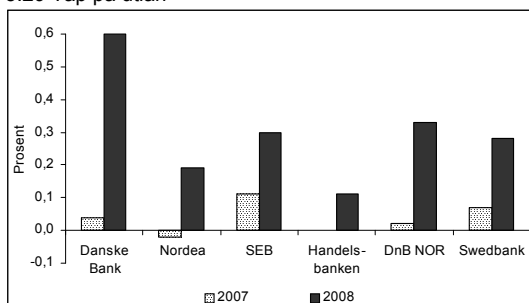
Danske Bank hadde største nedgang i resultatet i 2008, i hovedsak som følge av betydelig økning i tap på utlån og nedskrivning av goodwill i den irske virksomheten. Utlånstapene var størst i Irland og i Danmark, og var særlig knyttet til næringslivslån og finansielle motparter. Utgifter knyttet til deltakelse i den danske statsgarantiordningen for bankers innlån og visse typer gjeld som ble innført i oktober 2008, bidro også til nedgang i resultatet.

3.28 Egenkapitalavkastning



Kilder: Kvartalsrapporter

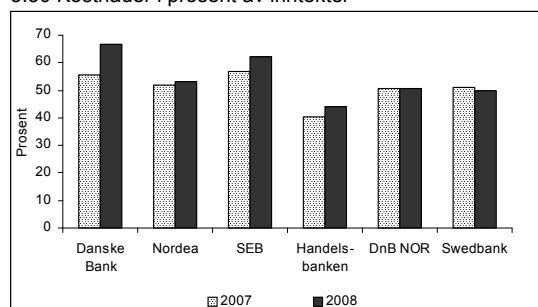
3.29 Tap på utlån



Kilder: Kvartalsrapporter

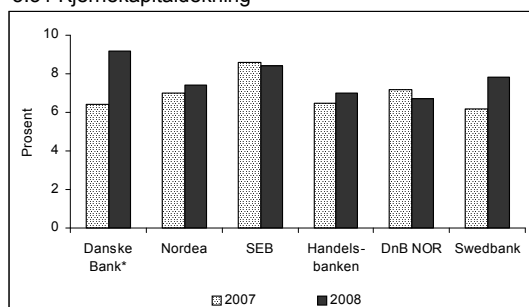
For Swedbank utgjorde tap på utlån i Baltikum over halvparten av konsernets totale utlånstap, i første rekke relatert til privatkunder og eiendomsselskaper i Latvia og Estland. Nedskrivninger av goodwill på virksomheten i Ukraina bidro også til svekket resultat. I november sluttet Swedbank og Swedbank Hypotek seg til det svenske garantiprogrammet. I fjerde kvartal 2008 iverksatte Swedbank en emisjon som ble sluttført i januar 2009, som vil bidra til å øke kjernekapitaldekningen. Betydelig nedskrivninger på utlån til Baltikum og økte utlånstap på øvrig virksomhet bidro til resultatnedgang for SEB. Konsernet besluttet å ikke betale utbytte for 2008, og har planlagt emisjon i 2009.

3.30 Kostnader i prosent av inntekter



Kilde: Kvartalsrapporter

3.31 Kjernekapitaldekning



Kilde: Kvartalsrapp. * Kjernekapitaldekn. 2007 – Basel I

Også resultatet i DnB NOR-konsernet ble lavere enn 2007. Tap på utlån økte, og nedskrivninger på DnB NORs eiendomsporteføljer i Danmark, Latvia og Litauen bidro i særlig grad. Kjernekapitaldekningen har blitt svekket som følge av økte nedskrivninger, volatilitet i finansmarkedene og svekket krone. Nordea og Handelsbanken har hatt lavere tap på utlån enn øvrige nordiske konsern i 2008. En stor del av Nordeas utlånstap var relatert til engasjementer i det danske markedet. Nordea har planer om en emisjon i 2009 som vil bedre kjernekapitaldekningen. Alle de seks største nordiske finanskonsernene benyttet interne modeller (IRB) for beregning av kapitalkravene i 2008.

Generelt ble lønnsomheten i europeiske banker svekket i 2008. Nedskrivninger på finansielle eiendeler og reduksjon i andre inntekter har ført til svakere resultater. Endring i regnskapsregler som tillater omklassifisering av finansielle instrumenter har begrenset noe av kurstapene. Kjernekapitaldekningen forventes å øke i andre halvår 2008 som følge av emisjoner og statlige kapitalinnskudd. Utfasing av gulvene i Basel II og slanking av balanser bidrar også. Svekket inntjening og økt risiko vil legge press på soliditeten i europeisk banksektor i 2009. Bankene vil stå overfor økt kredittrisiko samt likviditetsforhold som fortsatt er langt fra normale.

4. Risikoområder

Finanskrisen og dens følger for utviklingen i konjunkturer og markeder samt lønnsomheten i finansinstitusjonene i 2008 ble omtalt i kapitlene 1, 2 og 3. I dette kapittelet gis det på denne bakgrunn en nærmere vurdering av ulike typer risiko som institusjonene står overfor. For banker og finansieringsforetak er kredittrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko av størst betydning. Mens norske banker kun i moderat grad er eksponert for markedsrisiko, er markedsrisiko av størst betydning for forsikringsselskapene. Operasjonell risiko er viktig for verdipapirforetakene, men foretakene er også eksponert for kredittrisiko.

Likviditetsrisiko

Risikoen for at en institusjon ikke kan innfri sine forpliktelser ved forfall uten betydelige meromkostninger følger av ulik forfallstruktur på eiendeler og forpliktelser. Når bankenes utlån og andre mindre likvide eiendeler finansieres med høy andel kortsiktige innlån, innebærer dette et løpende refinansieringsbehov. Bankenes tilgang til og pris på finansiering i markedet avhenger i første rekke av deres inntjening og soliditet. I tillegg til kundeinnskudd er penge- og verdipapirmarkedene viktige finansieringskilder for bankene.

Bankenes tilgang på finansiering gjennom verdipapirmarkedene har i tiden med finansuro vært begrenset, samtidig som risikopåslagene bankene har betalt har økt betydelig. Nye lån ble likevel tatt opp, men til høye kostnader. Situasjonen i internasjonale penge- og kapitalmarkeder forverret seg etter at investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs i midten av september i 2008. Sammenbruddet i det internasjonale pengemarkedet rammet også norske institusjoner. Tiltakspakker ble lansert for å normalisere markedsforholdene, og sentralbankene økte både likviditetstilgangen og lettet vilkårene for låneadgang. Flere sentralbanker kuttet styringsrentene for å stimulere til lavere renter i interbankmarkedene. Spreaden mellom pengemarkedsrenter og styringsrenten har blitt mindre som følge av myndighetenes tiltak, men er fortsatt langt over nivåene før finansuroen.

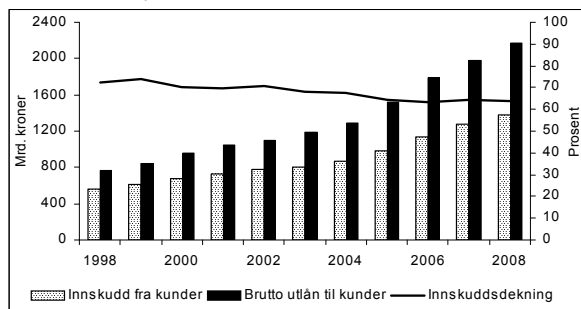
De norske tiltakene, som ble lansert i oktober 2008, førte til at norske banker i større grad kunne oppnå langsiktig finansiering ved at staten byttet statssertifikater mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Banker som har opprettet boligkredittforetak har overført en betydelig andel lån til disse for å benytte seg av ordningen. For mange banker har det vært en utfordring å kvalifisere utlånsporteføljer til salg til boligkreditselskapene. Statspapirene bankene har byttet til seg har vært etterspurte i markedet. Norges Bank la ut lange F-lån med 2 og 3 års løpetid innrettet mot små og mellomstore banker og mot banker som ikke hadde anledning til å utstede OMF gjennom boligkredittforetak. Samtidig ble det lettet på kravene til sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank ved at kravet til minste utestående volum

på 300 mill. kroner for verdipapirer utstedt i norske kroner ble fjernet. Norges Bank tilførte også norske banker likviditet i form av dollar. Tilførsel av dollar bedret kronelikviditeten i markedet gjennom bruk av valutabytteavtaler (valutaswapper).

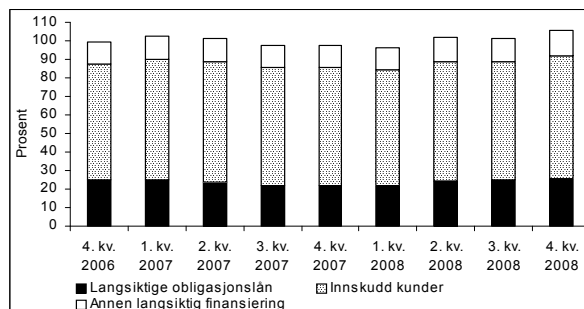
Tilgangen på finansiering for norske banker bedret seg gradvis fra slutten av november 2008 og i begynnelsen av 2009. Markedssituasjonen påvirket imidlertid raskt av nye hendelser. Et negativt resultatvarsel fra Royal Bank of Scotland i januar 2009 førte til at markedene igjen ble vanskeligere og løpetidene på tilbudt finansiering ble redusert. Markedene er fortsatt preget av nervøsitet og usikkerhet.

Innskudd fra kunder er en viktig finansieringskilde for norske banker. Veksten i innskudd fra kunder var 10 prosent i 2008. Innskudd fra husholdningene økte med 10 prosent siste år. Utenlandske foretak økte innskuddene med 30 prosent, mens veksten i innskudd fra innenlandske foretak var kun 3 prosent. Sterk vekst i innskudd fra utenlandske foretak henger i noe grad sammen med svekkelsen av den norske kronen i andre halvår. Innskuddsdekningen for bankene samlet var 64 prosent ved utgangen av 2008, en svak nedgang i løpet av året.

4.1 Innskudd i prosent av brutto utlån til kunder banker



4.2 Langsiktig finansiering i prosent av illikvide eiendeler i norskeide banker



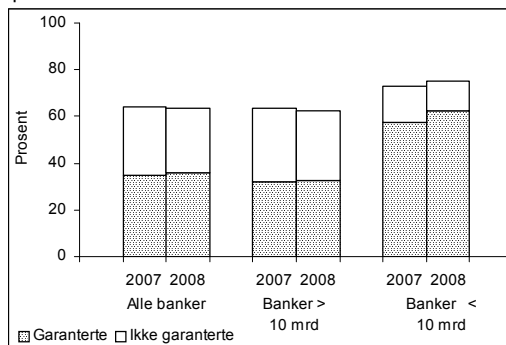
Bankenes langsiktige finansiering (herunder kundeinnskudd, obligasjonslån med mer enn ett års løpetid, ansvarlig lånekapital og egenkapital) utgjorde 97 prosent av illikvide eiendelene ved utgangen av 2008. I siste halvdel av 2008 økte andelen langsiktig finansiering i både små og store norskeide banker. De utenlandsk eide datterbankene har betydelig lavere andel langsiktig finansiering enn norskeide banker som følge av stor andel kortsiktigfinansiering gjennom konsernet.

Hoveddelen av kundeinnskuddene har ikke bindingstid, men betraktes likevel som en stabil finansieringskilde. Stabiliteten må anslås å være lavere for innskudd som ikke dekkes av innskuddsgarantiordningen. Den norske innskuddsgarantiordningen dekker inntil 2 mill. kroner per innskyter, med unntak av blant annet innskudd fra finansinstitusjoner. Små og mellomstore banker har betydelig høyere andel garanterte innskudd enn store banker. For flere av de mindre bankene utgjør innskudd fra offentlig forvaltning en stor andel av de største innskuddene. Garanterte innskudd utgjorde 56 prosent av samlede innskudd ved utgangen av 2008 for bankene totalt. Av filialer av utenlandske banker er Nordnet Bank, Fokus Bank, Swedbank og Skandiabanken medlemmer i Bankenes sikringsfond.

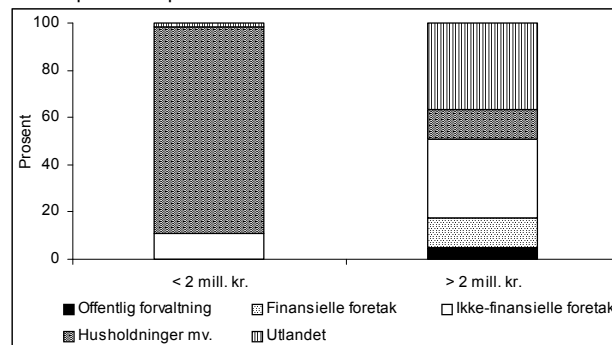
Innskudd fra husholdninger og foretak utgjorde hoveddelen av innskuddene fra kunder ved utgangen av 2008, hhv. 50 prosent og 40 prosent. Innskudd fra husholdningene utgjorde størst andel av innskuddene i de minste bankene. Av innskudd under 2 mill. kroner utgjorde innskudd fra

husholdninger 87 prosent, mens innskudd over 2 mill. kroner i hovedsak består av innskudd fra foretak. Andelen innskudd over 20 mill. kroner er størst i de større bankene.

4.3 Andel garanterte og ikke garanterte innskudd i prosent av brutto utlån til kunder

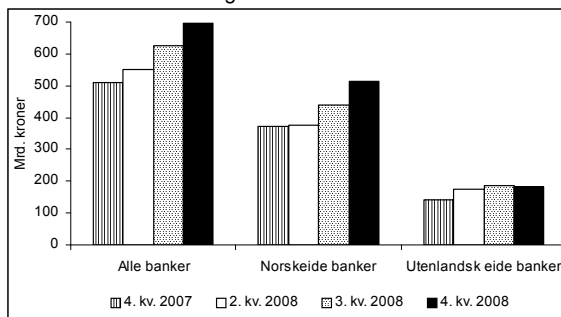


4.4 Innskudd i alle banker, over / under 2. mill kroner fordelt på sektor per 31.12.2008

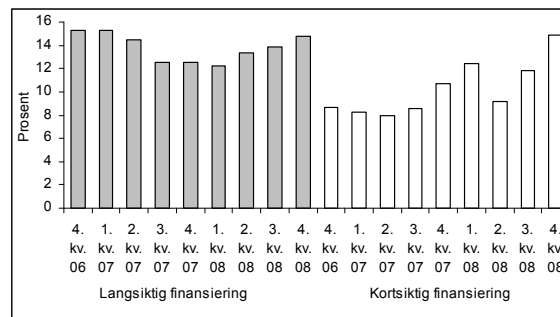


Bankenes netto utenlandsgjeld var nær 700 mrd. kroner ved utgangen av 2008, en økning på omlag 190 mrd. kroner siste år. Det er i hovedsak de største bankene som har utenlandsgjeld. Inntjening og soliditet, i tillegg til rating og størrelse, er avgjørende for både tilgangen og prisen på finansiering fra utlandet. DnB NOR er en viktig kredittkilde til andre norske banker, og bankens utenlandsfinansiering er en indirekte finansieringskilde for disse.

4.5 Utenlandsfinansiering i mrd. kroner



4.6 Utenlandsfinansiering som andel av illikvide eiendeler i norskeide banker



Kredittilsynets oppfølging av likviditetssituasjonen i norske banker

Likviditetssituasjonen i norske banker har vært krevende i 2008 som følge av større usikkerhet og tilbakeholdenhet blant både investorer og bankene selv. Kredittilsynet benytter blant annet ulike likviditetsindikatorer i vurderingen av bankenes faktiske risikoeksponering. Til tross for store markedssvingninger har likviditetsindikatorene vist at bankene klarte å utnytte mulighetene til å hente inn lengre finansiering til erstatning av forfall. Bankene måtte i noe grad akseptere en høyere pris på ny finansiering for å begrense likviditetsrisikoen. Gjennomsnittet på likviditetsindikatoren til de 14 største norskeide bankene viste at graden av langsiktig finansiering ble noe redusert i 3. kvartal, men økt igjen mot slutten av 2008.

Innskuddsgarantiordning i Norge har bidratt til at innskudd har vært en stabil finansieringskilde for norske banker. I noe grad omfordelte likevel innskyyterne innskuddene for å sikre seg beskyttelse fra garantiordningen. Uroen i markedene og planlegging av ulike tiltak fra myndighetene i andre land, blant annet når det gjaldt dekning av innskudd, skapte uro i norske banker for konkurransevridning og

innskuddsflukt. For å følge utviklingen i kunde innskuddene påla Kredittilsynet 25 banker ukentlig rapportering av innskuddsutviklingen fra oktober 2008. Rapporteringen viste at kundeinnskuddene har vært forholdsvis stabile gjennom hele perioden.

Kredittilsynet har ved flere anledninger i 2008 gjennomført undersøkelser av likviditetssituasjonen for norske banker. Bankene har redegjort for den aktuelle likviditetssituasjonen og for forfall på større gjeldsposter fremover. En undersøkelse gjennomført i begynnelsen av januar 2009 viste at likviditetssituasjonen fortsatt ble vurdert som krevende av hoveddelen av bankene. Tiltakspakkene fra myndighetene hadde bidratt til å redusere likviditetsrisikoen. Bankene pekte på at det kortsiktige markedet for likviditet viste noe bedring mot slutten av 2008, mens den langsiktige finansieringen ble vurdert som fortsatt utfordrende og med høy pris. I større grad enn tidligere hadde bankene plassert overskuddslikviditet i sentralbanken. Likviditetsbufferne var av mange av bankene vurdert som tilstrekkelige til å dekke, om nødvendig, forfall på fremmedkapital i en periode fremover.

Boligkredittforetak

Bankene har overført boliglån til boligkredittforetakene for å øke den langsiktige finansieringen, og dermed redusere likviditetsrisikoen. Boligkredittforetakene hadde utstedt OMF for omlag 210 mrd. kroner ved utgangen av 2008, 50 mrd. kroner mer enn ved utgangen av 2007. Bankene som overfører lån til kredittforetakene er fortsatt eksponerte for både kreditt-, prising- og likviditetsrisiko. Det er kun eierbankene, og ikke boligkredittforetakene, som kan gi boliglån til kundene. Overføringen av lånene til boligkredittforetakene skjer først etter en avtale mellom banken og kredittforetaket. Banken vet ikke ved inngåelse av lånene hvilke vilkår kredittforetaket vil oppnå ved utstedelsen av obligasjoner eller om kredittforetaket vil klare å hente inn penger i markedet som planlagt. Banken sitter derfor med risiko knyttet både til om lånene kan overføres som planlagt og i forhold til hvilken pris kredittforetaket oppnår i markedet. Bankene kan dermed risikere å komme i en uheldig likviditetssituasjon. Det er også knyttet likviditetsrisiko til om kredittforetaket klarer å skaffe nye og tilstrekkelige lån når løpetidene på obligasjonene går ut. Etter hvert som betydelig mengder lån med relativ lav belåningsgrad flyttes ut av banken kan dette påvirke bankenes rating og vilkår for finansiering. Samlet sett har utstedelse av OMF bidratt til å begrense likviditetsrisikoen for bankene.

Pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond er viktig plasseringsalternativ for kortsiktige midler for både for bedrifter og privatpersoner. Mange bedrifter bruker pengemarkedsfond som et alternativ til bankinnskudd. Frem til høsten 2008 var det enkelt å flytte større beløp inn og ut av disse fondene etter behov. Pengemarkedsfondene ble regnet som sikre, uavhengig av investeringsprofil. For mange mindre banker utgjør pengemarkedsfond en viktig finansieringskilde. En vesentlig del av pengemarkedsfondenes plasseringer er obligasjoner og sertifikater utstedt av små banker. Noe over halvparten av fondene som tilbys, er pengemarkedsfond som har investert i svært sikre papirer med risikovekt 20 prosent eller lavere. Disse fondene har korte papirer i porteføljen og er de mest likvide. Pengemarkedsfond med store innslag av verdipapirer med risikovekt 100 prosent, slik som for eksempel industriobligasjoner og ansvarlige lån, er i dagens marked vesentlig mer utsatt for manglende likviditet og problemer med korrekt prising.

Ettersom finanskrisen forsterket seg utover høsten ble likviditeten i obligasjons- og pengemarkedet dårligere. Både i Kredittilsynet og hos bransjen selv økte bekymringene for at større innløsninger i

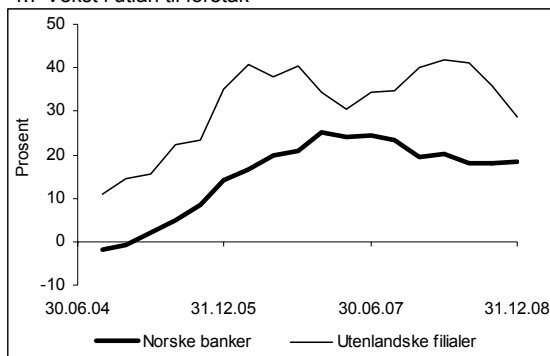
pengemarkedsfond, og derav salg av store verdipapirposter, ville bli vanskelig å gjennomføre. Det var også fare for at fondene ved innløsning solgte de mest likvide postene og ble sittende med de minst omsettelige. Hensynet til likebehandling av andelseierne og manglende prisstilling på verdipapirer i markedet ville kunne ha ført til at innløsningsretten i enkelte fond måtte suspenderes. Kredittilsynet gjennomførte en undersøkelse av porteføljesammensetningen og andelseierstrukturen i utvalgte pengemarkedsfond i slutten av oktober 2008. Selv om undersøkelsen viste at andelen av de minst omsettelige verdipapirene hadde økt noe i enkelte fond ble fondsforvalternes håndtering av situasjonen og verdisetningen av fondene vurdert som tilfredsstillende. Verdipapirfondenes forening har senere bistått forvalterne med innhenting av priser fra markedet og bidratt til at fondene blir forsvarlig priset. Situasjonen i markedet for pengemarkedsfond bedret seg noe etter at Norges Bank i november 2008 ga bankene mulighet til å benytte andeler i pengemarkedsfond som sikkerhet for lån i sentralbanken.

Kredittrisiko

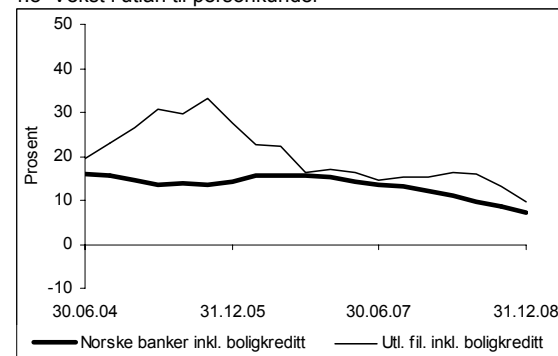
Kredittrisiko dekker sannsynligheten for at motparten ikke kan innfri sine forpliktelser og tapet kredittinstitusjonen i så fall pådrar seg hensyntatt verdien av sikkerheten kredittinstitusjonen måtte ha. Banker og kredittforetak står for hoveddelen av innenlandsk kreditt (K2) i Norge. Veksten i norske bankers utlån til kunder har vært svært høy de senere årene. Veksten har imidlertid falt noe i siste del av 2008, men var fortsatt 18 prosent (inkludert utlån overført til boligkredittforetak) ved utgangen av 2008. I 2007 hadde bankene en vekst i utlån til kunder på 15 prosent. Noe av den høye veksten i 2008 skyldes kronesvekkelsen i andre halvår som førte til at utlån i valuta steg etter omregning til norske kroner. Ved å holde norske bankers utlån til utenlandske foretak utenfor var veksten i utlån 14 prosent i 2008.

Bankenes vekst i utlån til innenlandske foretak har vært betydelig sterkere enn veksten i utlån til personkunder, 18 prosent mot 7 prosent (inkl. boligkredittforetak). De utenlandske filialene har vært svært aktive i det norske utlånsmarkedet de senere årene, men også for disse avtok veksten noe i 2008. Filialene økte utlånene til personkunder med nær 10 prosent siste år, mens veksten i utlån til foretakene var på hele 29 prosent.

4.7 Vekst i utlån til foretak



4.8 Vekst i utlån til personkunder



Bankene budsjetterer med en lavere utlånsvekst i 2009, og de største bankene anslår veksten til å kunne bli i området 4 – 7 prosent. Den reduserte veksten i andre halvår 2008 skyldes delvis

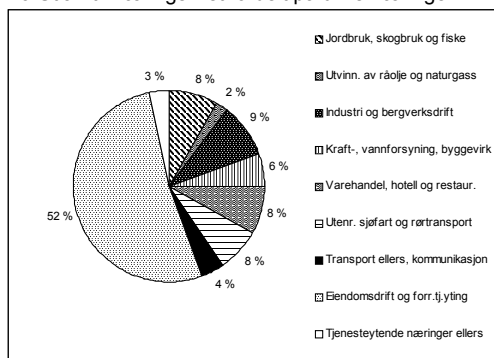
etterspørsel, men også redusert tilbud som følge av høyere risiko og noe strammere kredittpraksis. De aller fleste av de 30 bankene som Kredittilsynet hentet opplysninger fra i begynnelsen av januar 2009, ville kunne videreføre normal utlånsvirksomhet med utgangspunkt i sin nåværende soliditets- og likviditetssituasjon. Bankene ga imidlertid uttrykk for at de i liten grad hadde kapasitet til å gi kreditt til nye større kunder.

Foretakssektoren

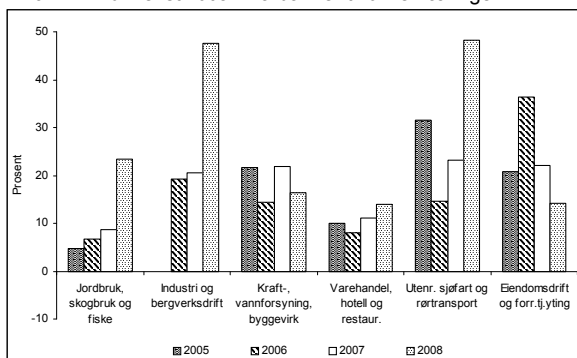
Foretaksektoren består av store bedrifter og små- og mellomstore bedrifter (SMB). Mens store norske bedrifter også benytter internasjonale banker og dels verdipapirmarkedene, er små- og mellomstore bedrifter avhengig av kreditt fra banker som er etablert i lokale og regionale geografiske områder. Av norske bankers totale utlånsportefølje utgjorde lån til foretak 39 prosent ved utgangen av 2008. Andel utlån til foretak er høyere i større banker enn i mindre banker. Eiendomsdrift utgjør om lag 42 prosent av totale utlån til foretak i norske banker, og andelen har økt med nær 4 prosentpoeng sammenlignet med utgangen av 2005. Utlån til shipping utgjør en mindre del av utlånsporteføljen, men engasjementene er konsentrert til noen få store banker.

Bankenes utlån til foretak har økt betydelig i de senere år, men veksten falt noe høsten 2008. Det har særlig vært en markant økning i utlån til eiendomsdrift, shipping og industri og bergverk, som følge av flere år med høy kapasitetsutnyttning og investeringsaktivitet. Utlån til eiendomsdrift inkl. forretningsmessig tjenesteyting, hvorav 77 prosent er relatert til eiendomsdrift, økte gjennomsnittlig med 26 prosent årlig i perioden 2005–2007. Utlån til shipping økte gjennomsnittlig med 23 prosent i året i samme periode. I 2008 har veksten i utlån til eiendomsdrift inkl. forretningsmessig tjenesteyting falt til 14 prosent, mens utlån til shippingvirksomhet økte med hele 48 prosent. Den sterke utlånsveksten til shippingvirksomhet skyldes i stor grad valutaeffekter som følge av at shippinglån hovedsakelig gis i dollar.

4.9 Utlån til næringslivet fordelt på ulike næringer



4.10 12-mnd. vekst i utlån fra banker til ulike næringer

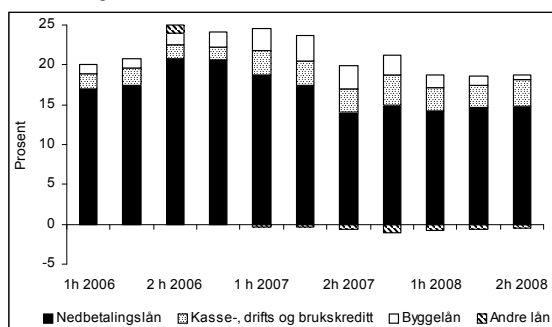


Nedbetalingslån utgjør hoveddelen av bankenes utlån til foretak og har bidratt mest til å opprettholde den høye utlånsveksten til foretakene i 2008. Kasse-, drifts- og brukskreditt utgjør sammen med byggelån 17 prosent av bankenes totale utlån til foretak. Både trukket og bevilget kreditt har økt i 2008, og utnyttelsesgraden på kasse-, drifts- og brukskreditten har vært relativt stabil.

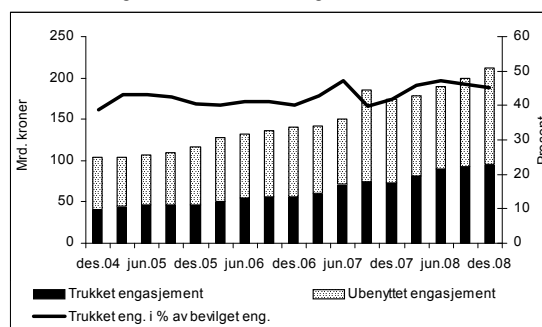
Det har vært en betydelig vekst i norske bankers utlån til foretak i utlandet i de siste årene. Av bankenes totale utlån til foretak utgjorde utlån til utenlandske foretak 11 prosent ved utgangen 2008, mot 8 prosent ved utgangen av desember 2007. Utlånene økte gjennomsnittlig med 9 prosent årlig i

perioden 2006–2008. Utlån til utenlandske foretak gis først og fremst gjennom norske bankers filialer i utlandet, og lånene er i hovedsak gitt til foretak i Storbritannia, Danmark, Tyskland og USA. I tillegg til utlån gjennom filialer gis det lån gjennom utenlandske datterselskaper. Av de norske bankene er det kun DNB NOR som har datterbanker i utlandet, hvorav DnB NORD er størst. Utlån i DnB NORD utgjorde om lag 3 prosent av DnB NOR konsernets totale utlån ved utgangen av 2008, og banken har de største delene av sine engasjementer i Danmark og Baltikum.

4.11 Bidrag til 12-mnd-veksten i bankenes utlån til foretak



4.12 Utviklingen i kasse-, drifts- og brukskreditt



Lån med pant i verdipapirer

Kredittilsynet har siden 1997 årlig kartlagt lån med pant i finansielle instrumenter i banker med størst omfang av slike lån. 21 banker deltok i undersøkelsen i 2008. Undersøkelsen skiller mellom handelskreditter, som har løpetid inntil ett år, og andre utlån, med løpetid utover ett år. Lån med pant i sammensatte produkter, herunder bankinnskudd med aksjeavkastning (BMA), aksje- og indeksobligasjoner (AIO og IO) inngår i kategorien andre utlån med løpetid utover ett år.

Omfanget av lån med pant i finansielle instrumenter har vært lite i Norge, men har økt noe de siste årene til tross for nedgang i lån til sammensatte produkter og fall i aksjemarkedene. Volumøkningen siste år var liten, og som andel av bankenes utlån har omfanget avtatt. Det har samtidig vært klare tegn til vridning fra utlån med lange løpetider til løpetider kortere enn et år. Denne utviklingen henger trolig sammen med generell økning i etterspørsel etter kreditt fra bedriftsmarkedet, som i hovedsak etterspør verdipapirlån med kortere løpetider, kombinert med sterk nedgang i utlån til sammensatte produkter som inngår i kategorien andre utlån.

Tabell 4.1 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter, per 3. kvartal 2008

Aktører	Handelskreditter m/pant i finansielle instrumenter				Andre utlån m/pant i finansielle instrumenter				Totale utlån m/pant i finansielle instrumenter			
	Volum mrd. kroner		Andel av brutto utlån		Volum mrd. kroner		Andel av brutto utlån		Volum mrd. kroner		Andel av brutto utlån	
	3.kv.07	3.kv.08	3.kv.07	3.kv.08	3.kv.07	3.kv.08	3.kv.07	3.kv.08	3.kv.07	3.kv.08	3.kv.07	3.kv.08
3 mest eksponerte	5,8	8,5	3,2 %	5,4 %	14,8	16,5	9,4 %	9,2 %	23,3	22,3	14,8 %	12,4 %
Totalt	21,9	26,5	1,2 %	1,3 %	38,3	35,2	2,1 %	1,8 %	60,2	61,7	3,4 %	3,1 %

Bankenes utlån til plassering i sammensatte produkter har blitt redusert fra 30 til 20 milliarder siste år og de fleste av bankene i undersøkelsen tilbyr ikke lenger slike lån.

Rapporteringsperioden for bankene har i større grad enn foregående år vært preget av svingninger i markedsverdiene på verdipapirer. Det ble rapportert betydelig økning i tilfeller av tvangssalg av

panteobjektet. Bankene rapporterte om 105 tilfeller av tvangssalg mot 5 året før. Det er grunn til å tro at omfanget av salg knyttet til overskridelser av belåningsgrad av pantegrunnlaget er større enn rapporteringen viste, ettersom investorer ofte selger på eget initiativ eller på anbefaling av kreditor hvis tilleggssikkerhet ikke kan fremskaffes.

Tabell 4.2 Bevilgede kreditter med pant i finansielle instrumenter – sammensatte produkter, per. 3. kvartal 2008

Aktører	Sammensatte produkter					
	Mrd. kroner		I % av utlån m/ pant i fin. instr.		Andel av brutto utlån	
	3.kv.2007	3.kv.2008	3.kv.2007	3.kv.2008	3.kv.2007	3.kv.2008
3 mest eksponerte banker	14,6	11,1	62,6 %	49,6 %	9,3 %	6,2 %
Totalt	30,7	20,2	51,3 %	32,8 %	1,7 %	1,0 %

Undersøkelse av eksponeringer mot utvalgte næringer

Kredittilsynet har siden 1998 årlig undersøkt bankenes eksponering mot utvalgte næringer. De utvalgte næringene er i hovedsak konjunkturfølsomme. Undersøkelsen for 2008 omfattet utlån til shipping, verftsindustri, offshoreindustri, fiske og fangst, oppdrettsnæringen, eiendomsdrift og bygg og anlegg. Utvalget bestod av de ni største bankene i Norge, og analysen er basert på bankenes egne risikovurderinger og klassifiseringer. Klassifiseringen er basert på blant annet regnskapsdata og kan derfor i stor grad være tilbakeskuende.

Tabell 4.3 Bankenes eksponering mot utvalgte næringer per 3. kvartal 2008. Volum i mrd. kroner

Bransje	Bevilget engasjement		Trukket engasjement		Høyrisiko i prosent av trukket engasjement		Bevilget engasjement i prosent av ansv. kapital
	Volum 3.kv.08	Vekst 3.kv.07-3.kv.08	Volum 3.kv.08	Vekst 3.kv.07-3.kv.08	3.kv.07	3.kv.08	
Shipping	300	25 %	292	33 %	1 %	1 %	192 %
Verftsindustrien	22	-9 %	14	-3 %	7 %	7 %	14 %
Offshoreindustri	34	42 %	24	38 %	11 %	7 %	22 %
Fiske og fangst	20	-9 %	18	4 %	5 %	3 %	13 %
Fiskeoppdrett	17	18 %	12	16 %	5 %	3 %	11 %
Eiendomsdrift	306	10 %	264	16 %	3 %	4 %	196 %
-herav byggelån	44		38			7 %	28 %
Bygg- og anlegg	36	-6 %	24	1 %	5 %	7 %	23 %
Sum	734	15 %	649	22 %			

Bankenes totale bevilgede utlån til de syv utvalgte næringene økte med 15 prosent sammenlignet med undersøkelsen fra 2007. Trukket volum økte i samme periode med 22 prosent, noe som tyder på at bedriftskundene i større grad enn tidligere kan ha trukket på allerede bevilgede kreditter. For hoveddelen av bankene var den største næringen i porteføljen eiendomsdrift både i volum og som andel av ansvarlig kapital. Det var kun de største bankene som hadde engasjementene til shipping. Undersøkelsen viste, med unntak av bygg og anlegg og eiendomsdrift, nedgang i høyrisikoandelen for alle næringer sammenlignet med 2007, og nedskrivningene på næringene var små. Siden undersøkelsen ble gjennomført, er de økonomiske utsiktene i både norsk og internasjonal økonomi blitt markert forverret. Næringene står overfor betydelige utfordringer fremover, noe som vil trekke høyrisikoandelen opp og føre til økte nedskrivninger for bankene.

Tematilsyn næringseiendom

I 2008 gjennomførte Kredittilsynet tematilsyn om finansiering av næringseiendommer i 11 større banker, som stod for om lag 66 prosent av utlånene fra norske banker til næringseiendom. Formålet med tematilsynet var å kartlegge bankenes eksponering mot ulike næringseiendomssegmenter, i tillegg til å belyse bankenes strategier og retningslinjer for finansiering av næringseiendommer. Det ble lagt særlig vekt på å få oversikt over endringer foretatt i strategier og utlånspraksis de siste tre årene. I forbindelse med tematilsynet ble det foretatt følsomhetsanalyser av bankenes eiendomsporteføljer ved hjelp av Norges Banks kredittanalysemodell (Sebra). Modellen beregner utvikling i misligholdssannsynlighet basert på gitte endringer i bruttonasjonalprodukt (BNP), arbeidsinntekt, valutakursutvikling for norske kroner, lånerente og boligpriser.

Andelen høyrisikolån varierte mellom bankene, men samlet ble porteføljekvaliteten på inspeksjonstidspunktet vurdert som god. Sterk vekst i utlån til næringseiendom syntes dermed ikke å ha påvirket porteføljekvaliteten nevneverdig. Fremskrivninger Kredittilsynet foretok med utgangspunkt i Sebra-modellen viste at gjennomsnittlig misligholdssannsynlighet for lån til næringseiendommer i et sannsynlig fremtidsscenario ville øke fra 1,1 prosent i 2007 til 2,4 prosent i 2011. Legges det til grunn et stresstestscenario for makroøkonomisk utvikling frem til 2011 ville gjennomsnittlig misligholdssannsynlighet ha økt til 3,8 prosent.

De fleste bankene hadde fastsatte strategier og retningslinjer for næringssegmentet samlet. Det var i liten grad utarbeidet strategier og retningslinjer for de ulike delsegmentene. I etterkant av tematilsynet har flere av bankene utarbeidet slike delstrategier. Flertallet av bankene hadde i noe grad liberalisert retningslinjene for finansiering av næringseiendommer de tre siste årene. Dette noe som kom til uttrykk gjennom økning av eksponeringsrammer, utvidelse av geografisk markedsområde, redusert krav til egenkapitalandeler samt justering av parametre som øker verdivurderingen som ligger til grunn for låneutmålingen. Gjennomgang av enkeltengasjementer indikerte at det ofte forekommer avvik fra strategier og retningslinjer. Avvikene består blant annet av manglende etterlevelse av krav til egenkapital, krav til kontantstrøm i forhold til rentebærende gjeld og krav om bruk av modell for å beregne eiendomsverdier. Kun et fåtall av bankene hadde stresstestet eiendomsporteføljen.

Kontakt med bankene etter at tematilsynet ble gjennomført tyder på at bankene har strammet inn retningslinjene som følge av finanskrisen. Dessuten kan det synes som om bankenes utlånspraksis har blitt innskjerpet slik at avvik fra strategier og retningslinjer i mindre grad er akseptert.

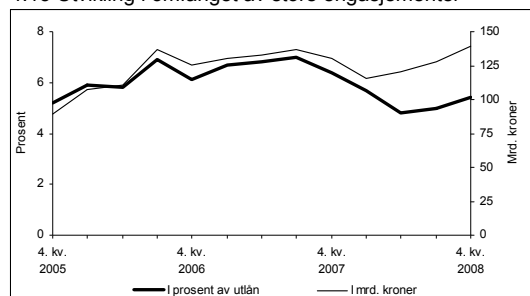
Store engasjementer

Regelverket for store engasjementer skal bidra til å redusere konsentrasjonsrisiko overfor enkeltengasjementer. Alle norske banker rapporterer hvert kvartal omfanget av store engasjementer til Kredittilsynet. Et stort engasjement defineres som et engasjement som før vekting utgjør mer enn 10 prosent av netto ansvarlig kapital. En institusjon kan ikke ha store engasjementer som utgjør mer enn 800 prosent av samlet kapital eller et enkelt engasjement som utgjør mer enn 25 prosent. Ved utgangen av 2008 hadde 13 banker store engasjementer som etter vekting utgjorde mer enn bankens netto ansvarlige kapital. Ingen banker var i nærheten av maksimumsgrensen på 800 prosent av netto ansvarlig kapital.

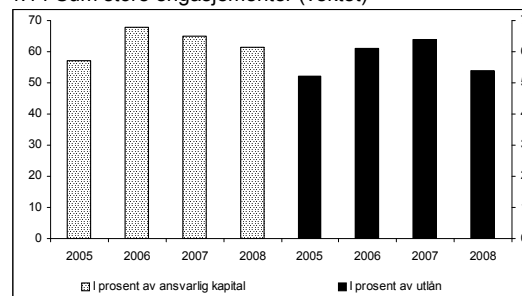
I tillegg til bankene rapporterer også kredittforetak og finansieringsselskaper store engasjementer. Kredittforetakene har generelt klart høyere andel store engasjementer enn bankene, og syv

kredittforetak hadde ved utgangen av 2008 store engasjementer som etter vekting utgjorde mer enn netto ansvarlig kapital. Finansieringsselskapene har mindre omfang store engasjementer.

4.13 Utvikling i omfanget av store engasjementer



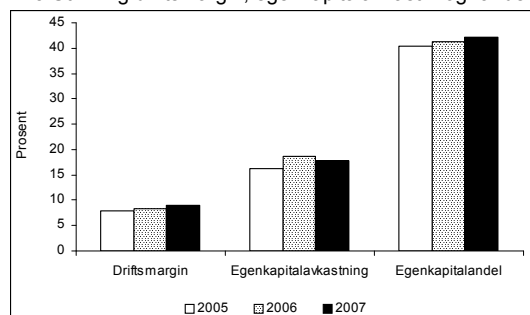
4.14 Sum store engasjementer (vektet)



Finansiell sårbarhet i foretakssektoren

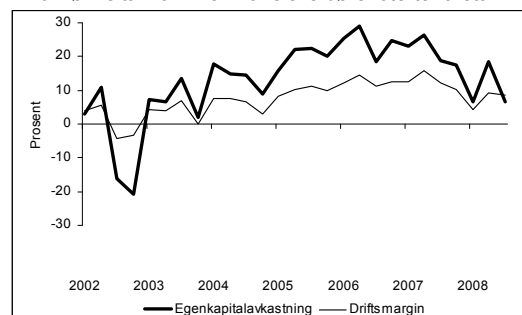
Norsk næringsliv har hatt gode resultater over flere år og regnskapene viste at egenkapitalavkastningen og driftsmarginen fortsatt holdt et høyt nivå i 2007. Egenkapitalandelen var om lag 40 prosent og stabil i 2007, til tross for høy gjeldsvekst. Stor grad av tilbakeholdt overskudd og høy emisjonsaktivitet bidro til å opprettholde en solid kapitalstruktur i 2007. Konjunkturukslaget har, sammen med høy kostnadsvekst, bidratt til at resultatutviklingen utover i 2008 har blitt svakere. Utviklingen i driftsmarginen og avkastningen på egenkapital i børsnoterte ikke-finansielle fastlandsforetak var samlet sett svakere i de tre første kvartalene i 2008 enn i samme periode i 2007.

4.15 Utvikling driftsmargin, egenkapitalavkastn. og -andel



Kilder: Norges Bank og D&B

4.16 Nøkkeltall for ikke-finansielle børsnoterte foretak



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Foretakenes gjeldsbetjeningssevne innenfor de fleste næringene svekket seg noe i 2007 som følge av økt gjeldsvekst, høyere finansieringskostnader og lavere vekst i foretakenes netto salgsinntekter. Økt gjeldsvekst har, sammen med svakere resultatutvikling, trolig ført til at gjeldsbetjeningssevnen ble svekket i 2008.

I 2008 økte antall konkurser for første gang siden 2003. Det ble registrert 2 315 konkurser ekskludert enkeltpersonforetak og norskregistrerte utenlandske foretak (NUF), 42 prosent flere enn i 2007. I alle næringer økte antall konkurser. Økningen var størst innenfor bygg og anlegg og industri. Antall konkurser økte i alle fylker bortsett fra Troms og Finnmark.

Utsiktene for internasjonal økonomi er dystre, og lavkonjunktoren kan bli både dyp og langvarig. Norsk økonomi er bedre rustet til å stå imot nedgangsperioden som følge av stor offentlig sektor og betydelige overskudd i statsfinansene. Deler av industrien og eksporttrettet virksomhet vil imidlertid bli

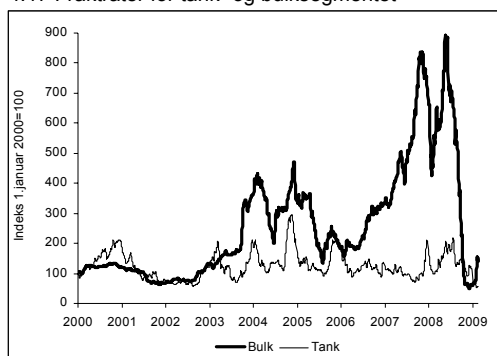
hardt rammet, og utviklingen gjennom 2008 har forverret utsiktene for foretakene vesentlig. Fallet i olje- og andre råvarepriser samt fraktrater har trukket ned inntjeningen til store, norske børslokomotiver. Samtidig har fallende aksjemarkeder og kraftig oppgang i risikopåslaget i obligasjonsmarkedene gjort det betydelig vanskeligere for store norske foretak å reise nødvendig kapital. Situasjonen forverres ytterligere av strammere kredittpraksis i internasjonale banker, og det er usikkert om norske banker har nok kapasitet til å kunne overta som långivere. Mange av foretakene i skjermet sektor har også fått det vanskeligere som følge av lavere innenlandsk etterspørsel. Risikoen i foretakssektoren samlet sett har økt. Det er imidlertid forskjell mellom sektorene, og særlig bygg og anlegg og eksportrettet virksomhet må vente svak utvikling. Høyere sparing i husholdningene og nedgang i forbruket vil dempe inntjeningen for handelsnæringen, og dette vil etter hvert kunne forplante seg til næringseiendom. Til tross for kraftig oppbremsing ligger det fortsatt an til vekst i petroleumsinvesteringene. Så lenge oljeprisen ikke faller, ser situasjonen derfor noe gunstigere ut for petroleumssektoren og foretak som leverer til denne.

Nærmere om shipping og næringseiendom

De to største bankene i Norge har store utlån til shipping. For shippingnæringen var 2008 et vendepunkt etter oppgang i fem år. Sterk økonomisk vekst globalt, blant annet i Asia, bidro til økt etterspørsel etter tonnasje, og kapasitetsbegrensninger på skipsverft førte til rekordhøye fraktrater og priser på nye og brukte skip. Det raske omslaget i internasjonal økonomi høsten 2008 sammenfalt med sterk økning i total tonnasje i markedet og bidro til reduksjon i fraktrater og prisene på skip.

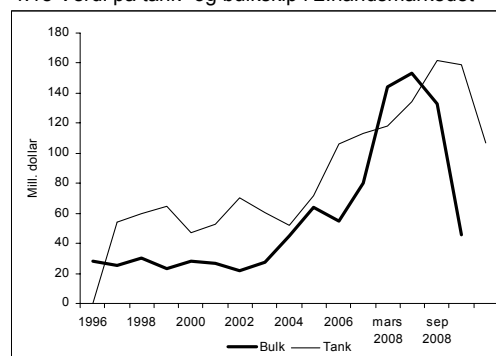
Vendepunktet viste seg sterkest i tørrbulkmarkedet, hvor fraktrater både nådde topp- og bunnnotering i løpet av året. Gjennomsnitt for 2008 viste imidlertid en nedgang på 10-15 prosent i forhold til 2007. Fremtidskontraktene for første delen av 2009 gir indikasjoner på økte fraktrater i tiden fremover. Dette kan imidlertid bli kortvarig siden prognosene peker mot fall i internasjonal handel i 2009. Til tross for svak utvikling i fjerde kvartal 2008 var inntjeningen i tankmarkedet likevel svært god, i hovedsak som følge av høy aktivitet gjennom store deler av året. Fallet i tankratene ble heller ikke så kraftig som for bulkmarkedet. Lavere oljepris ved inngangen av 2009 vil dempe inntjeningen også her fremover.

4.17 Fraktrater for tank- og bulksegmentet



Kilde: Reuters EcoWin

4.18 Verdi på tank- og bulkskip i 2.håndsmarkedet

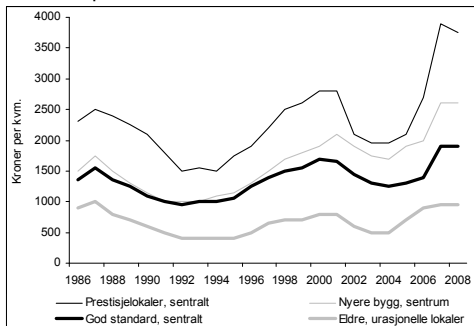


Kilde: RS Platou

Næringseiendom utgjør hoveddelen av utlånene til foretak i norske banker. Erfaring fra tidligere bankkriser, blant annet i de nordiske landene på begynnelsen av 1990-tallet, har vist at overekspansjon og tilbakeslag i næringseiendommer var et sentralt element i kriseoppbyggingen. Etter en lang periode med oppgang og positive fremtidsutsikter snudde stemningen i markedet for næringseiendom i 2008. Den negative konjunkturutviklingen skapte usikkerhet i bransjen og bidro til at leiepriser og

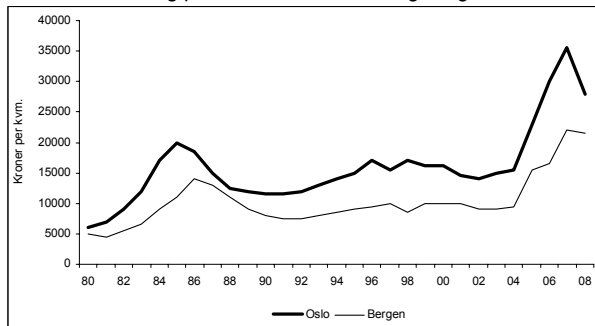
verdiutvikling på kontorlokaler i de store byene falt. Ifølge OPAK steg avkastningskravet i markedet gjennom 2008, til 6,75 prosent i november. Omsetningen i markedet for kontorlokaler var svært lav, særlig i siste halvår 2008. Dette kan delvis skyldes strengere utlånsbetingelser, men også at mange aktører har høy gjeldsgrad. Aktiviteten i fremleiemarkedet tiltok i 2008, noe som kan skyldes at flere leietakere har måttet redusere virksomheten etter konjunkturukslaget og dermed sitter med større areal enn de har behov for. Det har tidligere vist seg at økt aktivitet i fremleiemarkedet fører til nedgang i leieprisene og til negativ verdiutvikling på næringseiendom. Som følge av den lave omsetningen er det stor usikkerhet knyttet til verdiutviklingen for næringseiendom i 2008, men OPAK har anslått et fall på 15–25 prosent avhengig av geografisk beliggenhet og standard. Ytterligere nedgang kan ikke utelukkes.

4.19 Leiepriser kontorlokaler i Oslo



Kilder: OPAK, Dagens Næringsliv

4.20 Verdiutvikling på kontorlokaler i Oslo og Bergen

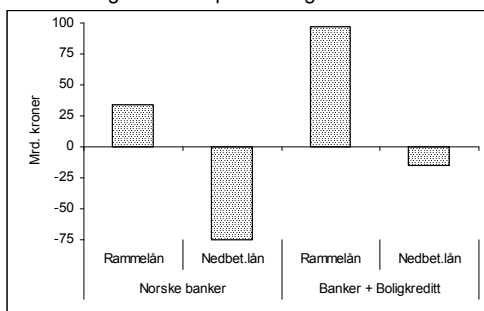


Kilde: OPAK

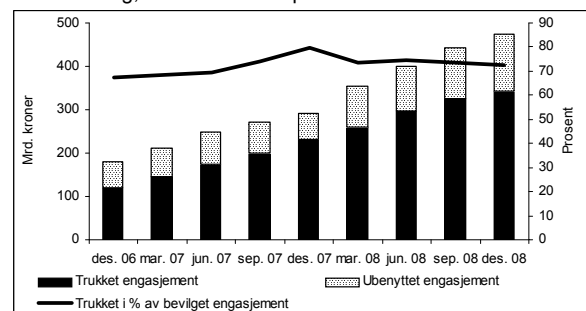
Husholdningssektoren

Nær 95 prosent av bankenes (inkludert boligkredittforetak) utlån til personkunder er gitt som lån med pant i bolig. Bankene tilbyr i stadig større grad låneprodukter i form av rammekreditt med pant i kundens bolig. Slike lån har økt betydelig de siste to årene, og utgjorde om lag 24 prosent av boliglånene ved utgangen av 2008. Mens ordinære nedbetalingslån var 15 mrd. kroner lavere enn ved utgangen av 2007, økte rammekredittene med 97 mrd. kroner. Trekkene på rammekreditter i forhold til bevilget ramme har vært stabil over tid med i underkant av 70 prosent.

4.21 Økning i lån med pant i bolig siste år



4.22 Utvikling, rammekreditt til personkunder

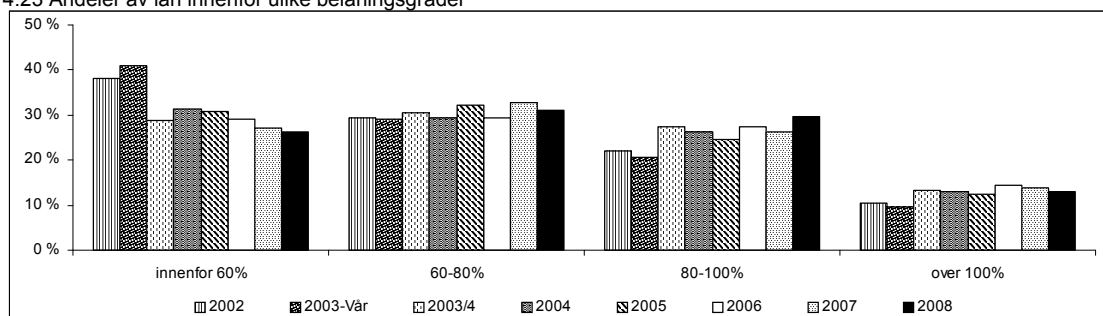


Boliglån – nedbetalingslån

Kredittilsynet har siden 1994 foretatt undersøkelser av bankenes praksis for lån med pant i bolig. Undersøkelsene har vært rettet mot et utvalg banker som dekker om lag 85 prosent av markedet for slike lån. Undersøkelsen gjelder et utvalg nye boliglån innvilget før 15. september 2008, og en mulig

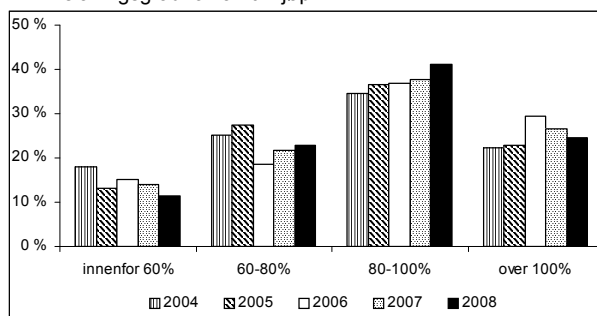
innstramming av kredittpraksis etter denne dato vil dermed ikke fanges opp av undersøkelsen. Nær 43 prosent av utlånene hadde en belåning høyere enn 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag mot 40 prosent i tilsvarende undersøkelse i 2007. Andelen lån utover forsvarlig verdigrunnlag var om lag på samme nivå som året før, 13 prosent. I mer enn halvparten av sakene med en belåningsgrad utover verdigrunnlaget var det ikke knyttet (tilstrekkelig) tilleggssikkerhet til å bringe lånet innenfor 100 prosent av totalsikkerheten. Andelen lån hvor lånet oversteg total sikkerhet har økt med om lag 8 prosentpoeng på to år.

4.23 Andeler av lån innenfor ulike belåningsgrader

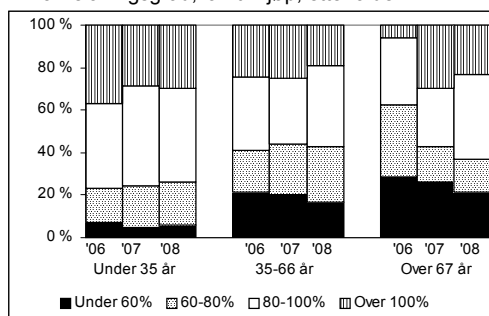


For lån hvor formålet var kjøp av bolig/nybygg hadde 66 prosent en belåningsgrad over 80 prosent, om lag som året før. Det var svak reduksjon i lån som gikk ut over boligverdien, fra 26 til 24 prosent. For lån som gikk til kjøp av bolig, hadde 74 prosent av lånene en belåningsgrad over 80 prosent blant de yngste, en nedgang på 2 prosentpoeng fra 2007. For lån utover verdigrunnlaget var det en svak økning til 30 prosent. For aldersgruppen mellom 35 og 66 år sank andelen lån med fullfinansiering (eller over) fra 25 til 19 prosent.

4.24 Belåningsgrad for lån til kjøp



4.25 Belåningsgrad, lån til kjøp, etter alder

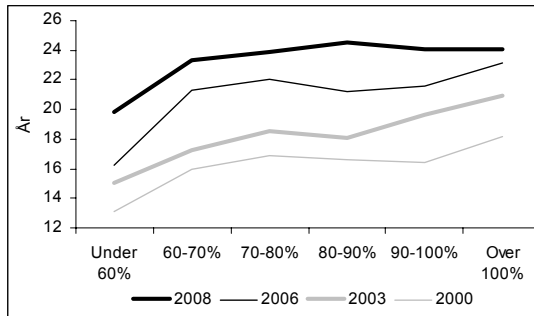


Gjennomsnittlig løpetid på boliglån har økt de siste årene. Lengre løpetider gjør det mulig for kundene å ta opp større lån. Samtidig bidrar lengre løpetider til å redusere fleksibiliteten dersom privatøkonomien skulle bli strammere. Omlag hvert sjette lån i undersøkelsen var gitt med avdragsfrihet mot hvert femte lån året før. Utviklingen må ses i sammenheng med den sterke veksten i etterspørselen etter rammekreditter. Gjennomsnittlig avdragsfrihet var 3,9 år, noe lavere enn året før.

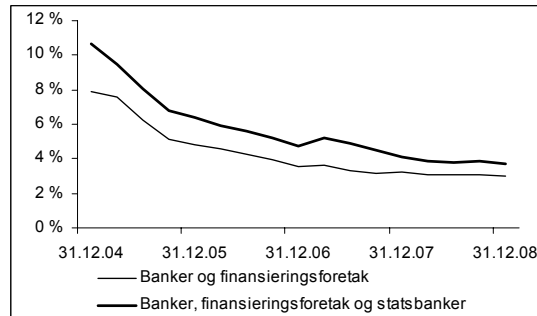
Forsikringselementet (mot høye renter) syntest i beskjeden grad å være motivet for etterspørselen etter fastrentelån. Det har historisk sett vært svært lite etterspørsel etter slike lån med unntak for perioder hvor fastrenten har vært lavere enn flytende rente. Undersøkelsen viste at kun 4,1 prosent av lånene var gitt med fastrente. Dette var likevel det høyeste nivået på fastrentelån siden dette spørsmålet ble

inkludert i undersøkelsen høsten 2003. Av totale lån gitt fra alle banker, finansieringsforetak og statlige låneinstitusjoner utgjorde utlån med rentebindingstid over ett år 3,7 prosent. Lav andel fastrentelån gjør at norske lånekunders privatøkonomi raskt påvirkes av endringer i markedsrenten.

4.26 Løpetid for ulike belåningsgrader

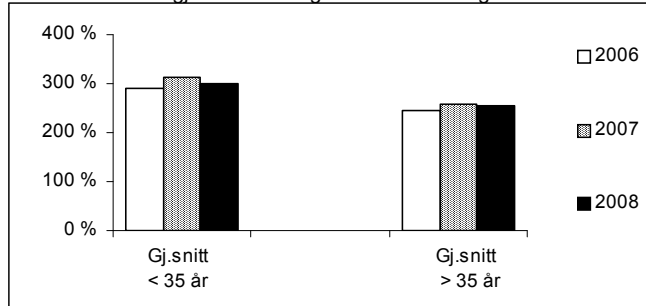


4.27 Andel lån med fastrente over 1 år



Den gjennomsnittlige gjeldsbelastningen (total gjeld/brutto årsinntekt) økte i forhold til ett år tidligere. Låntakere yngre enn 35 år hadde en gjennomsnittlig gjeldsbelastning på 301 prosent, 12 prosentpoeng lavere enn i 2007. For låntakere eldre enn 35 år ble den gjennomsnittlige gjeldsbelastningen redusert med 4 prosentpoeng til 255 prosent. For yngre låntakere som kjøpte bolig, var gjennomsnittlig gjeldsbelastning 343 prosent.

4.28 Lånekunders gjeldsbelastning etter alder – Boliglånsundersøkelsen



I bankenes behandling av lånesøknader vurderes sikkerhetsstillelsen i hovedsak som et andrelinjeforsvar. Hovedfokus ligger på lånesøkers betjeningsevne. De fleste bankene benytter modeller for beregning av låntakers likviditetsoverskudd etter faste utgifter, hvor modellene i stor grad er basert på Statens Institutt for Forbruksforskningssatser for husholdninger av ulike størrelser. Retningslinjene i bankene krever også at saksbehandler gjør vurderinger av hvordan eventuell renteøkning påvirker lånetakers økonomi. De fleste bankene opererer med 3–4 prosentpoengs påslag på den dagsaktuelle renten i sine vurderinger av kundens gjeldsbetjeningsevne.

Boliglån – rammekreditter

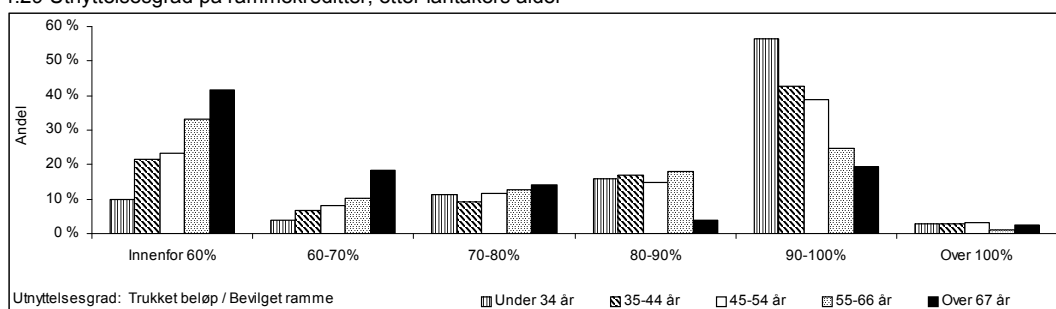
De siste årene har bankene i stadig større grad markedsført rammekreditter med pant i bolig som et alternativ til ordinære nedbetalingslån. På bakgrunn av den sterke veksten i rammekreditter har Kredittilsynet de to siste årene gjennomført separate undersøkelser av bankenes praksis for dette produktet. Rammekreditter gir lånekundene mulighet til å trekke på bevilget kreditt etter behov og de betaler kun rente på beløpet som er trukket. For nedbetalingslån var en tredjedel av lånene gitt til

låntakere under 35 år mot 12 prosent av rammekredittene. For rammekreditter ble 82 prosent av lånene i undersøkelsen gitt til mellom 35 og 66 mot 61 prosent for ordinære nedbetalingslån.

Drøyt 47 prosent av kredittene (bevilget ramme) lå innenfor 60 prosent belåningsgrad, mens 45 prosent lå mellom 60 og 80 prosent belåningsgrad. Andelen lån med høy belåningsgrad ble redusert fra 12 til 7 prosent sammenlignet med 2007. Nær alle bankene i undersøkelsen tillot høyere belåningsgrad for nedbetalingslån enn for rammekreditter. For rammekredittene tillot flertallet belåning opp mot 75-80 prosent av verdigrunnlaget. Maksimal belåningsgrad syntes å være redusert i forhold til ett år tidligere.

Gjennomgang av lån fra undersøkelsen høsten 2007 viste at utnyttelsesgraden (trukket beløp i prosent av bevilget ramme) for rammekreditter etablert høsten 2007 varierte sterkt avhengig av låntakers alder. Yngre låntakerne skiller seg særlig ut ved at en høy andel av kundene hadde trukket over 90 prosent av bevilget ramme.

4.29 Utnyttelsesgrad på rammekreditter, etter låntakers alder



Kredittpraksis for rammekreditter

Interne retningslinjer for bevilgning av rammekreditter syntes å være tilsvarende som for ordinære nedbetalingslån for hoveddelen av bankene, med unntak for lavere maksimal belåningsgrad. Enkelte banker hadde lagt inn en høyere sikkerhetsmargin med hensyn til renteøkning. Flertallet av bankene oppga ingen spesielle krav til kundens forventede inntektssituasjon ved utløpet av kreditten, men nær halvparten vurderte særlig situasjonen rundt fremtidige overgang fra lønnsinntekt til pensjon. Flertallet av bankene tillot at påløpte renter ble lagt til lånet istedenfor å bli betalt løpende, men kun dersom summen av trukket beløp og påløpte renter lå innenfor den bevilgede rammen.

Kredittilsynets tok kontakt med FNH og Sparebankforeningen i 2008 for en vurdering av tiltak for å sikre forsvarlig kredittpraksis når det gjelder bevilgning og oppfølging av rammekreditter. FNH sendte ut et rundskriv til sine medlemmer som et resultat av dette initiativet. Rundskrivet lister opp forhold medlemsbankene anbefales å vektlegge i kredittvurderingen av søknader om rammekreditter, herunder betydningen av å overvåke utviklingen i kundenes økonomiske stilling og god informasjon til kundene. Sparebankforeningen har i tilsvarende medlemssirkulære berørt lignende forhold, men uten å gi eksplisitte anbefalinger til sine medlemmer. Sparebankforeningen mener å ha skaffet seg grunnlag for å konkludere at bankene har en forsvarlig kredittpraksis når det gjelder rammekreditter. Kredittilsynet vil i tilsynsarbeidet følge opp både kredittrisiko og likviditetsrisiko knyttet til rammelån.

Bankenes informasjon til lånekundene

TNS Gallup har siden 2004 gjennomført en spørreundersøkelse for Kredittilsynet blant et utvalg av bankenes lånekunder. I 2008 ble det utført undersøkelser både mot bankkunder som har tatt opp

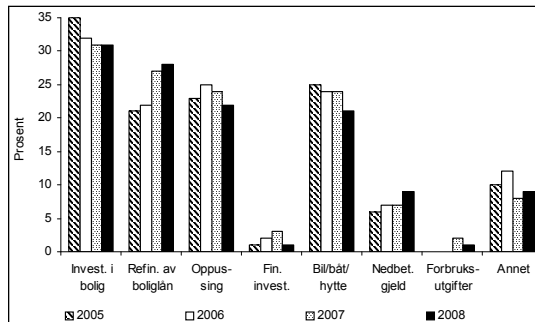
rammekreditter og nedbetalingslån. Respondentene er de samme lånekundene som var grunnlaget for bankens boliglånsundersøkelse og undersøkelse av rammekreditter med pant i bolig. Formålet med undersøkelsene er å få inntrykk av i hvilken grad bankkundene mottar informasjon som anses viktig i en låneopptaksfase, og hvordan kundene oppfatter informasjonen bankene gir i prosessen som leder til låneopptaket. Etter den første undersøkelsen i 2004 var det dialog mellom Kredittilsynet og bransjeforeningene hvor målet var å bedre informasjonsflyten mellom bank og kunde. I et felles rundskriv ba bransjeforeningene bankene om å supplere den lovpålagte informasjonen med informasjon som kan sikre at kunden får opplysninger om viktige sider med låneopptaket, slik som risikoen for og konsekvensene av fremtidige renteøkninger. Det ble også utarbeidet nye standardtekster i lånedokumentene.

I begge undersøkelsene svarte 86 prosent av kundene at de var blitt informert om hva den effektive renten ble og 54 prosent var blitt informert om konsekvenser av eventuelt mislighold. 84 prosent av kundene som hadde tatt opp nedbetalingslån, var blitt gjort oppmerksom på at renten ville kunne øke fra dagens nivå, mens 64 prosent var blitt informert om konsekvensene renteøkninger ville kunne ha for deres personlige økonomi. Dette var en betydelig bedring fra 2007. I undersøkelsen om rammekreditter var tilsvarende tall noe lavere. I overkant av 70 prosent av kundene i begge undersøkelsene var tilfredse med omfanget av og klarheten i informasjonen gitt av banken. Begge undersøkelsene viser likevel at det fremdeles er behov for bedring av informasjonsflyten mellom bank og kunde.

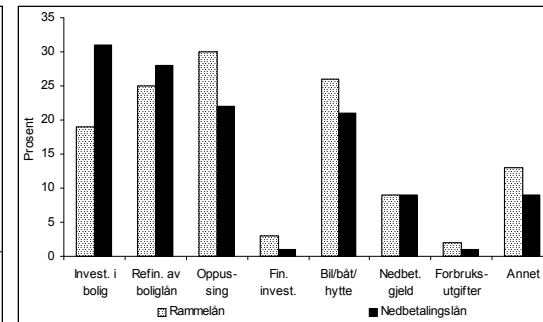
Låneformål

Kredittilsynets undersøkelser av bankenes informasjon til lånekunder omfattet også spørsmål om formålet med lånene. Kundene kunne oppgi flere formål per lån.

4.30 Nedbetalingslån med pant i bolig, uvektet



4.31 Anvendelsesområde for rammekreditt og nedbet.lån



30 prosent av kundene i undersøkelsen av nedbetalingslån oppga at formålet med lånet var investering i bolig, herunder kjøp og/eller nybygg av egen bolig. Etter dette var refinansiering av boliglån det mest vanlige formålet, en andel som gradvis har økt fra 2005. Det var nedgang i andelen som oppga at lånet skulle benyttes til oppussing og kjøp av bil, båt eller hytte fra 2007. Rammekreditter blir i større grad brukt til oppussing av bolig og kjøp av bil, båt eller hytte. Bare en liten del av boliglånene benyttes til finansielle investeringer eller nedbetaling av annen gjeld.

Forbrukslån

En vesentlig del av lån som benyttes til forbruk, særlig kjøp av varige forbruksvarer, gis trolig som lån med pant i bolig. I tillegg yter både banker og finansieringsselskaper rene forbrukslån. Slike lån gis i

stor grad uten sikkerhet, og innebærer høy kredittrisiko. Kredittilsynet har flere år kartlagt omfanget av slike lån i et utvalg selskaper som driver med forbruksfinansiering. Forbrukslån omfatter her både kortbaserte utlån og andre forbrukslån uten sikkerhet. Selskapene i utvalget tilbyr ulike produkter, bl.a. kredittkort med inntil 100 000 kroner i kreditt, samt lån uten sikkerhet i størrelsesorden 10 000 til 350 000 kroner. Det kan også forekomme høyere lånebeløp. Den effektive renten på disse lånene er avhengig av lånets størrelse og tilbakebetalingstid vil kunne variere mye. I 2008 bestod utvalget av 15 selskaper, hvorav 6 finansieringsselskaper som i hovedsak driver med forbrukslån. Utlån fra disse selskapene utgjorde 27 prosent av finansieringsselskapenes totale utlån til personkunder. I tillegg inngår 9 banker samt enheter i banker og finansieringsselskaper i utvalget.

Omfanget av rene forbrukslån er lite i Norge, men økt med 17 prosent i 2008. Det har vært en klar økning i tap og mislighold, spesielt i siste kvartal av 2008. Nivået på bokførte tap og misligholdte lån knyttet til forbrukslån lå på et høyere nivå enn for banker og finansieringsselskaper generelt. Resultat av ordinær drift, i prosent av GFK, ble noe svekket i 2008, mens nettorente og resultat fortsatt var betydelig bedre enn gjennomsnittet for banker og finansieringsselskaper.

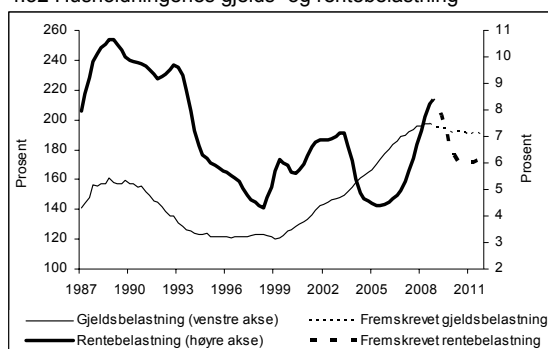
Tabell 4.4 Utviklingen i forbrukslån i et utvalg selskaper

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Forbrukslån (mill. kr)	20 816	22 823	26 276	31 057	36 925	43 122
Vekst % (12 mnd.)*	7,4	9,6	15,1	18,2	18,9	16,8
Bokførte tap (mill. kr)	574	398	382	253	339	903
Tap i % av forbrukslån	2,8	1,7	1,5	0,8	0,9	2,1
Nettorente i % av GFK	10,1	12,0	11,6	11,2	9,8	8,8
Resultat ord. drift i % av GFK	4,9	7,7	7,6	7,6	5,5	3,2
Brutto misligholdte lån (mill. kr)	1 758	1 552	1 471	1 532	1 823	2 867
Brutto mislighold i % av forbrukslån	8,4	6,8	5,5	4,9	5,0	6,6

*Vekstraten i 2003 og 2004 var påvirket av at ett selskap reduserte utlånene i denne perioden.

Finansiell sårbarhet i husholdningssektoren

4.32 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning

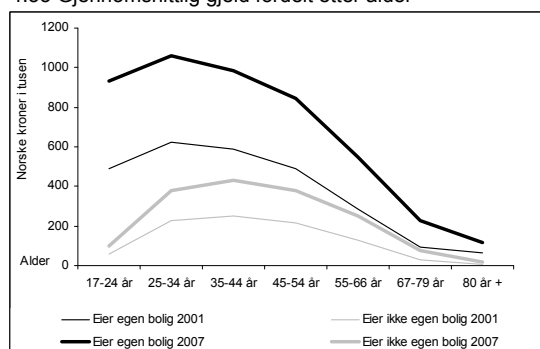


Lånegjeld i prosent av disp. inntekt fratrukket avkastning

på forsikringskrav (likvid disponible inntekt). Renteutgifter etter skatt i % av likvid disponible inntekt + renteutgifter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.33 Gjennomsnittlig gjeld fordelt etter alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes brutto gjeld har økt kraftig de siste årene, drevet av sterk vekst i boligprisene, gunstige konjunkturer og lav rente. Gjeldsveksten har vært betydelig høyere enn inntekstveksten, og ført til en kraftig oppgang i gjeldsbelastningen. Veksten har avtatt siden midten av 2007, fra et høyt

nivå. Husholdningenes gjeld, målt som andel av disponibel inntekt, utgjorde nær 200 prosent ved utgangen av 2008 i følge tall fra Norges Bank. Norges Bank har også laget fremskrivninger av utviklingen i gjeldsbelastning. Forutsetninger om at økonomien utvikler seg som i Pengepolitisk rapport 3/2008, der styringsrenten er antatt å ligge i overkant av 4 prosent ved utgangen av 2011, er lagt til grunn. Beregningene viser at gjeldsbelastningen forventes å avta svakt i samme periode, og vil ligge på rundt 190 prosent ved utgangen av 2011. Referansebanen for styringsrenten ble imidlertid nedjustert i desember 2008 som følge av den internasjonale finanskrisens negative impulser på den norske økonomien, og rentebelastningen antas å falle sterkere enn gjeldsbelastningen

Det er store forskjeller mellom ulike grupper av husholdninger. Både gjelden og renteutgiftene er høyest i de yngste aldersgruppene som etablerer seg i boligmarkedet. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at gjennomsnittsgjelden for personer i mellom 25 og 34 år som eier egen bolig var over 1 mill. kroner i 2007, mens tilsvarende tall for samme aldersgruppe som ikke eier bolig var i underkant av 400 000 kroner. Dersom en sammenligner gjeldsveksten i perioden 2001–2007 for de to grupperingene, er de nær 70 prosent for begge.

Husholdningenes rentebelastning

Statistisk sentralbyrå har, på oppdrag fra Kredittilsynet, siden høsten 2003 laget en modellfremskriving for husholdningenes gjelds- og rentebelastning. Modellen som er brukt, tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2006 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivningene er basert på historiske tall per 3. kvartal 2008 der disse er tilgjengelige, mens prognosene for lønnsvekst og utviklingen i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser Konjunkturtendensene desember 2008. Skatteopplegget i modellen følger 2008- og 2009-regler. Kredittveksten er antatt å avta til 6 prosent i 2009, og en utlånsrente på 5,3 prosent er lagt til grunn. Mens husholdningene samlet sett er i en gunstig finansiell stilling, er enkelte grupper vesentlig mer utsatte for renteendringer enn andre. Husholdningene er derfor inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som brutto renteutgifter/disponibel inntekt etter skatt). Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2006 er det ved hjelp av modellen fremskrevet hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene frem til 2009, samt gruppenes andel av total gjeld.

Tabell 4.5 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning:	2008		2009	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 340	50	1 520	66
20 – 30 %	261	25	164	19
Over 30 %	158	23	77	13

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Kredittilsynet

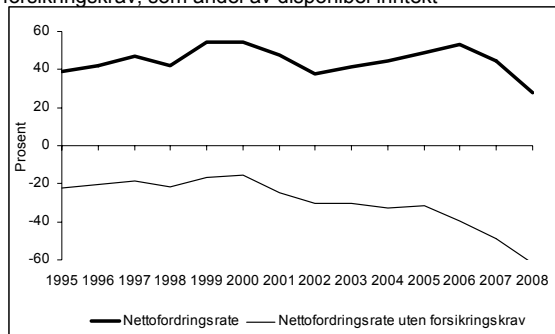
Det kraftige rentefallet fra 2002 førte til at husholdningenes rentebelastning avtok betydelig. Renteoppgangen fra sommeren 2005 kombinert med høy kredittvekst snudde utviklingen. I 2008 må 420 000 husholdninger bruke mer enn 20 prosent av inntekten for å betale renter. Dette er fire og en halv ganger flere husholdninger enn i 2005. Siden oktober 2008 har Norges Bank senket styringsrenten med 2,75 prosentpoeng, noe som bidrar til nedgang også i bankenes utlånsrenter. Renten forutsatt i beregningene for 2009 kan derfor synes noe høy. Beregningene viser likevel at antall husholdninger med høyest rentebelastning vil falle kraftig. Andelen av total gjeld i gruppen med høyest

rentebelastning avtar også betydelig. Rentenedsettelsene har derved bidratt til en vesentlig demping av husholdningenes økonomiske sårbarhet i 2009.

Husholdninger med en likvid finansiell buffer vil bedre kunne takle et eventuelt bortfall av inntekt eller økte utgifter. Husholdningenes nettofordringer ble redusert betydelig i 2008 hovedsakelig som følge av negative nettofinansinvesteringer og tap i verdipapirmarkedene. Nettofordringene utgjorde ved utgangen av 2008 i underkant av 30 prosent av disponibel inntekt (nettofordringsraten), en reduksjon fra om lag 50 prosent året før. Rundt en tredel av husholdningenes finansformue er bundet opp i mindre likvide forsikringstekniske reserver. Dersom disse plasseringene holdes utenfor, er husholdningenes nettofordringsrate negativ.

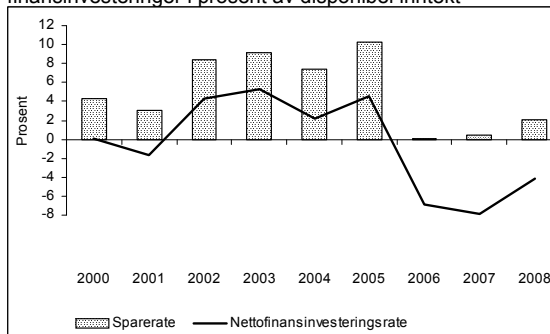
Banksparing utgjorde på samme tidspunkt rundt 30 prosent av husholdningenes fordringer, mens husholdningenes sparing i aksjemarkedet var relativt lav. Andelen verdipapirer har sunket fra 10 til 6 prosent fra 2007 til 2008, og skyldes i hovedsak den negative verdiutviklingen gjennom 2008. Det er grunn til å tro at økt usikkerhet i aksjemarkedene vil bidra til å øke andelen av husholdningenes formue plassert i bankinnskudd fremover.

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



Revisjon av tallene fra 2004 skaper brudd i seriene.
Kilde: Statistisk sentralbyrå

4.35 Husholdningenes sparerate og netto finansinvesteringer i prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etter å ha ligget på et høyt nivå siden 2002 falt husholdningenes sparerate fra 10,3 prosent i 2005 til 0,4 prosent i 2007, og husholdningenes konsum økte mer enn den disponible inntekten gjennom 2006 og 2007. Husholdningenes sparerate i 2008 var 2,1 prosent. Økningen i spareraten skyldtes blant annet moderat vekst i forbruket og høyere lønnsinntekter.

De siste årene har utviklingen i husholdningene vært preget av økende gjeldsbelastning, lite nedbetaling av gjeld og høy belåningsgrad på boliglån. Disse faktorene har bidratt til å øke sårbarheten ved et økonomisk tilbakeslag. De betydelige rentenedsettelsene fra Norges Bank vil imidlertid bidra til å redusere husholdningenes gjeldsproblemer, bremse nedgangen i boligprisene og dempe sårbarheten på kort sikt. Samtidig økte arbeidsledigheten betydelig fra desember 2008 til januar 2009, og prognosene peker mot ytterligere oppgang de neste årene. Høyere arbeidsledighet fører til at flere husholdninger kan få problemer med å betjene gjelden sin selv om rentene holder seg lave.

Motpartsrisiko i verdipapirforetak

I tillegg til kredittrisiko knyttet til utlånene i bankene er det også knyttet kredittrisiko til verdipapirforetak som enten utfører egen- eller kundehandel i finansmarkedet. Kredittrisiko er her

knyttet til om motparten kan innfri sine forpliktelser ved normalt oppgjør av handelen og til om verdien av sikkerheter motparten har stilt til rådighet ved eventuelt oppgjør fram i tid er tilstrekkelig. Ved kunders handel på kreditt og i derivater som ikke foretas gjennom oppgjørssentral, påligger foretakene ansvaret å påse at motparten til en hver tid stiller tilstrekkelig sikkerhet for urealiserte tap.

For en del store aktører i markedet, som er svært viktige for enkelte verdipapirforetaks inntjening, har foretakenes praksis når det gjelder å ha tilgang til tilstrekkelig sikkerhet i enkelte tilfeller ikke vært tilfredsstillende. Nedgang i flere markeder har ført til at sikkerheter i form av verdipapirer, eiendom eller andre verdier har falt i verdi samtidig som flere kunder har hatt store tap på underliggende finansielle posisjoner. Dette har ført til at enkelte verdipapirforetak har hatt tap grunnet at kunder ikke har kunnet gjøre opp for seg eller ved at manglende sikkerhetsstillelse har ført til tvangssalg av kundens beholdning med udekket tap. Tvangssalg av større beholdninger kan ha vært med på å forsterke nedgangen i et allerede tynget marked. Enkelte av markedets større aktører er kunde hos flere verdipapirforetak som vanskeliggjør foretakenes mulighet til å få oversikt over aktørens reelle verdier.

Kredittilsynet har i oktober og november 2008 undersøkt verdipapirforetakenes handel i egenkapitalderivater, og det ble meldt om enkelte store tap, men ikke i en størrelsesorden som kunne true de enkelte foretakenes egenkapital. Kredittilsynet vil gjenta denne type undersøkelser i 2009.

Markedsrisiko

Markedsrisiko kan defineres som risikoen for tap som følge av endringer i markedspriser på aksjer, renteinstrumenter, valuta, råvarer og eiendom, og avhenger av både volatiliteten i markedsprisene og posisjonenes størrelse. Det er i første rekke forsikringsselskapene og pensjonskassene som er eksponert for markedsrisiko.

Banker

Bankene er i begrenset grad utsatt for markedsrisiko da hoveddelen av balansen er utlån. Om lag 1 prosent av bankenes totale forvaltningskapital bestod av aksjer, mens obligasjoner utgjorde 9 prosent ved utgangen av 2008. Til tross for lav andeler bidro likevel uroen i finansmarkedene til betydelige kurstap på aksjer og rentebærende verdipapirer i 2008. Utgangen i kredittspreaden, både på internasjonale og norske foretaksobligasjoner, førte til netto tap på rentepapir, i hovedsak urealiserte tap. Adgangen til å omklassifisere begrenset noe av bankenes kurstap. Det var i hovedsak de største bankene som benyttet muligheten til omklassifisering.

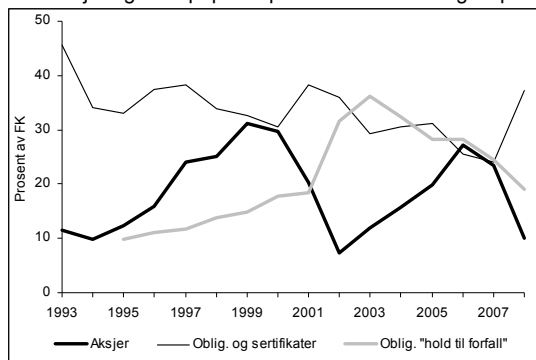
Bankene beregner kapitalkrav for markedsrisiko. Beregningsgrunnlaget for markedsrisiko, som omfatter valutarisiko, varerisiko og posisjonsrisiko for gjeld- og egenkapitalinstrumenter, utgjorde 2,4 prosent av beregningsgrunnlag i de store bankene og kun 0,2 prosent i mellomstore og mindre banker.

Livsforsikringsselskaper

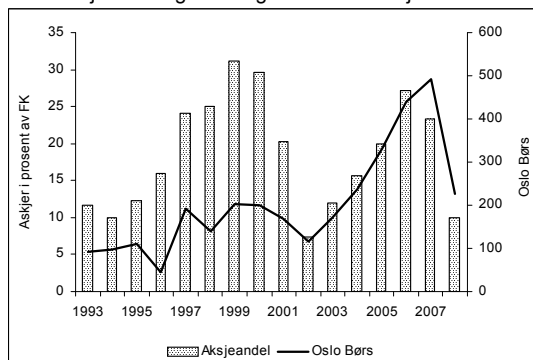
Livsforsikringsselskapene er særlig eksponerte for markedsrisiko gjennom store beholdninger av aksjer og rentepapirer. Omfanget av markedsrisiko avhenger av størrelsen og sammensetningen av verdipapirporteføljen, fluktuasjonen i kursene og likviditeten i markedene. Fallet i aksjemarkedene i 2008 bidro til svake resultater i livsforsikringsselskapene.

Fra bunnpunktet i 2002 økte livsforsikringsselskapene aksjebeholdningen som andel av forvaltningskapitalen frem til utgangen av første halvår 2007. I andre halvår 2007 ble aksjebeholdningene igjen redusert, og var svært lav ved utgangen av 2008. Aksjer som andel av kollektivporteføljen utgjorde 10 prosent ved utgangen av 2008, og var enda lavere dersom det blir tatt hensyn til selskapenes sikringsinstrumenter. Selskapene foretatt gradvise tilpasninger av aksjerisikoen i porteføljene. Aksjeandelene har blitt redusert både som følge av nedsalg og verdifall. Lave aksjeandeler har ført til at selskapene er mindre sårbare for videre nedgang i aksjemarkedene samtidig som mulighetene til å bygge opp nye reserver har blitt mindre. Det har vært en klar samvariasjon mellom livsforsikringsselskapenes aksjeandel i balansen og utviklingen i norske aksjekurser over tid, hvor selskapene har foretatt nedsalg når markedene har falt og ikke kjøpt når markedene stiger.

4.36 Aksjer og rentepapirer i prosent av forvaltningskapital



4.37 Aksjeandel og utviklingen i norske aksjekurser



Selskapenes frigiorte midler som følge av salg av aksjer har i stor grad blitt plassert i rentepapirer. Sertifikater og obligasjoner vurdert til virkelig verdi utgjorde 37 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen av 2008 mens "hold til forfall" obligasjoner utgjorde 19 prosent. Økt andel rentebærende verdipapirer gjør i større grad selskapene sårbare for utviklingen i rentenivået. Et rentefall bidrar økning i verdien på porteføljen av rentebærende verdipapir, noe som på kort sikt vil veie opp for lavere avkastning. Obligasjoner "holdt til forfall" blir ikke påvirket av rentefallet som følge av at disse vurderes til kostpris. Over tid vil innløsning og reinvestering av disse obligasjonene føre til gradvis lavere avkastning ved et lavere rentenivå. Om lag 30 prosent av "hold til forfall" porteføljen har gjenværende løpetid på under tre år. Rentenivået i Norge og internasjonalt har falt kraftig som en følge av finanskrisen, og rentenivået antas å holde seg på et lavt nivå i flere år framover. Lavere avkastning på rentepapirer representerer derfor en utfordring i forhold til den årlige garanterte avkastningen.

Bygninger og fast eiendom som andel av balansen har vært stabil over lang tid men økt noe de to siste årene, både som følge av oppskrivning av eiendomsverdier og økte plasseringer. Eiendom utgjorde 13 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2008, mot 10 prosent i 2006. I en periode med stor usikkerhet rundt den videre utviklingen i realøkonomien kan verdiutviklingen på næringseiendom få stor betydning for livsforsikringsselskapenes resultater. Det er likevel usikkert hvilke kortsiktige utslag et fall i eiendomsprisene vil få på resultatene. Kredittilsynet kartla selskapenes praksis for verddivurdering av eiendom i 2008, og metodene for fastsettelse av kontantstrømmer varierte betydelig mellom selskapene. Generelt har flere selskaper gitt uttrykk for at det er uklart hvordan virkelig verdi på eiendom skal fastsettes i en situasjon med liten omsetning og få holdepunkter for markedspriser. Det er knyttet betydelige notekrav om opplysninger knyttet til verdsettelse av investeringseiendommer i årsregnskapsforskriften for forsikringsselskaper. Det er krav både til opplysninger om metoder og

forutsetninger benyttet ved fastsettelsen av den virkelige verdien på investeringseiendommer. I tillegg til risiko knyttet til aksjer, eiendom og renteutvikling har selskapene også eksponeringer mot "private equity", samt motparts- og spreadrisiko.

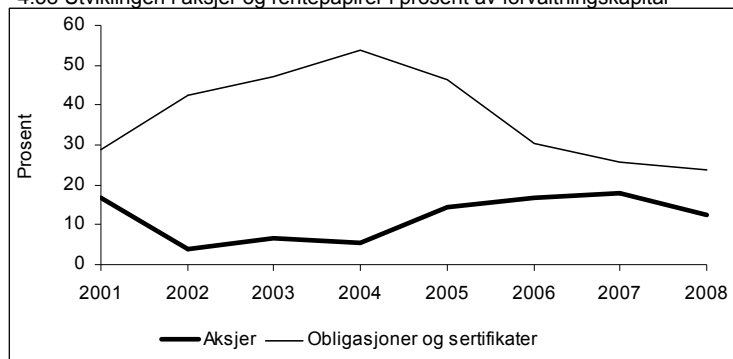
Pensjonskasser

Pensjonskassene har i mindre grad enn livsforsikringsselskapene redusert aksjeandelen i 2008, og aksjer utgjorde 30 prosent av balansen i de private pensjonskassene og 21 prosent i de kommunale pensjonskassene ved utgangen av 2008. Fortsatt høy aksjeandel bidro til at resultatene ble dårligere i pensjonskassene enn i livsforsikringsselskapene. Andelen aksjer med utenlandske utstedere var 56 prosent i de private og 31 prosent i kommunale pensjonskasser. Obligasjoner og andre verdipapirer utgjorde også en høy andel av balansen, 52 prosent i private pensjonskasser og 34 prosent i kommunale pensjonskasser ved utgangen av 2008. Utviklingen i rentenivået fremover er derfor av stor betydning for pensjonskassenes resultater.

Skadeforsikringsselskaper

Skadeforsikringsselskapene (uten captives) hadde en aksjeandel på 13 prosent ved utgangen av 2008, en nedgang på fem prosentpoeng sammenlignet med utgangen av 2007. Obligasjoner og sertifikater utgjorde 24 prosent av forvaltningskapitalen, en nedgang på to prosentpoeng. Skadeforsikringsselskapene har i større grad investert i "hold til forfall" obligasjoner som økte fra 14 til 21 prosent siste år. Selv om eksponeringen for markedsrisiko er lavere enn i øvrige forsikringsselskaper fikk likevel utviklingen i verdipapirmarkedene stor betydning for resultatene i 2008.

4.38 Utviklingen i aksjer og rentepapirer i prosent av forvaltningskapital



Operasjonell risiko

Operasjonell risiko kan defineres som risiko for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser og systemer, menneskelige feil eller eksterne hendelser. Tap som følge av operasjonell risiko kan ha utspring i både interne og eksterne hendelser.

Det har i 2008 forekommet enkelthendelser som følge av operasjonell svikt som har påført finansinstitusjoner tap av varierende størrelse. En sparebank måtte ta et betydelig tap på grunn av svake eller manglende kontrollrutiner på kredittområdet som førte til at banken måtte tilføres ny egenkapital. Det har også forekommet svikt i felles infrastruktur som har fått konsekvenser for flere institusjoner og foretak.

Det eksterne trusselbildet har i 2008 vist en økende tendens til organisert kriminalitet rettet mot finanssektorens åpne nettverk som brukes til å distribuere produkter og tjenester. Ulike angrepsformer mot bankenes nettbankløsninger og nettsteder er eksempler på dette. Et annet vesentlig trusselområde er data- og identitetstyveri generelt, spesielt produksjon av falske kort basert på stjålet informasjon. Utkontraktering, og særlig til land utenfor Norge, er fortsatt en utfordring når det gjelder tiltak for å håndtere slik risiko.

Manglende oversikt og kontroll med bruk av felles eller egen IKT-infrastruktur representerer en økende utfordring som følge av blant annet at introduksjon av ny teknologi og løsninger er uprøvd eller at foretaket ikke har tilstrekkelig detaljert informasjon til å vurdere sikkerhet. Vesentlig svikt når det gjelder testing knyttet til gjennomføring av systemendringer kan få alvorlige følger. Det har vært flere eksempler på dette i 2008, både når det gjelder applikasjonsfeil og i større feil som skyldes forhold knyttet til blant annet de tekniske omgivelsene, bruk av server (hardware) og operativ- og kommunikasjonssystemer. Fortsatt oppstår det problemer knyttet til gjennomføring av nye systemer. Dette representerer både et ressurs- og et kostnadsproblem, men også et driftsproblem ved at gamle løsninger må benyttes i en lengre periode enn forutsatt.

Så langt, i en periode med finansuro, har både transaksjoner med verdipapirer, valuta og betalingsformidling fungert uten vesentlige problemer. Avregning av transaksjoner og pengemessige oppgjør har vært utført med stor stabilitet på global basis.

Det ble på slutten av 2007 innført en prøveordning med hendelsesrapportering for IKT-området. Ordningen har vist seg å gi nyttig informasjon om hendelsesbildet i finanssektoren, og gir et godt grunnlag for analyser og iverksettelse av preventive tiltak.

Soliditeten i finansinstitusjonene

Banker

Utviklingen i bankenes soliditet må blant annet sees i sammenheng med overgangen til Basel II-reglene som trådte i kraft for alle banker fra 1. januar 2008. Overgangen til nye kapitaldekningsregler innebærer vesentlige reduksjoner i minstekravet til kapital for kredittrisiko. Det er under Basel II også krav til kapital for operasjonell risiko, noe som isolert sett øker kapitalkravet. Den største endringen i kapitalkrav gjelder banker som benytter interne modeller (IRB) for beregning av kapital. Det er innført overgangsordninger for disse som legger begrensninger på mulige reduksjoner i kapitaldekningen. For 2009 kan ikke kapitalen falle under 80 prosent av kravet etter Basel I-regelverket.

De største norske bankene har fått tillatelse til å anvende interne modeller – DnB NOR, Nordea Bank Norge, Sparebanken Vest, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SR-Bank og Bank 1 Oslo. Bank 1 Oslo fikk tillatelse fra 2008, mens de andre bankene fikk tillatelse i 2007.

Tabell 4.6 Kjernekapitaldekning i IRB-bankene (konsern)

	DnB NOR konsern	Nordea Bank Norge	SpareBank 1 SMN	SpareBank 1 Nord-Norge	SpareBank 1 SR-Bank	Sparebanken Vest	Bank 1 Oslo *
31.12.2008	6,7	6,6	8,2	9,1	6,4	8,1	8,1
31.12.2007	7,2	6,6	8,2	8,9	7,4	8,3	9,8

* Morbank Kilde: Kvartalsrapporter

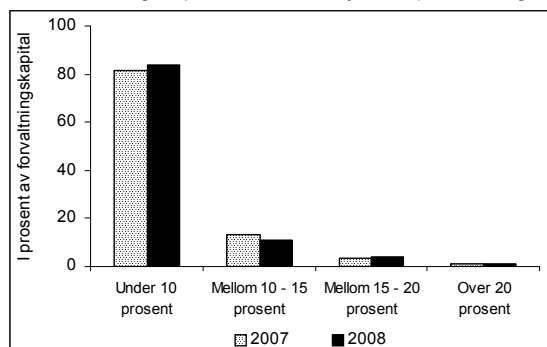
Øvrige institusjoner benytter standardmetoden for beregning av kapital. Gjennomsnittlig kjernekapitaldekning for disse var 12,2 prosent ved utgangen av 2008, en økning på 0,7 prosentpoeng sammenlignet med 2007. Kjernekapitaldekningen har blitt redusert i mellomstore banker og økt i de minste bankene.

Tabell 4.7 Kapitaldekning i prosent for banker som benytter standardmetoden etter Basel II

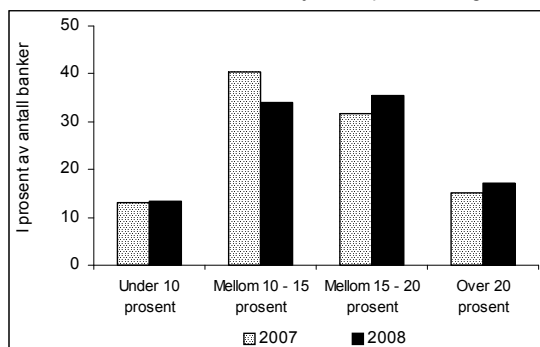
	Kjernekapitaldekning		Kapitaldekning	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Banker over 10 mrd. kroner i FK	10,1	10,5	11,9	12,3
Banker under 10 mrd. kroner i FK	16,3	15,9	17,2	16,7
Alle standardmetodebanker	12,2	11,5	13,7	13,1

Målt som andel av total forvaltningskapital har andelen banker med kjernekapitaldekning under 10 prosent økt noe sammenlignet utgangen av 2007, og utgjorde 84 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2008. I forhold til antallet banker var det 13 prosent av bankene som hadde kjernekapitaldekning under 10 prosent, noe som viser at de største bankene har lavest kjernekapitaldekning.

4.39 Forvaltningskapital fordelt etter kjernekapitaldekning

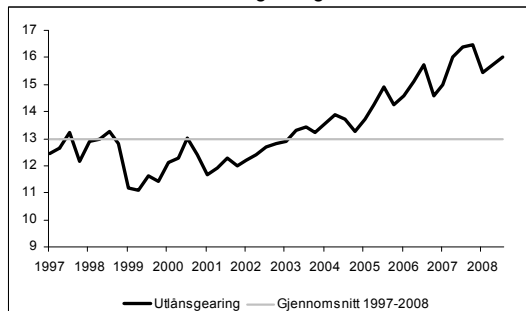


4.40 Antall banker fordelt etter kjernekapitaldekning

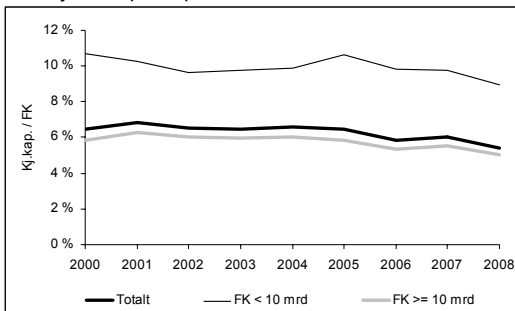


Norske banker har i gjennomsnitt utlånt egenkapitalen 16 ganger i 2008 mot et gjennomsnitt for perioden 1997–2008 på 13 ganger. For å komme tilbake til gjennomsnittlig utlånsgearing på 13 ganger må bankenes utlån falle med 19 prosent eller at egenkapitalen øke med 23 prosent.

4.41 Norske bankers utlånsgearing, 1997–2008



4.42 Kjernekapital i prosent av FK



Kredittilsynet har etter gjennomgangen av bankenes kapital- og vurderingsprosesser (ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process) i 2008 bedt flere banker oppjustere mål for kjernekapitaldekning og faktisk kapitaldekning. Enkelte svakheter og mangler ved bankenes egne

kapitalvurderinger ble også påpekt. Det har vært et motargument at økt krav til soliditet vil kunne forsterke prosessen med innstramming i kredittveksten og således påvirke realøkonomien negativt. Ved å styrke soliditeten gjennom blant annet å holde tilbake utbytte mens resultatene i bankene fremdeles er på et akseptabelt nivå, vil kunne bidra til å gjøre bankene i stand til å finansiere antatt lønnsomme prosjekter selv om resultatene svekkes noe i kommende år.

Internasjonalt har myndighetene i flere land valgt å tilføre sine banker ny kjernekapital, samtidig som det syntes at både markedsaktører og ratingbyråer forventer et høyere kjernekapitalnivå enn før. Særlig for banker som konkurrerer i utlandet, eller som er avhengig av finansiering i internasjonale kapital- og pengemarkeder, vil det være viktig å ha en soliditet som tilfredsstiller investorkravene i markedene. Det er imidlertid usikkert hva som etablerer seg som et konkurransedyktig nivå på kjernekapitaldekningen på sikt i banker internasjonalt. Staten har skutt inn kapital banker i en rekke land. Den tyske banken Commerzbank oppnådde en kjernekapitaldekning på 10,9 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2008 etter statlig kapitaltilførsel på 8,2 mrd. euro. Ordningen fra danske myndigheter med statlig kapitalinnskudd i penge- og realkredittinstitusjoner krever at alle deltagende institusjoner etter kapitalinnskuddet skal ha en kjernekapitalandel på minst 12 prosent. Financial Stability Report, October 2008 fra Bank of England omtaler et behov for en mulig rekapitalisering av britiske banker i området 50 mrd. pund, noe som vil bidra til at kjernekapitaldekningen for de fem største bankene vil øke med om lag 2 prosentpoeng til et gjennomsnitt på 10,7 prosent.

Internasjonalt vil banker som oppkapitaliseres til nivåer på 10-12 prosent antas å ha reserver som gjør at de ikke vil komme under minimumskravene til kapitaldekning i bunnen av konjunktursyklusen. Det kan skje endringer i hva som vurderes som et konkurransedyktig nivå på kapitaldekningen etter hvert som usikkerheten omkring varigheten og styrken på konjunkturtilbakeslaget reduseres og den finansielle situasjonen i internasjonale banker stabiliseres. Usikkerheten kan likevel føre til en periode der kapitalkravene overspilles i forhold til bankenes langsiktige behov og betjeningsevne. Det er vanskelig å fastslå hvor mye kjernekapitaldekningen må øke for å sikre nødvendig kreditttilførsel.

Kredittilsynet har gjort enkle beregninger for å anslå behovet for tilførsel av ekstern kapital ved ulike økninger i kjernekapitaldekningen. Resultatene er svært usikre, men innenfor et rimelig mulighetsområde. Nivået på ekstern tilførsel vil kunne ligge på om lag 50 mrd kroner om det tas høyde for at alle banker øker kjernekapitaldekningen med 3,5 prosentpoeng, samtidig som det tas høyde for at ingen banker har behov for kapitaltilførsel som bringer dem over 12 prosent kjernekapitaldekning.

Tabell 4.8 Eksternt kapitalbehov

Mill. kroner	Beregningsgrunnlag	Effekt av 2,5 % -poeng økning i kj.kap.dekn. *	Effekt av 2,5 % -poeng økning, med øvre tak på 12 % kj. kap.dekn. *	Effekt av 3,5 % -poeng økning, med øvre tak på 12 % kj.kap.dekn. *
8 største bankkonsern**	1 786 608	31 208	31 208	48 766
Øvrige banker	397 872	6 932	2 243	2 781
Sum banker	2 184 480	38 140	33 451	51 547

* Forventet intern tilførsel av kapital (egenkapitalgenerering over drift med 0 i utbytte) er hensyntatt.

** DnB NOR, Nordea Bank Norge, Storebrand Bank, Sparebanken Vest, Sparebank 1 SR-bank, Sparebank 1 SMN, Sparebank 1 Nord-Norge, Sparebanken Møre

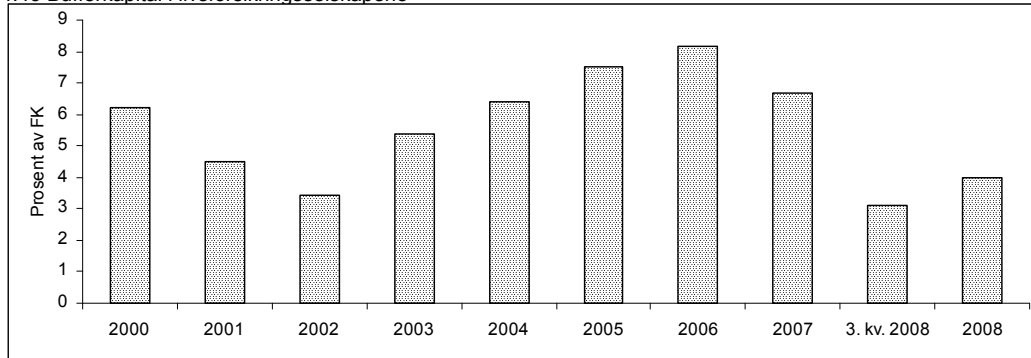
Av faktorer som vil påvirke kjernekapitaldekningen fremover er effektene av migrasjon og økte kapitalkrav i bankene som benytter IRB-modeller. Motsatte effekter er at gulvene i beregningen av kapitalkravene fases ut og større deler av porteføljene innføres i IRB. Usikre beregninger har vist at

disse effektene ville kunne oppveie hverandre i 2009 og 2010. En svakere konjunkturutvikling vil føre til økte tap på utlån i bankene. Dersom tilførselen av kapital fører til økt utlånsvekst, vil dette samtidig bidra til økning i beregningsgrunnlaget og dermed reduksjon i kjernekapitaldekningen. Dersom nedgangen i kjernekapitaldekningen skulle bli stor i konjunkturedgangen de nærmeste årene, vil et for lavt nivå i norske banker sammenlignet med internasjonale banker kunne føre til svekket rating når en nærmer seg bunnen i nedgangskonjunktoren.

Livsforsikringsselskaper

Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene er en støtpute for selskapenes markedsrisiko og annen risiko. Bufferkapitalen består av overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger inntil ett års renteforpliktelse (med fradrag for tilleggsavsetninger benyttet i beregningen av ansvarlig kapital) og kursreguleringsfond. Tilleggsavsetningene er i sin helhet kundemidler, kursreguleringsfondet er i hovedsak kundemidler mens kjernekapitalen er selskapets midler.

4.43 Bufferkapital i livsforsikringsselskapene *



*Tallene i 2008 baserer seg på stresstestrapporteringen og kan avvike noe fra tidligere perioder.

Fallet i aksjekurser rammet livsforsikringsselskapene hardt i 2008, og kun ett mindre selskap hadde midler igjen i kursreguleringsfondet ved utgangen av året. Flere selskaper benyttet store deler av tilleggsavsetningene for å dekke kundenes rentegaranti. Bufferkapitalen har blitt redusert med 34 mrd. kroner i 2008 til 27 mrd. kroner. Nivået på bufferkapitalen i forhold til forvaltningskapitalen var 4 prosent, en nedgang på om lag 3 prosentpoeng sammenlignet med 2007. Bufferkapitalen er nå nede på samme nivå som bunnpunktet i 2002.

Dersom resultatene til livsforsikringsselskapene fortsetter å være svake, er muligheten for selskapene å bygge opp bufferkapital over driften være begrenset. Spesielt i år hvor overskuddene er små kan det oppstå konflikt mellom å avsette til tilleggsavsetninger og øke bufferkapitalen samtidig som selskapene skal betjene egenkapitalen. Erfaringer fra de siste årene kan tyde på at selskapene reduserer risikoen i sine plasseringer når bufferen er liten, noe som bidrar til å redusere muligheten for å øke bufferkapitalen.

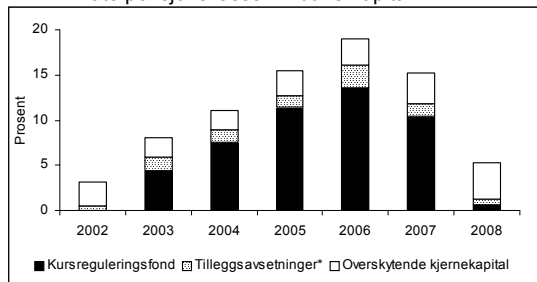
Alle livsforsikringsselskapene tilfredsstilte minstekravet til kapitaldekning og kravet til solvensmargin ved utgangen av 2008. Noen av selskapene fikk tilført kapital i fjerde kvartal 2008.

Pensjonskasser

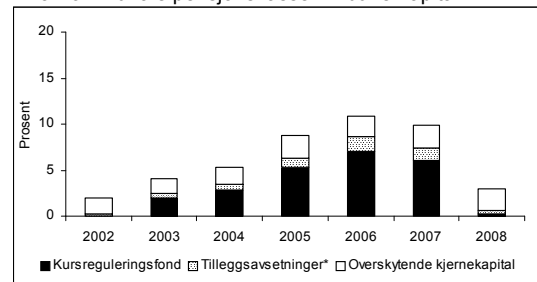
Som for livsforsikringsselskapene har utviklingen i aksjemarkedene ført til nedgang i pensjonskassenes bufferkapital (definert som overskytende kjernekapital, tilleggsavsetninger begrenset opp til ett års

rentegaranti og kursreguleringsfond). Pensjonskassenes bufferkapital utgjorde 4,5 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2008, en reduksjon på 9,2 prosentpoeng sammenlignet med utgangen av 2007. Til sammenligning utgjorde bufferkapitalen i livsforsikringsselskapene 3,8 prosent på samme tidspunkt.

4.44 Private pensjonskasser – bufferkapital



4.45 Kommunale pensjonskasser – bufferkapital



* Her medregnes tilleggsavsetninger begrenset oppad til årets renteforpliktelse

De fleste utfordringene omtalt i forhold til livsforsikringsselskapene gjelder i stor utstrekning også pensjonskassene. Det er likevel noen forskjeller. Livsforsikringsselskapene valgte å redusere aksjeandelene da bufferkapitalen ble redusert, noe som ikke i samme grad gjaldt pensjonskassene. Selv om pensjonskassene også har krav til årlig minsteavkastning, valgte likevel mange av pensjonskassene å ikke foreta nedsalg av aksjer. Samtidig har foretakene som står bak pensjonskassene tilført ny risikokapital til pensjonskassene. Foretakene har trolig vurdert det som mer lønnsomt over tid å styrke den risikobærende evnen fremfor å redusere aksjeandelen. Ved utgangen av 2008 hadde utvalget av pensjonskassene en gjennomsnittlig kapitaldekning på 15,4 prosent, mot 14,2 prosent ved utgangen av 2007. Alle pensjonskassene oppfylte kapitaldekningskravet på 8 prosent.

Skadeforsikringsselskaper

Med unntak av to selskaper tilfredsstilte alle skadeforsikringsselskapene kravet til kapitaldekning ved utgangen av 2008. Alle selskapene tilfredsstilte minstekravet for forsikringstekniske avsetninger og dekningsprosenten (de faktiske avsetningene i prosent av minstekravet) har økt sammenlignet med utgangen av 2007. Selskapene har mer moderat eksponering mot markedsrisiko enn livsforsikringsselskaper og pensjonskasser, og nedgangen i verdipapirmarkedene har ikke ført til alvorlige soliditetsproblemer i skadeforsikringsselskapene samlet sett.

5. Finanskrisen og reguleringer

Finanskrisen har avdekket behov for revisjon og styrking av internasjonale reguleringer og rammebetingelser for finansiell aktivitet. Regelverk og tilsyn har i mange land ikke kunnet forhindre finanskrisen og økonomisk tilbakeslag. I de internasjonale organisasjonene som har et ansvar for utarbeidelse av standarder og regelverk, foregår det nå et arbeid for å avdekke svakheter og utarbeide forbedringer. I norsk regulering, som i all hovedsak er basert på internasjonale standarder og EØS-avtalen, er det vesentlige avvik fra gjeldende internasjonale standarder og regelverk. Der norske reguleringer avviker, har de gjennomgående vist seg å være mer robuste enn hva som har vært tilfelle i de store finansmarkedene. I tillegg trekker Norge fordeler av et mangeårig integrert tilsynssystem og lovgiving som omfatter alle deler av finansmarkedene. Både regulering og tilsyn har en konsolidert tilnærming. Også i Norge bør imidlertid regelverk og tilsynspraksis evalueres i lys av de problemene som krisen har avdekket og hva som gjøres internasjonalt. Evalueringen vil blant annet gjøres gjennom Finanskommisjonen som planlegges nedsatt av Finansdepartementet.

Det gjenstår mye analysearbeid før det foreligger et fullstendig bilde av de mer grunnleggende årsakene til finanskrisen. I tillegg til betydningen av makroøkonomiske ubalanser, er det avdekket store svakheter i systemer for måling og styring av risiko, og finansinstitusjonene har ikke tatt soliditetsmessig eller likviditetsmessig høyde for den risikoen de har pådratt seg. Noen av forretningsmodellene som har vært benyttet, har vist seg å være svært sårbare, særlig slike som har vært basert på utstrakt markedsfinansiering. Gjennom verdipapirisering av utlån har ikke risiko blitt fordelt på bærekraftige aktører i verdipapirmarkedene, men har i stedet blitt konsentrert i finansinstitusjonene. Usikkerheten om fordelingen av risiko og tvil om enkeltinstitusjoners soliditet og likviditetssituasjon har utviklet seg til en trussel mot det finansielle systemet. Det er behov for strengere krav til informasjon om egenskaper ved finansielle instrumenter for å forbedre transparens og markedsdisiplin.

I det internasjonale arbeidet ser man blant annet på overvåkning av finansiell stabilitet, hvordan systemer for identifikasjon og vurdering av risiko kan forbedres og hvordan myndighetene skal agere når risiko er identifisert. Større deler av finansmarkedene vurderes underlagt strengere reguleringer, slik som ikke-standardiserte derivater (OTC) og hedgefond. Det foretas en gjennomgang av tilsynsstrukturer for grenseoverskridende institusjoner, blant annet i regi av de Larosière-gruppen. Finanskrisen har også vist at eksisterende systemer for krisehåndtering og utveksling av informasjon mellom ulike lands myndigheter under en krise må gjennomgås på nytt. Det er avdekket svakheter i og utfordringer for samarbeidet mellom ulike lands myndigheter i håndtering av problemer i grensekryssende finansinstitusjoner.

I markedsbaserte økonomiske systemer inntreffer svingninger i økonomi og markeder ofte uforutsett og med større styrke enn forventet. Det er spesielt vanskelig å forutse vendepunkter i den økonomiske

utviklingen. Særlig på slutten av en lang oppgangsperiode er faren stor for at både finansinstitusjoner, investorer og forbrukere undervurderer risiko, med påfølgende korreksjoner og tilbakeslag. En svært viktig del av reguleringen av finansmarkedene er kapitalkrav som setter finansinstitusjonene i stand til å møte vanskeligere perioder med økte tap på utlån og finansielle instrumenter slik at de kan fortsette å fylle sine samfunnsøkonomiske funksjoner. Det er særlig oppmerksomhet på prosykliske effekter i det finansielle systemet av soliditetsreguleringer og regnskapsstandarter. I det følgende gis en oversikt over sentralt regelverk som har hatt særlig betydning for virkningene på det norske finansmarkedet av den internasjonale finanskrisen.

Verdipapirisering – manglende konsolidering

Den sterke tilførselen av kreditt i de internasjonale finansmarkedene, særlig i det amerikanske, er nært knyttet til prosessen med verdipapirisering av utlån. Gjennom verdipapirisering flyttet bankene lånene ut av egne balanser over i ulike investeringsselskaper, noe som blant annet frigjorde kapital gjennom lavere kapitalkrav. De fleste store universelle banker utenfor Asia var sponsorer eller garantister til slike innretninger. Usikkerheten som oppstod om kvaliteten på de underliggende lånene, førte til at flere banker tok tilbake verdipapiriserte porteføljer på egne balanser eller måtte finansiere investeringsselskapene som ikke lenger kunne oppnå refinansiering i markedene. For å møte økte kapitalkrav og likviditetsbehov, samtidig som tapene økte, hadde bankene valget mellom å slanke sine balanser eller hente inn kapital.

Kvaliteten varierer på porteføljene som ble verdipapirisert, og har vist seg å være vesentlig svakere enn hva som ble lagt til grunn. Ratingselskapene undervurderte sterkt risikoen på de ulike strukturerte produktene basert på blant annet subprime amerikanske boliglån. Dette skyldtes både mangel på lange nok tidsserier for å kunne anslå risiko over konjunktursykler, og at selskapenes metodologi verken var eller fra selskapene ment å være robuste for endringer i markeds- og likviditetsforhold. Det er også satt spørsmålstegn ved ratingbyråenes ulike roller og deres uavhengighet fra selskapene som blir ratet.

Fallende og etter hvert svært lave risikopremier i internasjonale finansmarkeder var en viktig drivkraft bak utviklingen av stadig mer kompliserte og risikofylte produkter. Investorer med krav til absolutt avkastning opplevde fallende avkastning på sine investeringer og søkte meravkastning blant annet gjennom etterspørsel etter mer risikofylte varianter av strukturerte produkter. Utstedelsen av syntetiske produkter kom dels som svar på en slik etterspørsel. Terra-saken i 2007 gir et godt bilde av kompleksiteten i verdipapiriseringen.

Den faktiske risiko for bankene som tilretteleggere viste seg å bli atskillig større enn hva den umiddelbare juridiske risiko skulle tilsi. Som sponsor for investeringsselskapene måtte bankene av hensyn til renommérisiko støtte selskapene når disse fikk problemer. Bankene pådro seg også tap som investorer i de samme type produkter de hadde vært tilrettelegger for. En rekke banker, særlig investeringsbankene, baserte seg på en forretningsmodell som kan karakteriseres ved "originate-and-distribute". Gjennom denne modellen skapte bankene kredittrisiko og fordelte risikoen videre gjennom verdipapiriseringen, og insentivene for bankene til å ha kontroll med kredittrisikoen ble svært liten.

Finanskrisen har vist at gevinstene gjennom diversifisering av risiko som verdipapirisering gir grunnlag for, ble overskygget både av en svært uoversiktlig fordeling av risiko og en større konsentrasjon av risiko enn antatt. Verdipapirisering og finansielle innovasjoner synes i større grad å ha ført til en uoversiktlig fordeling av risiko enn til en effektiv spredning av risiko. I kjølvannet av finanskrisen har reguleringsmyndighetene og aktører i markedet påpekt mangelen på gjennomsiktighet i markedet for verdipapiriserte produkter generelt. Verdipapirisering vil trolig komme tilbake, men i mindre kompliserte og mer oversiktlige former. Behovet for sentral oppgjørsmotpart (clearing) i kredittderivatmarkedet er også påpekt. Ratingbyråene er foreslått underlagt regulering og tilsyn.

Det norske regelverket har ikke gitt rom for den form for verdipapirisering som har skjedd i USA og enkelte andre markeder. Norske banker var heller ikke sponsorer for investeringsselskaper. Det er strenge krav til verdipapirisering, og bare de sikreste lånene (innenfor 75 prosent for boliglån) kan benyttes som grunnlag for utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett. Selv om lånene legges i egne foretak og obligasjonene selges i markedene, følger bankene kundenes betjening av lånene. Boligkredittforetakene som opprettes er gjenstand for regulering og tilsyn, både på solonivå og som del av det konsoliderte tilsynet, og selskapene underlegges kapitalkrav på linje med bankene. I Norge blir alle datterselskaper konsolidert i bankkonsernets regnskap og underlagt kapitalkrav og tilsyn.

Basel II og prosyklikalitet

Kapitaldekningsregelverket under Basel II inneholder minstekrav til ansvarlig kapital (pilar 1), regler om samlet risiko- og kapitalvurdering (pilar 2) og krav til offentliggjøring av finansiell informasjon (pilar 3). Basel II ble implementert i Norge med virkning fra 1. januar 2007, men med overgangsregler og adgang til å rapportere etter Basel I også i 2007. Under pilar 1 kan bankene velge om de vil benytte standardmetode eller egne interne modeller (IRB) etter godkjenning fra tilsynsmyndigheten ved beregning av minstekravet. Ved utgangen av 2008 hadde 7 institusjoner godkjenning for bruk av grunnleggende IRB-metode i Norge.

En målsetting ved revisjonen av kapitaldekningsregelverket var at Basel II skulle gi mer risikosensitive kapitalkrav enn Basel I. Det var imidlertid en bekymring for at økt risikosensitivitet kunne bli en kilde til prosyklikalitet. Prosyklikalitet er betegnelsen på at aktiviteter og atferd i finansiell sektor kan bidra til å forsterke svingninger i økonomien for øvrig. Dersom bankenes kapitaldekning svekkes tilstrekkelig i en nedgangsfase på grunn av svake resultater og dermed lav egenkapitaltilvekst, samtidig som minstekravene øker som følge av økt risiko, kan minstekravet til kapital bli bindende og dermed begrense bankenes utlånsmuligheter på en slik måte at nedgangen forsterkes. I en oppgangsfase med god inntjening og oppbygging av kapital vil motsatte effekter kunne gi grunnlag for ekspansiv utlånsvekst. Basel-komiteen la inn krav både under pilar 1 og pilar 2 som skulle dempe prosykliske effekter. Sentralt her var krav til stresstesting, fremoverskuende vurderinger av kapitalbehov og lange tidsserier for å estimere misligholdssannsynligheter og sikkerhetsverdier, slik at disse kunne hensynta variasjoner over konjunktursyklene.

Det foregår innenfor en rekke internasjonal organisasjoner arbeid for å kartlegge prosyklikalitet og vurdere tiltak for å begrense slike effekter. Det vurderes tiltak innenfor eksisterende regelverk, enten gjennom endringer i pilar 1 eller pilar 2. Endringer i pilar 2 vil kreve ytterligere harmonisering mellom

landene i praktiseringen. Basel-komiteén fremsatte i november 2008 en helhetlig strategi for å behandle viktige svakheter i regulering, tilsyn og risikostyring i internasjonale banker som er avdekket gjennom finanskrisen. Blant flere byggestener i strategien var å bygge ytterligere buffere som bankene kunne trekke på i stressperioder og som kunne redusere prosyklikalitet. Det ble varslet at Basel-komiteén tidlig i 2009 skal legge ut flere forslag for kommentarer. Det har også vært fremsatt forslag om å komplettere eksisterende regelverk med indikatorer som mer direkte kan relateres til konjunktursyklene, slik som utlånsvekst (samlet eller for enkeltbanker) og belåningsgrader på boliglån.

I Norge har håndteringen av prosyklikalitet vært knyttet både til pilar 1- og pilar 2-delene av Basel II-regelverket. Kredittilsynet har lagt vekt på datagrunnlaget for modellene og har stilt krav om betydelige sikkerhetsmarginer eller andre justeringer i kalibreringen av modeller som bygger på relativt kortsiktige tidsserier med lite innslag av økonomiske nedgangstider. Det er videre stilt spesifikke krav om at bankkriseårene skulle inngå ved kalibrering. Dette kravet medførte generelt at alle søkerbankene måtte kalibrere opp kapitalkravet noe i forhold til det nivået som var tatt i bruk internt i bankene.

Kredittilsynet har pålagt institusjonene å analysere effekter av negativ migrasjon i porteføljene og at analysene dokumenteres i forbindelse med årlige ICAAP-vurderinger etter pilar 2. I forbindelse med ICAAP skal det gis informasjon om institusjonens metoder og resultater av stresstester eller scenarioberegninger. Stresstestene bør være konservative, og også reflektere svakheter ved selve metodikken for stresstester. Beregninger skal gjøres for å anslå effekten på kapitalberegningen av et alvorlig økonomisk tilbakeslag. Et ekstraordinært, men sannsynlig scenario skal legges til grunn. Kredittilsynet har presisert at institusjonene bør se på virkningen av at tilbakeslaget varer i minst tre år. Det bør gjøres fremskrivninger av institusjonens finansielle situasjon med denne tidshorisonten. De gjennomførte stresstestene i de seks største norske bankene viser at bankene under de gitte forutsetningene kan leve gjennom nedgangsscenarioet uten å komme i konflikt med minimumskravet til kapital.

I Norge har det vært kommunisert klare krav til at bankene gjennom pilar 2 skal sikre tilstrekkelige buffere over minstekravene for å motstå variasjoner i minimumskravet. Bankenes praktisering av dette følges opp i ICAAP-gjennomgangen og i det løpende tilsynet.

Samlet risiko- og kapitalvurdering (ICAAP)

Kredittilsynet har i 2008 gitt tilbakemelding til samtlige banker og finansieringsforetak om risiko- og kapitalvurderingsprosessen (ICAAP). De seks største norske bankene fikk også tilbakemelding i 2007. I tilbakemeldingene på bankenes ICAAP i løpet av 2008 signaliserte Kredittilsynet overfor omtrent halvparten av de større norske bankene at de bør vurdere tiltak for å øke det faktiske kapitalnivået. Kredittilsynets begrunnelser i ICAAP-tilbakemeldingene til bankene var særlig knyttet til disse forhold:

- Svakheter i stresstester og beregninger av sikkerhetsbuffere for å ivareta kravet om at ICAAP skal være fremadskuende og sikre at banken har tilstrekkelig kapital til å stå i mot en kraftig konjunkturedgang
- Erfaringene fra den pågående internasjonale finanskrisen, der banker internasjonalt er i ferd med å øke sin kjernekapitaldekning
- For lave vurderinger av konsentrasjonsrisikoer og tilhørende kapitalbehov

- Usikkerhet knyttet til modellberegninger, herunder gevinster som følge av diversifisering mellom ulike risikoer, samt valg av for lave konfidensnivåer
- Behov for å sikre tilgang til langsiktig funding under vanskelige markedsforhold

Kredittilsynet pekte på at bankene i første omgang burde benytte mulighetene til å generere mest mulig kapital over driften i årsoppgjørdisposisjonen for 2008. Dette ville bidra til å opprettholde normal vekst i kredittvolumet selv om resultatene ble svekket av tap og svingninger i inntektene i 2009. I de største bankkonsernene utgjorde egenkapitalgenereringen over driften i gjennomsnitt i underkant av 1 prosentpoeng i økt kjernekapitaldekning i 2008, dersom det ikke ble utbetalt utbytte. Foreløpige signaler tyder på at dette et godt stykke på vei følges opp.

Hybridkapital

Av hensyn til kvalitet på kapital har Norge vært mer restriktive enn andre land med å akseptere hybridkapital. Bare 15 prosent av kjernekapitalen kan i Norge være slik kapital. Strengere internasjonale regler for utformingen av hybridkapital kan gjøre det forsvarlig å øke andelen også i Norge. I forslaget til regelverk om hybridkapital er det satt kvalitetskrav til hybridinstrumenter som kan medregnes i ansvarlig kapital og grenser for inkluderingen av hybridkapital i kjernekapitalen. Forslaget er i stor grad basert på et forslag 26. mars 2008 fra CEBS om en felles EU-definisjon av hybridinstrumenter som kan inngå i kjernekapitalen. Det er lagt opp til at CEBS skal utarbeide nærmere retningslinjer om hybridkapital. Tidligere har det ikke vært bestemmelser om hybridkapital i EUs kapitaldekningsdirektiv.

Hybridinstrumenter som konverteres til ordinære aksjer i krisesituasjoner, skal etter EU-kommisjonens forslag kunne utgjøre inntil 50 prosent av kjernekapitalen. Innenfor grensen på 50 prosent skal hybridinstrumenter med fastsatt løpetid eller med vilkår som innebærer incitament til innfrielse, kunne utgjøre inntil 15 prosent, og øvrig hybridkapital kunne utgjøre inntil 35 prosent av kjernekapitalen. De enkelte lands tilsynsmyndigheter vil i tillegg til den foreslåtte begrensningen for eksempel kunne sette krav til nivået av god kjernekapital (kjernekapital eksklusive hybridkapital) en institusjon må ha for å kunne utstede hybridkapital. Myndighetene kan også innenfor de begrensninger som ligger i statsstøtteregelelene gjøre avvik fra forslaget nevnt overfor.

Tilsyn med likviditetsrisiko

Finanskrisen har medført at internasjonale organer og mange lands myndigheter kritisk gjennomgår regelverk og standarder for oppfølging av likviditetsrisiko. Dette arbeidet skjer blant annet i IMF, CEBS, Financial Stability Forum, Institute of International Finance og Basel-komiteén. Disse anbefalingene er også nedfelt i endringsforslaget til kapitaldekningsdirektivet (CRD), som skal være gjennomført i nasjonal lovgiving innen utgangen av oktober 2010.

Finanskrisen har vist betydningen av likviditetsrisiko og gir grunn til å vurdere strengere standarder for måling og styring av likviditetsrisiko, herunder også større vekt på kvantitative reguleringer. Det legges økt vekt på betydningen av likviditetsbuffer og at alle former for likviditetsrisikoer blir

identifisert, også risiko knyttet til verdipapirisering. Det er i større grad nødvendig å hensynta at likviditetsproblemer i markedene kan sammenfalle med likviditetsproblemer i enkeltinstitusjoner, at forstyrrelser kan inntreffe i flere markeder samtidig, og at det kan være nær sammenheng mellom likviditets- og kredittrisiko. Videre legges det vekt på at insentivstrukturer tar tilstrekkelig hensyn til risiko også på dette området. Det vil være økte krav til stresstester og beredskapsplaner, hvor det blant annet må tas hensyn til lengden av en krise. Det er også fokus på styring av likviditetsrisikoen gjennom dagen (intradag).

Kredittilsynet har de seneste årene prioritert oppfølging av likviditetsrisikostyringen i norske finansinstitusjoner. Basert på internasjonal praksis og egne erfaringer er det utviklet en tilsynsmetodikk innenfor rammene av et risikobasert tilsyn. Det ble i etterkant av begivenhetene i 2002 lagt særlig vekt på å bidra til forbedringer av bankenes styring av likviditetsrisiko. Kredittilsynets likviditetsrisikomodul omfatter rammevekt for evaluering av styring og kontroll og for evaluering av likviditetsrisikonivå. Metodikken er primært utviklet som et tilsynsverktøy, men er også offentliggjort i form av veiledningsdokumenter, som gir institusjonene innblikk i hva myndighetene vektlegger i tilsynssammenheng. Likviditetsrisikomodulen ble revidert i 2008. Kredittilsynet vil følge opp forslag til forbedringer fra det pågående internasjonale arbeid, samtidig som det skjer en løpende evaluering av tilsynets egen metodikk for tilsyn med likviditetsrisiko.

Regulering av kompliserte produkter

Norske banker økte særlig fra 2002 og frem til 2007 salg av spareprodukter som inneholder risiko mot markedene. De store verdifallene i markedene påfører kundene tap som forsterkes av relativt høye kostnader betalt ved inngåelse av kontraktene, og særlig der investeringene er lånefinansierte. Kredittilsynet har i rundskriv fra tidlig i 2004 og forskriftsendringer i 2007 presisert rådgivingsansvaret. Det må antas at etter hvert som tapene materialiseres kan bankene pådra seg ytterligere renommérisiko. Hvorvidt bankene har brutt lovverket, kan bli prøvd for domstolene.

Både resultatene av selve verdipapiriseringen internasjonalt, som innebar kompliserte, pakkeprodukter, og innovasjoner for øvrig i form av finansielle spareprodukter, reiser spørsmålet om de finansielle produktene bør bli gjenstand for regulering og myndighetsgodkjenning. Finanskrisen er åpenbart blitt forsterket gjennom et antall produkter som verken tilretteleggere, selgere eller kjøpere fullt ut har forstått risikoen ved. Dagens finansregulering er basert på at myndighetene normalt ikke skal gripe inn i produktutvikling og produktutforming, men regulere markedet indirekte gjennom krav til at tilretteleggere og selgere skal være "fit and proper" eller "kompetente, egnede og hederlige". Det er en fare for at direkte regulering av de finansielle produktene ville hemme innovasjon og dynamikk i finansmarkedene. Troen på at markedene selv skulle sette nødvendige grenser for hvor mye risiko som er innebygd i produktene, og at denne risikoen blir gjort forstått, er imidlertid blitt sterkt svekket.

Utfordringer for livsforsikringsselskapene

Utviklingen i livsforsikringsselskapene i 2008 ble preget av den internasjonale finanskrisen og av de nye virksomhetsreglene som trådte i kraft 1. januar 2008. Det nye regelverket innebærer at man går fra en til tre overskuddsmodeller. Overskuddsmodellen for alle kollektive kontrakter og nye individuelle kontrakter som er inngått etter 1.1.2008, gir ikke anledning til overskuddsdeling. Eiernes andel av avkastningen fastsettes gjennom en forskuddsvis premieinnbetaling.

Etter norsk praksis skal premiegrunnlaget legges til grunn ved beregningen av minstekravene til forsikringstekniske avsetninger. Dette innebærer blant annet at størrelsen av de grunnlagsrenter som benyttes, er avgjørende for fastsettelse av nivået på avsetningene. Avsetningene fastsettes således relativt uavhengig av markedsrenten til enhver tid. Livsforsikringsselskapene må foreta årlig resultatføring av både verdiendringer på investerte midler og endringer av forsikringsmessige avsetninger.

Livsforsikringsselskapene har vært nødt til å redusere sine aksjeeksponeringer kraftig i 2008 som følge av det sterke aksjeprisfallet. Selskapene er således mindre utsatt for videre fall i aksjemarkedene, men har samtidig begrenset muligheten til å bygge opp nye reserver. Selskapenes risiko er knyttet til utviklingen i eiendomsmarkeder og renteutviklingen.

Utfordringer knyttet til å oppnå tilstrekkelig årlig avkastning på finansielle plasseringer gjør at selskapene vurderer andre investeringsalternativer. Kredittilsynet har fått henvendelser fra flere aktører som vurderer infrastrukturinvesteringer. Kredittilsynet har igangsatt et arbeid for å vurdere ulike egenskaper knyttet til slike investeringer, og forholdet til gjeldende regelverk. Systemet med årlige avkastningsgarantier til kundene kan bidra til uønskede kortsiktige tilpasninger i selskapenes kapitalforvaltning. Blant annet etter innspill fra bransjen, vurderer Kredittilsynet ulike problemstillinger knyttet til flerårig rentegaranti.

Den nye overskuddsmodellen for kollektive kontrakter og nye individuelle kontrakter innebærer at selskapene må ta tap i år med svake finansresultater samtidig som de ikke vil få en andel av meravkastningen i år med gode finansresultater. På den annen side bidrar det til en viss stabilitet i selskapenes inntekter gjennom prisingen av rentegarantien.

Forsikringsselskapene er underlagt kapitaldekningskrav basert på Basel I i en overgangsperiode frem til Solvens II trer i kraft. Det er reist spørsmål ved om disse kapitalkravene i for stor grad påvirker selskapenes tilpasninger i kapitalforvaltningen.

Solvens II

EU-kommisjonen presenterte i juli 2007 et forslag til nytt rammedirektiv for forsikringsselskaper. Direktivforslaget innebærer bl.a. at alle sentrale direktiver som dekker områdene livsforsikring, skadeforsikring og reassuranse samt forsikringsgrupper blir samlet i ett direktiv. De vesentligste endringene i det samlede regelverket for forsikringsselskaper er knyttet til nytt solvensregelverk

(Solvens II). Det nye soliditetsregelverket vil bygge på en 3-pilarstruktur tilsvarende Basel II-regelverket på bankområdet.

Direktivforslaget er gjenstand for drøftinger mellom Kommisjonen, Parlamentet og Rådet. Rådet har fremmet endringsforslag som fører til forsinkelser i vedtaksprosessen. Noen av forslagene har sin bakgrunn i problemstillinger knyttet til finanskrisen. Kommisjonen håper likevel med at en endelig direktivtekst kan vedtas i april 2009. I tillegg skal det i 2011 vedtas utfyllende bestemmelser av mer teknisk art i de såkalte gjennomføringstiltak (implementing measures). Tilsynsmyndighetene i EØS skal også vedta felles supplerende retningslinjer som et ytterligere tiltak for å fremme harmonisering av regelverket innenfor EØS-området. Etter planen skal det nye regelverket tre i kraft i nasjonal lovgivning mot slutten av 2012.

Som en del av arbeidet med å avklare en rekke tekniske problemstillinger knyttet til beregningsmetodene for avsetnings- og kapitalkrav er det gjennomført flere runder med konsekvensberegninger (Quantitative Impact Studies - QIS). I 2008 ble den fjerde runden med konsekvensberegninger (QIS4) gjennomført. I denne runden ble det bl.a. fokusert på beregningsmetodene for det operasjonelle kapitalkravet og minstekravet til kapital, videreutvikling av metodene for beregning av beste estimat og risikomargin for tekniske avsetninger, samt definisjon og beregning av kapitalelementer som kan medregnes til dekning av kapitalkravene. I tillegg ble beregningsmetodene testet ut på forsikringsgrupper. Det ble også innhentet informasjon om interne modeller, som i det nye regelverket vil kunne benyttes i beregningen av SCR.

I overkant av 1400 EØS-baserte forsikringsselskaper deltok i QIS4, hvorav 16 norske skadeforsikringsselskap og 4 norske livsforsikringsselskap. På europeisk nivå viser resultatene for livsforsikringsselskapene at kapitalen utover det som er nødvendig for å dekke solvenskapitalkravet (SCR) samlet sett reduseres i forhold til situasjonen under nåværende solvensregelverk. For skadeforsikringsselskapene øker derimot den overskytende kapitalen samlet sett. Det er imidlertid store variasjoner både innenfor de enkelte land og mellom landene. Også for de norske selskapene som deltok i QIS4 viser resultatene samlet sett at den overskytende kapitalen faller for livsforsikringsselskapene og øker for skadeforsikringsselskapene.

En femte runde med konsekvensberegninger (QIS5) vil bli gjennomført i annet kvartal 2010. QIS5 anses som spesielt viktig i forbindelse med testing av gjennomføringstiltakene før endelig vedtak, og i forbindelse med testing av de utfyllende retningslinjene.

EU-kommisjonen publiserte høsten 2008 et høringsdokument om behovet for nye soliditetsregler for tjenstepensjonskasser. Med bakgrunn i blant annet Solvens II tar kommisjonen opp en rekke forhold, herunder om det vil være hensiktsmessig å innføre et harmonisert solvenskrav også for tjenstepensjonskasser. Behandlingen av høringsvarene er ikke fullført. Det vurderes å igangsette arbeidet med solvens for tjenstepensjonskasser i løpet av våren 2009.

Internasjonale regnskapsstandards (IFRS)

Hovedprinsippet i de internasjonale regnskapsstandardene er at markedsverdier skal benyttes i institusjonenes regnskaper. Finanskrisen har vist hvor sårbare finansinstitusjonene er overfor endringer i markedsverdiene. Etter at årsregnskapsforskriften for forsikringsselskaper ble endret med virkning fra 1. januar 2008, er regnskapsreglene for selskapsregnskapene til banker og forsikringsselskaper i børsnoterte konsern nå i hovedsak tilpasset IFRS. Med virkning for 2008 er det i 2009 også gjort ytterligere tilpasninger til IFRS når det gjelder krav til noteopplysninger.

Det standardsettende organet IASB vedtok i oktober 2008, etter påtrykk fra EU, endringer i regnskapsstandardene for finansielle instrumenter. Endringene innebærer en adgang for foretakene til å unnlate å nedskrive for verdifall på enkelte typer av finansielle eiendeler under gitte forutsetninger. For de norske bankene som følger IFRS, innebærer endringene at finansielle instrumenter i handelsporteføljen kan bli omklassifisert til en amortisert kost-kategori (utlån og fordringer eller holde til forfall). Adgangen til omklassifisering gjelder ikke finansielle instrumenter vurdert til virkelig verdi (fair value option). Endringene må ses i lys av at det under US GAAP er tillatt å foreta tilsvarende omklassifiseringer og at det fra EUs side har vært et ønske om å oppnå konkurranse på like vilkår. Banker som benytter norske regnskapsregler, fikk gjennom forskriftsendring tilsvarende adgang til å unnlate å nedskrive for verdifall. Dette ble gjort gjennom opprettelse av en ”hold-til-forfall”-kategori.

De urolige markedsforholdene har medført problemer med verdsettelse av finansielle instrumenter. Observerte priser som følger av tvungne transaksjoner, og markeder som ikke lenger er likvide, er eksempler på dette. Det har derfor blitt tatt en rekke initiativ som har resultert i rettleidninger og uttalelser om hvordan virkelig verdi skal fastsettes. IASB har utgitt veiledningen “Using judgement to measure the fair value of financial instruments when markets are no longer active”, 31. oktober 2008. Videre har både den europeiske banktilsynscomité (CEBS) og tilsvarende på verdipapirområdet (CESR) på oppdrag fra ECOFIN-rådet utarbeidet rapporter som drøfter verdsettelse av eiendeler i perioder med markedsuro og illikvide markeder.

Den internasjonale finanskrisen har vist behov for å se nærmere på forholdet mellom markedsverdier og finansiell stabilitet. Bruk av markedsverdier skal bidra til effektiv markedsdisiplin ved å gi investorer og andre markedsaktører et mest mulig korrekt bilde av verdiene på finansielle instrumenter og derigjennom også institusjonens økonomiske situasjon. På den andre siden har dette ført til stor volatilitet i finansinstitusjonenes regnskaper, noe som igjen kan bidra til å forsterke ustabilitet og økt betydning av prosykliske mekanismer i det finansielle systemet. Sammenhengen mellom regnskapsregler og prinsipper for nedskrivninger på utlån er også under vurdering, eksemplifisert ved diskusjonen rundt ”dynamic provisioning”. Det er for tidlig å konkludere om, og i så fall hvordan, hensynet til finansiell stabilitet bedre kan hensyntas innenfor regnskapsregelverket, uten at dette reduserer kvaliteten på informasjon om den reelle situasjonen i institusjonen. Det vil blant annet være behov for å vurdere forbedring av informasjon om usikkerheten i verdifastsettelsen av komplekse finansielle instrumenter og finansielle instrumenter som omsettes i lite likvide markeder.

Shortsalg

Erfaringene fra finanskrisen viser at normale markedsmekanismer kan settes ut av spill. Under uroen høsten 2008 ble det observert at internasjonale finansaktører gjennom omfattende udekkede shortsalg presset ned kursene på utsatte børsnoterte finansinstitusjoner. Finansinstitusjonenes tilgang på finansiering var vanskelig, og kursfallet virket selvforsterkende på finansieringsbehovet, verdien på sikkerheter og tilgangen på finansiering. Fordi finansinstitusjonene er avhengige av markedene for å opprettholde tillit og sikre tilgang på likviditet og egenkapital, var det fare for at slike salg bidro til å forsterke uro og øke stabilitetsproblemene. Reguleringsmyndigheter i en rekke land grep i september/oktober inn mot så vel dekket som udekket shortsalg i bestemte finansielle instrumenter.

Kredittilsynets la til grunn at verdipapirhandelloven § 3-9 om urimelige forretningsmetoder var egnet rettsgrunnlag for å kunne begrense anledningen til shortsalg. Det ble observert uvanlige markedsbevegelser med særskilt store kursutslag, særlig i enkelte finansaksjer. Etter Kredittilsynets vurdering hadde kursutslagene ikke grunnlag i den faktiske situasjonen i selskapene. Kredittilsynet mente derfor at shortsalg i de aktuelle aksjene, sammenholdt med den rådende markedssituasjonen, ville kunne innebære en urimelig forretningsmetode.

Kredittilsynet har overfor Finansdepartementet (jf. brev av 30. januar 2009) foreslått en ny hjemmel for å midlertidig forby shortsalg under markedsforhold hvor slike salg kan ha virkninger som er egnet til å forstyrre den finansielle stabiliteten eller markedets integritet.

Etter Kredittilsynets vurdering vil en ny bestemmelse i § 17-5 gi en klar hjemmel, tydeliggjøre Kredittilsynets kompetanse og myndighetsansvar, og forenkle saksbehandlingen ved fremtidige vurderinger. Generelt vil også et midlertidig forbud mot shortsalg sikre en umiddelbar effekt i markedet, mens de rene straffe- og sanksjonsbestemmelsene primært har en preventiv effekt og kommer i ettertid. Bestemmelsen vil omfatte enhver som selger i det norske markedet. Aktører som også inntar en finansiell posisjon som innebærer at underliggende må leveres eller stilles som sikkerhet, vil kunne omfattes av bestemmelsen. Bestemmelsen omfatter således også inngåelse av derivatkontrakter som medfører shortposisjon som antas å ha kurspåvirkende effekt.

Rapporten Tilstanden i finansmarkedet 2008 er et vedlegg til Kredittilsynets årsmelding for 2008.

Årsmeldingen redegjør for Kredittilsynets virksomhet i foregående år. Den omfatter blant annet omtale av aktivitetene på de ulike tilsynsområdene. Disse består av bank og finans, forsikring, verdipapirmarkedet, regnskapstilsyn – børsnoterte foretak, revisjon, regnskapsførervirksomhet, eiendomsmegling og inkassovirksomhet. Det er også en omtale av tilsynet med IKT-systemene i finanssektoren, forbrukerspørsmål og Kredittilsynets internasjonale virksomhet.

Publikasjonene er tilgjengelige i elektronisk form på www.kredittilsynet.no.
Papirversjoner kan bestilles fra Kredittilsynet.

Kredittilsynet
Østensjøveien 43
Postboks 100 Bryn
0611 Oslo

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