



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

JUNI 2018



Finansielt utsyn

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

FINANSIELT UTSYN JUNI 2018

OPPSUMMERING	3
DEL I: ØKONOMISK BAKGRUNN OG RISIKOOMRÅDER	6
KAPITTEL 1: REALØKONOMI OG FINANSMARKEDER	7
Internasjonal økonomi	7
Norsk økonomi	9
KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER	11
Husholdningenes gjeld og boligmarkedet	11
Næringseiendom	16
Reprising av risiko	19
DEL II: FINANSFORETAKENE	26
KAPITTEL 3: BANKENE	27
Lønnsomhet og soliditet i banker	27
Risikoområder	30
KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON	42
Lønnsomhet og soliditet i pensjonsinnretningene	42
Risikoområder	44
Pensjonsinnretningenes investeringer	45
Skadeforsikring	48
KAPITTEL 5: REGULERING	51
Banker mv.	51
Betalings tjenester	58
Forsikring og pensjon	59
Verdipapirområdet	60
Regler som gjelder flere typer foretak	62
TEMA I: STRESSTEST 2018	64
Utviklingen i norsk økonomi	64
Stresstester av norske banker	68
Samlet vurdering av stresstestresultatene	74
TEMA II: OPPDRETTSNÆRINGENS BETYDNING I NORGE	76
Kort om oppdrettsnæringen	76
Betydningen for norsk økonomi	76
Økonomisk utvikling	77
Norske bankers eksponering	80
Avslutning	80
TEMA III: STRUKTUREN I DET EUROPEISKE BANKMARKEDET	81

Redaksjonen avsluttet 5. juni 2018.

Korreksjoner 6. juni 2018:

- overskrift s. 48, andre spalte rettet
- figur 4.11 er rettet

OPPSUMMERING

Veksten i verdensøkonomien har fortsatt og er bredt basert. Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til virkningene av økt proteksjonisme, Brexit og spenninger i internasjonal politikk.

Konjunkturbunnen i norsk økonomi ble passert for et drøyt år siden. Den etterfølgende oppgangen skyldes i stor grad internasjonal økonomisk vekst, lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk. Norges Bank har varslet økt styringsrente etter sommeren i år, og at den deretter settes gradvis opp til om lag 2 prosent i 2021.

Rentenivået internasjonalt er på vei opp. Den økonomiske oppgangen har bidratt til at markedsaktørene har oppjustert sine forventninger til sentralbankenes styringsrenter. Langsiktige renter har også økt. Etter en lang periode med svært lave renter, er det risiko for at det har bygget seg opp finansielle ubalanser. Høy risikoeksponering i finansmarkedene, høye formuespriser og høy gjeldsbelastning gjør det økonomiske systemet sårbart for sterkere renteoppgang enn forventet og økte risikopremier i finansmarkedene. IMF og andre internasjonale institusjoner framhever dette som de viktigste globale risikofaktorene nå.

Økte risikopremier og renteoppgang i internasjonale finansmarkeder vil påvirke norske låntakere og finansforetak. Erfaringer viser at smitte fra internasjonale penge- og obligasjonsmarkeder påvirker det generelle rentenivået og risikopremiene, også i en situasjon der norsk økonomi og norske banker i utgangspunktet ikke er svekket. Det er viktig at låntakere og finansforetakene har tilstrekkelige buffere til å tåle sterkere renteoppgang enn forventet og lavere priser på aksjer, obligasjoner og eiendom.

Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er i gjennomsnitt høy, og en stor andel av husholdningene har meget høy gjeldsbelastning. Siden nesten all husholdningsgjeld har flytende rente, er husholdningene sårbare for renteøkninger. Yngre

låntakere har gjennomgående små finansielle buffere og vil være særlig utsatte. Som tidligere erfart, kan kraftige renteøkninger og arbeidsledighet føre til konsolidering i husholdningene og svekket inntjening og soliditet i norske bedrifter og finansforetak. Dette er en betydelig sårbarhet i norsk økonomi.

Boligprisene har økt sterkt i en årrekke. Uavhengig av hvordan boligprisveksten måles, er den norske boligprisveksten høy sammenlignet med andre nordiske land og OECD-land. Temperaturen i boligmarkedet avtok i 2017. Boligprisfallet var sterkest i Oslo, der prisoppgangen i 2016 hadde vært størst. I år har imidlertid prisveksten igjen tatt seg opp. Det er usikkerhet om den videre utviklingen i boligmarkedet. Bedrede vekstutsikter og fortsatt lav rente kan bidra til at boligprisveksten fortsatt varer noe tid. Det vil i så fall øke fallhøyden i boligmarkedet og dermed øke risikoen for finansiell ustabilitet.

Finansdepartementet ba i november 2017 Finanstilsynet om å vurdere om boliglånsforskriften skulle videreføres i sin nåværende form, endres eller oppheves. Etter Finanstilsynets syn har boliglånsforskriften fungert godt. Innstrammingen av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017 bidro til strammere utlånspraksis. Veksten i husholdningenes gjeld har likevel holdt seg høy, som følge av fortsatt høy etterspørsel etter lån.

I tilrådommen til Finansdepartementet 28. februar foreslo Finanstilsynet å videreføre boliglånsreguleringen på ubestemt tid etter at gjeldende forskrift utløper 30. juni 2018, men slik at det gjøres enkelte endringer. Kravet om maksimal belåningsgrad på 60 prosent for lån til sekundærbolig i Oslo foreslås opphevet, og bankenes fleksibilitet til å gi lån som ikke oppfyller alle krav i forskriften, foreslås satt til 8 prosent i hele landet. Etter at Finanstilsynet sendte tilrådommen til Finansdepartementet, har boligprisveksten tiltatt, og dette vil bidra til fortsatt høy opplåning i husholdningssektoren. Etter Finanstilsynets vurdering, styrker denne utviklingen grunnlaget for å videreføre boliglånsreguleringen som foreslått.

Veksten i forbrukslån, dvs. finansforetaks utlån uten pantesikkerhet til personkunder, har avtatt noe, men er fortsatt høy. Slike lån markedsføres aktivt av banker og finansieringsforetak. Det er en risiko for at økonomisk utsatte husholdninger tar opp forbrukslån med høy rente som de senere ikke er i stand til å betjene. Dette kan medføre store personlige belastninger for den enkelte, og både utlånstap og tap av renommé for bankene. Det har i løpet av det siste året blitt vedtatt flere tiltak for å regulere forbrukslån. Finanstilsynet fastsatte i juni 2017 retningslinjer for utlånspraksis ved yting av forbrukslån. En kartlegging av foretakenes gjennomføring per fjerde kvartal 2017 viser at det fortsatt var mange banker som ikke har innrettet utlånsvirksomheten i tråd med retningslinjene. Dette er ikke tilfredsstillende, og Finanstilsynet vil følge opp bankenes etterlevelse i tiden framover. Tilsynsaktiviteten mot forbrukslånbanker har økt, og kapitalkravene for disse bankene er skjerpet.

Prisveksten på enkelte segmenter innenfor næringseiendom har vært sterk i flere år. De senere årene har interessen fra utenlandske investorer tiltatt. Det kan ha bidratt til prisoppgangen og til nedgangen i direkteavkastningen. Prisene på næringseiendom er mer konjunkturfølsomme enn boligpriser, og lavere leieinntekter og/eller økt rentenivå kan føre til et markert fall i næringseiendomsprisene. Norske banker og forsikringsforetak har betydelig eksponering mot næringseiendomsselskaper. Selv om bankene har gjennomført risikoreduserende tiltak, som krav til forhåndsutleie og egenkapital ved finansiering av utbyggingsprosjekter, vil et kraftig prisfall svekke inntjeningen i næringseiendomsselskapene og føre til reduserte panteverdier for bankene. Finanstilsynet legger vekt på at det foretas nøkterne vurderinger av betjeningsevne og pantesikkerheter og vil i andre halvår 2018 gjennomføre et tematisyn av utlån til næringseiendomssektoren.

Den norske banknæringen har hatt gode resultater i årene etter den internasjonale finanskrisen, og tilbakeholdte overskudd har bidratt til økt kapitaldekning i bankene. Norske banker er dermed

godt rustet til å yte kreditt også om det skulle komme økonomisk tilbakeslag og økte tap.

Finanstilsynets stresstest for 2018 viser at mange banker får en betydelig reduksjon i ren kjernekapitaldekning ved et kraftig negativt sjokk i norsk økonomi. I stressscenarioet faller verdenshandelen dramatisk, oljeprisen reduseres og risikopremiene i finansmarkedene øker samtidig som aksje- og eiendomspriser faller. Sannsynligheten for at scenarioet skal inntreffe er lav, men det er ikke urealistisk. Flere banker vil ved utgangen av stressperioden ikke tilfredsstillende de regulatoriske kravene til kapitaldekning. Den viktigste årsaken til svekket soliditet er økte tap på utlån, spesielt på utlån til ikke-finansielle foretak. Resultatene av stresstesten understreker betydningen av at bankene i kapitalplanleggingen tar høyde for ugunstig utvikling i norsk og internasjonal økonomi. Finanstilsynet vil følge dette opp i pilar 2-prosessen.

Det er ventet at EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og -forordning (CRR) innlemmes i EØS-avtalen om kort tid. Tilpasningen til CRR / CRD IV vil på enkelte områder medføre en mer lempelig beregning av kapitalkrav i pilar 1 enn gjeldende norske krav. Full gjennomføring av CRR / CRD IV vil isolert sett bidra til at norske banker kan rapportere høyere kapitaldekningsprosent uten at dette reflekterer en bedring av soliditeten. Etter Finanstilsynets vurdering, er det viktig at tilpasningen av norske kapitaldekningsregler til CRR / CRD IV ikke bidrar til en generell svekkelse av norske bankers reelle soliditet. Finanstilsynet vil ved godkjenning og oppfølging av interne modeller, legge vekt på at disse er robust kalibrert med betryggende sikkerhetsmarginer. Videre vil Finanstilsynet ved fastsettelsen av pilar 2-krav legge vekt på at disse kravene skal dekke risiko som ikke fullt ut dekkes av pilar 1-kravet.

Siden den internasjonale finanskrisen har norske banker økt sin kapitaldekning målt ved både risikovektet og uvektet kapitaldekning. I vurderingen av bankenes soliditet, legger Finanstilsynet vekt på uvektet kjernekapitalandel, og tilsynet vil bidra til at

banknæringens soliditet målt på denne måten ikke svekkes framover.

Bankene har de senere årene hatt god tilgang til finansiering, også fra utenlandske kilder. Bankene tilfredsstiller kravene til likviditetsbuffer og har også økt andelen av langsiktig finansiering. Bankene finansierer imidlertid fortsatt en betydelig del av virksomheten i penge- og kapitalmarkedene både i Norge og utlandet. Det gjør bankene sårbare for økt usikkerhet internasjonalt. Stor grad av finansiering gjennom obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), samtidig med at bankene sitter med betydelige volum av hverandres OMF som del av likviditetsbeholdningen, har gjort næringen mer sårbar for negativ utvikling i boligmarkedet.

Etter at Solvens II trådte i kraft i 2016, er soliditeten i forsikringsforetakene styrket, selv om enkelte foretak har utfordringer. Det nye soliditetsregelverket fanger bedre opp forsikringsforetakenes risiko enn de tidligere solvenskravene, og gir dermed bedre samsvar mellom foretakenes risikotaking og risikobærende evne. Tilpasningen til de nye kravene har vært spesielt utfordrende for livsforsikringsforetak med en høy andel garanterte forpliktelser. Overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger har hatt særlig betydning for disse foretakene. Silver Pensjonsforsikring AS var ikke i stand til å oppfylle kravene i Solvens II og ble i februar 2017 satt under offentlig administrasjon. Porteføljen til Silver Pensjonsforsikring AS ble i januar 2018 overført til Storebrand Livsforsikring AS. Den offentlige administrasjonen synes ikke å ha påvirket den alminnelige tilliten til livsforsikringsnæringen.

Det lave rentenivået har gjort det utfordrende for foretakene å oppnå tilstrekkelig avkastning på investeringene. Solvens II har isolert sett gitt forsikringsforetakene insentiver til å plassere midlene i mindre risikable investeringer som ledd i tilpasningen av risikotakingen til foretakenes risikobærende evne. Det er imidlertid ikke observert vesentlige endringer i foretakenes investeringsmønster etter innføringen av Solvens II.

Norske livsforsikringsforetak har en betydelig andel investert i eiendom sammenlignet med forsikringsforetak i øvrige europeiske land. Enkelte eiendeler behandles relativt gunstig i Solvens II, herunder boliglån med lav belåningsgrad. De siste to årene har de største livsforsikringsforetakene tatt over boliglånsporteføljer fra banker i samme konsern. Norske myndigheter er opptatt av at soliditetsreglene ikke skal stimulere til arbitrasjemotivert flytting mellom banker og forsikringsforetak. Ved innlemmelsen av Solvens II i EØS-avtalen er det i tilpasningstekst åpnet for at norske myndigheter kan stille kapitalkrav for livsforsikringsforetakenes boliglån på linje med kapitalkravet som gjelder for bankenes boliglån.

Andelen fripoliser i pensjonskassene er økende. Pensjonskassene er foreløpig ikke underlagt risikosensitive kapitalkrav tilsvarende Solvens II. Et forslag fra Finanstilsynet om å innføre slike regler er til behandling i Finansdepartementet.

Flere skadeforsikringsforetak har økt oppmerksomhet på å utvikle digitale prosesser, herunder behandling av skadeoppgjør og kjøp av forsikring. Økende digitalisering og forenkling av prosesser er ventet å bidra til lavere kostnader. Ved å automatisere og digitalisere flere løsninger kan imidlertid den operasjonelle risikoen øke i tiden framover.

DEL I: ØKONOMISK BAKGRUNN OG RISIKOOMRÅDER

Oppgangen i verdensøkonomien fortsatte gjennom 2017. Konjunkturbunnen i norsk økonomi ble passert for drøyt ett år siden. Bedrede vekstutsikter har bidratt til at rentene er på vei opp. Markedsaktørene har oppjustert sine forventninger til sentralbankenes styringsrenter, og langsiktige renter har økt noe. Kapittel 1 inneholder en oversikt over utviklingen i internasjonal og norsk realøkonomi og finansmarkeder.

Kapittel 2 omtaler forhold som kan true finansiell stabilitet. Sårbarheten i det norske finansielle systemet er i stor grad knyttet til høy gjeldsbelastning i husholdningene og til høye boligpriser. I Norge har boliglån stort sett flytende rente slik at renteøkninger etter kort tid vil øke husholdningenes rentebelastning.

Norske banker og forsikringsforetak har betydelig eksponering mot næringsiendomselskaper. Prisene på sentralt beliggende næringsiendommer av god kvalitet har steget sterkt de senere årene.

Næringsiendomselskaper er konjunkturutsatte, og banker og pensjonsinnretninger har stor eksponering mot slike selskaper. I en nedgangskonjunktur kan tap på utlån til næringsiendomselskaper og verdinnskriveringer på aksjer og obligasjoner utstedt av av disse, bli betydelige.

Etter en lang periode med svært lave renter, har det bygget seg opp finansielle ubalanser. Høy risikoeksponering i finansmarkedene, høye formuespriser og høy gjeldsbelastning gjør det økonomiske systemet sårbart for sterkere renteoppgang enn forventet og økte risikopremier i finansmarkedene.

KAPITTEL 1: REALØKONOMI OG FINANSMARKEDER

INTERNASJONAL ØKONOMI

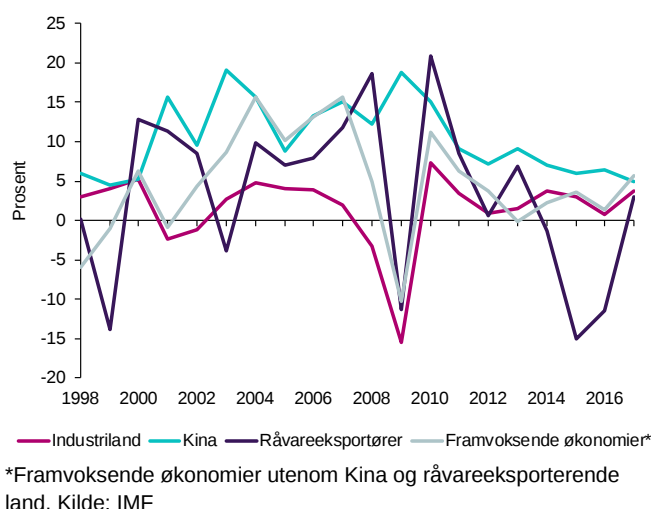
Økende vekst i internasjonal økonomi

Oppgangen i verdensøkonomien styrket seg gjennom 2017, og veksten i globalt BNP var den høyeste siden 2011. Veksten var bredt basert, men særlig land i euroområdet og Asia overrasket positivt. Det var oppgang i industriproduksjonen og realinvesteringene økte kraftig, spesielt mot slutten av 2017, se figur 1.1. Dette signaliserer økende optimisme og legger grunnlag for videre oppgang i den globale økonomien. Samtidig var det også en betydelig vekst i verdenshandelen. Arbeidsledigheten har avtatt i OECD-området, men fortsatt ledig produksjonskapasitet i industrilandene bidrar til å holde inflasjon og lønnsvekst moderat.

IMF anslo i april 2018 at samlet produksjon i verdensøkonomien i 2017 økte med 3,8 prosent. Det er ventet at veksten vil øke til nær 4 prosent i 2018 og 2019, se figur 1.2. Sammenlignet med prognosene gitt høsten 2017, ble veksten oppjustert for industrilandene, særlig for USA og Tyskland. Dette må ses i lys av den nylig vedtatte skattereformen i USA og finanspolitiske stimuli i Tyskland. IMF holdt prognosene for de framvoksende landene uendret. Forventet vekst i de framvoksende økonomiene er likevel fortsatt dobbel så høy som i industrilandene samlet sett. Etter hvert som veksten tiltar, er det ventet noe økning i inflasjon og lønnsvekst. Usikkerheten rundt utviklingen framover er redusert på kort sikt, særlig som følge av oppgangen i euroområdet.

Strukturelle endringer i arbeidsmarkedet kan få betydning for framtidig potensiell vekst. OECD peker på at antall jobber som krever høy eller lav kompetanse vokser, mens etterspørselen etter arbeidskraft i mellomstaket avtar. Samtidig har inntektsveksten vært mye sterkere i

1.1 Vekst i investeringene



1.2 BNP-prognoser



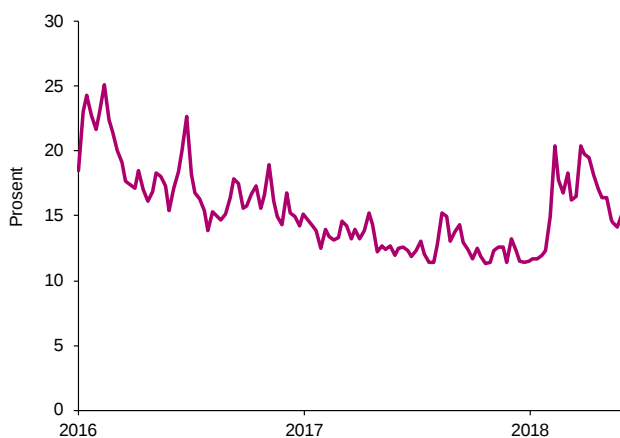
Kilde: IMF

høyinntektsgruppen enn for gruppen med lav inntekt de siste årene. Både IMF og OECD påpeker at større ulikhet kan dempe framtidig vekst.

Høyere volatilitet i aksjemarkedene

Etter en langvarig periode med svært lav volatilitet i aksjemarkedene, kom det en brå økning i februar, se figur 1.3. Uroen ble trolig utløst av positive nyheter fra arbeidsmarkedet i USA, som kan ha bidratt til forventninger om raskere og flere renteøkninger fra den amerikanske sentralbanken. Uroen ble forsterket av at flere investorer som hadde tatt posisjoner i finansielle produkter med forventning om fortsatt lav volatilitet, ble tvunget til å stenge posisjonene med store tap. Etter langvarig oppgang falt aksjekursene i

1.3 VIX-indeksen



Kilde: Thomson Reuters

1.4 Aksjeindekser (MSCI Total Return)



Kilde: Thomson Reuters

1.5 10-års statsobligasjonsrenter



Kilde: Thomson Reuters

februar. Nedgangen fortsatte inn i andre kvartal, men snudde igjen i mai, se figur 1.4. Kursfallet i februar var sterkere i USA og Japan enn i Europa og Norge. Dette kan skyldes at aksjemarkedene i USA og Japan hadde kraftigere oppgang i forkant av omslaget. I tillegg førte handelskonflikten mellom USA og Kina i denne perioden til større usikkerhet om framtidig økonomisk vekst. Utviklingen illustrerer at det er bygget opp en betydelig risiko i verdipapirmarkedene og at uro kan utløses av små hendelser. Se kapittel 2 for nærmere omtale av risikoen i verdipapirmarkedene.

Forsiktig økning i rentene

Uroen i aksjemarkedene smittet i mindre grad over i rentemarkedene. Etter svak nedgang i statsobligasjonsrentene gjennom første halvår 2017, steg rentene noe utover høsten og vinteren, se figur 1.5. Dette var i tråd med forventninger om økende økonomisk vekst og inflasjon og høyere styringsrenter i flere land. I begynnelsen av juni ble økningen i obligasjonsrentene gjennom 2018 reversert i Tyskland og Storbritannia. I Italia førte problemer med regjeringdannelse i slutten av mai til en kraftig økning i statsobligasjonsrentene. De korte rentene har økt noe de siste månedene, særlig i USA, Storbritannia og Norge. Dette har trolig sammenheng med sentralbankenes normalisering av pengepolitikken. I USA, som har ledet an i konjunkturoppgangen, er styringsrentene hevet og reverseringer av de kvantitative lettelsene som ble gjennomført i etterkant av finanskrisen, er iverksatt. Også i Storbritannia er styringsrenten hevet, mens den europeiske sentralbanken har begynt nedtrapping av de kvantitative lettelsene.

Økte priser på viktige norske råvarer

Høyere vekst i verdensøkonomien har bidratt til ytterligere økning i råvareprisene. Oljeprisen har i begynnelsen av juni steget til rundt 78 dollar per fat, og terminprisene peker mot et nivå på om lag 70 dollar de neste par årene. Den internasjonale oppgangen bidro til en kraftig økning i aluminiumsprisen gjennom 2017, se figur 1.6. Etter å ha falt noe i første kvartal 2018, har prisen igjen tatt seg opp til over nivået ved årsskiftet.

Den nylig innførte tollen på import av aluminium til USA øker usikkerheten rundt prisutviklingen framover. Prisen på fersk og frossen laks falt mye i 2017, men i desember snudde utviklingen. Fram til og med mai 2018 var det en markert oppgang, særlig i prisen på fersk laks. I begynnelsen av juni falt imidlertid lakseprisen betydelig. (Se temakapittel II for omtale av utviklingen i oppdrettsnæringen.)

NORSK ØKONOMI

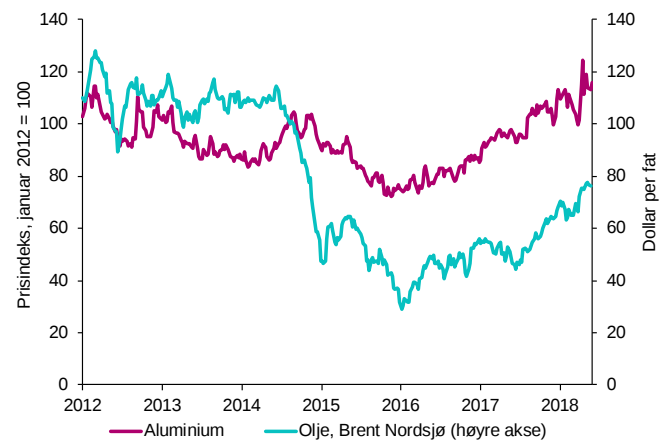
Konjunkturoppgang i norsk økonomi

Konjunkturbunnen i norsk økonomi ble passert for et drøyt år siden, og veksten i fastlandsøkonomien tok seg opp i 2017 etter å ha vært lav i 2016, se figur 1.7. Oppgangen er understøttet av oppsvinget i internasjonal økonomi, lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk. Den kraftige nedgangen i oljeinvesteringene som fulgte etter oljeprisfallet i 2014, har avtatt. Det ventes nå økte oljeinvesteringer i årene framover. Sysselsettingen øker og ledigheten går ned. Både Finansdepartementet, Norges Bank og Statistisk sentralbyrå venter at BNP for Fastlands-Norge vil øke med rundt 2,5 prosent i 2018. For de etterfølgende årene venter både Norges Bank og Statistisk sentralbyrå at veksten avtar.

Kraftig fall i boliginvesteringene

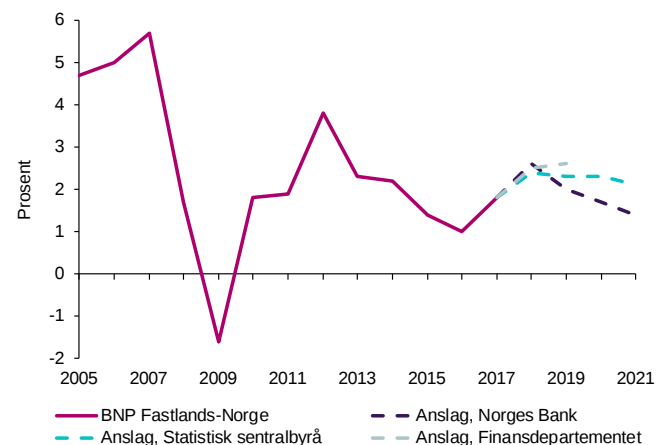
Boliginvesteringene har med sin betydelige vekst i de siste årene bidratt til å løfte fastlandsøkonomien, men dette ser nå ut til å snu. Prognosene peker mot et fall i boliginvesteringene på mellom 6 og 7 prosent i innværende år og videre nedgang i 2019. Dette motvirkes av en betydelig økning i oljeinvesteringene. Også næringsinvesteringene er ventet å øke de neste årene, særlig som følge av noen store enkeltprosjekter. Oppgangen i fastlandsinvesteringene vil imidlertid trolig bli moderat sammenlignet med tidligere oppgangskonjunkturer. Norges Bank og Statistisk sentralbyrå peker på at en forventet sterkere krone demper vekstutsiktene, mens høyere vekst i internasjonal økonomi trekker i motsatt retning.

1.6 Oljepris (dollar per fat) og aluminiumspris (indeks)



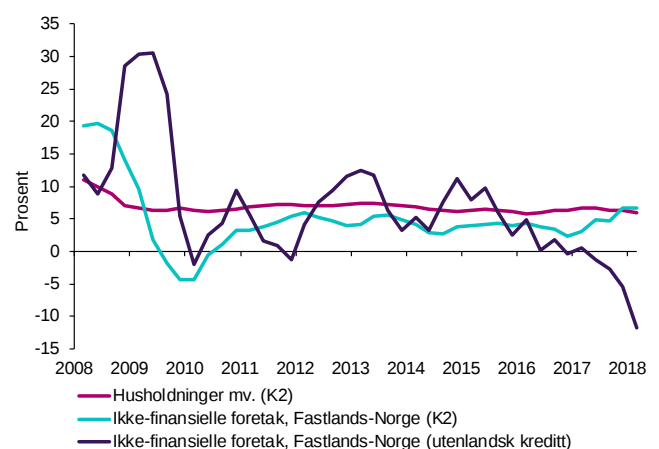
Kilde: Thomson Reuters

1.7 Vekst i BNP Fastlands-Norge



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet

1.8 Tolv månedersvekst innenlandsk og utenlandsk gjeld*



* K2 og K3 ble lagt om ved årsskiftet 2017/2018 som følge av nytt datagrunnlag (ORBOF). Transaksjoner og vekstrater er korrigert for endringene i grunnlaget, og er sammenlignbare over tid.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Veksten i privat forbruk ventes å ta seg ytterligere opp. Dette må ses i lys av inntektsveksten. Etter at husholdningene i 2016 fikk en nedgang i reallønnen på 1,8 prosent, den svakeste utviklingen på 70 år, tok lønnsveksten seg opp gjennom 2017. Det legges til grunn at oppgangen fortsetter framover. Også positiv utvikling i arbeidsmarkedet ser ut til å bidra til høyere vekst i husholdningenes inntekt. Antall ledige stillinger og sysselsettingen øker, og arbeidsledigheten er ventet å falle ytterligere. Forventet sterk inntektsvekst vil stimulere husholdningenes forbruk de neste årene.

Finans- og pengepolitikken blir mindre ekspansiv

Ekspansiv finanspolitikk og lave renter har bidratt til å hjelpe norsk økonomi gjennom etterdønningene av finanskrisen og fallet i oljeprisen. Det ligger nå an til noe lavere finanspolitisk stimulans. Revidert nasjonalbudsjett viser at finanspolitikken er gått fra å være klart ekspansiv til å bli om lag konjunktturnøytral i 2018. Handlingsrommet i finanspolitikken ser ut til å bli noe mindre de neste årene.

Regjeringen fastsatte 2. mars 2018 en ny forskrift for pengepolitikken. Det operative målet for pengepolitikken er nå en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Norges Bank påpeker at den nye forskriften ikke vil føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken. Styringsrenten er holdt uendret på 0,5 prosent siden mars 2016. På hovedstyremøtet i mars signaliserte Norges Bank at en renteøkning vil komme noe tidligere enn lagt til grunn ved årsskiftet. Det ligger nå an til at styringsrenten økes høsten 2018 og deretter settes gradvis opp til om lag 2 prosent i 2021.

Økende gjeldsvekst i foretakene – svak nedgang i husholdningenes gjeldsvekst

Veksten i samlet kreditt til Fastlands-Norge (K3) økte i 2017 og lå ved utgangen av året over den nominelle veksten i fastlandsøkonomien. Det er særlig veksten i innenlandsk kreditt som har tatt seg opp, mens kreditten fra utlandet faller betydelig, se figur 1.8. Utviklingen må ses i lys av den store nedgangen i oljeinvesteringene. Oljesektoren har betydelig opplåning i utlandet. Samtidig øker fastlands-

investeringene. To tredjedeler av samlet kreditt til ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge kommer fra det innenlandske lånemarkedet. Tolvmånedersveksten i innenlandsk kreditt til ikke-finansielle foretak økte betydelig gjennom 2017 og var i april 2018 7,4 prosent. Norges Banks utlånsundersøkelse fra første kvartal 2018 viste at ikke-finansielle foretaks etterspørsel etter lån var uendret. Bankene venter ingen endringer framover.

Husholdningenes gjeld, som hovedsakelig består av boliglån, har økt markert i flere år. Fra høsten 2017 har gjeldsveksten avtatt med rundt ½ prosentpoeng, til 6 prosent i april 2018. Norges Banks utlånsundersøkelse viste at husholdningenes etterspørsel etter lån var uendret i første kvartal. Framover venter bankene en liten økning i låneetterspørselen.

KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER

HUSHOLDNINGENES GJELD OG BOLIGMARKEDET

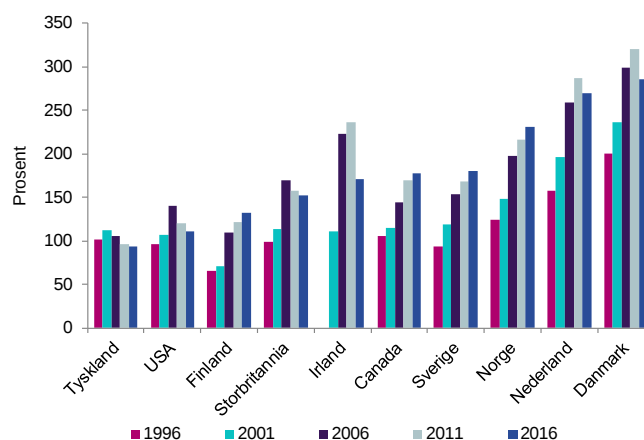
Husholdningenes gjeldsbelastning er høy. Økte renteutgifter eller reduserte inntekter vil for mange husholdninger gjøre det nødvendig å redusere forbruket. En kraftig svekkelse av husholdningenes forbruk vil gi svakere inntjening og redusert fortjeneste i norsk næringsliv, og – i tråd med erfaringene fra bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet – økte tap på bankenes utlån til foretakssektoren. Mange husholdninger eier egen bolig, og det er en sterk sammenheng mellom husholdningenes gjeldsopptak og boligprisveksten. Husholdningenes historisk høye, og stigende, gjeldsbelastning og den sterke boligprisveksten gjør at risikoen har tiltatt de siste årene.

Stigende gjeldsbelastning gir økt sårbarhet i husholdningene

Gjeldsveksten blant norske husholdninger har vært større enn inntektsveksten nesten uavbrutt siden utgangen av 1990-tallet, og husholdningenes finansielle sårbarhet har økt betydelig i denne perioden. Norske husholdningers samlede gjeld i prosent av disponibel inntekt (gjeldsbelastning) var 225 prosent ved utgangen av 2017. Dette er høyt både historisk sett og sammenlignet med andre OECD-land. Mens husholdningenes gjeldsbelastning i flere OECD-land er noe redusert de siste årene, har den fortsatt å øke i Norge, se figur 2.1.

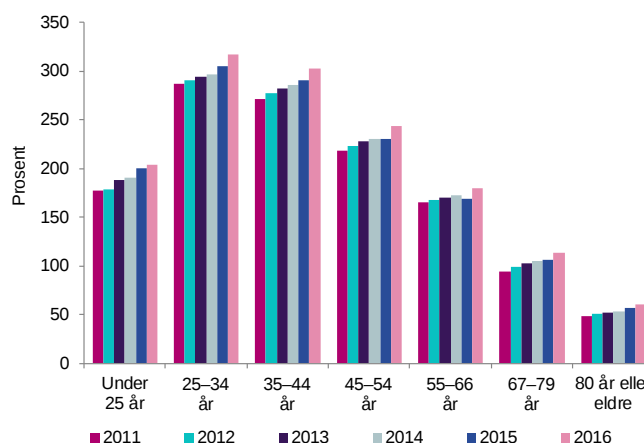
Fra 2011 til 2016 økte den gjennomsnittlige gjeldsbelastningen i alle aldersgrupper, se figur 2.2. Husholdningene med hovedinntektstaker mellom 25 og 34 år hadde i gjennomsnitt den høyeste gjeldsbelastningen i 2016, med 317 prosent. Ved utgangen av 2017 var husholdningenes rentebelastning (renteutgifter i prosent av disponibel inntekt før betaling av renteutgifter) 6,1 prosent. Dette er historisk lavt, og skyldes det svært lave rentenivået.

2.1 Husholdningenes gjeldsbelastning i utvalgte land



Kilde: OECD

2.2 Husholdningenes gjeldsbelastning* fordelt etter alder på hovedinntektstaker



* Gjeldsbelastning er her beregnet som gjeld i prosent av inntekt etter skatt (dvs. disponibel inntekt pluss renteutgifter og fratrasket beregnede bolig tjenester). Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.3 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Rentebelastningen kan øke raskt, som for eksempel i perioden fra tredje kvartal 2006 til tredje kvartal 2008, da den økte med 5,3 prosentpoeng, se figur 2.3. Ved utgangen av 2017 var andelen av husholdningenes gjeld¹ som har flytende rente (rentebinding kortere enn tre måneder), 93 prosent. Den høye andelen lån til flytende rente og samlet høy gjeldsbelastning bidrar til å gjøre norske husholdninger sårbare for framtidige renteøkninger.

De siste årene har det vært betydelig vekst i husholdningenes opptak av forbrukslån (lån fra finansforetak uten pantesikkerhet). Forbrukslån utgjør fortsatt bare tre prosent av husholdningenes samlede gjeld, men den sterke veksten gir grunn til bekymring. Renten på forbrukslån er i gjennomsnitt svært høy. Husholdninger med allerede høy gjeldsbelastning vil ved opptak av forbrukslån påta seg betydelig risiko knyttet til renteøkning, inntektsbortfall og fall i formuespriser.

Flere tiltak for å regulere forbrukslån har blitt vedtatt siden våren 2017. Finanstilsynet fastsatte i juni 2017 retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån og har økt tilsynsaktiviteten mot forbrukslån-banker. Kapitalkravene for disse bankene er skjerpet. Forbrukslån er nærmere omtalt i kapitlene 3 og 5.

Sammenheng mellom boligpriser og husholdningenes gjeldsvekst

Flertallet av norske husholdninger eier egen bolig. Ved utgangen av 2016 var 77 prosent av husholdningene selveiere eller andelseiere. Av husholdningenes brutto gjeld (K2) ved utgangen av 2016, var 85 prosent gjeld med pant i bolig. Stigende boligpriser gir boligeierne mulighet til å ta opp større lån med pant i bolig. På den andre siden vil et vedvarende fall i boligprisene bidra til å redusere kredittveksten. Det tar imidlertid tid å bygge ned kredittvolumet.

Sterk boligprisvekst over tid øker risikoen for priskorreksjoner

Boligprisene i Norge har steget kraftig de siste tiårene. Nominelt ble boligprisene nær seksdoblet fra 1993 til 2017, mens husholdningenes disponible inntekter var 3,5 ganger høyere i 2017 enn i 1993. Uavhengig av om boligprisveksten måles nominelt, reelt eller i forhold til leiepriser eller husholdningenes disponible inntekt per innbygger, er de norske boligprisene på svært høye nivåer sammenlignet med andre nordiske land og OECD-land, se figurene 2.4 a–d. Mye av boligprisveksten skyldes en lang periode med lav arbeidsledighet, sterk inntektsvekst, lave renter og lav eiendomsbeskatning. Likevel er det stor usikkerhet om hva som er et bærekraftig nivå på boligprisene i det norske boligmarkedet. IMF har beregnet avvik mellom faktiske boligpriser og likevektspris i 20 OECD-land, og konkluderte med at det norske boligmarkedet var moderat overpriset ved utgangen av 2016.²

Regionale forskjeller i boligprisutvikling og kredittvekst

Boligprisene i Norge falt i gjennomsnitt med 6,1 prosent fra april til desember 2017. Boligprisfallet var særlig sterkt i Oslo (ned 13 prosent fra februar til desember), hvor også prisoppgangen i 2016 var størst (opp 26 prosent). Samtidig med boligprisnedgangen i 2017, ble vekstutsiktene for norsk økonomi bedret og arbeidsledigheten avtok. Balansen mellom tilbud av og etterspørsel etter boliger endret seg gjennom 2017.

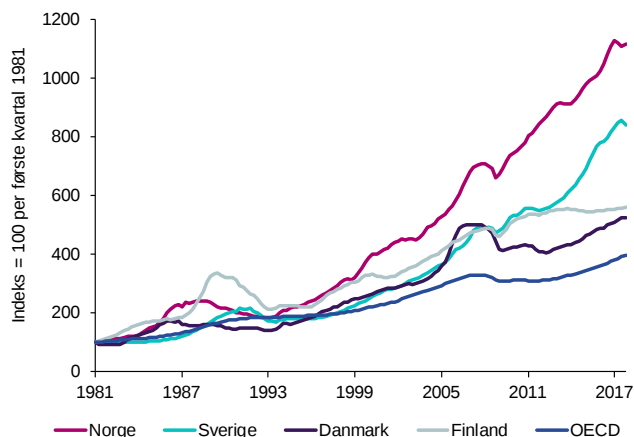
Både antall boliger lagt ut for salg – særlig i Oslo, Bergen og Trondheim – og omsetningstiden steg fra våren 2017. Antall omsatte boliger i 2017 var om lag som i 2016, men antall boliger lagt ut for salg uten å bli omsatt økte gjennom store deler av året. Dette kan ha bidratt til prisnedgangen. Boligprisfallet i 2017 må særlig ses i lys av den svært sterke boligprisveksten året før. Innstramningen i boliglånsforskriften fra januar 2017 antas også å ha bidratt noe til å dempe boligprisveksten.

¹ Kilde: Statistisk sentralbyrå. Gjeld til Statens pensjonskasse er ikke inkludert i statistikken.

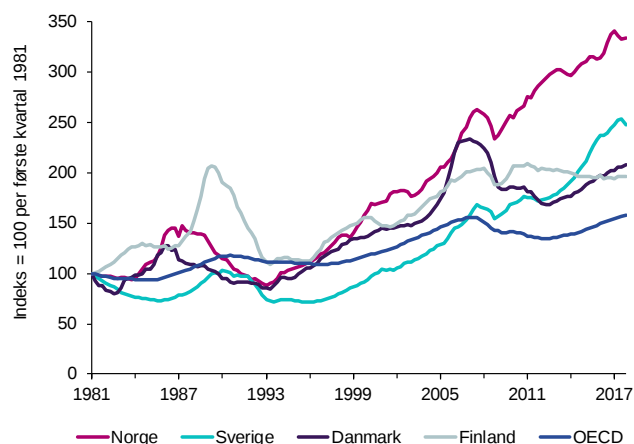
² Se IMF Country Report No. 17/181, publisert juli 2017.

2.4 Norske og internasjonale boligpriser, sesongjustert

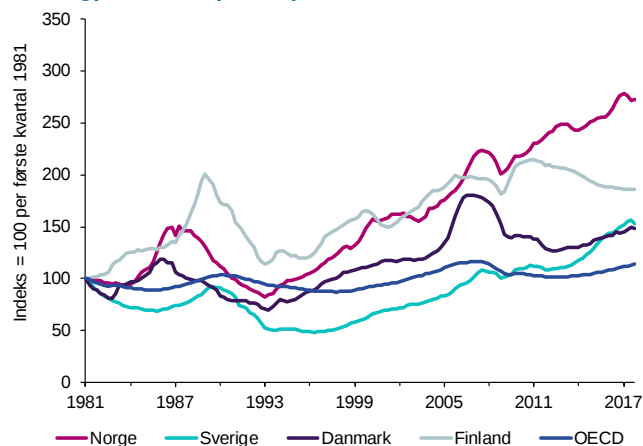
a. Nominelle boligpriser



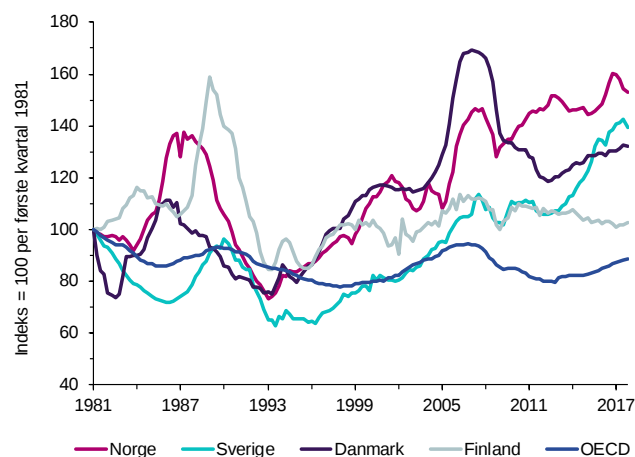
b. Boligpriser delt på privat konsum-deflator



c. Boligpriser delt på leiepriser

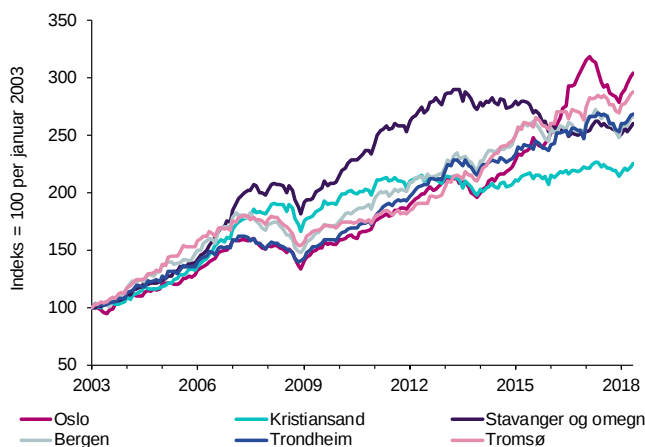


d. Boligpriser delt på disponibel inntekt per innbygger



Kilde: OECD

2.5 Boligprisutvikling regionalt i Norge



Kilde: Thomson Reuters

2.6 Utlånsvekst* i utvalgte fylker og K2 husholdninger. Tolv måneders vekst



* Utlån fra banker og kredittforetak. Kilde: Statistisk sentralbyrå

Hittil i år har boligprisene igjen steget. Fra utgangen av 2017 til mai 2018 steg boligprisene i Norge med 6,5 prosent. Det er store regionale forskjeller, se figur 2.5. I Oslo var prisoppgangen 9,3 prosent i denne perioden. I Rogaland, der boligprisveksten har vært svak siden 2013, har utlånsveksten til husholdningene avtatt til om lag 4 prosent i 2017, se figur 2.6. Kredittveksten i Oslo, som var svært høy i 2016 da boligprisene økte sterkt, avtok i 2017.

Boligprisfall, renteøkning og arbeidsledighet vil gi problemer for utsatte husholdningsgrupper

Husholdningenes gjennomsnittlige bruttogjeld var nær 1,4 millioner kroner ved utgangen av 2016. Samtidig utgjorde bankinnskudd og verdipapirfondsandeler, som er husholdningenes viktigste likvide buffere, i gjennomsnitt 0,5 millioner kroner. Gjeld og likvide eiendeler er ujevnt fordelt mellom grupper av husholdninger. Husholdningene med høy gjeld har i liten grad likvide buffere som kan brukes til å betjene gjelden i dårlige tider. Dette ble drøftet i temakapittel II i Finansielt utsyn november 2017.

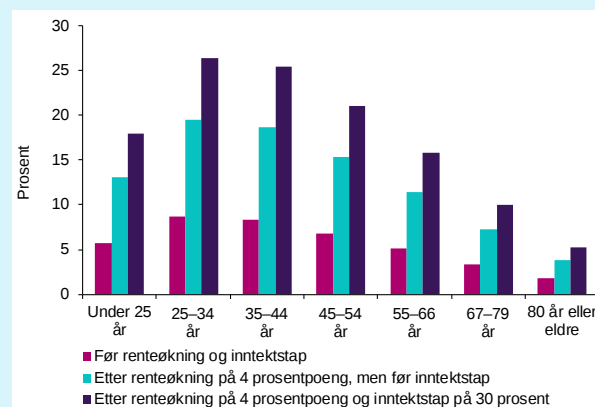
Boks 1: Konsekvenser av renteøkning og inntektstap

Konsekvenser av renteøkning og inntektstap kan illustreres med et regneeksempel basert på aldersfordelte data hentet fra Statistisk sentralbyrås formuesregnskap for husholdninger. Beregningen gjelder én tenkt husholdning fra hver av aldersgruppene, som har inntekt, formue og gjeld som gjennomsnittet for vedkommende aldersgruppe i 2016.

Effekten på husholdningenes rentebelastning er beregnet under forutsetning om at:

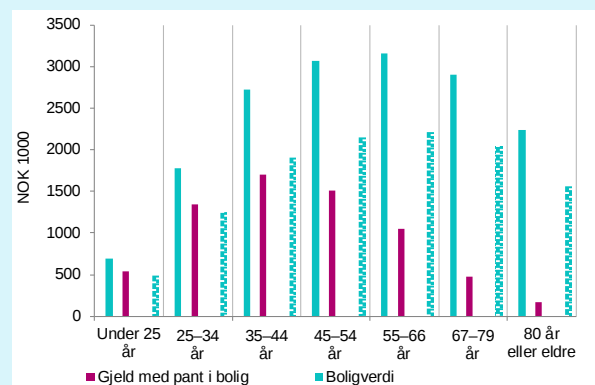
- det generelle rentenivået stiger med 4 prosentpoeng, og
- husholdningen taper 30 prosent av disponibel inntekt.

2.A Beregnet virkning på husholdningenes rentebelastning av renteøkning og inntektstap, aldersfordelt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

2.B Forhold mellom boligverdi og gjeld med pant i bolig før (venstre) og etter (høyre) boligprisfall på 30 prosent, aldersfordelt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Før renteøkning eller inntektstap er rentebelastningen for husholdningene i aldersgruppene 25-44 år over 8 prosent,* se figur 2.A. Det vil si at mer enn 8 prosent av inntekten etter skatt brukes til å betale gjeldsrenter. For gjennomsnittshusholdningen i denne gruppen vil en renteoppgang på 4 prosentpoeng øke rentebelastningen til 19 prosent. Dersom husholdningen i tillegg taper 30 prosent av disponibel inntekt, øker rentebelastningen til over 25 prosent. Antallet husholdninger i aldersgruppene 25-44 år var i 2016 om lag 840 000, det vil si 36 prosent av alle norske husholdninger. Deres andel av husholdningenes samlede gjeld i 2016 var nær 48 prosent.

Lavere panteverdier som følge av boligprisnedgang øker risikoen for utlånstap i bankene. Ved et boligprisfall på 30 prosent** vil verdien av boligene samlet bli lavere enn gjelden med pant i bolig for gruppene av husholdninger med hovedinntektstaker under 35 år, se figur 2.B. I disse aldersgruppene var det 502 000 husholdninger, som ved utgangen av 2016 hadde gjeld på til sammen 703 mrd. kroner, dvs. om lag 22 prosent av husholdningens samlede gjeld.

I gjennomsnittstallene skjules betydelige forskjeller mellom undergrupper av husholdninger, både med hensyn til fordeling av inntekt, formue og gjeld. Mange husholdninger har betydelig mer gjeld enn gjennomsnittet, og vil få lavere panteverdier enn gjelden ved langt mindre boligprisfall enn 30 prosent og kraftigere økning i rentebelastningen enn gjennomsnittet av husholdningene.

* Beregningene er gjort under forutsetning om at husholdningene i utgangspunktet har bankinnskuddsrente på 0,8 prosent og gjeldsrente på 3,0 prosent.** Dette tilsvarer boligprisnedgangen i Norge fra 1987 til 1992. Andre eksempler på boligprisnedgang på 30 prosent er Danmark (2005–2008), USA (2006–2009) og Spania (2007–2013). Fra 2007 til 2013 falt boligprisene i Irland med 54 prosent.

Risiko for ytterligere økt gjeldsbelastning

Om norsk økonomi utvikler seg i tråd med prognosene fra Statistisk sentralbyrå og Norges Bank fram mot 2021, vil boligprisene stige moderat og husholdningenes gjeld fortsette å øke raskere enn inntektsveksten. I så fall vil ubalansene øke ytterligere, med høyere gjeldsbelastning for husholdningene. Beregninger i Finanstilsynets makromodell NAM-FT indikerer at gjeldsbelastningen kan øke til 247 prosent og rentebelastningen til 10 prosent gitt en relativt god utvikling i norsk økonomi (basisscenarioet) i 2022.³ Økt gjeld vil forsterke behovet for finansiell konsolidering blant husholdningene i en nedgangskonjunktur, og dermed svekke vekstutsiktene for norsk økonomi.

³ Se tema I for omtale av forutsetninger for, og resultater av Finanstilsynets beregninger i basis- og stressscenarioene.

Boliglånsforskriften

Gjeldende boliglånsforskrift trådte i kraft 1. januar 2017 og gjelder fram til 30. juni 2018. Den innebar en innstramming fra tidligere forskrift. Fra våren 2017 var det tegn til at utlånspraksisen ble strammere og boligprisene begynte å falle. I Oslo falt husholdningenes gjeldsvekst fra 11 prosent i 2016 til 7 prosent i 2017⁴. På landsbasis holdt imidlertid gjeldsveksten seg oppe.

Finansdepartementet ba i november 2017 Finanstilsynet vurdere om boliglånsforskriften skulle videreføres i sin nåværende form, endres eller oppheves. Finanstilsynet tilrødde i brev av 28. februar 2018 videreføring av boliglånsreguleringen på ubestemt tid etter at gjeldende forskrift utløper, men med enkelte endringer. Geografisk differensiering etter låntakers eller panteobjektets adresse, eller differensiering basert på om panteobjektet er låntakers primær- eller sekundærbolig, fanger ikke opp låntakers sårbarhet på en hensiktsmessig måte. Slik differensiering er ikke i tråd med Finanstilsynets prinsipielle syn på forskriftens formål. Kravet om maksimal belåningsgrad på 60 prosent for lån til sekundærbolig i Oslo ble derfor foreslått opphevet, og bankenes fleksibilitet til å gi lån som ikke oppfyller alle krav i forskriften ble foreslått satt til 8 prosent i hele landet. Finanstilsynets forslag har vært på høring og er til behandling i Finansdepartementet.

Finanstilsynet har pålagt 23 finansforetak kvartalsvis rapportering om etterlevelsen av boliglånsforskriften. På stikkprøvebasis og i forbindelse med tilsyn innhentes i tillegg styrerapporter fra et utvalg mindre banker. Finansforetakene har anledning til å innvilge lån som ikke oppfyller forskriftens hovedvilkår for inntil 10 prosent (8 prosent for lån med pant i bolig i Oslo) av innvilgede lån hvert kvartal. Fra fjerde kvartal 2017 til første kvartal 2018 avtok andelen innvilgede lån som bryter med en eller flere av forskriftens hovedbestemmelser med 0,1 prosentpoeng for lån med pant utenfor Oslo, mens andelen steg med 0,2 prosentpoeng for lån med pant i Oslo. I første kvartal brøt tre banker

⁴ Kilde: Regional utlånsstatistikk, Statistisk sentralbyrå

fleksibilitetskvotene for lån med pant i Oslo med beløp over maksimumsgrensen på 10 mill. kroner.

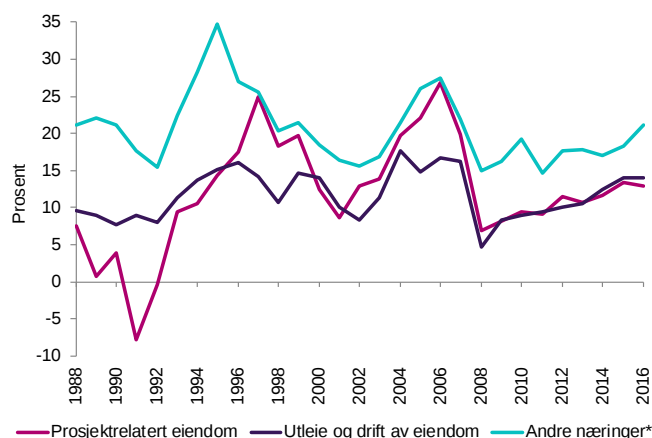
Etter at kravet om at låntakers gjeld ikke skal overstige fem ganger brutto årsinntekt (gjeldsgrad ikke over fem) ble innført med ikrafttreden av gjeldende forskrift 1. januar 2017, har andelen lån til låntakere med gjeldsgrad over fem for lån med pant i Oslo falt kvartal for kvartal. Likevel har gjeldsgrad over fem vært den viktigste årsaken til avvik fra hovedbestemmelsene i forskriften hele perioden både for lån med pant i Oslo og utenfor Oslo. Overskridelsene av fleksibilitetskvoten i første kvartal 2017 som følge av det nye kravet om gjeldsgrad og den observerte reduksjonen i andelen lån som bryter med dette kravet i Oslo, tyder på at gjeldsgradskravet har bidratt til strammere utlånspraksis.

Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse for første kvartal 2018 var husholdningenes samlede etterspørsel etter boliglån uendret i første kvartal, og bankene forventet en liten økning i den samlede etterspørselen etter lån. Bankene rapporterte at kredittpraksisen overfor husholdningene var uendret i første kvartal, og at de ikke forventet endringer i kredittpraksisen framover.

NÆRINGSEIENDOM

Banker og forsikringsforetak har betydelige eksponeringer mot næringseiendom. Ved utgangen av 2017 utgjorde bankenes utlån til eiendomsforetak om lag 47 prosent av samlede utlån til ikke-finansielle foretak. Livsforsikringsforetak og pensjonskasser har betydelig eksponeringer mot næringseiendom, både gjennom direkte investeringer og som obligasjonseiere. Erfaringer fra tidligere kriser viser at eiendomspriser, som andre formuespriser, er konjunkturfølsomme. Flere norske banker måtte ta store tap på utlån til næringseiendomselskaper under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet. Under finanskrisen i 2008–2009 var tapene på utlån til næringseiendom høye i mange europeiske land. Risikoen i eiendomselskapene er knyttet til utviklingen i leieinntekter og finansieringskostnader, som begge påvirker eiendomsprisene. I enkelte

2.7 Gjeldsbetjeningsevne i norske eiendomselskaper og andre næringer*



* Uten olje og gass. Kilde: Finanstilsynet

segmenter har prisøkningen på næringseiendom vært sterk de siste årene. Historien har vist at lange sammenhengende perioder med prisvekst ofte etterfølges av prisfall. Det generelle rentenivået har vært lavt lenge og er ventet å stige. Risikopremien i markedet har vært lav over lengre tid og kan øke. Begge forhold kan utløse en korreksjon i næringseiendomsprisene, og svekke inntjening og soliditet i næringseiendomselskapene. Negativ utvikling i næringseiendomselskapene kan føre til økte utlånstap i bankene og svekket resultat i livsforsikringsforetakene.

Inntjeningen i selskapene bedret, men selskapene er sårbare for sterke prissvingninger

Lønnsomhet og soliditet i eiendomselskapene påvirkes blant annet av utviklingen i leieinntekter, driftskostnader og finansieringskostnader, som danner grunnlag for verdi og avkastning på eiendomsinvesteringer. Næringseiendomsprisene har vist seg å være betydelig mer konjunkturfølsomme enn boligprisene. Både i Norge og internasjonalt har det vært kraftige prisfall i forbindelse med nedgangsperioder i økonomien. Næringseiendom er i større grad enn bolig et investeringsobjekt. I en nedgangskonjunktur vil etterspørsel etter næringseiendom reduseres, arealledigheten øke, og leiepriser og eiendomsverdier vil mest sannsynlig falle. Dette slår raskt inn i selskaperes resultater. Under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, dot com-krisen på starten av 2000-tallet

og finanskrisen i 2008 ble eiendomsselskaperenes gjeldsbetjeningsevne (inntjening i forhold til gjeld) kraftig svekket, se figur 2.7. Norske bankers tap på utlån til eiendomsselskaper økte under finanskrisen, men en kombinasjon av at egenkapitalbufferne i eiendomsselskapene generelt var høye ved inngangen til finanskrisen og at eiendomsverdiene relativt raskt økte i etterkant av krisen, bidro til at utlånstapene ikke nådde høye nivåer.

Høy verdistigning på enkelte segmenter innenfor næringseiendom og moderat, men positiv, utvikling i leieinntekter har ført til økt lønnsomhet i eiendomsselskapene. Gjennomsnittlig egenkapitalandel var ved utgangen av 2016 i underkant av 50 prosent i eiendomsselskapene innenfor drift og utleie og rundt 45 prosent for andre næringer samt for selskaper innen prosjektering av eiendom, se figur 2.8.

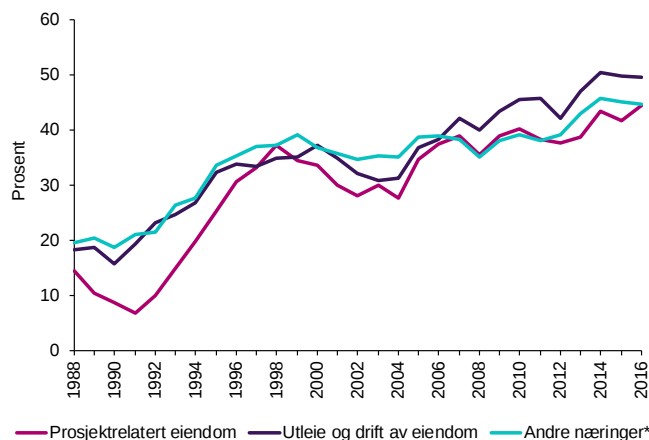
Leiepriser på vei opp og arealledighet ned

Leiepriser og forventninger om framtidig nivå har stor betydning for verdien av næringseiendommer. Leiepriser påvirkes av tilbud og etterspørsel etter eiendom, som igjen styres av den realøkonomiske utviklingen. Arealledigheten i kontormarkedet har falt i Oslo og de fleste andre store byene de siste årene. Ifølge DNB Næringsmegling har konvertering av kontorlokaler til boligformål bidratt til nedgangen. Med svakere utvikling i boligmarkedet forventes konverteringen til boligformål å avta. DNB Næringsmegling venter at arealledigheten vil avta ytterligere fram mot 2019. Redusert arealledighet og bedre økonomiske utsikter for norsk økonomi har bidratt til økte leiepriser i enkelte byer i Norge det siste halve året, se figur 2.9. Flere markedsaktører forventer også stigende leiepriser i de fleste store byene i de kommende årene.

Høy markedsaktivitet og lav, men økende direkteavkastning

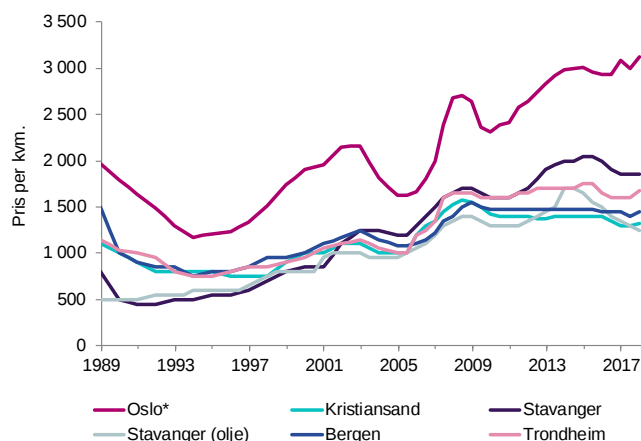
Omsetningen av næringseiendom var høy i 2017. Ifølge DNB Næringsmegling var antall transaksjoner det høyeste som noen gang er registrert. Tilretteleggere (fond og syndikeringsaktører), utviklere og utenlandske investorer var de største aktørene.

2.8 Egenkapitalandel i eiendomsselskaper og andre næringer*



* Uten olje og gass. Kilde: Finanstilsynet

2.9 Utvikling i leiepriser for kontorlokaler i norske byer**



* Brudd i indeks for Oslo juni 2017. Før juni 2017: snitt av prestisje, høy standard og sentrum. Etter juni 2017: snitt av prestisjeeiendom, øst og vest, samt kontoreiendom, ytre og indre sentrum. ** God standard: Trondheim, Bergen, Kristiansand og Tromsø. Høy standard: Stavanger. Kilde: Dagens Næringsliv

Omsetningen var bredt fordelt over flere segmenter. Kontorsegmentet utgjorde den største andelen og sto for nær 50 prosent av samlet transaksjonsvolum. Ifølge DNB Næringsmegling var transaksjonsvolumet for næringseiendom i Norge om lag 90 mrd. kroner i 2017. Det er ventet et transaksjonsvolum på om lag 80 mrd. kroner i 2018, se figur 2.10.

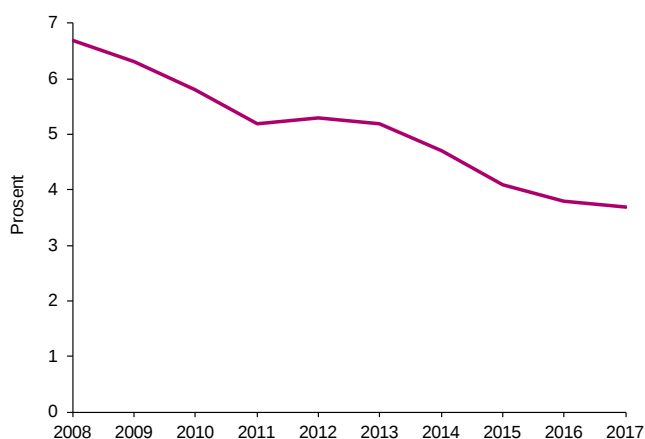
Etterspørselen etter prestisjelokaler i Oslo har vært høy over lengre tid. Dette har presset prisene markant opp og direkteavkastningen ned. Ifølge Entra (april 2018) anslår flere av de ledende analysemiljøene i

2.10 Transaksjonsvolum



Kilde: DNB Næringsmegling

2.11 Direkteavkastning på kontoreiendom i Oslo, høy standard



Kilde: Entra konsensusrapport, april 2018

Oslomarkedet at direkteavkastningen på prestisje-eiendom i Oslo var 3,7 prosent ved inngangen til 2018, se figur 2.11. Åtte av ti aktører som inngår i Entras konsensusrapport, forventer at direkteavkastningen vil øke gjennom 2018. Samtlige aktører forventer økning i 2019. Ifølge rapporten ventes en svak justering til 3,8 prosent ved utgangen av 2018 og til 4 prosent ved utgangen av 2019. Dette tilsier isolert sett dempet prisvekst framover. Ved inngangen til 2018 var direkteavkastningen for prestisjelokaler noe lavere enn typisk lånekostnad for eiendomsselskaper med fem års fastrente. Lav direkteavkastning relativt til lånekostnad for prestisjelokaler har gjort eiendommer med lavere kvalitet til et mer interessant investeringsalternativ. Det har gitt økt pris og lavere

direkteavkastning på denne typen eiendommer, og gapet mellom direkteavkastningen på prestisjeeiendom og normaleiendom i Oslo er redusert det siste året. For de fleste kontorsegmentene ligger direkteavkastningskravene om lag 1 prosentpoeng lavere i Oslo enn i andre større norske byer.

Utenlandske investorer i et lite, norsk marked

Lavt rentenivå, lave risikopremier og søken etter høyere avkastning har bidratt til stigende priser med påfølgende fall i direkteavkastningen på næringseiendom i hele Europa. Leieprisnivåene har vært mer stabile. Interessen fra utenlandske investorer for norsk næringseiendom har vært sterk de siste årene. Ifølge DNB Næringsmegling sto utenlandske aktører for om lag en fjerdedel av samlede kjøp i det norske eiendomsmarkedet i perioden 2014–2016. I 2017 var utenlandske investorer nest største nettokjøpere.

Forventninger om høyere rente og risikopremier på kort til mellomlang sikt kan bidra til prisfall både i Norge og internasjonalt. Utenlandske investorer i det norske markedet bidrar til at risikoen fordeles på flere aktører. Samtidig kan utenlandske investorer være mer flyktige enn norske i dårlige tider. Det er også grunn til å tro at endringer i risikopremien i et lite marked som det norske kan bli relativt store. Kombinasjonen av et lite likvid marked og betydelig innslag av utenlandske investorer, som også er tilfelle for det norske aksjemarkedet, øker faren for store prisfall i urolige tider.

Eiendomsforetakenes finansieringsstruktur

Eiendomsselskapenes finansieringsstruktur er i større grad enn mange andre næringer dominert av bankfinansiering. Nye obligasjonsutstedelser for selskaper innen næringseiendom har imidlertid økt både i antall og utlånsvolum de siste fem årene, se figur 2.12 og 2.13. Ved utgangen av første kvartal 2018 var utestående volum av eiendomsobligasjoner nær 100 mrd. kroner. Samlede emisjoner økte fra 23 mrd. kroner i 2016 til rundt 35 mrd. i 2017. Snittet for årene 2011–2016 var 12 mrd. kroner. Det fleste utstedelsene var i investment grade-segmentet, men det var også flere emisjoner i high

yield-segmentet. Dette bidrar isolert sett til en bredere finansieringsstruktur i foretakene.

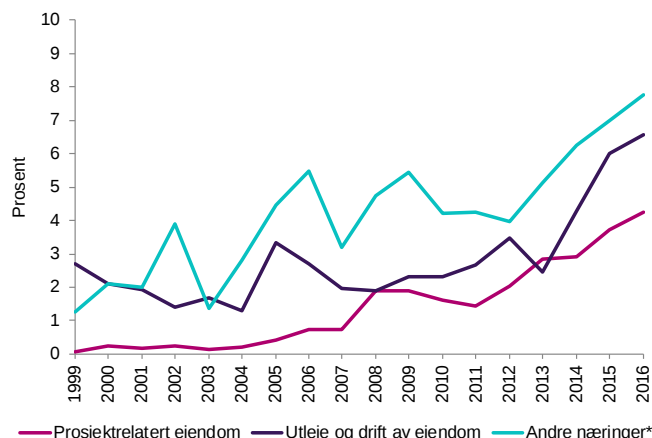
En av årsakene til endringen i finansieringsstrukturen er at eiendomsselskapenes kostnader knyttet til bankfinansiering har økt betydelig de siste årene, jf. UNIONS⁵ bankundersøkelse for første kvartal 2018. Dette har medført at det for flere eiendomsselskaper har vært billigere å utstede obligasjoner enn å ta opp nye banklån.

REPRISING AV RISIKO

Finansmarkedene har etter finanskrisen vært preget av lave renter og rikelig tilgang på likviditet. Sentralbankene har holdt pengemarkedsrentene svært lave og tilført likviditet ved kjøp av obligasjoner, såkalt kvantitative tiltak, for å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester og for å stimulere til risikotaking. Investorenes søken etter høyere avkastning gjenspeiles i finansmarkedene og i formuespriser. Risikopremiene i obligasjonsmarkedene er lave, aksjekursene har steget betydelig og volatiliteten i markedene har gjennomgående vært lav. Søken etter avkastning har også stimulert til høyere gjeldsoptak og økt omsetning av kompliserte, ofte lånefinansierte, finansielle produkter. Finansielle ubalanser kan ha bygget seg opp, slik en også har sett tidligere i perioder med lave renter, rolige markedsforhold og økonomisk vekst.

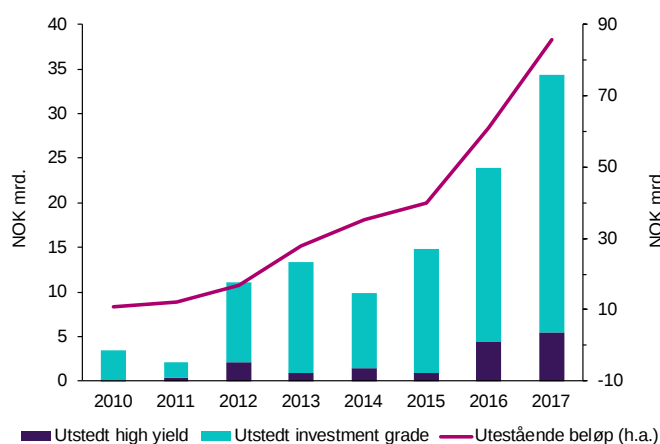
Kombinasjonen av høy risikoeksponering i finansmarkedene, høye formuespriser og høy gjeldsbelastning gjør det økonomiske systemet sårbart for negative sjokk. Slike sjokk kan føre til at markedsaktørens usikkerhet om framtidig økonomisk utvikling stiger, til høyere risikoaversjon og reprising av risiko. En følge av slike sjokk kan derfor være kraftige prisfall på aksjer, eiendom og obligasjoner. Økt inflasjon og forventninger om strammere pengepolitikk, kombinert med stor usikkerhet, kan føre til betydelig økte renter og risikopremier og utgjør nå en vesentlig risiko for finansiell stabilitet. Reprising av risiko kan også utløses av andre hendelser, som eksempelvis økt geopolitisk usikkerhet eller innføring av handelsbarrierer.

2.12 Andel obligasjons- og sertifikatgjeld* i eiendomsselskaper og andre næringer**



* Obligasjon og sertifikatgjeld i prosent av ekstern rentebærende gjeld ** Uten olje og gass. Kilde: Finanstilsynet

2.13 Utestående og utstedt volum av eiendomsobligasjoner



Kilde: Stamdata

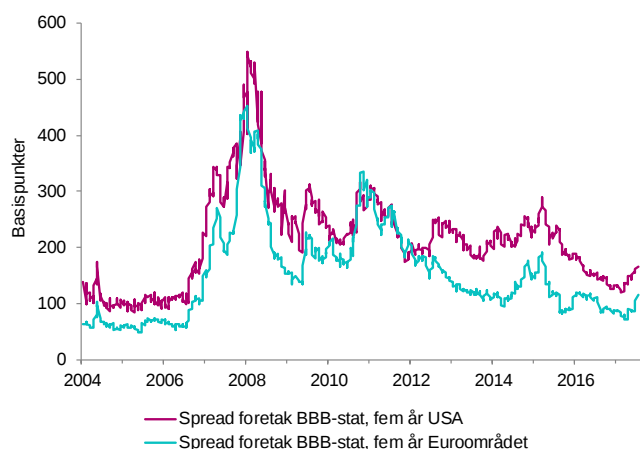
Søken etter høyere avkastning har presset risikopremiene ned, ...

Risikopremiene i kredittmarkedet falt betydelig gjennom 2016 og 2017 til nivåer i nærheten av det de var før finanskrisen, se figur 2.14. Under finanskrisen og i forbindelse med den offentlige gjeldskrisen i Europa i etterkant av finanskrisen økte risikopåslagene betydelig i obligasjonsmarkedene, både for stats- og foretaksobligasjoner. Økt usikkerhet og redusert risikovilje hos investorene kan på nytt gi store utslag i obligasjonsmarkedene. Høye gjeldsnivåer innebærer at låntakere

⁵ <http://m2.union.no/finansiering#bank>

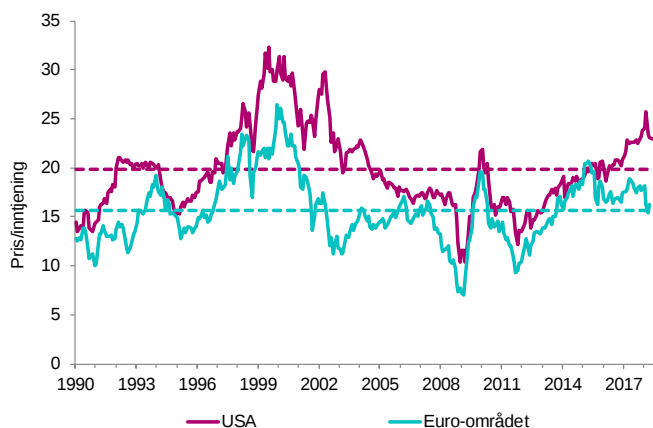
KAPITTEL 2: RISIKOOMRÅDER

2.14 Kredittmarkeder. Risikopremier



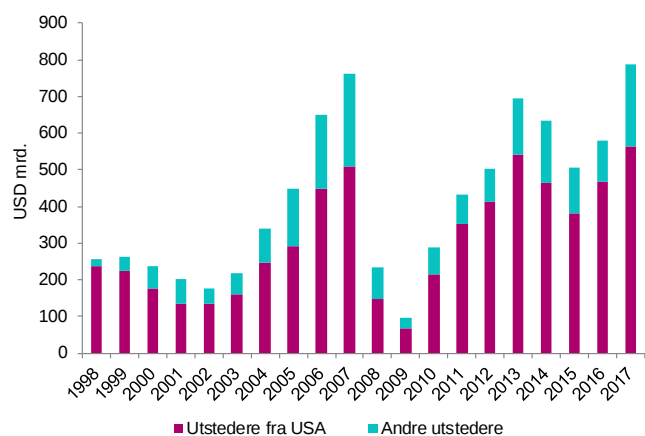
Kilde: Thomson Reuters

2.15 Amerikanske og europeiske aksjer



Stiplede linjer er gjennomsnitt for perioden fra 1990. Kilde: Thomson Reuters

2.16 Utstedelser av lån med svak kredittverdighet



Kilde: IMF

nå er mer eksponert for økte risikopremier enn tidligere.

... stimulert aksje- og eiendomspriser ...

Prisene har steget kraftig i de fleste aksjemarkedene de senere årene. Prisen på aksjer relativt til selskapenes inntjening er spesielt høy i det amerikanske aksjemarkedet, historisk sett og sammenlignet med andre aksjemarkeder, se figur 2.15. Det kan være en indikasjon på at prisøkningen på amerikanske selskaper har vært større enn selskapenes inntjeningsvekst gir grunnlag for.

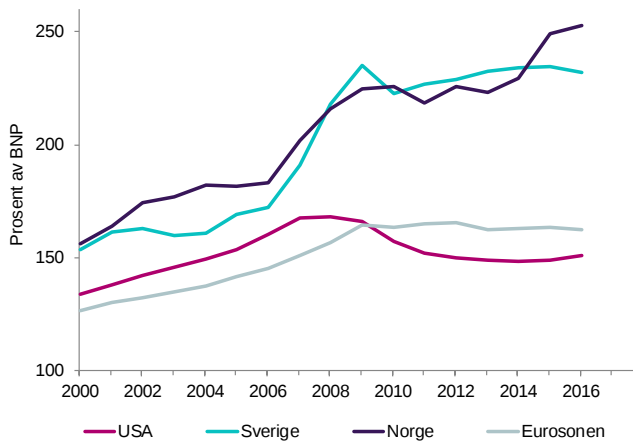
Investorenes søken etter høyere avkastning har også ført til betydelige investeringer i bolig- og næringseiendommer, jf. tidligere omtale.

... og økt risikoeksponeringen i finansmarkedene

Investorenes søken etter høyere avkastning har ført til økt posisjonstaking i avanserte investeringsprodukter, som kan gi høyere avkastning enn mer tradisjonelle produkter. Et eksempel som IMF har trukket fram, er lån med svak kredittverdighet (til låntakere med kredittvurdering dårligere enn investment grade eller som i utgangspunktet har høy gjeldsbelastning), typisk store foretakslån.

Globalt er utestående volum av slike lån nå høyere enn forut for finanskrisen, se figur 2.16. Den kraftige veksten indikerer høy risikovilje blant investorene. Amerikanske og europeiske myndigheter har gjennomført tiltak for å dempe veksten og risikoen i dette markedet. Blant annet har amerikanske og europeiske tilsynsmyndigheter anbefalt at bankene gjennomfører strengere risikooppfølging når låntagers gjeld overstiger seks ganger inntjening før renter, skatt, avskrivninger og nedskrivninger. Det kan ha bidratt til at en økende andel av lån med lav kredittverdighet i de senere årene inngår i strukturerte produkter, såkalte Collateralised loan obligations (CLO-er). Slike produkter har vært etterspurte av institusjonelle investorer. Bankenes andel av slike lån på egen balanse er samtidig redusert.

2.17 Gjeld i husholdninger og ikke-finansielle foretak



Kilde: Thomson Reuters

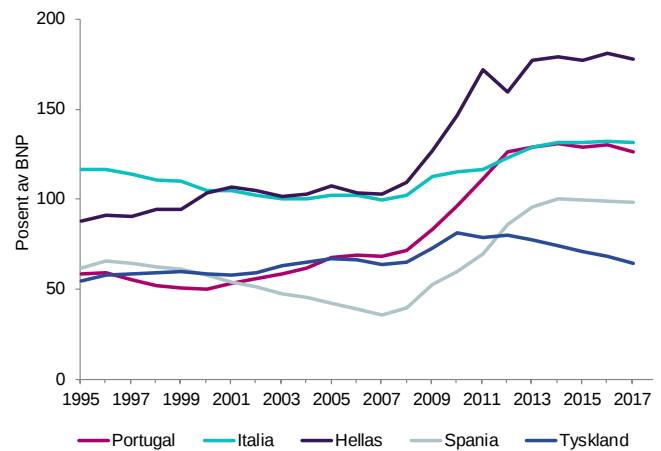
Markedet for strukturerte kredittprodukter vokste sterkt fram til finanskrisen. Kompleksitet og ugjennomsiktighet blir ofte framhevet som en grunn til at tapene på amerikanske boliglån kunne spre seg til store deler av de internasjonale finansmarkedene og utvikle seg til en systemkrise. Det er også nå risiko for at den sterke veksten i avanserte finansielle produkter øker systemrisikoen i finansmarkedene.

Investorene i slike produkter kan bli tvunget til å redusere eksponeringen i urolige tider og dermed bidra til å forsterke et prisfall og øke markedsvolatiliteten. Slike investeringer er lite likvide, spesielt ved markedsuro. I urolige tider kan det også oppstå et press fra andelseiere som ønsker å innløse andeler i penge- og verdipapirfond som har investert i lite likvide og komplekse verdipapirer, som for eksempel CLO-er. Dersom fondene blir tvunget til å selge slike papirer, kan prisnedgangen forsterkes og uroen spre seg ytterligere i det finansielle systemet.

Høy gjeldsbelastning

Samlet global gjeld som andel av BNP har steget over en årrekke. Gjeldsbelastningen er historisk høy i mange land og sektorer. Veksten i husholdningenes og bedriftenes gjeld har vært særlig sterk i enkelte økonomier, se figur 2.17. Spesielt gjelder dette i Kina, der bedriftsgjelden har økt fra 110 prosent av BNP i 2008 til 210 prosent ved utgangen av 2017. Men også i Norge og Sverige har veksten vært sterk, og

2.18 Offentlig gjeld



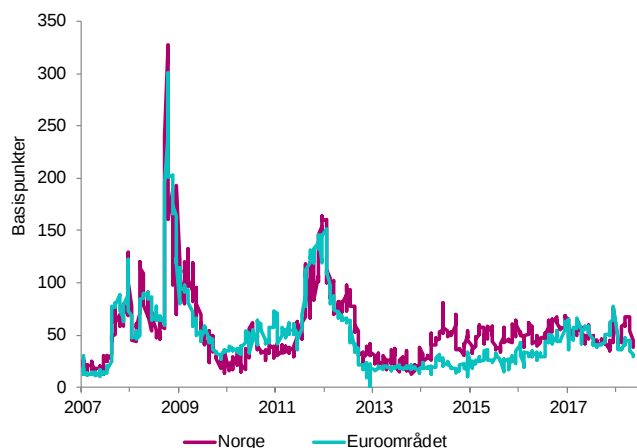
Kilde: Thomson Reuters

gjeldsbelastningen i særlig husholdningene er på historisk høye nivåer. Gjeldsbelastningen i husholdningssektoren er nærmere drøftet i avsnittet om husholdningene og boligmarkedet foran.

Flere land i Europa har høyere statsgjeld nå enn under uroen knyttet til offentlig gjeld etter finanskrisen, se figur 2.18. Under statsgjeldskrisen økte risikopremiene kraftig på obligasjoner utstedt av land med høy statsgjeld og svake offentlige finanser. De senere årene har CDS-premier og rentene på europeisk statsgjeld falt, selv om gjeldssituasjonen i landene ikke er bedret. Usikkerhet knyttet til dannelse av ny regjering i Italia førte imidlertid til betydelig økte rentepåslag for italiensk statsgjeld fra mai i år.

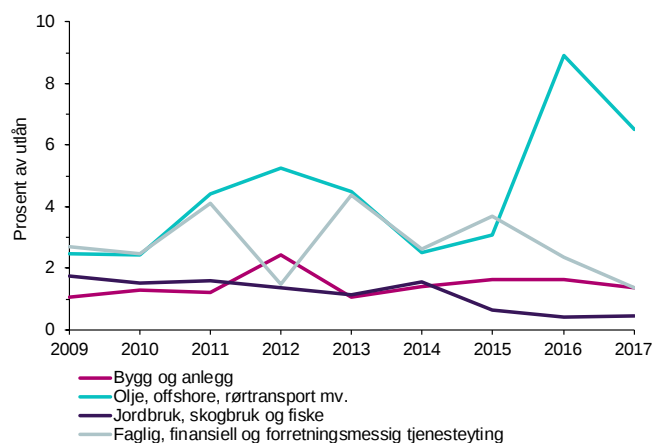
Statsgjeldsmarkedene er viktige også fordi utviklingen i disse påvirker andre deler av finansmarkedet. Renteinstrumenter prises ofte relativt til statsobligasjoner, slik at høyere statsrenter vil øke rentene på obligasjoner utstedt også av finansielle og ikke-finansielle private foretak. Kredittvurderingsselskaper tar normalt utgangspunkt i nasjonal kredittvurdering når finansforetak og bedrifter vurderes. Svekkede offentlige finanser og nedgradert nasjonal kredittvurdering vil derfor normalt også påvirke lånebetingelser for andre sektorer.

2.19 Rentedifferanse – interbank mot stat. 3 md.



Kilde: Thomson Reuters

2.20 Bankenes utlånsrenter og Nibor



Kilder: Thomson Reuters og Statistisk sentralbyrå

Ved et stemningsskifte i finansmarkedene er det risiko for økte statsobligasjonsrenter for særlig gjeldstynge-ede land. Dette vil svekke statsfinansene, som igjen vil svekke kredittverdigheiten og øke statenes rentebelastning ytterligere. En slik negativ spiral manifesterte seg under statsgjeldskrisen i Europa.

Økte statsrenter vil ramme finansforetakene fordi markedsverdien av foretakets obligasjonsporteføljer reduseres. I noen av de mest gjeldstynge landene har bankene store investeringer i egne lands statsobligasjoner. Dette har dels sammenheng med at det ikke er kapitalkrav for statsgjeld i EØS-området⁶. Også forsikringsforetakene har betydelige investeringer i statsgjeld, men ikke kapitalkrav for kreditt-

⁶ Statsobligasjoner utstedt i debitors valuta har risikovekt lik 0.

risiko knyttet til slike investeringer. I tilfeller der finansforetak har betydelige posisjoner i eget lands statsgjeld, øker risikoen for negative ringvirkninger mellom økte statsrenter og svekkede offentlige finanser på den ene siden og svekkede finansforetak på den andre siden.

Norsk økonomi og norske låntakere er eksponert mot økte risikopremier

Norsk økonomi og norske finansforetak vil påvirkes gjennom ulike kanaler ved en reprising av risiko i internasjonale finansmarkeder. Risikopåslagene i det norske markedet bestemmes i stor grad av risikopåslagene i det europeiske markedet. Som det framgår av figur 2.19, var samvariasjonen mellom risikopremiene i pengemarkedet høy under finanskrisen og under den europeiske statsgjeldskrisen noen år senere. Vi må regne med at smitte fra internasjonale pengemarkeder på nytt kan øke risikopåslagene i det norske pengemarkedet betydelig, også i en situasjon der norsk økonomi og norske banker i utgangspunktet ikke er svekket.

Pengemarkedsrentene brukes som referanserenter for prising av lån og finansielle instrumenter. Foretakslån er ofte priset med en gitt differanse til den norske pengemarkedsrenten Nibor og med kvartalsvis (eller halvårlig) rentefastsettelse. Økt Nibor vil derfor raskt gi økte finansieringskostnader for bedriftene. For boliglån og andre lån til personmarkedet er det ikke vanlig med en kontraktsfestet kobling av renten til utviklingen i Nibor. Norske banker priser likevel i stor grad også denne typen lån med utgangspunkt i Nibor, se figur 2.20. I Norge slår økte pengemarkedsrenter spesielt raskt inn i utlånsrentene fordi en så stor andel av lånene er til flytende rente. I den siste tiden har pengemarkedsrenten steget noe. Det skyldes høyere påslag i det amerikanske pengemarkedet.

Risikopåslagene i de norske obligasjonsmarkedene er også høyt korrelert med utviklingen i de europeiske obligasjonsmarkedene. Økte risikopremier internasjonalt vil derfor øke rentene på obligasjonsfinansieringen til norske finansforetak, ikke-finansielle foretak

og kommuner.

Reprising av risiko og uro i finansmarkedene kan føre til økt etterspørsel etter sikre statsobligasjoner. Det vil redusere risikofrie renter og kunne svekke soliditeten til forsikringsforetak som har garanterte forpliktelser på balansen, se kapittel 4 for nærmere omtale.

Verdiutviklingen i det norske aksjemarkedet har høy samvariasjon med utviklingen i internasjonale markeder, spesielt med europeiske og amerikanske aksjemarkeder. Det er også empirisk belegg for at korrelasjonen er høyere i krisetider enn i perioder med normale svingninger i aksjekursene. I en situasjon med kraftig reprising av risikopremier, økt usikkerhet og høyere renter, kan aksjekursene internasjonalt falle mye. Det kan gi stort kursfall i det norske aksjemarkedet.

Økte renter vil raskt svekke økonomien til bedrifter og husholdninger som ikke har fast rente på gjelden. Økte renter og uro i finansmarkedene kan også gi et stemningsskifte hos husholdninger og bedrifter slik at investeringer utsettes og konsum reduseres ytterligere. Det vil svekke den økonomiske veksten, og kunne svekke kredittkvaliteten på bankenes utlån. Svekket økonomisk vekst internasjonalt vil over tid redusere etterspørselen etter norskproduserte varer og tjenester. Lavere internasjonal etterspørsel vil i tillegg dempe prisen på olje og andre råvarer, som også er negativt for utviklingen i norsk økonomi. Se boks 2 om mulige virkninger på norsk økonomi av økte renter og risikopremier og svakere økonomisk utvikling internasjonalt.

BOKS 2:

Virkninger av reprising av risiko

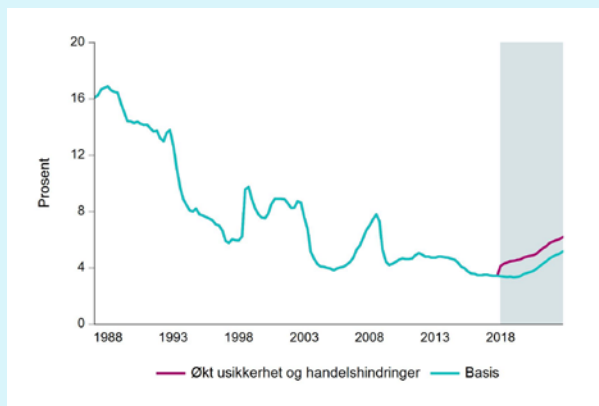
Virkninger av reprising av risiko i finans- og eiendomsmarkedene belyses her ved bruk av makromodellen NAM-FT.* I analysen legges til grunn at risikopremiene i kredittmarkedene øker, usikkerheten i aksjemarkedene stiger og at veksten i norsk eksport avtar sammenlignet med utviklingen i basisbanen i Finanstilsynets

stresstest, som er omtalt i temakapittel I. Disse endringene fra basisbanen er imidlertid langt mindre alvorlige enn stressbanen. Basisbanen er et eksempel på en mulig utviklingsbane for norsk økonomi, som stort sett er i tråd med Statistisk sentralbyrås og Norges Banks prognoser.** Endringene fra basisbanen er forutsatt å vare gjennom hele framskrivingsperioden i det alternative scenarioet, dvs. at de inntreffer i første kvartal 2018 og virker til fjerde kvartal 2022. Det er, som det alltid vil være i slike analyser, stor usikkerhet knyttet til punktestimatene.

Økt uro i finansmarkedene og høyere risikopremier er i analysen representert ved en økning på 1 prosentpoeng i den internasjonale pengemarkedsrenten (tremåneders EURIBOR) og 7 prosentpoeng i den implisitte volatiliteten i aksjemarkedet.*** Dette smitter over på norsk økonomi gjennom oppgang i renter og fall i aksjekurser og bolig- og næringseiendomspriser. I analysen er de norske rentene pålagt å følge en moderat høyere utvikling i første del av framskrivingsperioden, for bedre å gjenspeile at risikopremiene på norske rentepapirer kan være høyere enn risikopremier internasjonalt i perioder med finansiell uro. Den norske pengemarkedsrenten (tremåneders Nibor) er i det alternative scenarioet nær 1,3 prosentpoeng høyere enn i basisbanen i 2018. Differansen avtar til 1 prosentpoeng i 2022. Utviklingen i norske obligasjonsrenter følger det samme mønsteret. I basisbanen legges det for øvrig til grunn at rentenivået fram mot 2022 gradvis øker med 1,5 prosentpoeng slik at pengemarkedsrenten i det alternative scenarioet i 2022 er 2,5 prosentpoeng høyere enn i 2018.

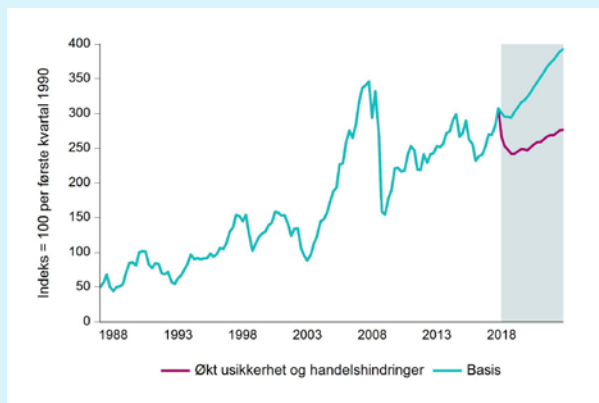
Økningen i pengemarkedsrentene og obligasjonsrentene fører raskt til en oppgang i bankenes utlånsrenter. Denne økningen holder seg nær uforandret på drøyt 1 prosentpoeng gjennom

2.C Bankenes utlånsrente



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

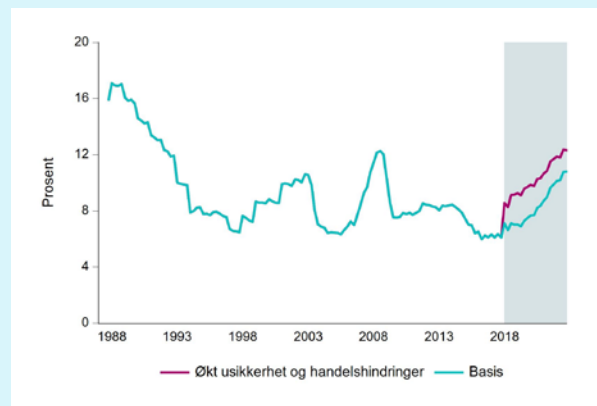
2.D Aksjemarkedet i Norge (MSCI prisindeks)



Kilder: Thomson Reuters og Finanstilsynet

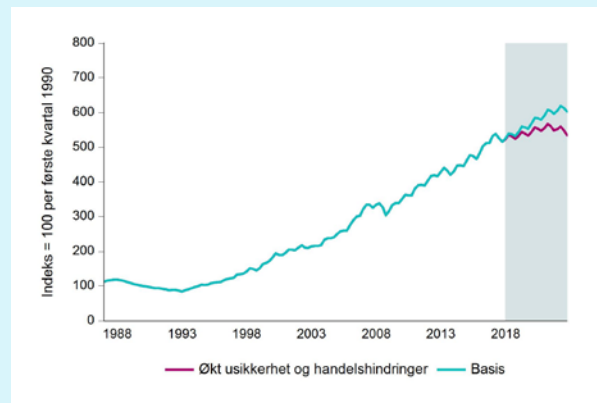
framskrivingsperioden, se figur 2.C. Den økte usikkerheten i finansmarkedene og renteøkningene gir markant fall i formuesprisene. Aksjekursene i Norge er ved utgangen av framskrivingsperioden 30 prosent lavere i det alternative scenarioet enn i basisbanen, og 10 prosent lavere enn ved utgangen av 2017, se figur 2.D. Avviket mellom aksjekursene i basisbanen og det alternative scenarioet øker gjennom hele framskrivingsperioden, til tross for at aksjekursene i det alternative scenarioet stiger fra og med 2020. Høyere rentenivå og lavere aksjekurser gjør finansiering av investeringsprosjekter vanskeligere og mer kostnadskrevende for de ikke-finansielle foretakene i det alternative scenarioet sammenlignet med basisbanen. Dette

2.E Husholdningenes rentebelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

2.F Boligpriser

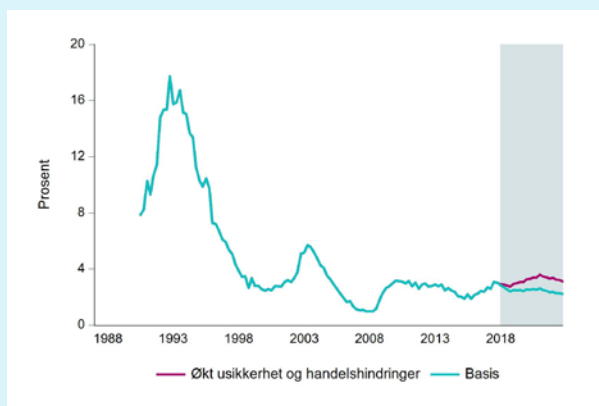


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

fører til lavere kredittvekst og investeringsetter-spørsel sammenlignet med basisbanen.

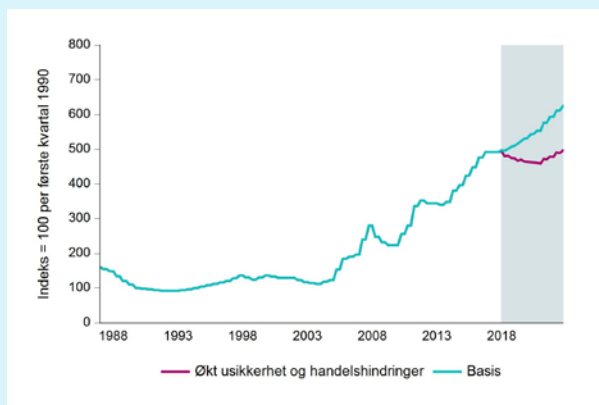
Etablering av handelshindringer og svekket økonomisk vekst internasjonalt fører til nedgang i norsk eksport. Veksten i de norske eksportmarkedene for tradisjonelle varer og tjenester forutsettes å falle fra i gjennomsnitt 4,8 prosent per år i basisbanen til 2 prosent i det alternative scenarioet. Nedgangen i eksport og de ikke-finansielle foretakenes investeringer bidrar til svakere utvikling i foretakenes inntjening og husholdningenes inntekter. Svakere inntektsutvikling blant husholdningene og høyere rentenivå leder til lavere privat konsum. Den samlede effekten på BNP for Fastlands-Norge er beregnet

2.G Andel problemlån av bankenes utlån til bedrifter



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

2.H Næringseiendomspriser



Kilder: Dagens Næringsliv, OPAK og Finanstilsynet

til i gjennomsnitt 0,6 prosentpoeng lavere vekst per år i framskrivingsperioden i det alternative scenarioet enn i basisbanen, og i gjennomsnitt 0,2 prosentpoeng høyere registrert arbeidsledighet. Husholdningenes rentebelastning anslås å være i gjennomsnitt 1,9 prosentpoeng høyere i det alternative scenarioet enn i basisbanen, se figur 2.E. Høyere arbeidsledighet og rentenivå i det alternative scenarioet bidrar til svakere utvikling i boligprisene og dempet kredittvekst i husholdningene sammenlignet med basisbanen. I gjennomsnitt er kredittveksten om lag 1 prosentpoeng lavere i det alternative scenarioet enn i basis. Den svakere kredittveksten i det alternative scenarioet virker dempende på husholdningenes gjeldsbelastning, som stiger

til 240 prosent ved utgangen av 2022. Dette er 8 prosentpoeng lavere enn i basisbanen. Svakere utvikling i boligprisene bidrar også til å redusere kredittveksten. Boligprisene stiger gjennom framskrivingsperioden med i underkant av 4 prosent, som er vesentlig lavere enn i basisbanen, se figur 2.F.

Både høyere rentenivå, rentebelastning og arbeidsledighet bidrar til at andelen problemlån**** til husholdningene ved utgangen av 2022 i det alternative scenarioet er markant høyere enn i basisbanen. Forskjellen mellom andelen problemlån i basisbanen og det alternative scenarioet er enda større for lån til ikke-finansielle foretak, se figur 2.G. Ved utgangen av 2022 er næringseiendomsprisene i det alternative scenarioet 21 prosent lavere enn i basisbanen, og bare 1 prosent høyere enn ved utgangen av 2017, se figur 2.H. Forskjellen mellom de to banene kan tilskrives svak utvikling i aksjekursene, høyere arbeidsledighet og høyere rente i det alternative scenarioet sammenlignet med basisbanen.

Norsk økonomi og norske banker vil bli påvirket negativt av økte risikopremier og lavere aksjekurser internasjonalt. Beregningene indikerer imidlertid at moderat reprising av risikopremier internasjonalt og svekket verdenshandel mest sannsynlig ikke vil føre til produksjonsnedgang og særlig økning i ledigheten i Norge. Bankenes inntjening og soliditet svekkes heller ikke dramatisk.

* Se blant annet Finansielt utsyn fra 2014, 2015 og 2016 for omtale av NAM-FT. Dokumentasjon av NAM finnes på normetrics.no og på professor Ragnar Nymoens hjemmeside, <http://folk.uio.no/rnymoen>.

** Finanstilsynet utarbeider ikke prognoser for norsk økonomi.

*** Med unntak av eksportmarkedsindikatoren er alle andre variabler som bestemmes utenfor modellen i det alternative scenarioet holdt uendret fra basisbanen. Utviklingen i eksportmarkedsindikatoren i det alternative scenarioet omtales nedenfor.

**** Problemlån er definert som summen av misligholdte lån og ikke-misligholdte lån som er tapsnedskrevet.

DEL II: FINANSFORETAKENE

Norske banker og forsikringsforetak har bedret soliditeten i årene etter finanskrisen, hovedsaklig ved å holde tilbake overskudd i virksomheten.

Kapittel 3 og 4 omhandler soliditet, lønnsomhet og risiko i henholdsvis norske banker, livsforsikringsforetak, pensjonskasser og skadeforsikringsforetak. Viktige utfordringer og risikoområder for foretakene omtales.

Kapittel 5 gir en oversikt over viktig norsk lovgiving og EU-regelverket for norske finansforetak og finansmarkeder.

KAPITTEL 3: BANKENE

Den norske banknæringen har vist gode resultater i årene etter den internasjonale finanskrisen. Gunstig økonomisk utvikling innenlands har medført at tap på utlån har vært lave for næringen sett under ett. Oljeprisfallet i 2014 førte til økte tap i flere av de største bankene i 2016. Samlede tap var fremdeles på et moderat nivå for bankene sett under ett, og tapene var lavere i 2017 og så langt i 2018. I tillegg har økte netto renteinntekter og lavere kostnadsprosent bidratt til god lønnsomhet. De gode resultatene de siste årene har medført at bankene har kunnet tilfredsstillende økte krav til kapital gjennom tilbakeholdte overskudd. Norske banker er dermed godt rustet til å møte eventuelle tilbakeslag. Bankene har hatt god tilgang til finansiering, også fra utenlandske kilder. Bankene tilfredsstiller kravene til likviditetsbuffer og har også økt andelen langsiktig finansiering. Stor grad av finansiering gjennom obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), samtidig med at bankene sitter med betydelige volum av hverandres OMF som en del av likviditetsbeholdningen, gjør næringens finansiering mer sårbar for negativ utvikling i boligmarkedet.

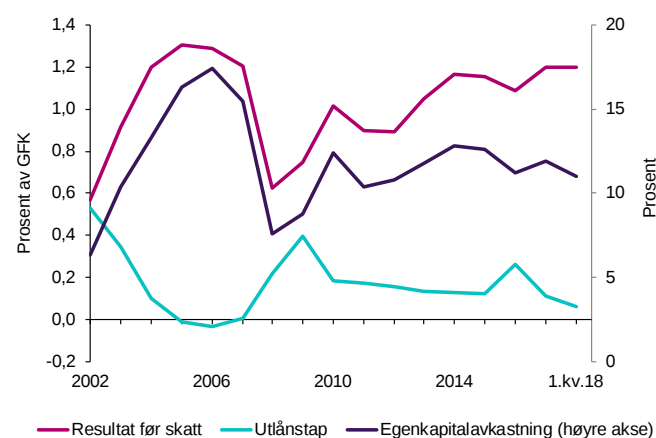
LØNNSOMHET OG SOLIDITET I BANKER

Økende nettorente og lave tap har gitt god inntjening

Lønnsomheten i norske banker samlet har vært god de siste årene, med inntektsvekst, kostnadseffektivisering og lave tap på utlån. Samtidig med at egenkapitalen i bankene har økt, har inntjeningen vært god nok til å opprettholde høy avkastning på egenkapitalen. I første kvartal 2018 oppnådde bankene en samlet egenkapitalavkastning på 11 prosent, som var på nivå med de foregående årene, se figur 3.1.

Utfordringene for petroleumsrelatert næring etter oljeprisfallet i 2014, medførte i 2016 betydelige nedskrivninger på engasjementer mot bedrifter i denne næringen i enkelte av de største bankene. Oljeprisfallet førte ikke til betydelige smittevirkninger til andre

3.1 Utlånstap, resultat og egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

næringer, og det samlede tapsnivået var i 2017 tilbake til nivået før oljeprisfallet. Så langt i 2018 er tapene fortsatt lave.

Banker som avlegger regnskap etter internasjonale regnskapsregler, må fra 2018 følge nye regler for tapsvurdering (IFRS 9), se omtale i kapittel 5. Nye tapsregler innebærer at utlånstap regnskapsføres på et tidligere tidspunkt enn etter det tidligere regelverket. For de 30 største bankene medførte endringen at samlede tapsnedskrivninger ved inngangen av året var 7 prosent høyere enn samlede nedskrivninger per 31. desember 2017 (foretatt etter tidligere regler). Den viktigste forklaringen til økningen var nedskrivninger etter steg 1 i IFRS 9⁷, som utgjorde totalt 12 prosent av totale nedskrivninger ved inngangen av året. Steg 2-nedskrivningene var 34 prosent lavere enn de gruppemessige nedskrivningene ved utgangen av 2017, og utgjorde 24 prosent av de totale nedskrivningene. Steg 3-nedskrivningene, som kan sammenlignes med individuelle nedskrivninger etter tidligere regelverk, var 12 prosent høyere enn de individuelle nedskrivningene ved utgangen av 2017 og utgjorde 64 prosent av totale nedskrivninger.

Effektivisering av driften bidrar til god lønnsomhet

I tillegg til et lavt tapsnivå, har bankene de siste årene oppnådd gode resultater, særlig som følge av en

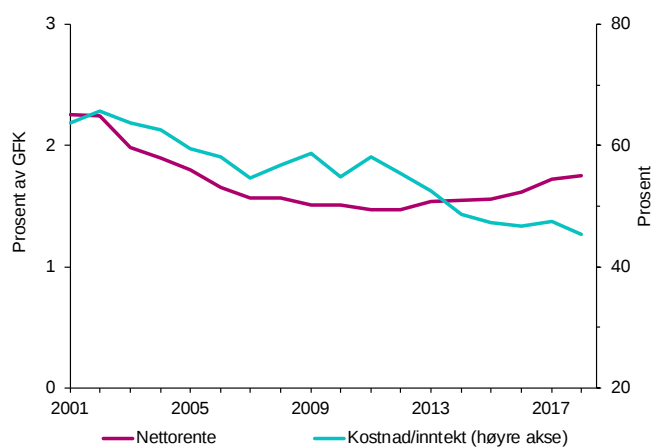
⁷ Se beskrivelse av regelverket i kapittel 5.

Boks 3:**Eksponering mot offshore-selskaper**

Finanstilsynet gjennomførte i andre kvartal 2016 en kartlegging av de store bankenes eksponeringer mot offshore-sektoren, jf. omtale i Finansielt utsyn 2016 og 2017. Offshore-sektoren omfatter i denne sammenheng porteføljene innen segmentene rigg og supply. Finanstilsynet har en løpende oppfølging av denne eksponeringen.

Ved utgangen av 2017 var samlet eksponering 74 mrd. kroner (før nedskrivninger), en reduksjon på om lag 17 prosent siden utgangen av 2016. Samlede nedskrivninger og akkumulerte, konstaterte tap økte med 2,0 mrd. kroner i 2017, til 8,4 mrd. kroner, eller 11,4 prosent av porteføljen. Av dette utgjør 6,6 mrd. kroner individuelle nedskrivninger og akkumulerte, konstaterte tap, og 1,8 mrd. kroner gruppenedskrivninger (nedskrivningene ved utgangen av 2017 var foretatt i henhold til det tidligere tapsregelverket, IAS 39). Om lag 70 prosent av porteføljen har vært gjenstand for restrukturering. Restruktureringer medfører som oftest konvertering eller ettergivelse av gjeld, samt innvilgelse av endrede betalingsvilkår, herunder forlengelse av løpetid, utsettelse eller reduksjon i avdrag for en gitt periode. Ved utgangen av 2017 var det blitt innvilget betalingslettelser ("forbearance") på om lag to tredjedeler av samlet eksponering for porteføljene innen segmentene rigg og supply. Andelen med betalingslettelser var dermed noe høyere enn ett år tidligere.

Som følge av fortsatt betydelig eksponering mot offshore-sektoren, vil bankene være utsatt for nye tap dersom den finansielle stillingen i sektoren forverrer seg og det blir behov for ytterligere restruktureringer.

3.2 Netto renteinntekter og kostnad/inntektsforhold

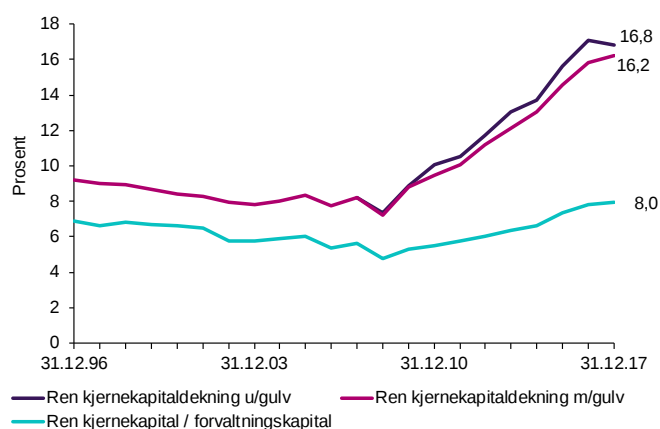
Kilde: Finanstilsynet

bedring i netto renteinntekter og effektiviseringsgevinster på kostnadssiden. Netto renteinntekter har økt de siste årene, se figur 3.2. Lavere finansieringskostnader, som følge av synkende markedsrenter fram til utgangen av 2017, og synkende risikopåslag på obligasjonsfinansiering, har bidratt til økte netto renteinntekter. Den sterke veksten i forbrukslån, med til dels svært høy rente, har også bidratt til dette. Bankene har over lang tid effektivisert driften, til dels drevet av den teknologiske utviklingen, som har ført til et synkende kostnadsnivå i næringen. Innføringen av finansskatten i 2017 bidro til at nedgangen i kostnadsnivået stanset opp, se figur 3.2, men ved utgangen av første kvartal i år var driftskostnader som andel av inntekter igjen lavere enn ett år tidligere. Kostnadsnivået i norske banker er lavt sammenlignet med de fleste andre europeiske land.

Soliditeten er bedret

Soliditeten i bankene er styrket de senere årene, både målt ved ren kjernekapitaldekning og ren kjernekapital som andel av forvaltningskapital, se figur 3.3. Styrkingen skyldes tilbakeholdte overskudd og lavere gjennomsnittlig risikovekt i porteføljen. Bankene tilfredsstiller de økte kravene til kapital, inkludert buffere, med noe margin. Ren kjernekapital som andel av forvaltningskapital er ikke mye høyere enn på midten av 1990-tallet. Nedgangen i ren kjernekapitaldekning uten gulv, fra 2016 til 2017, forklares av oppkalibrering av IRB-modeller som medførte økt beregningsgrunnlag.

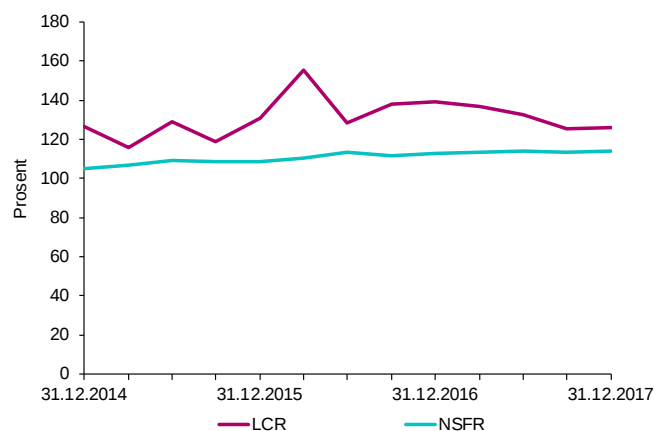
3.3 Utvikling i soliditet for norske banker og bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

Det arbeides med å ta inn CRD IV og CRR i EØS-avtalen. Regelverket er langt på vei allerede tatt inn i norsk lov, men Norge har på enkelte områder avvik fra EU-reglene. De viktigste avvikene er at det i det norske regelverket ikke er tatt inn en reduksjonsfaktor (rabatt) for kapitalkrav for eksponeringer mot små- og mellomstore bedrifter og at det for IRB-banker har vært et gulv på beregningsgrunnlaget. En full tilpasning til EU-reglene vil på enkelte områder medføre en mer lempelig beregning av kapitalkrav i pilar 1 enn gjeldende norske krav. Innføring av SMB-rabatten og bortfall av Basel I-gulvet vil bidra til å øke bankenes rapporterte kapitaldekning uten at den reelle soliditeten styrkes. Finanstilsynet har gjort beregninger som viser at over halvparten av norske banker får en økning i ren kjernekapitaldekning med ett prosentpoeng eller mer med SMB-rabatten. Etter Finanstilsynets vurdering, er det viktig at tilpasningen av norske kapitaldekningsregler til CRR / CRD IV ikke bidrar til en generell svekkelse av norske bankers reelle soliditet. Finanstilsynet vil ved godkjenning og oppfølging av interne modeller legge vekt på at disse er robust kalibrert med betryggende sikkerhetsmarginer. Videre vil Finanstilsynet ved fastsettelsen av pilar 2-krav legge vekt på at disse kravene skal dekke risiko som ikke fullt ut dekkes av pilar 1-kravet. I vurderingen av bankenes soliditet, legger Finanstilsynet vekt på uvektet kjernekapitalandel og vil bidra til at banknæringens soliditet målt på denne måten ikke svekkes framover.

3.4 LCR og NSFR, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

Ved utgangen av 2017 hadde bankene en samlet uvektet kjernekapitalandel på 7,8 prosent, nær uendret i forhold til ett år tidligere.

Likviditetsreserver og økt langsiktig finansiering har bidratt til å redusere likviditetsrisikoen

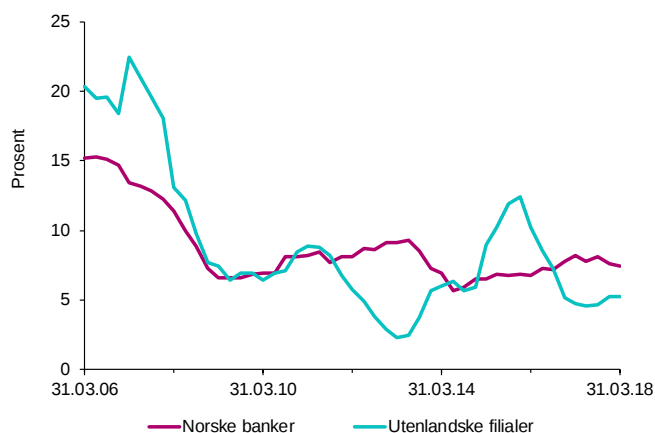
Norske banker tilfredsstiller minstekravet til likviditetsreserve, LCR (Liquidity coverage ratio), og har økt andelen langsiktig finansiering målt ved NSFR (Net stable funding ratio) de seneste årene, se figur 3.4. Likviditetsreserver sikrer at bankene kan innfri sine forpliktelser i en kortere periode med begrenset tilgang på ny finansiering, mens lang, stabil finansiering bidrar til å redusere finansieringsrisikoen på lengre sikt.

Høy utlånsvekst til personkunder

Ved utgangen av første kvartal 2018 hadde norske banker en samlet utlånsvekst siste tolv måneder på 5,0 prosent. Veksten til personkunder henger nært sammen med utviklingen i boligprisene, og har vært høy i mange år. Ved utgangen av første kvartal var norske bankers utlånsvekst på 7,4 prosent, mens utenlandske bankers filialer økte utlånene med 5,2 prosent, se figur 3.5.

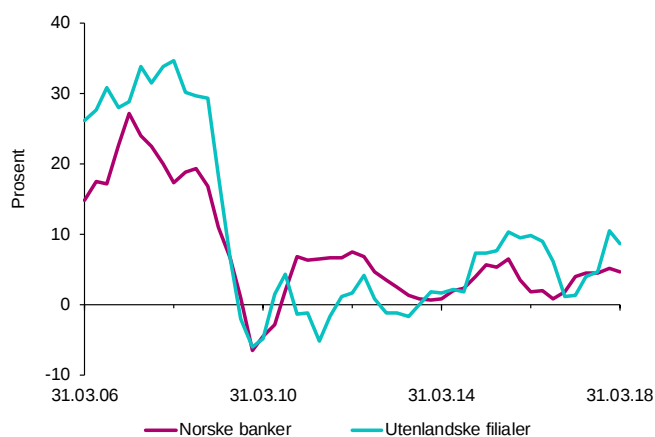
For utlån til innenlandske bedrifter tok veksten seg noe opp gjennom 2017, fra et lavt nivå året før. I første kvartal 2018 sank veksttakten noe, til 4,7 prosent siste tolv måneder, se figur 3.6. Utenlandske bankers filialer økte sine utlån betydelig mer det siste året, med 8,7

3.5 Utlånsvekst til innenlandske personkunder



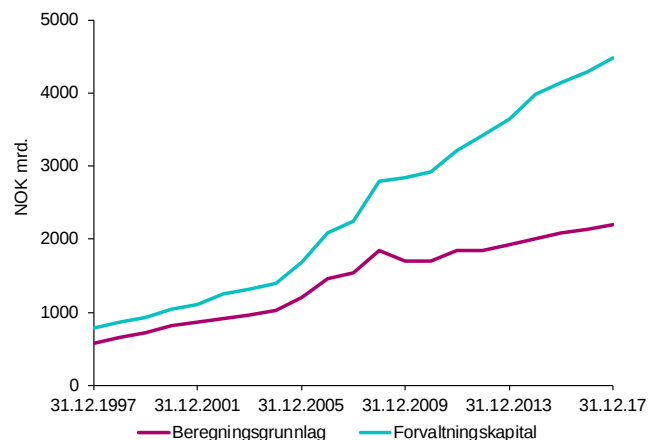
Kilde: Finanstilsynet

3.6 Utlånsvekst til innenlandske bedrifter



Kilde: Finanstilsynet

3.7 Utvikling i forvaltningskapital og beregningsgrunnlag i norske banker og bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

prosent. I dette segmentet har de utenlandske bankene en høy markedsandel, med om lag en tredjedel av markedet.

RISIKOOMRÅDER

HUSHOLDNINGENES GJELD OG BOLIGMARKEDET

Økt andel personmarkedslån

Utlånsveksten i personmarkedet har ligget over den samlede utlånsveksten de siste årene, og bankenes samlede eksponering mot husholdninger har økt. Fra fjerde kvartal 2012 til fjerde kvartal 2017 økte utlån til personkunder som andel av totale utlån med om lag 4 prosentpoeng til 60 prosent.

Av bankenes utlån til kunder (personkunder, ikke-finansielle foretak, offentlig sektor, forsikringsforetak mv.) på 3 615 mrd. kroner, utgjør utlån til personmarkedet i Norge 2 152 mrd. kroner. Bankenes portefølje av boliglån til personkunder er på 1 980 mrd. kroner.

Lån med pant i bolig har erfaringsmessig gitt begrensede tap for bankene. Erfaringen fra Norge og mange andre land er imidlertid at sterk vekst i boligpriser og husholdningsgjeld øker sårbarheten i økonomien, jf. omtalen i kapittel 2. I en situasjon med økt rente og økt arbeidsledighet vil husholdningene stramme inn på kjøp av varer og tjenester, noe som svekker inntjeningen i foretakssektoren og øker risikoen for tap på foretakslån.

Av temakapittelet om Finanstilsynets stresstest framgår det hvordan bankenes tap vil kunne øke i et scenario med negativ utvikling i norsk økonomi. Banker med høyest andel foretakslån vil være mest utsatt. Sårbarheten er imidlertid i stor grad forårsaket av økte lån til husholdningssektoren også fra andre banker. Utlånsvirksomheten kan innebære lav risiko for den enkelte bank isolert, men bidra til betydelig systemrisiko.

Utlån til personkunder krever mindre kapital enn utlån til foretak

Risikovekten på engasjementer sikret med pant i boligeiendom er lavere enn risikovekten på

foretakseksponeringer, noe som fører til at eksponeringer mot personmarkedet er mindre kapitalintensive enn de mot foretaksmarkedet. Vridningen mot personmarkedet har bidratt til at gjennomsnittlig risikovekt i bankenes porteføljer har falt siden finanskrisen. I tillegg har innføringen av IRB-modeller også medført at gjennomsnittlig risikovekt har falt, da disse risikovektene gjennomgående er lavere enn risikovektene beregnet etter standard-metoden. Disse to effektene er hovedforklaringen til at gapet mellom bankenes forvaltningskapital og det risikovektede beregningsgrunnlaget har økt betydelig de siste årene, se figur 3.7.

Finanstilsynet har stilt som krav til bankenes IRB-modeller for boliglån at modellene skal reflektere tapstall i en alvorlig nedgangskonjunktur.

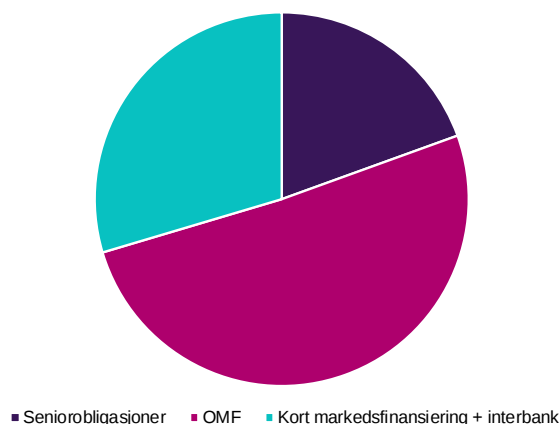
Systemrisiko fanges ikke opp av den enkelte banks risikovekter

Hensikten med kapitalkravene er at bankene skal holde nok kapital til å håndtere uforutsette tapshendelser. Risikovektene reflekterer imidlertid ikke i tilstrekkelig grad systemrisiko som følge av sammenkoblinger og eksponering mot samme risikofaktor. Derfor kan systemrisikoen i for liten grad være hensyntatt, selv der risikovektene reflekterer faktisk risiko knyttet til det enkelte engasjement.

Etter finanskrisen ble det i EU-regelverket besluttet å innføre adgang for nasjonale myndigheter til å fastsette særskilte kapitalkrav for å dekke systemrisiko og syklisk risiko av hensyn til finansiell stabilitet i det enkelte land. I Finansielt utsyn november 2017 er det en nærmere omtale av slike makrotilsynsvirkemidler.

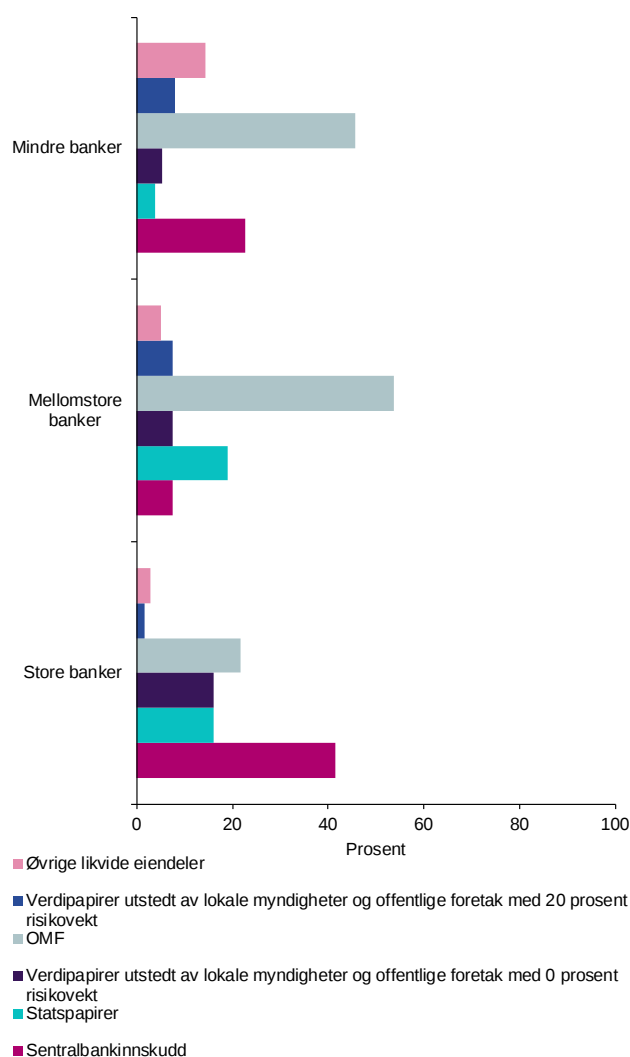
I det norske regelverket er det innført krav til systemrisikobuffer på 3 prosent. For systemviktige foretak er det fastsatt krav til systemrisikobuffer på ytterligere 2 prosent. Etter loven kan Finansdepartementet øke eller redusere systemrisikobufferen. Norske foretak har videre krav til motsyklisk buffer på 2 prosent. Nivået på motsyklisk buffer vurderes kvartalsvis. I forbindelse med vurderingen av motsyklisk buffer i mars 2018, påpekte Finanstilsynet i sitt brev til

3.8 Sammensetningen av markedsfinansieringen



Kilde: Finanstilsynet

3.9 Sammensetningen av likviditetsreserven



Kilde: Finanstilsynet

Finansdepartementet at høye eiendomspriser og historisk høy gjeldsbelastning i husholdningene gjør norsk økonomi utsatt for et tilbakeslag og at det kan bli behov for å styrke bankenes soliditet dersom sårbarheten i det finansielle systemet skulle øke. Finanstilsynet vurderer risikoen som foretakene representerer for det finansielle systemet. Systemrisiko kan også hensyntas ved Finanstilsynets fastsettelse av pilar 2-krav.

Likviditetsrisikoen er i økende grad knyttet til utviklingen i boligmarkedet

OMF utgjør den største andelen av norske bankers markedsfinansiering med 51 prosent, se figur 3.8. OMF utgjør også en betydelig andel av bankenes likviditetsbuffer. For størstedelen av bankene utgjør OMF mellom 45 og 55 prosent av likviditetsreserven, se figur 3.9. OMF er ansett som en sikker og stabil finansieringskilde, og framveksten av produktet har vært positivt for norske banker, blant annet ved at det har bidratt til å øke løpetiden på bankenes markedsfinansiering. Den høye andelen OMF, både som finansieringskilde og likviditetsreserve, gir imidlertid økt systemrisiko gjennom kryssseierskap og gjør at bankenes likviditetsrisiko i sterkere grad enn før er knyttet til utviklingen i boligmarkedet.

Ved et boligprisfall vil verdien av sikkerhetsmassen til OMF reduseres og bankene kan, avhengig av graden av overpantsettelse og størrelsen på boligprisfallet, måtte fylle på sikkerhetsmassen. Kredittforetakene er gjennom lov forpliktet til å ha en overpantsettelse på minimum 2 prosent, og boliglån som overføres til sikkerhetsmassen, kan ikke ha en belåningsgrad på over 75 prosent.

Graden av overpantsettelse varierer mellom foretakene og må ses i sammenheng med hvor stor andel av boliglånsporteføljen som ligger igjen i eierbanken. Heleide kredittforetak har en høyere overpantsettelse enn deleide kredittforetak, men eierbankene i de deleide foretakene har gjennomgående en høyere andel boliglån på egen balanse enn eierbankene i de heleide foretakene. Bankene med

heleide kredittforetak har i gjennomsnitt 53 prosent av boliglånene på egen balanse, mens bankene med deleide kredittforetak i gjennomsnitt har 76 prosent av boliglånene på egen balanse.

Gjennomsnittlig belåningsgrad i sikkerhetsmassen ligger for de fleste foretakene mellom 45 og 55 prosent, og har vært stabil over tid. Overpantsettelse i kredittforetakene og lav belåningsgrad innebærer at investorer i obligasjoner med fortrinnsrett er relativt godt sikret ved boligprisfall. På den andre siden blir banken og investorene i seniorobligasjoner mer utsatt.

Refinansieringsevne ved boligprisfall

Finanstilsynet har utviklet indikatoren "refinansiering under stress"⁸ for å belyse bankenes refinansieringsrisiko knyttet til boligprisfall. Beregningen av indikatoren antar et spontant fall i boligprisene på 30 prosent, og at bankene ikke vil kunne utstede seniorobligasjoner, sertifikater eller ansvarlige lån i en periode på ett år. Refinansieringen av seniorobligasjoner, sertifikater og ansvarlige lån er i scenarioet antatt å skje ved utstedelser av nye OMF. Muligheten til å utstede OMF vil avhenge av størrelsen på bankens utlån som kvalifiserer for overføring til OMF-foretaket og verdien av ledig sikkerhetsmasse (gitt 30 prosent prisfall). Indikatoren er definert som boliglånsmassen som kvalifiserer for utstedelse av OMF etter et boligprisfall på 30 prosent, delt på samlet refinansieringsbehov det nærmeste året. Verdier for indikatoren lik eller mindre enn 0 vil si at foretaket ikke har boliglån som kvalifiserer for utstedelse av nye OMF og som kan dekke behovet for å kunne utstede OMF for å refinansiere seniorlån som forfaller innen ett år i stressituasjonen. For verdier mellom 0 og 100 har ikke foretaket tilstrekkelige reserver justert for stress til å dekke forfall av alle seniorlån innen ett år. Verdier over 100 indikerer at foretaket har fått refinansiert alle seniorlån også i den definerte stressituasjonen.

Figur 3.10 viser medianverdien for noen av de største bankene i 2015, 2016 og 2017. Bankene er delt i to grupper; bankene med forvaltningskapital over 75

⁸ For nærmere omtale, se Finanstilsynets [modul for likviditetsrisiko](#).

mrd. kroner og hel- eller deleid OMF-foretak, samt noen banker med forvaltningskapital mellom 25 mrd. og 75 mrd. kroner og hel- eller deleid OMF-foretak. De mindre bankene har generelt en lavere andel markedsfinansiering og større variasjon i forfall, og er derfor utelatt fra beregningene.

Åtte av totalt tolv banker i utvalget forbedret sin refinansieringsevne ved årsslutt 2017 sammenlignet med årsslutt 2015. Medianen har også økt samlet for bankene i utvalget, og for begge grupperingene i treårsperioden. Både forfall på seniorlån og potensialet til å utstede OMF har økt i majoriteten av bankene. Den positive effekten av økt OMF-potensial i bankene dominerer den negative effekten av forfall på seniorlån, slik at nettoeffekten på medianen blir positiv. Kun to av bankene hadde indikatorverdi under 100 i 2017. Dermed vil to av bankene ikke fullt ut kunne refinansiere sine forfall av seniorfinansiering og ansvarlige lån med utstedelser av OMF i den definerte stressituasjonen.

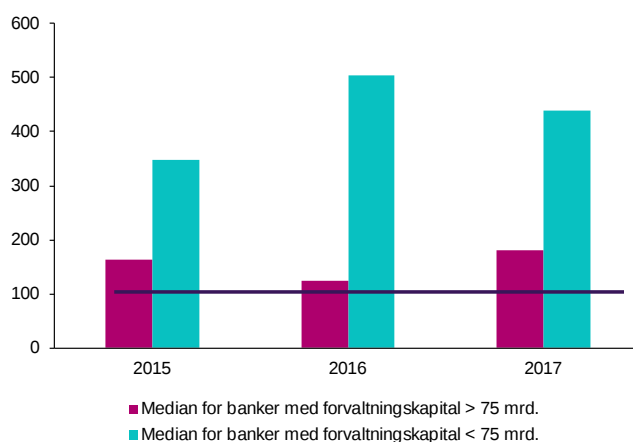
FORBRUKSLÅN

De senere årene har det vært en sterk vekst i omfanget av usikrede lån (forbrukslån). Forbrukslånene utgjør nå om lag 3 prosent av den samlede gjelden til husholdningene. Selv om forbrukslån utgjør en liten andel av samlet gjeld, er veksten betydelig høyere enn den generelle kredittveksten til husholdningene. I tillegg utgjør renteutgifter på forbrukslån en vesentlig høyere andel av husholdningenes samlede renteutgifter enn andelen av samlet gjeld.

Fortsatt høy vekst i forbrukslån

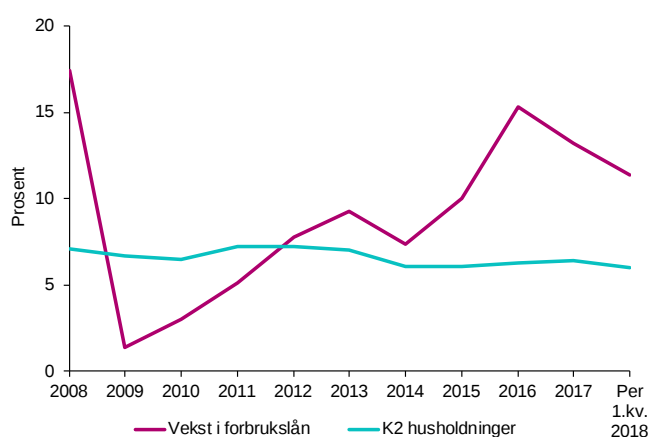
Finanstilsynet har kartlagt virksomheten til et utvalg på 28 banker og finansieringsforetak som driver med forbruksfinansiering. Både norske foretak og utenlandske filialer i Norge inngår, og utvalget dekker hoveddelen av det norske markedet. Forbrukslån til norske kunder utgjorde 106 mrd. kroner ved utgangen av første kvartal 2018. Tolv månedersveksten i det norske markedet var 11,4 prosent, mens husholdningenes samlede gjeld økte med 6,0 prosent i samme periode, se figur 3.11. Forbrukslånsveksten var noe lavere enn ved utgangen 2017. Kredittkortlån

3.10 Refinansiering under stress, indikatorverdi



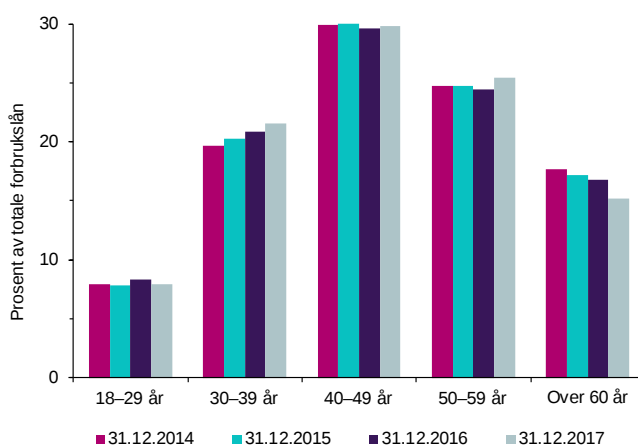
Kilde: Finanstilsynet

3.11 Vekst i forbrukslån



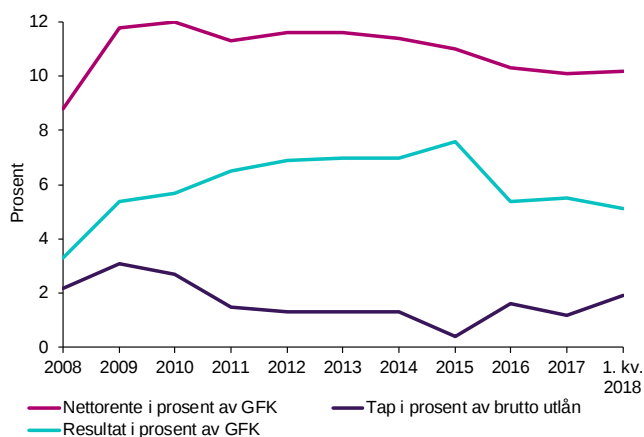
Kilder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå

3.12 Forbrukslån fordelt på aldersgrupper



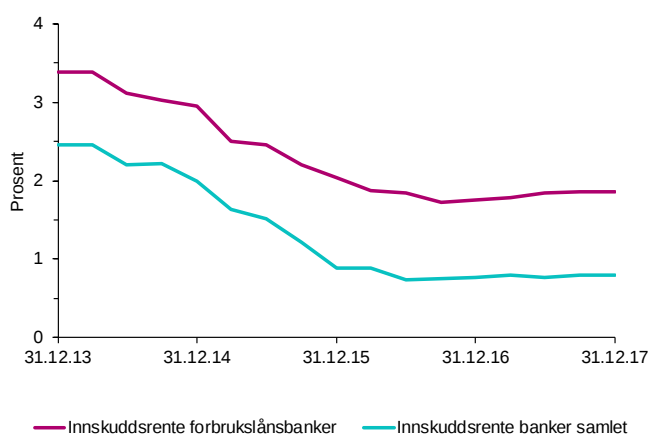
Kilde: Finanstilsynet

3.13 Resultatutvikling forbrukslånbanker



Kilde: Finanstilsynet

3.14 Gjennomsnittlig innskuddsrente



Kilder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå

utgjorde om lag 47 prosent av totale forbrukslån ved utgangen av første kvartal 2018, mot i overkant av 50 prosent ett år tidligere. Av kredittkortgjelden var i underkant av 70 prosent rentebærende. De relativt nye aktørene har en klart høyere utlånsvekst enn tradisjonelle banker, og kredittkortlån utgjør en begrenset del av virksomheten i disse foretakene.

Hoveddelen av forbrukslånene er gitt til låntakere over 40 år. Ved utgangen av 2017 var 55 prosent av lånene gitt til låntakere mellom 40 og 60 år, se figur 3.12. Låntakere i aldersgruppen 40–49 år hadde den største andelen av lånene, med nesten 30 prosent. Andelen utlån til gruppen 18–29 år var i underkant av 8 prosent, og har ligget stabilt på dette nivået de siste årene. Misligholdsnivået på forbrukslån er generelt

høyere enn for andre typer lån og har økt til 6,4 prosent ved utgangen av første kvartal.

Rentemarginen på forbrukslån er høy sammenlignet med pantesikrede lån. Foretakene kan derfor tåle relativt høye tap på forbrukslån og likevel oppnå god lønnsomhet, se figur 3.13. Den høye lønnsomheten over lengre tid har gjort forbrukslån til et attraktivt segment både for nye tilbydere og etablerte foretak. Tapene på forbrukslån tilsvarte 1,9 prosent av utlån i første kvartal.

Banker som har spesialisert seg på forbrukslån, tilbyr gjennomgående høyere renter på kundeinnskudd enn tradisjonelle banker, se figur 3.14. Det er obligatorisk for bankene å være medlem av den norske innskuddsgarantiordningen. Stortinget vedtok i mars 2018 lovendringer som innebærer at avgiftsinnbetalingene til Bankenes sikringsfond blir mer risikosensitive. Dette innebærer at banker med ensidig eller snever forretningsmodell må betale en større andel til fondet. Banker som har forbrukslån som kjernevirksomhet vil dermed kunne få økt sikringsfondsavgift framover. Lovendringene trer i kraft 1. januar 2019.

Skjerpede kapitalkrav for forbrukslånbanker

Finanstilsynet kan pålegge banker høyere kapitalkrav dersom risikoen ikke er godt nok dekket av de generelle soliditetskravene. Nye forbrukslånbanker i 2017 fikk et krav til ren kjernekapitaldekning på 6 prosentpoeng over minstekravene. For flere av de etablerte forbrukslånbankene er det fastsatt pilar 2-krav som gjennomgående ligger vesentlig høyere enn for fullsortimentsbanker.

Kartlegging av etterlevelse av retningslinjer for forsvarlig praksis for forbrukslån

Finanstilsynet publiserte i juni 2017 retningslinjer for forsvarlig praksis for forbrukslån. Retningslinjene gir uttrykk for hva Finanstilsynet mener er forsvarlig kredittpraksis og kredittvurdering, dvs. hva tilsynet anser er god forretningsskikk på dette området. Finanstilsynet varslet i forbindelse med publiseringen at det ble forventet at foretakene umiddelbart startet arbeidet med å tilpasse seg retningslinjene og at dette

ville bli fulgt opp tilsynsmessig fra og med fjerde kvartal 2017. Etterlevelsen av retningslinjene vil være en del av grunnlaget for risikovurderingen og fastsettelsen av kapitalkrav under pilar 2.

Finanstilsynet kartla i første kvartal 2018 foretakenes etterlevelse av retningslinjene ved utgangen av 2017. Gjennomgangen viser at mange foretak ikke etterlevde retningslinjene på tidspunktet for kartleggingen. Flere banker har varslet tilpasning til retningslinjene i løpet av første halvår 2018, mens noen foretak opplyser at de først vil oppfylle dette i 2019. Finanstilsynet anser at dette ikke er tilfredsstillende og vil følge opp etterlevelsen gjennom stedlige tilsyn og særskilt oppfølging av enkeltforetak.

Boks 4: Forbrukslån til inkasso

Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse blant 13 av de største inkassoforetakene for å få bedre oversikt over fordelingen av inkassosaker på kravstyper og aldersgrupper. Foretakene i undersøkelsen hadde til sammen en markedsandel på i overkant av 80 prosent. Av inkassosaker under arbeid ved utgangen av 2017, var 9,1 prosent av sakene knyttet til forbrukslån, mot 13,3 prosent ved utgangen av 2016. Antall saker knyttet til forbrukslån har gått ned, mens samlede misligholdte forpliktelser knyttet til slike saker har økt fra 16,2 mrd. kroner ved utgangen av 2016 til 18,0 mrd. kroner ved utgangen av 2017. Ved utgangen av 2017 utgjorde inkassosaker knyttet til forbrukslån 36 prosent av samlet misligholdt volum i inkassoforetakene, nær uendret fra utgangen av 2016. Det har vært en økning i andelen inkassosaker knyttet til forbrukslån for de yngste aldersgruppene, mens det var en reduksjon for låntakere over 40 år sammenlignet med året før, se figur 3.A.

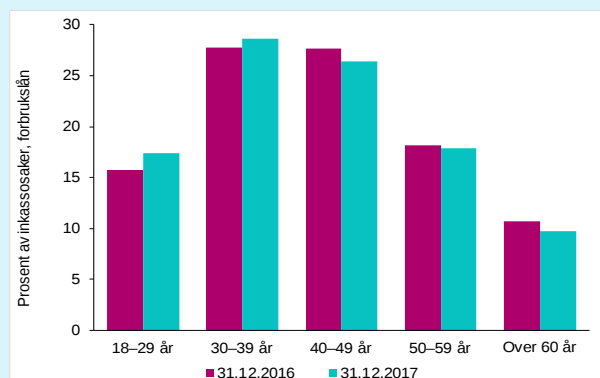
Salg av låneporteføljer knyttet til forbrukslån har økt de siste årene. Ønske om bedre likviditet og redusert risiko hos opprinnelig kredittgiver har bidratt til utviklingen. Låneporteføljene overdras som regel på forfallsdag eller etter mislighold og

da i hovedsak til andre finansforetak eller lignende foretak. En slik overdragelse krever ikke samtykke fra lånekunden. Overdragelser av lån til andre foretak krever imidlertid særskilt samtykke fra kredittkunden. De rettigheter finansavtaleloven gir kunden, gjelder tilsvarende i forholdet mellom kunden og det foretaket fordringen blir overdratt til. Opprinnelig kredittgiver skal underrette kunden om overdragelsen med mindre opprinnelig kredittgiver fortsatt opptrer om kredittgiver overfor kunden.

Finansavtalelovens bestemmelser om kredittavtaler vil gjelde tilsvarende i forholdet mellom kredittkunden og den som fordringen blir overdratt til. Kredittgiveren skal underrette kredittkunden om overdragelsen, med mindre kredittgiveren etter avtale med og på vegne av den som fordringen er overdratt til, opptrer som kredittgiver overfor kredittkunden. Overdragelse av låneporteføljer av vesentlig omfang krever godkjenning av Finansdepartementet (delegert til Finanstilsynet). Selv om antall salg av kravsporteføljer har økt, har det generelt sett likevel vært en prisøkning. Dette skyldes økt konkurranse fra både etablerte og nyetablerte foretak som kjøper porteføljer. Slike foretak kjøper kravsporteføljer til en verdi som ligger vesentlig under de faktiske nominelle beløpene. Foretakene påtar seg en risiko for at krav ikke lar seg inndrive, eller at innbetaling skjer med lavere beløp og på et senere tidspunkt enn kalkulert. Inndrivelsen av oppkjøpte krav blir i hovedsak overlatt til inkassoforetak.

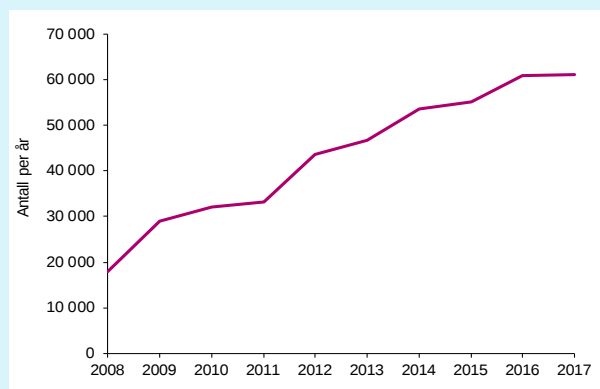
Når inkassoforetak krever utlegg på vegne av oppdragsgiver, innebærer dette at namsmannen undersøker om skyldner har eiendeler det kan tas pant i eller om vedkommende har rom i sin inntekt til lønnstrekk. Namsmannens beslutning kalles utleggsforretning. Dersom det ikke er noe å ta utlegg i, blir resultatet i forretningen "intet til utlegg". Normalt vil det bli registrert en

3.A Andel inkassosaker knyttet til forbrukslån



Kilde: Finanstilsynet

3.B Antall utleggsforretninger



Kilde: Statistisk sentralbyrå

betalingsanmerkning i forbindelse med utleggsforretningen. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at det har vært en markert økning i antall utleggsforretninger de siste ti årene, se figur 3.B.

Mulige årsaker til økningen i antall utleggsforretninger er den generelle økningen i inkassosaker til behandling i inkassoforetak og innføringen av forenklet elektronisk overføring av begjæring om utlegg direkte til namsmannens systemer (ELSA). I tillegg kommer at inkassator har bedre analyseverktøy som i større grad enn tidligere kan forutse hvilke skyldnere som har formuesgoder å ta utlegg i, og økte krav fra oppdragsgiver om løsningsgrad med tanke på både omfang av saker og hvor raskt oppgjør finner sted. Effektive inndrivningsmekanismer

innebærer samtidig at långiverne har svakere incentiver til å foreta forsvarlig kredittvurdering av kundens gjeldsbetjeningsevne, noe som understreker behovet for å stille krav til kredittvurdering som ivaretar hensynet til sårbare lånsøkere.

Tiltak rettet mot forbrukslånsmarkedet

Det har i løpet av det siste året blitt iverksatt flere tiltak for å regulere markedet for forbrukslån. Finansdepartementet fastsatte 4. april 2017 forskrift om fakturering av kredittkortgjeld. Justis- og beredskapsdepartementet fastsatte 5. april 2017 forskrift om markedsføring av kreditt. Stortinget vedtok i juni 2017 lov om gjeldsinformasjon ved kredittvurdering av privatpersoner. Registrering av usikret kreditt vil være et viktig virkemiddel for å gi foretakene bedre informasjon om lånsøkernes faktiske gjeldssituasjon, og vil kunne forhindre at foretakene gir forbrukslån til personer med gjeldsproblemer. Finans Norge og Evry Norge AS har begge søkt om konsesjon til å etablere gjeldsinformasjonsforetak. Barne- og likestillingsdepartementet tar sikte på å fatte vedtak i de to søknadene før sommeren 2018. Finanstilsynet fastsatte i juni 2017 retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån. Retningslinjene stiller krav til foretakenes kredittvurdering og behandling av lånesøknader, herunder krav til kundenes betjeningsevne. Finanstilsynet har på oppdrag av Finansdepartementet vurdert om det bør innføres rentetak på forbrukslån. Finanstilsynet konkluderte med at det er viktig å la allerede iverksatte tiltak få tid til å virke før man eventuelt innfører et rentetak på slike lån. De ulike tiltakene fra myndighetene er nærmere beskrevet i kapittel 5.

NÆRINGSEIENDOM

Utlånsveksten til husholdninger har vært betydelig høyere enn veksten i lån til bedrifter helt siden 2009, men bankenes bedriftsportefølje utgjør fremdeles en tredjedel av bankenes totale utlån til kunder. Historisk sett har bankenes største utlånstap kommet på utlån til bedrifter. For de fleste norske banker er

3.15 Tap og mislighold på utlån til eiendomsforetak



Kilde: Finanstilsynet

eksponeringer mot næringseiendomsselskaper den største enkeltnæringen i bedriftsporteføljen, noe som kan gjøre banknæringen sårbar for negativ utvikling i eiendomsmarkedene.

Moderate tap på utlån til næringseiendom de siste årene

Eiendomsnæringen⁹ er den største næringen i Norge. Ved utgangen av 2017 utgjorde norske bankers utlån til eiendomsselskaper 47 prosent av totale utlån til ikke-finansielle foretak. Andelen har ligget stabilt i flere år. Norske filialer av utenlandske banker har også betydelige utlån til næringseiendomsselskaper i Norge, tilsvarende 53 prosent av filialenes utlån til bedrifter. Ved utgangen av 2017 sto filialene for 40 prosent av samlede utlån fra banker til eiendomsnæringen, etter betydelig vekst i andre halvdel av 2017.

Porteføljene bankene er eksponert mot, er svært varierte. De siste årene har egenkapitalandelen i eiendomsselskapene økt og ligger høyere enn øvrige næringer. Gjeldsbetjeningsevnen har også økt, og står rimelig i forhold til næringens finansieringsstruktur, se omtale av næringseiendom i kapittel 2. I Norge har tapsnivået på utlån til næringseiendom vært lavt og stabilt i lang tid, se figur 3.15. Andelen misligholdte lån har variert mer, men har generelt sett vært på et moderat nivå. Som omtalt i kapittel 2, har priser på næringseiendom historisk sett vist seg å være

konjunkturutsatte, og flere banker måtte ta store tap på utlån til eiendomsselskaper under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet. Under den internasjonale finanskrisen så man igjen at eiendomsselskaper var sårbare for lavkonjunktur, og banker i flere europeiske land hadde store tap på slike utlån.

Næringseiendom omsettes ikke på regelmessig basis, og det er knyttet usikkerhet til verdsettingen av eiendommene som ikke er omsatt. Verdiene på disse blir estimert basert på analyser, blant annet prisindekser basert på verdivurderinger, leiepriser og avkastningskrav for næringseiendom. Prisen på næringseiendommer har økt sterkt de siste årene. Erfaringer viser at tap på eiendomsseksponeringer kan bli betydelige i nedgangstider. Bankenes eksponering mot næringen er stor, og et tilbakeslag i økonomien vil kunne medføre økonomiske problemer for eiendomsforetakene.

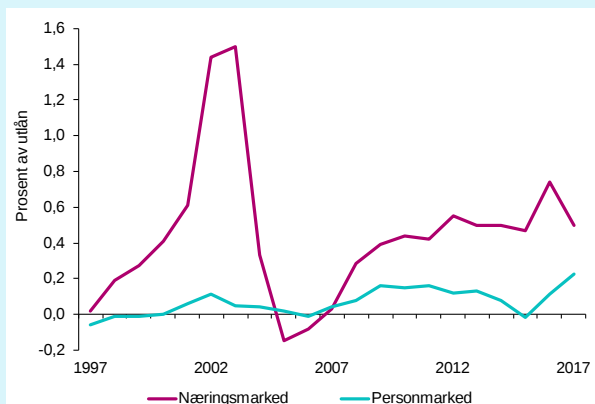
Boks 5: Tap på utlån til øvrige næringer

Norske bankers samlede tap på utlån i 2017 var 0,3 prosent av totale utlån, omtrent samme nivå som i 2016. Tap på utlån til bedriftsmarkedet gikk ned sammenlignet med 2016, mens tap på utlån til personmarkedet økte og var i 2017 på det høyeste nivået på mange år, se figur 3.C. Forbrukslånbankene sto for en stor andel av økte tap på utlån til personmarkedet. Videre var det økte tap i enkelte banker og mindre tilbakeføring av tap enn i 2016. Utenom de rene forbrukslånbankene, var tap på utlån til personmarkedet under 0,1 prosent.

Omsetning og drift av fast eiendom utgjør fortsatt rundt 40 prosent av utlån til bedriftsmarkedet, se figur 3.D. Andelen har vært relativt stabil de siste årene. De fleste næringene, deriblant bygg og anlegg og oljerelaterte næringer, hadde lavere tap i 2017 enn året før, se figur 3.E.

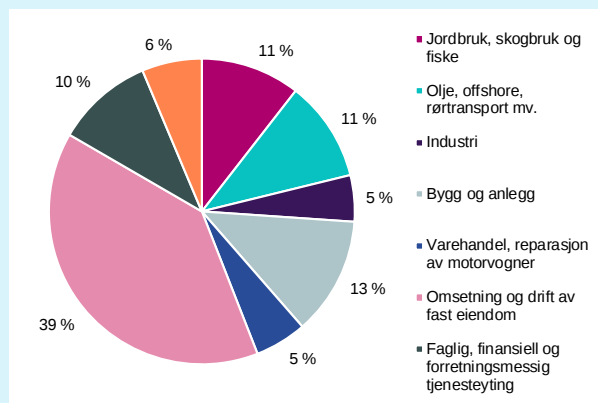
⁹Utvikling av byggeprosjekter og Omsetning og drift av fast eiendom

3.C Utlånstap til nærings- og personkunder



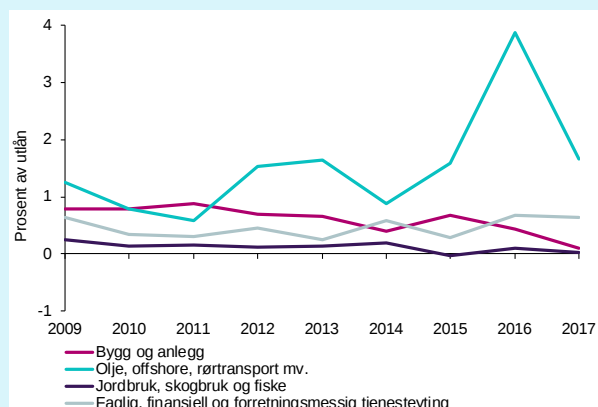
Kilde: Finanstilsynet

3.D Andel næringslån



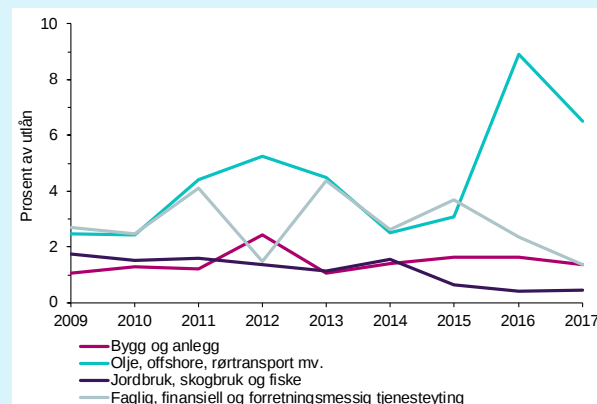
Kilde: Finanstilsynet

3.E Tap på utlån til enkelt næringer



Kilde: Finanstilsynet

3.F Mislighold på utlån til enkelt næringer



Kilde: Finanstilsynet

Næringen som bidro størst til totale tap, var varehandel. Tap på utlån til oljerelaterte næringer ble redusert etter betydelige nedskrivninger i 2016. Andelen misligholdte lån ble i 2017 redusert for de fleste næringene, se figur 3.F. Blant annet grunnet høy andel misligholdte engasjementer i tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass, ble samlet mislighold kun marginalt redusert.

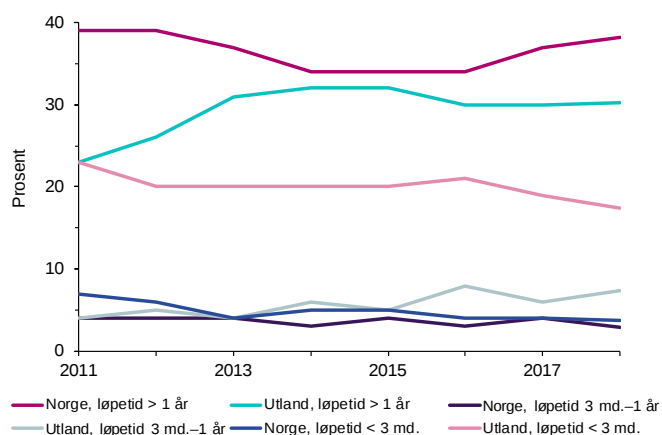
REPRISING I FINANSMARKEDENE

Risikopremiene og volatiliteten i finansmarkedene har vært svært lave lenge. Forventninger om økte renter kan gi økt volatilitet og utløse brå og kraftig reprising av risikopremier, som vil påvirke bankenes tilgang til og kostnader knyttet til finansiering. Norske banker har generelt lav direkte eksponering mot aksje- og eiendomsmarkeder. Store markedssvingninger i disse markedene, sammen med svingninger i valuta- og rentemarkeder, vil likevel kunne gi betydelige effekter på bankenes resultater.

Norske banker er sårbare for uro internasjonalt

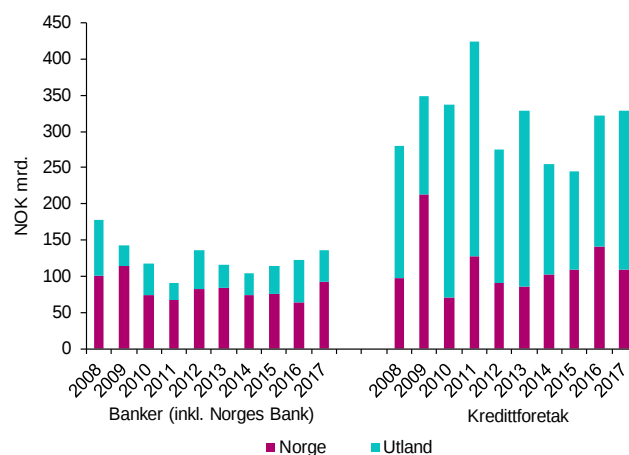
En av bankenes hovedoppgaver er å omdanne innlån med kort løpetid til langsiktige utlån til kunder. Misforholdet i løpetid mellom innlån og utlån gjør at bankene påtar seg en risiko knyttet til løpende refinansiering i penge- og kapitalmarkedene. I perioder med uro i disse markedene kan det være vanskelig for bankene å skaffe markedsfinansiering,

3.16 Utvikling i markedsfinansiering, banker og OMF-foretak, etter løpetid og innland/utland



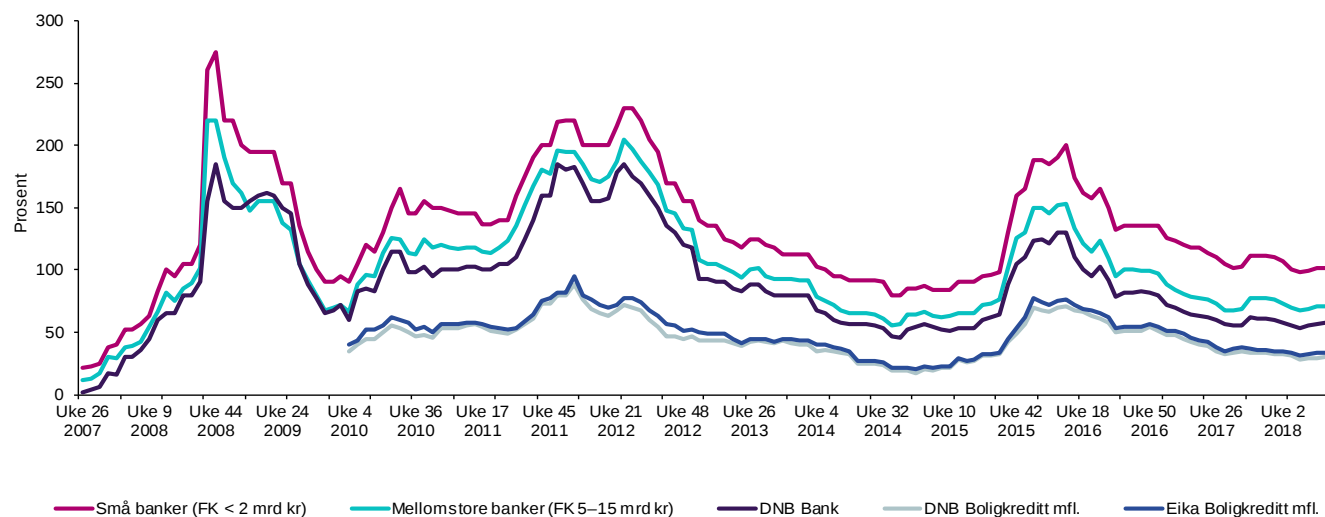
Kilde: Finanstilsynet

3.17 Emisjoner



Kilde: Statistisk sentralbyrå

3.18 Indikative påslag for seniorobligasjoner og OMF, 5 år mot 3 md.-Nibor. T.o.m. uke 22/2018



Kilde: DNB Markets

selv til et rentenivå med en betydelig likviditets- og kredittrisikopremie.

Norske banker har samlet sett høy andel markedsfinansiering. Over 50 prosent av markedsfinansieringen er gjeld til utlandet, se figur 3.16. En betydelig del av dette er kort finansiering, selv om andelen er noe redusert de seneste årene. Norske bankers eien- deler er i hovedsak i norske kroner. Dette gjør at norske banker er avhengige av et velfungerende valutabyttemarked og er sårbare for uro internasjon- alt. I urolige tider må bankene i tillegg stille ekstra

sikkerheter knyttet til løpende valutabytteavtaler.

Norske bankers finansieringskostnader består av en basisrente, vanligvis 3 md. Nibor, tillagt et ekstra risikopåslag som i hovedsak representerer kreditt- og likviditetsrisikoen knyttet til utstedelsen. Norske banker har hatt god tilgang på både kort- og langsiktig finansiering de seneste årene, se figur 3.17. Så langt i 2018 har norske banker fremdeles hatt god tilgang til finansiering, men til noe høyere kostnader. Både Nibor og risikopåslagene har steget, blant annet som følge av forventninger om økte renter, gjennomføringen av

pengemarkedsreformen i USA og nedskaleringen av oppkjøpsprogrammet til den europeiske sentralbanken (ECB), se figur 3.18 og omtalen i kapittel 1.

Økte renter og risikopremier vil gi økte finansieringskostnader, men bankene vil erfaringsmessig kompensere økte innlånskostnader ved å øke utlånsrentene. Økt volatilitet og usikkerhet i markedet kan imidlertid gjøre tilgangen til ny finansiering vanskelig, som under finanskrisen i 2008 da markedene nærmest tørket helt inn. Økte krav til lang, stabil finansiering og likviditetsreserver, som kom etter finanskrisen, har bidratt til å redusere refinansieringsrisikoen.

Boks 6: MREL-krav vil kunne påvirke bankenes finansieringsstruktur

Stortinget vedtok i mars 2018 nye regler for krisehåndtering i tråd med EUs krisehåndteringsdirektiv. Reglene trer i kraft 1. januar 2019. Etter loven skal Finanstilsynet fastsette et minstekrav til ansvarlig kapital og konvertibel gjeld tilsvarende MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities) etter krisehåndteringsdirektivet. Figur 3.G viser prioritetsrekkefølgen for egenkapital og gjeld som skal kunne dekke tap i en krise. Garanterte innskudd skal beskyttes fullt ut. Eierne skal dekke tap først, deretter fondsobligasjoner og ansvarlig lånekapital. MREL-krav for enkeltbanker er ennå ikke fastsatt i Norge. Se kapittel 5 for mer informasjon om MREL og krisehåndteringsregler.

Etter krisehåndteringsdirektivet kan det kreves at MREL-instrumenter skal ha dårligere prioritet enn ordinær seniorgjeld, men før ansvarlig lån. Sverige har innført krav om etterstilling og etablert en ny type gjeldsinstrument med prioritet bak ordinær seniorgjeld. MREL ble i Sverige innført 1. januar 2018, og systemviktige banker må innen 2022 bygge opp kapital og nedskrivbar gjeld. Det er forventet at disse bankene vil utstede store volumer av nye MREL-instrumenter

3.G Prioritetsrekkefølge gjeld og egenkapital



Kilde: Finanstilsynet

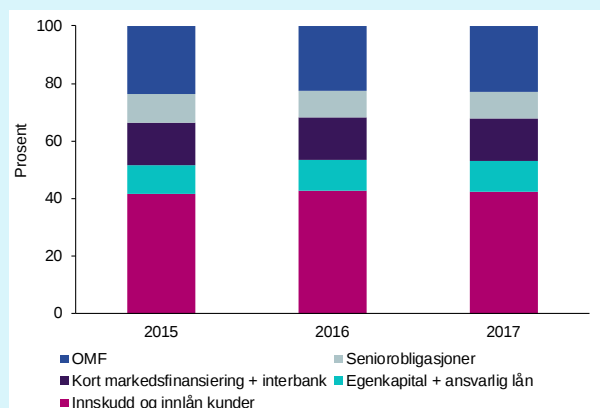
de kommende årene. Instrumentene vil til en viss grad erstatte eksisterende seniorgjeld. Ifølge beregninger gjort av Riksgjeldskontoret vil de fire største svenske bankene måtte utstede ny etterstilt seniorgjeld for omkring SEK 500 mrd. over de neste fem årene for å dekke minimumskravet.

Ved utgangen av 2017 sto lange seniorobligasjoner og OMF for 32 prosent av norske bankers totale finansiering. Hoveddelen av dette var OMF, som igjen sto for 72 prosent av den langsiktige markedsfinansieringen, se figur 3.H. En eventuell oppbygging av etterstilte MREL-instrumenter vil trolig føre til at bankene som omfattes i en overgangsperiode vil prioritere utstedelse av etterstilt seniorgjeld fremfor ordinære seniorobligasjoner og OMF. Over tid vil valg av gjeldssammensetning også avhenge av kredittvurdering, relativ prising og etterspørsel.

Det er usikkert i hvilken grad MREL-krav vil påvirke foretakenes finansieringskostnader

Finansforetaksloven åpner, i likhet med krisehåndteringsdirektivet, for krav til at MREL-instrumenter skal ha dårligere prioritet enn ordinær seniorgjeld, men før ansvarlig lån. Denne gjelden vil da bære en høyere risiko enn ordinær seniorgjeld og forventes derfor å være dyrere for foretaket enn gjelden den erstatter. Risiko-

3.H Andel finansiering banker og OMF-foretak



Kilde: Finanstilsynet

premien på den nye gjeldsklassen vil blant annet avhenge av markedets vurdering av foretakets risiko samt den relative etterspørselen etter bankgjeld. Den svenske Riksgjelden har estimert de svenske foretakenes samlede merkostnader ved etterstilt seniorgjeld basert på risiko-spreader mellom ordinær seniorgjeld og ny etterstilt gjeld på 10, 30 og 50 basispunkter. Mulige utfall baseres på et samlet emisjonsbehov på SEK 500 mrd. Det mest konservative estimatet av merkostnad (50 basispunkter) innebærer en kostnadsøkning på maksimalt SEK 2,5 mrd. per år for de svenske storbankene. Estimaten i Sverige har ikke hensyntatt at ordinær seniorgjeld antas å bli billigere.

Den økte kostnaden av å erstatte eksisterende seniorgjeld med ny etterstilt gjeld kan delvis motvirkes ved at ordinære seniorobligasjoner, isolert sett, vil få en lavere sannsynlighet for tap som følge av MREL-kravet. Dette kan føre til en reduksjon i kreditt-spreader for ordinær seniorgjeld.

Om spreaden mellom OMF og ordinær seniorgjeld reduseres, kan det bidra til å gjøre seniorobligasjoner mer attraktiv som finansieringskilde for utlån. Bankene har også regulatoriske insentiver for å finansiere utlån med ordinær seniorgjeld. Siden ordinær

seniorgjeld utstedes uten pantsettelse av eiendeler, i motsetning til OMF, er denne finansieringskilden mer fordelaktig i blant annet NSFR-regelverket. Dette kan føre til lavere volum av OMF i markedet. Samtidig vil etterspørselen etter OMF som investeringsobjekt fra finansielle foretak, blant annet som følge av behov for OMF i LCR-bufferen, kunne begrense prisseffekten noe. Om tilbudssiden av OMF faller betraktelig, kan det føre til en reduksjon i kreditt-spreadene for dekke etterspørselen.

Erfaringer i det europeiske markedet har vist stor etterspørsel fra investorer etter etterstilt seniorgjeld. Den høye etterspørselen har ført til at kreditt-spreaden for etterstilt seniorgjeld har falt og nærmer seg ordinær seniorgjeld*. Den høye etterspørselen kan skyldes at investorer vurderer sannsynligheten for tap som lav. Det lave rentenivået gjør også at mulighetene for bedret avkastning på investering i bankgjeld er ettertraktet.

* <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-10/europe-s-hot-new-bonds-obscure-junior-risks-with-senior-label>

KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON

Lavt rentenivå og økende levealder har vært utfordrende for norske pensjonsinnretninger de senere årene. For livsforsikringsforetakene har det i tillegg vært krevende med overgang til nytt solvensregelverk. Aksjekursene steg imidlertid betydelig gjennom 2017 og ga rom for en økning i bufferfondene, noe som bidro til å styrke solvenskapitaldekningen. I skadeforsikringsforetakene er den samlede solvenskapitaldekningen tilfredsstillende selv om enkelte foretak har soliditetsmessige utfordringer.

Til tross for lave renter de senere år, er det ikke observert betydelige endringer i foretakenes investeringsmønster etter innføringen av Solvens II. Det har imidlertid over tid vært en viss økning i etterspørselen etter enkelte investeringsprodukter. Endringer i pensjonsinnretningenes investeringer kan påvirke prisene på finansielle eiendeler og dermed situasjonen for andre aktører i markedet. I en situasjon med aksjeprisfall eller reduserte obligasjonspriser som følge av økte risikopremier, kan foretakene opptre medsyklisk, spesielt dersom bufferkapitalen er lav. Pensjonsinnretningenes betydelige rolle som investorer innebærer at de kan forsterke negativ markedsutvikling.

LØNNSOMHET OG SOLIDITET I PENSJONSINNRETNINGENE

Rentenivå og aksjekurssvingninger påvirker den verdijusterte avkastningen

Rentenivået ved utgangen av 2017 var på tilsvarende nivå som ved starten av året, mens oppgang i aksjemarkedene bidro positivt til resultatene i pensjonsinnretningene i 2017. Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 8,5 mrd. kroner (0,6 prosent av GFK), som er noe bedre enn i 2016. Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 4,4 mrd. kroner (1,4 prosent av GFK), opp fra 3,3 mrd. kroner (1,1 prosent

av GFK) i 2016.

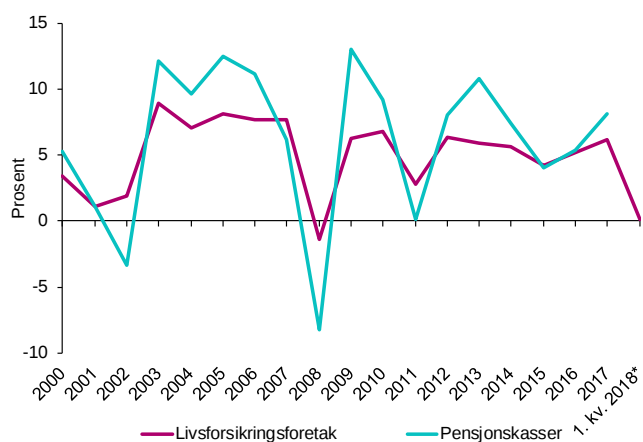
Pensjonsinnretningenes kapitalforvaltning må innrettes med sikte på å oppfylle forpliktelsene, herunder den årlige avkastningsgarantien i ytelsesbaserte ordninger. Gitt det lave rentenivået, har det vært utfordrende for pensjonsinnretningene å oppnå tilstrekkelig avkastning på investeringene. Ved utgangen av 2017 var gjennomsnittlig garantert rente i kollektivporteføljen, som omfatter ytelsespensjon, fripoliser og øvrige kontrakter, på 2,73 prosent for livsforsikringsforetakene og 2,61 prosent for pensjonskassene. Bokført kapitalavkastning, som skal dekke den årlige rentegarantien, var henholdsvis 4,6 og 5,4 prosent for livsforsikringsforetakene og pensjonskassene i 2017, noe som er tilnærmet uendret fra 2016.

Livsforsikringsforetakenes verdijusterte avkastning har fulgt oppgangen i aksjemarkedet og har siden 2015 økt fram til utgangen av 2017. I første kvartal 2018 bidro imidlertid nedgangen i aksjemarkedene og høyere renter til svakere verdijustert resultat for livsforsikringsforetakene, se figur 4.1.¹⁰ Som følge av at pensjonskassene, særlig de private, har hatt høyere aksjeandel enn livsforsikringsforetakene over tid, har resultatene i pensjonskassene vært mer volatile. I årene etter den internasjonale finanskrisen har utviklingen i aksjemarkedene bidratt til at pensjonskassene har hatt en høyere avkastning enn livsforsikringsforetakene med unntak av årene 2011 og 2015.

Pensjonsinnretninger med høy andel fripoliser er særlig følsomme for lavt rentenivå ettersom økt verdi på forpliktelsene ikke kan kompenseres med økt rentegarantipremie. Ved utgangen av 2017 utgjorde forpliktelsene knyttet til fripoliser i livsforsikringsforetakene 51 prosent av forsikringsforpliktelsene i privat kollektiv pensjonsforsikring, en økning fra 44 prosent ved utgangen av 2014. Av de samlede forsikringsforpliktelsene for fripoliser var 2 prosent med investeringsvalg ved årsslutt 2017. Ved utgangen av

¹⁰Se Finanstilsynets [Resultatrapport for finansforetak, 1. kvartal 2018](#)

4.1 Verdijustert avkastning i pensjonsinnretningene



*Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

første kvartal 2018 var andelen økt til 5 prosent. Dette skyldes i hovedsak konverteringen av fripoliser med avkastningsgaranti til fripoliser med investeringsvalg i forbindelse med Storebrand Livsforsikring AS' overtakelse av Silvers portefølje. Fripoliser som andel av private pensjonskassers forsikringsforpliktelser har økt fra 21 prosent ved utgangen av 2014 til 43 prosent ved utgangen av 2017, se figur 4.2. I det norske markedet var det tre rene fripolisekasser ved utgangen av 2017, som er uendret fra 2016. I tillegg har tre pensjonskasser om lag 90 prosent fripoliser i porteføljen. En rekke private pensjonskasser er lukket for nye medlemmer samtidig som de har utstedt fripoliser til deler av medlemsmassen.

Soliditeten er styrket

Soliditeten i livsforsikringsforetakene er styrket siden ikrafttredelsen av Solvens II i 2016. Den samlede solvenskapitaldekningen, som viser forholdet (dekningsgraden) mellom tellende ansvarlig kapital og solvenskapitalkravet (SCR), var 227 prosent ved utgangen av 2017, se figur 4.3. Med unntak av Silver Pensjonsforsikring AS, som var under offentlig administrasjon ut januar 2018, tilfredstilte samtlige livsforsikringsforetak solvenskapitalkravet i 2017. Dekningsgraden varierte imidlertid betydelig mellom foretakene.

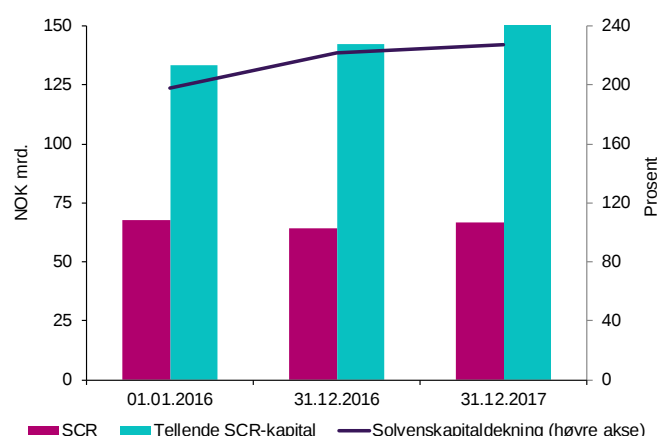
4.2 Fripoliser som andel av private pensjonskassers forsikringsforpliktelser*



*Uten tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond.

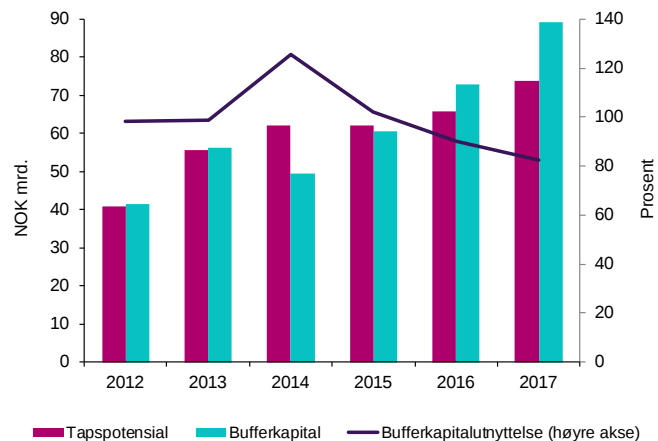
Kilde: Finanstilsynet

4.3 Solvenskapitaldekning i livsforsikringsforetakene (inkl. overgangsregler)



Kilde: Finanstilsynet

4.4 Bufferkapitalutnyttelse i pensjonskassene



Kilde: Finanstilsynet

Solvens II-regelverket er ikke gjort gjeldende for pensjonskassene. Pensjonskassene rapporterer imidlertid stresstester basert på Solvens II-prinsipper selv om kapitalkravet i stresstesten ikke er regulatorisk bindende. Finanstilsynet har vurdert at det er behov for nytt permanent risikobasert solvenskrav for pensjonskassene. Et forslag fra Finanstilsynet er til behandling i Finansdepartementet. Samlet hadde pensjonskassene en bufferkapitalutnyttelse, som er definert som forholdet mellom tapspotensialet og bufferkapital, på 83 prosent ved utgangen av 2017. Det tilsvarer en liten bedring fra året før, se figur 4.4. Bufferkapitalutnyttelsen gikk noe ned som følge av en økning i kursreguleringsfondet samt tilbakeholdt overskudd. For livsforsikringsforetakene er økt solvenskapitaldekning positivt, mens for pensjonskassene er økt bufferkapitalutnyttelse negativt, gitt den omvendte brøken.

Av tolv norske livsforsikringsforetak benytter halvparten overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger i solvensberegningene. Regelen gir foretakene mulighet til å redusere de forsikringstekniske avsetningene tilsvarende en andel av differansen mellom avsetningene beregnet etter Solvens II og tidligere solvensmarginregelverk (Solvens I). Effekten av overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger varierer mellom foretakene og har særlig stor betydning for foretak med en høy andel fripoliser. De seks livsforsikringsforetakene som benytter seg av overgangsregelen hadde en samlet solvenskapitaldekning på 236 prosent ved utgangen av 2017. Uten bruk av overgangsregelen ville den samlede solvenskapitaldekningen vært 195 prosent.

RISIKOOMRÅDER

Ved utgangen av 2017 utgjorde de norske livsforsikringsforetakenes samlede forvaltningskapital 1 487 mrd. kroner, mens pensjonskassene hadde en forvaltningskapital på 346 mrd. kroner. Pensjonsinnsretningene er en viktig finansieringskilde for mange aktører, herunder bankene, og spiller en aktiv rolle i kapitalmarkedene. Økende grad av sammenkoblinger i finansmarkedet kan føre til at

sjokk lettere smitter fra en sektor til en annen. Både i Norge og internasjonalt er myndighetene opptatt av faren for et såkalt "double hit"-scenario med lave risikofrie renter og brått synkende aksjepriser eller obligasjonspriser som følge av økte risikopremier. I en slik situasjon vil soliditeten svekkes, og pensjonsinnsretningene kan bli tvunget til medsyklisk tilpasning, for eksempel ved å selge aksjer i et fallende aksjemarked. I markeder der pensjonsinnsretningene er store investorer, kan effektene bli betydelige. I ytterste fall kan en "double hit"-situasjon føre til insolvens i enkeltforetak.

Den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenestepensjon (EIOPA) gjennomførte i 2016 en stresstest som illustrerte at livsforsikringsforetakene er særlig sårbare for et slikt "double hit"-scenario. EIOPA utfører i 2018 en ny stresstest av 42 europeiske forsikringsgrupper, inkludert Storebrand ASA og Gjensidige Forsikring ASA. Stresstesten omfatter tre ulike scenarioer, herunder et kraftig rentehopp som påvirker samtlige finansielle markeder og som medfører at en stor andel av kundene velger å avslutte sine forsikringskontrakter (økt avgangsrisiko). Scenario nummer to legger til grunn en lengre periode med renter nær null kombinert med høyere gjennomsnittlig levealder (økt opplevelsesrisiko). Siste scenario i stresstesten inkluderer et sett av ulike naturkatastrofehendelser. Resultatene av stresstesten offentliggjøres i starten av 2019.

EIOPA har i oktober 2017 og februar 2018 sendt to sett med forslag til endringer i Solvens II-regelverket til EU-kommisjonen. I andre sett foreslås blant annet høyere stressfaktor i beregningen av renterisiko som antas å redusere solvenskapitaldekningen i livsforsikringsforetakene betraktelig, også i de norske. Bakgrunnen for endringen er at gjeldende metode ikke tar tilstrekkelig høyde for den faktiske renterisikoen når rentenivået er lavt, ettersom rentestresset beregnes relativt til gjeldende rentenivå. EU-kommisjonen har imidlertid signalisert at den vil utsette vurderingen av eventuelle endringer i kapitalkravet for renterisiko til 2020. Se ytterligere omtale i kapittel 5.

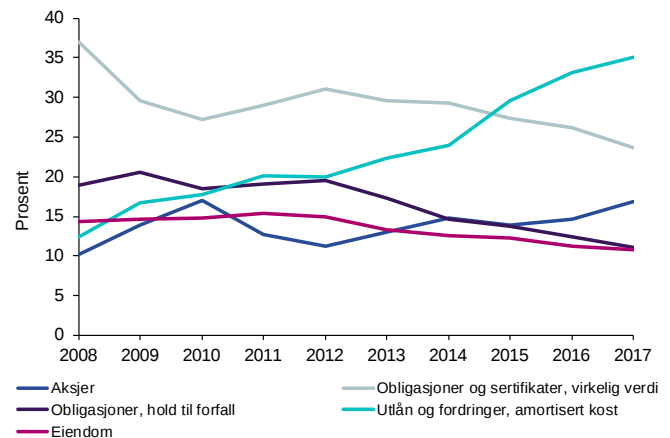
I tiden etter finanskrisen har EIOPA og det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) arbeidet med anbefalinger om makrotilsynsvirkemidler for forsikringssektoren. EIOPA har til nå publisert to artikler som tar for seg potensielle kilder til systemisk risiko og mulige virkemidler i Solvens II-regelverket som kan redusere denne risikoen. Virkemidlene i Solvens II-regelverket som er vurdert, inkluderer blant annet den symmetriske justeringsmekanismen som benyttes i beregningen av kapitalkravet for aksjerisiko, volatilitetsjustering av den risikofrie rentekurven samt overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger.

Lave renter fortsatt en utfordring

Rentene internasjonalt har steget noe den siste tiden. På kort sikt medfører en renteøkning synkende obligasjonskurser og dermed tap på obligasjoner som regnskapsføres til virkelig verdi, men på lengre sikt, når obligasjonene utløper og midlene skal investeres i nye obligasjoner til høyere rente, øker de løpende renteinntektene. En renteøkning medfører samtidig redusert verdi på forsikringsforpliktelsene og gir, alt annet likt, rom for økt risikotaking. Som følge av durasjonsgapet mellom eiendeler og forpliktelser, vil verdien av forpliktelsene falle mer enn verdien av eiendelene.

Til tross for en viss renteoppgang i begynnelsen av 2018 og forventninger om videre renteoppgang, er rentene fortsatt på et lavt nivå. Foretak med høy andel garanterte produkter i privat foretakspensjon og da spesielt høy andel fripoliser, er særlig utsatt i en situasjon med varig lavt rentenivå. Lave renter kan føre til at foretakene øker risikoviljen og søker etter høyere avkastning, såkalt "search for yield", hvilket kan bidra til feilprising i markedene. For livsforsikringsforetakene som er underlagt Solvens II, vil investeringer i høyrisikoprodukter normalt kreve mer kapital enn investeringer med lav risiko, noe som innebærer at størrelsen på solvenskapitalen vil påvirke muligheten til å foreta investeringer med høyere forventet avkastning.

4.5 Investeringer i kollektivporteføljen – livsforsikringsforetakene samlet



Kilde: Finanstilsynet

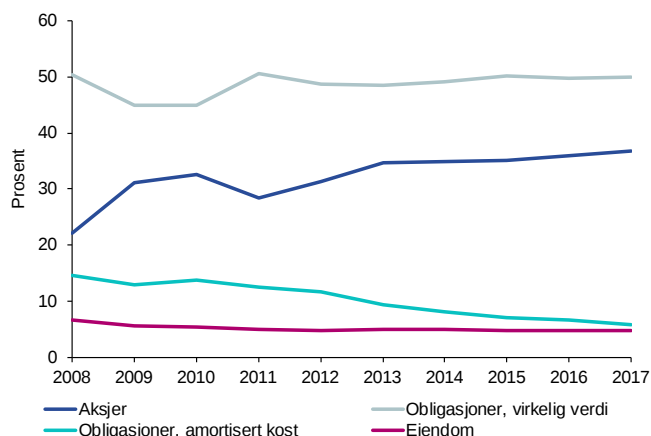
Næringseiendom kan framstå som et mer attraktivt investeringsobjekt

ESRB advarte i 2016 mot sårbarheten i eiendomssektoren i flere europeiske land, blant annet Sverige. Forsikringsforetak i enkelte av disse landene har også relativt høy eiendomseksponering sammenlignet med forsikringsforetak i øvrige europeiske land. Negative utviklingstrekk i markedet kan gi lavere markedsverdi på eiendomsinvesteringene og dermed en reduksjon i de eksponerte foretakenes ansvarlige kapital. Solvenskapitalkravet for eiendomsrisiko tilsvarer effekten på ansvarlig kapital som følge av en reduksjon på 25 prosent i eiendomsverdiene. Til sammenligning er solvenskapitalkravet for børsnoterte aksjer 39 prosent pluss/minus 10 prosentpoeng som følge av den symmetriske justeringsmekanismen som benyttes i beregningen av kapitalkravet for aksjerisiko. Lavere stressfaktor kan bidra til at eiendom framstår som et mer attraktivt investeringsobjekt. Norske livsforsikringsforetak er betydelige investorer i næringseiendom, se nærmere omtale nedenfor.

PENSJONSINNRETNINGENES INVESTERINGER

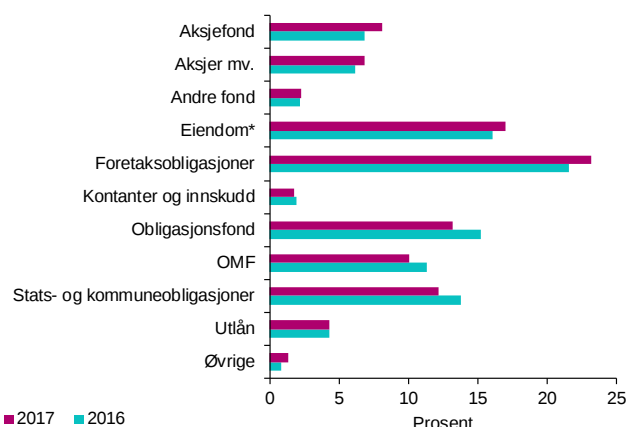
Sammensetningen av pensjonsinnretningenes investeringer er avgjørende for hvordan markedsutviklingen, omtalt i kapittel 1, påvirker foretakenes soliditet og lønnsomhet. Spesielt for norske pensjonsinnretninger som har en betydelig andel forpliktelser med garantert årlig avkastning, er

4.6 Investeringer i kollektivporteføljen – pensjonskassene samlet



Kilde: Finanstilsynet

4.7 Livsforsikringsforetakenes investeringer



*Eiendom inkluderer fast eiendom (CIC 9), eiendomsrelaterte aksjer (CIC 32), eiendomsfond (CIC 45), eiendomsseksponering relatert til sikrede verdipapirer (CIC 65) og utlån med sikkerhet i fast eiendom (84) samt NACE-kodene F41 og L som blant annet inkluderer eiendomsobligasjoner. Kilde: Finanstilsynet, Solvens II-kvartalsrapportering på foretaksnivå.

det av stor betydning å investere i eiendeler med tilstrekkelig avkastning til lavest mulig risiko.

Ulikheter i livsforsikringsforetakenes og pensjonskassenes investeringsprofil

For livsforsikringsforetakene samlet har behovet for stabil avkastning og langsiktighet i investeringene medført at om lag halvparten av investeringene i kollektivporteføljen er investeringer som er regnskapsført til amortisert kost. Rentepapirer klassifisert

som hold-til-forfall er redusert noe siden 2012, se figur 4.5. Utlån og fordringer til amortisert kost har imidlertid økt betydelig de siste årene og utgjorde 35 prosent av kollektivporteføljen ved utgangen av 2017, 17 prosentpoeng høyere enn i 2010. Denne porteføljen inkluderer andre obligasjoner målt til amortisert kost samt utlån, blant annet boliglån. I 2017 økte utlån med pant i bolig med om lag 2,5 mrd. kroner til 46,5 mrd. kroner, tilsvarende 3 prosent av livsforsikringsforetakenes samlede forvaltningskapital.

Pensjonskassene tar generelt høyere risiko enn livsforsikringsforetakene med mål om en høyere forventet avkastning. I pensjonskassene utgjør obligasjoner regnskapsført til amortisert kost en lavere andel, se figur 4.6. Aksjeandelen er imidlertid vesentlig høyere og har økt noe de siste årene.

LIVSFORSIKRINGSFORETAKENES INVESTERINGER UNDER SOLVENS II¹¹

Endringer i investeringene kan påvirke prisene på finansielle eiendeler

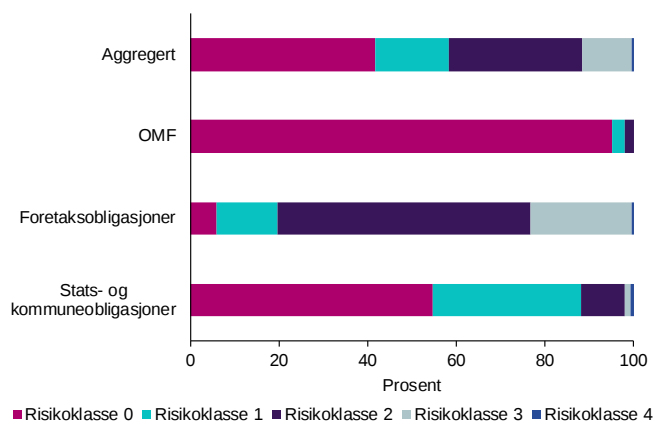
I Solvens II-balansen vurderes samtlige eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi, hvilket kan føre til at foretakene blir mer medsykliske i sin tilpasning enn tidligere. Livsforsikringsforetakene har tradisjonelt en konservativ investeringsstrategi, hvor en stor andel av investeringene er rentepapirer. Ved utgangen av 2017 utgjorde obligasjonsfond og foretaksobligasjoner henholdsvis 13 prosent og 23 prosent av investeringene (målt til markedsverdi), se figur 4.7.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) utgjorde 10 prosent av investeringene i Solvens II-balansen. Andelen statsobligasjoner er redusert fra 2016, mens foretaksobligasjoner har økt noe. Den samlede porteføljen av obligasjoner utgjorde en mindre andel av totale investeringer enn i de fleste europeiske land.

Ikke-kredittvurderte obligasjoner utgjorde 20 prosent av foretakenes obligasjonsportefølje eksklusive obligasjonsfond ved utgangen av 2017. Kredittkvali-

¹¹ Omtalen gjelder ikke innskuddspensjon med investeringsvalg.

4.8 Risikoklasse som andel av risikoklassene samlet for ulike rentepapirer. Per 31. desember 2017



Kilde: Finanstilsynet, Solvens II-kvartalsrapportering på foretaksnivå

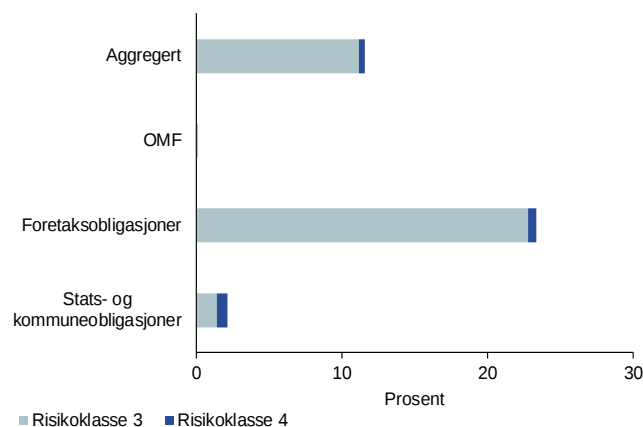
teten (risikoklassen) til de resterende rentepapirene varierer betraktelig, se figur 4.8. Investeringene er hovedsakelig i risikoklasse null (42 prosent) og risikoklasse to (30 prosent) som tilsvarer henholdsvis AAA- og A-kredittvurdering. Statsobligasjoner, kommuneobligasjoner, og OMF tilhører hovedsakelig disse risikoklassene. En betydelig andel av investeringene i øvrige foretaksobligasjoner har en kredittvurdering lik BBB, se figur 4.9.

15 prosent av de norske livsforsikringsforetakenes investeringer er plassert i aksjer og aksjefond (aksjer i eiendomsselskaper er ikke medregnet). Solvens II har gitt forsikringsforetakene insentiver til å plassere midlene i mindre risikable investeringer. Samtidig gjør det lave rentenivået det utfordrende for forsikringsforetakene å oppnå tilstrekkelig avkastning på investeringene. I EIOPAs "Investment Behaviour Report" fra 2017 framgår det at det er observert en viss økning i investeringer med høyere risiko, herunder rentepapirer med lavere kredittkvalitet, i europeiske forsikringsforetak de siste fem årene. Andelen foretaksobligasjoner med lavere kredittkvalitet har også økt noe i norske livsforsikringsforetak.

En betydelig andel er investert i eiendom

Europeiske forsikringsforetak har vist en tendens til å investere mer i aktivaklasser som boliglån og eiendom de siste årene til tross for at investeringene fortsatt

4.9 Risikoklasse 3 og 4 som andel av risikoklassene samlet for ulike rentepapirer. Per 31. desember 2017



Kilde: Finanstilsynet, Solvens II-kvartalsrapportering på foretaksnivå

ligger på et relativt lavt nivå med 7 prosent av investeringene. Sammenlignet med andre europeiske land har norske livsforsikringsforetak en betydelig andel investert i eiendom, tilsvarende 17 prosent av investeringene. 54 prosent av eiendomsinvesteringene i norske livsforsikringsforetak er eiendomsrelaterte aksjer forvaltet gjennom datterforetak og tilknyttede foretak. Investeringene er i hovedsak i Norge.

Utlån består hovedsakelig av utlån med sikkerhet i fast eiendom. Boliglån med lav belåningsgrad behandles gunstig i Solvens II. Spesielt utlån med fastrente som gir lavere renterisiko, kan være attraktive for livsforsikringsforetakene. I løpet av de siste to årene har de største livsforsikringsforetakene overtatt porteføljer av boliglån fra banker i samme konsern. Norske myndigheter er opptatt av at soliditetsreglene ikke skal stimulere til arbitrasjemotivert flytting mellom banker og forsikringsforetak. Ved innlemmelsen av Solvens II i EØS-avtalen, er det i en tilpasningstekst åpnet for at norske myndigheter kan stille kapitalkrav for forsikringsforetakenes boliglån på linje med kapitalkravet som gjelder for bankenes boliglån.

Investeringer i obligasjoner utstedt av eiendomsforetak utgjorde 11 prosent av eiendomsinvesteringene ved utgangen av 2017. Kapitalkravet for obligasjoner med sikkerhet i næringseiendom har vært gjenstand for diskusjon i livsforsikringsbransjen. I forbindelse med stedlige tilsyn i de seks største livsforsikrings-

foretakene i andre halvår 2016 og første halvår 2017, ga Finanstilsynet uttrykk for at kravet om at det "finnes ingen vesentlig positiv korrelasjon mellom motpartens kredittkvalitet og sikkerhetens verdi"¹² ikke vil være oppfylt for lån til eiendomsforetak med pant i utleieeiendom. Slike foretak vil ha ingen eller få andre eiendeler og inntektskilder enn de aktuelle eiendommene, og foretakets kredittverdighet vil derfor avhenge sterkt av verdien av eiendom som stilles til pant. Finans Norge har tatt opp problemstillingen i brev av 3. juli 2017, og spørsmålet ble sendt til behandling i EIOPA. EIOPAs svar var i samsvar med Finanstilsynets vurdering.¹³

Vesentlig eksponering mot bankene øker smittefaren

Forsikringsforetakenes (samlede) eksponering mot banker øker smittefaren ved uro i finansmarkedene. Investeringer i bankrelaterte eiendeler utgjør en vesentlig andel (18 prosent) av livsforsikringsforetakenes investeringer i Solvens II-balansen. Investeringene i bankrelatert virksomhet er hovedsakelig foretaksobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). OMF har relativt lav stressfaktor under Solvens II og kan framstå som gunstig for forsikringsforetakene.

HØYERE AKSJEANDEL NÅR KUNDEN SITTE PÅ RISIKOEN

Produktsammensetningen i livsforsikringsforetakene har de siste årene vært under endring. Nysalget består nesten utelukkende av produkter uten avkastningsgaranti og uten livsvarige ytelser. Som andel av samlede forsikringsforpliktelser i privat, kollektiv pensjon utgjorde innskuddspensjon 37 prosent i 2017.¹⁴ Innskuddspensjon med investeringsvalg i privat, kollektiv pensjon har økt betraktelig, fra ca. 3 mrd. kroner i forfalt bruttopremie i 2006 til 26 mrd. kroner i 2017. Overgangen til innskuddspensjonsordninger (unit linked) er også observert i andre europeiske land.

¹² Art. 214 i vedlegg til forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften.

¹³ EIOPAs svar er publisert i regnearket (spm. nr. 1369) som er lagt ut på følgende side: <https://eiopa.europa.eu/Pages/Guidelines/Q-and->

Boks 7: Avslutningen av den offentlige administrasjonen av Silver

Silver Pensjonsforsikring AS var ikke i stand til å oppfylle kravene i Solvens II og ble, som første norske livsforsikringsforetak, satt under offentlig administrasjon i februar 2017. Det vises til omtale i Finansielt utsyn juni 2017 (s. 47 og 48) om bakgrunnen for dette. Administrasjonsstyret oppnevnt av Finanstilsynet kom frem til at kundenes interesser best ble ivaretatt ved å konvertere fripoliser med avkastningsgaranti til fripoliser med investeringsvalg og overføre kundene til et annet livsforsikringsforetak. Etter en budprosess besluttet administrasjonsstyret å inngå avtale med Storebrand Livsforsikring AS om overtakelse av Silvers portefølje. Løsningen fikk bred tilslutning fra kundene i Silver. Foretakets portefølje ble i januar 2018 overført til Storebrand Livsforsikring AS.

Når risikoen i stor grad føres over på kundene, er det sentralt at kundenes interesser og informasjonsbehov blir ivaretatt. Kundenes pensjonsmidler vil avhenge av valgt risikoprofil og utviklingen i verdipapirmarkedene. Pensjonsmidlene er hovedsakelig plassert i fond med relativt lav andel rentepapirer og høy andel aksjer. Aksjeandelen for innskuddspensjon med investeringsvalg (unit linked) var 56 prosent ved utgangen av 2017, vesentlig høyere enn i kollektivporteføljen.

SKADEFORSIKRING

Svakere lønnsomhet, men fortsatt lav combined ratio i et europeisk perspektiv

Skadeforsikringsforetakene samlet hadde i 2017 et resultat før skatt på 8,7 mrd. kroner (20,3 prosent av premieinntektene) og et forsikringsresultat på 4,9 mrd. kroner (11,3 prosent av premieinntektene). Resultatet var noe svakere enn året før. Combined ratio, som måler lønnsomheten i den forsikringsrelaterte driften, var noe svakere og utgjorde 89,2

[A-on-Regulation-Answers-Delegated-Regulation.aspx](#)

¹⁴ Kilde: Finans Norge.

prosent. En lang og snørrik vinter bidro til at lønnsomheten ble ytterligere svekket i første kvartal 2018, se figur 4.10. I alle år siden 2003 har den samlede forsikringsrelaterte driften vært lønnsom, målt ved combined ratio under 100 prosent, til tross for at lønnsomheten har svingt gjennom året. Sammenlignet med øvrige europeiske land har norske skadeforsikringsforetak høy lønnsomhet, hovedsakelig som følge av en lavere kostnadsprosent.

Flere skadeforsikringsforetak har økt oppmerksomhet på å utvikle digitale prosesser, herunder behandling av skadeoppgjør og kjøp av forsikring. Økende digitalisering og forenkling av prosesser er ventet å bidra til lavere kostnader. Ved å automatisere og digitalisere flere løsninger kan imidlertid den operasjonelle risikoen øke i tiden framover.

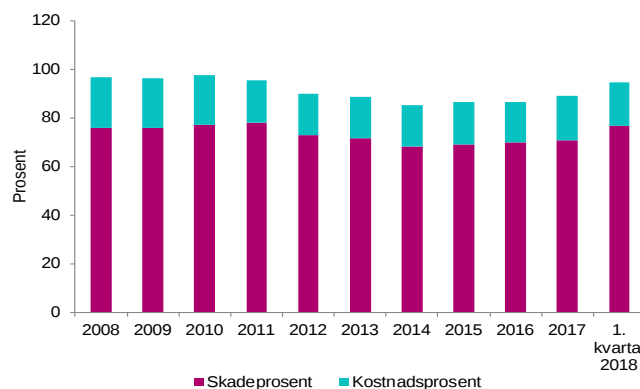
God soliditet i skadeforsikringsforetakene samlet

Soliditeten i skadeforsikringsforetakene er jevnt over god med en samlet solvenskapitaldekning på 195 prosent ved utgangen av 2017, se figur 4.11. Det er noe høyere enn i 2016. Markedet er dominert av store aktører som Gjensidige Forsikring ASA, Sparebank 1 Skadeforsikring AS og utenlandske aktører som Tryg Forsikring og If Skadeforsikring. Markedsandelen til de øvrige aktørene har imidlertid økt de siste årene og var ved utgangen av 2017 i underkant av 30 prosent.¹⁵ Utenlandske aktører med filialer i Norge, inkludert Tryg Forsikring og If Skadeforsikring, hadde en markedsandel på 38 prosent i 2017. Det er en betydelig reduksjon siden 2000, da de utenlandske filialene hadde en markedsandel på godt over 50 prosent av det norske skadeforsikringsmarkedet.

Nye aktører og utfordringer i enkelte skadeforsikringsforetak

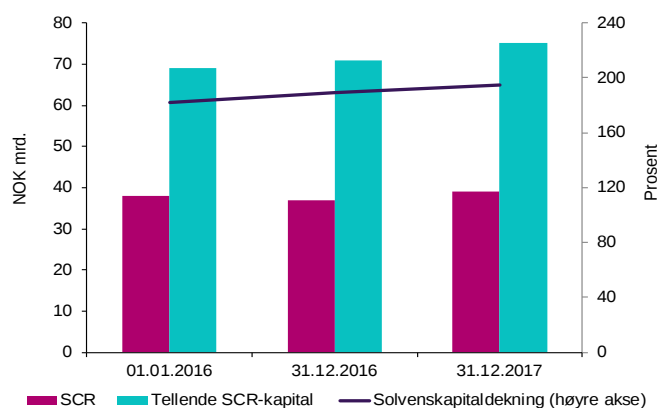
Enkelte relativt nyetablerte skadeforsikringsforetak har hatt utfordringer med lønnsomhet og soliditet de siste årene. Flere av disse har hatt en uttalt strategi om å utfordre de store aktørene i markedet. Det har imidlertid vært spesielt krevende for de mindre, nyetablerte aktørene å oppnå tilstrekkelig volum og

4.10 Utvikling i lønnsomhet (combined ratio) i skadeforsikringsforetakene*



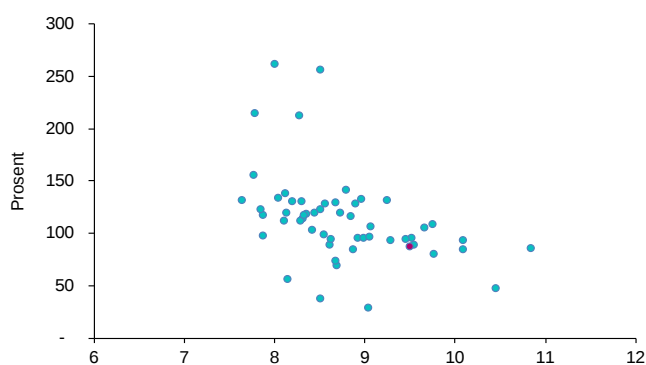
* Uten captives og skadeforsikringsforetak med avvikende regnskapsår. Kilde: Finanstilsynet

4.11 Solvenskapitaldekning i skadeforsikringsforetakene



Kilde: Finanstilsynet

4.12 Spredning i lønnsomhet (combined ratio) i skadeforsikringsforetakene*



*x-aksen angir foretakenes forvaltningskapital (FK) gitt som $\log_{10}(FK)$. Rosa punkt viser samlet combined ratio og gjennomsnittlig forvaltningskapital. Per 31. desember 2017. Kilde: Finanstilsynet

¹⁵ Målt ved bestandspremie. Landbasert forsikring i alt. Kilde: Finans Norge.

KAPITTEL 4: FORSIKRING OG PENSJON

lønnsomhet i porteføljen. Blant foretak med forvaltningskapital under 1 mrd. kroner¹⁶ er det vesentlig større spredning i lønnsomheten enn blant de større foretakene og antall foretak med en combined ratio over 100 prosent er betydelig høyere, se figur 4.12.

Finanstilsynet godkjente i november 2017 at Insr Insurance Group ASA (Insr) og Nemi Forsikring AS (Nemi) fusjonerer med Insr som overtakende foretak. Fusjonen ble gjennomført i mars 2018. Tryg Forsikrings (Tryg) erverv av Troll Forsikring AS er også godkjent av Finanstilsynet, ett år etter at Tryg overtok porteføljen til OBOS Forsikring AS.

Tidligere eier av Nemi, det danske skadeforsikringsforetaket Alpha Insurance A/S, ble 8. mai 2018 erklært konkurs etter påbud om tegningsstopp. Alphas svake økonomiske situasjon skyldtes dels at det ble avdekket svakheter i avsetningsgrunnlaget, dels manglende risikodekning som følge av at deres største gjenforsikrer, CBL Insurance Limited, gikk konkurs. Reassuranse (gjenforsikring) er et risikoreduserende verktøy for forsikringsforetak hvor en del av risikoen knyttet til forsikringsforpliktelsene blir overført til andre forsikringsforetak eller gjenforsikringsforetak. Samtidig medfører gjenforsikring at antall sammenkoblinger i forsikringssektoren øker. Spesielt i tilfeller hvor forsikringsforetaket har en høy gjenforsikringsandel og benytter et fåtall gjenforsikringsforetak kan motpartsrisikoen bli høy.

¹⁶ 9 på x-aksen i figur 4.12

KAPITTEL 5: REGULERING

Norsk lovgiving er på viktige områder i tråd med EU-regelverket. Forordningene om EUs finanstilsyn ble tatt inn i EØS-avtalen i 2016, og det arbeides med å ta inn i EØS-avtalen en rekke EU-regler på finansmarkedsområdet. Forslag til regelendringer for innlemmelse av EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og -forordning (CRR) ble sendt på høring 30. mai 2018.

Stortinget vedtok i mars 2018 lovregler som gjennomfører krisehåndteringsdirektivet (BRRD) og innskuddsgarantidirektivet (DSG) i norsk rett.¹⁷ Nye regler for regnskapsmessig behandling av tap på utlån, IFRS 9, trådte i kraft for noterte foretak fra 2018. Revidert betalingstjenestedirektiv (PSD 2) trådte i kraft i EU fra 2018. Finanstilsynet har utarbeidet forslag til lovregler for gjennomføring av de offentligrettslige delene av PSD 2 i norsk rett. Forslaget er til behandling i Finansdepartementet. Justis- og beredskapsdepartementet forbereder gjennomføring av de privatrettslige reglene i PSD 2. EU vedtok i juni 2017 forordning om regulering av pengemarkedsfond, som vil tre i kraft i juli 2018. Finanstilsynets forslag til innføring av forordningen i norsk lov har vært på høring og er nå til behandling i Finansdepartementet.

BANKER MV.

KAPITALKRAV – PILAR 1

Det norske kapitaldekningsregelverket er i all hovedsak tilpasset EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og -forordning (CRR), som bygger på Baselkomitéens standarder. Det arbeides med å innlemme direktivet og forordningen i EØS-avtalen. Innlemmelsen vil kreve tekniske endringer og presisering av nasjonale valg. Finansdepartementet ba 16. november 2017 Finanstilsynet utarbeide et høringsnotat med forslag til regelendringer som forberedelse til at rettsaktene blir innlemmet i EØS-avtalen. Finanstilsynets forslag ble sendt på høring av Finansdepartementet 30. mai, med høringsfrist 30. august 2018.

Boks 8: Norsk gjennomføring av EUs soliditetsregelverk (CRR / CRD IV)

Finanstilsynet sendte 30. april 2018 Finansdepartementet forslag til regelendringer for innlemmelse av EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV) og -forordning (CRR) i norsk rett. Forslaget ble sendt på høring 30. mai 2018 med frist 30. august 2018.

De viktigste reelle endringene i forslaget er:

Reduserte kapitalkrav for utlån til små og mellomstore bedrifter ("SMB-rabatten")

Bestemmelsen i CRR art. 501 om at kapitalkravene for utlån til små og mellomstore bedrifter (SMB) skal reduseres med 23,8 prosent, vil ved innlemmelse av CRR innføres i Norge. Dette vil føre til at norske bankers kapitaldekning øker, uten at den reelle soliditeten styrkes.

Basel 1-gulvet

"Basel 1-gulvet" – kravet om at beregningsgrunnlaget for kapital- og bufferkravene ikke kan være lavere enn 80 prosent av hva det ville ha vært med tidligere regelverk – vil bortfalle ved gjennomføring av CRR. Dette vil medføre at IRB-bankene får en høyere risikovektet kapitaldekning uten at soliditeten styrkes.

Rapportering av eierandeler i samarbeidende grupper

I Norge har det vært utviklet et eget, forenklet rapporteringsskjema for samarbeidende grupper, som ikke er en del av den fullharmoniserte rapporteringen i EU. Det forenklede skjemaet er ikke forenlig med EU-bestemmelsene og må, etter Finanstilsynets vurdering, fases ut. Dermed må samtlige banker og kredittforetak benytte EU-rapporteringen for soliditetskrav også på konsolidert nivå.

¹⁷ Krisehåndteringsdirektivet er innlemmet i EØS-avtalen. Det

arbeides med å innlemme innskuddsgarantidirektivet i EØS-avtalen.

Videre er det redegjort for presiseringer og nasjonale valg for innlemmelse av CRR / CRD IV. Det henvises til Finanstilsynets høringsnotat og oversendelsesbrev av 27. april 2018.*

Tilpasningen til CRR vil på enkelte områder medføre en mer lempelig beregning av kapitalkrav i pilar 1 enn gjeldende norske krav. Finanstilsynet vil ved godkjenning og oppfølging av interne modeller, legge vekt på at disse er robust kalibrert med betryggende sikkerhetsmarginer. Videre vil Finanstilsynet ved fastsettelsen av pilar 2-krav legge vekt på at disse kravene skal dekke risiko som ikke fullt ut dekkes av pilar 1-kravet.

* <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---gjennomforing-av-eus-kapitalkravsregelverk-crrcrd-iv/id2602878/?factbox=horingsnotater>

Baselkomitéen har de siste årene lagt fram forslag til endringer i flere deler av standardene for beregning av kapitaldekning. Nye standarder ble offentliggjort 7. desember 2017 og omfatter nye standardmetoder for kredittrisiko og operasjonell risiko samt nytt gulv på internmodellerte kapitalkrav ("output floor"). Gulvet er satt til 72,5 prosent av beregningsgrunnlag kalkulert etter revidert standardmetode.

I brev 18. desember 2017 ba Finansdepartementet også om at utkast til regler tilsvarende Baselkomitéens nye anbefaling om gulv for IRB-modeller ble innarbeidet i tilbakemeldingen på oppdraget om gjennomføring av CRR / CRD IV. Finansdepartementet har i ettertid meddelt at denne delen av oppdraget kan utsettes inntil videre.

Endringene beskrevet over påvirker ikke de grunnleggende bestemmelsene om kapitalkrav i pilar 1. Banker, kredittforetak og finansieringsforetak skal etter finansforetaksloven som minimum ha (målt mot risikovektet balanse) 4,5 prosent ren kjernekapital, 6 prosent kjernekapital og 8 prosent ansvarlig kapital. I tillegg skal foretakene ha en bevaringsbuffer på 2,5 prosent, en systemrisikobuffer på 3 prosent og en

Tabell 5.1 Minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning, kjernekapitaldekning og kapitaldekning for banker, kredittforetak og finansieringsforetak

Prosent	Systemviktige foretak	Øvrige foretak
Ren kjernekapitaldekning	14,0	12,0
Kjernekapitaldekning	15,5	13,5
Kapitaldekning	17,5	15,5

Kilde: Finanstilsynet

motsyklikisk kapitalbuffer mellom 0 og 2,5 prosent. Systemviktige foretak skal i tillegg ha en buffer på 2 prosent. Bufferkravene skal oppfylles med ren kjernekapital.

Kravet til motsyklikisk kapitalbuffer fastsettes av Finansdepartementet hvert kvartal. Fra 31. desember 2017 er dette kravet 2,0 prosent. Foretakene må ha kapital til å dekke en foretaksspesifikk motsyklikisk kapitalbuffer som er et vektet gjennomsnitt av satsene som gjelder i hvert land hvor foretaket har kredittengasjementer.

Finansdepartementet skal hvert år, etter råd fra Finanstilsynet, treffe beslutning om hvilke finansforetak som skal anses som systemviktige i Norge. Dette ble for første gang gjort i juni 2014, da DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS ble utpekt som systemviktige foretak. Nordea Bank Norge ASA ble imidlertid omdannet til filial av Nordea Bank AB med virkning fra 2. januar 2017. I 2018 er det derfor kun DNB Bank ASA og Kommunalbanken AS som er ansett som systemviktige foretak i Norge.

Tabell 5.1 viser de samlede kravene til kapital i pilar 1 for systemviktige foretak og øvrige banker, kredittforetak og finansieringsforetak. Kravene gjelder på foretaksnivå og på konsolidert nivå. Ni banker, åtte kredittforetak og to finansieringsforetak har tillatelse til å anvende interne modeller (IRB) ved beregningen av kapitalkravet for kredittrisiko. Øvrige foretak benytter standardmetoden.

Etter gjeldende norsk regelverk kan beregningsgrunnlaget ved bruk av interne modeller ikke være lavere enn 80 prosent av beregningsgrunnlaget etter Basel I-

regelverket. Med mindre det oppnås enighet om tilpasningstekster, må denne bestemmelsen endres i norsk regulering når CRR og CRD IV tas inn i EØS-avtalen. Det er grunn til å anta at EUs regulering vil bli endret i tråd med Baselkomitéens anbefaling om nytt gulvkrav, se nærmere omtale over og boks 9.

Boks 9: Nye standarder fra Baselkomitéen

Baselkomitéens høyeste organ, Group of Governors and Heads of Supervision (GHOS), vedtok 7. desember 2017 sentrale globale kapitaldekningsstandarder som må forventes å bli gjennomført i felles europeisk kapitaldekningsregelverk. De nye standardene skal tre i kraft 1. januar 2022.

Standardene som nå er vedtatt omfatter blant annet:

- Ny standardmetode for kredittrisiko med økt grad av risikosensitivitet
- Nytt gulv ("output floor") tilsvarende 72,5 prosent av beregningsgrunnlaget basert på nye standardmetoder. Gulvet skal gradvis innføres fra 50 prosent i 2022 og skal først være fullt innført i 2027
- Restriksjoner for bruk av IRB-modeller for visse engasjementer og gulv på modellparametere
- Ny standardmetode for operasjonell risiko som erstatter eksisterende beregningsmetoder

Basel III ble først vedtatt i 2010 i kjølvannet av finanskrisen. Formålet var en omfattende revisjon av bankreguleringen for å bidra til solide banker og finansiell stabilitet. Med standardene som nå er vedtatt, regnes Basel III som ferdigstilt.

Krav til konsolidering av eierandeler i samarbeidende foretak

Eierforetak i samarbeidende grupper skal, ved anvendelsen av regler om kapitalkrav og andre soliditets- og sikkerhetskrav, forholdsmessig konsolidere eieran-

del i felleseide foretak. Dette gjelder uavhengig av størrelsen på eierandelen. Kravet gjaldt fra 1. januar 2017 for foretak som har eierandeler på mellom 10 og 20 prosent i felleseide finansforetak. Fra og med 1. januar 2018 gjelder den utvidede konsolideringsplikten også for eierandeler under 10 prosent. Endringen berører blant annet en rekke banker som har eierandeler i boligkredittforetak.

KAPITALKRAV – PILAR 2

CRD IV stiller krav til foretakenes egenvurdering av risiko og kapitalbehov (ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process) og krav til tilsynsmyndighetenes vurdering (SREP – Supervisory Review and Evaluation Process). Tilsynsmyndighetene kan etter direktivet stille krav ("pilar 2-krav") om tilpasninger i virksomheten eller kapital utover minstekravene og bufferkravene i pilar 1.

SREP-tilbakemeldingen inneholder Finanstilsynets beslutning om et pilar 2-krav, som er et rettslig bindende vedtak, og en vurdering av kapitalbehovet i et framoverskuende perspektiv. Vedtakene blir offentliggjort fortløpende på Finanstilsynets nettsted.

Finanstilsynets rundskriv 12/2016 beskriver hovedelementene i SREP-prosessen. Rundskrivet bygger på retningslinjer som den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA publiserte i desember 2014 og på Finansdepartementets presiseringer gitt i brev av 17. mars 2016 til Finanstilsynet.

KAPITALKRAV – KRAV TIL UVEKTET KJERNEKAPITALANDEL

Banker, kredittforetak, finansieringsforetak, holdingforetak i finanskonsern som ikke er forsikringskonsern og verdipapirforetak som har tillatelse til å yte nærmere angitte investerings-tjenester har fra 30. juni 2017 hatt et krav til uvektet kjernekapitalandel på 3 prosent. Alle banker skal i tillegg ha en buffer på minst 2 prosent. Systemviktige banker skal utover dette ha en uvektet buffer på minst 1 prosent. Ved manglende etterlevelse av kravet til uvektet kjernekapitalandel, må foretakene sende inn en plan for styrking av denne til Finanstilsynet.

EUs kapitaldekningsregler (CRR / CRD IV) inneholder, i motsetning til norsk regelverk, ingen tallfestede krav til uvektet kjernekapitalandel. Minstekrav til uvektet kjernekapitalandel er en del av EU-kommisjonens forslag til endringer i CRR / CRD IV (CRR 2) som nå er til behandling i Europaparlamentet. Kommisjonen foreslår et minstekrav til uvektet kjernekapitalandel på 3 prosent. Det er usikkert om systemviktige foretak vil få ytterligere krav. Finanstilsynet legger til grunn at de norske bufferkravene kan videreføres i pilar 2.

Boks 10:

Forslag til endringer i CRR / CRD IV

EU-kommisjonen publiserte 23. november 2016 forslag til endringer i CRR / CRD IV.* Forslagene ble vedtatt i Rådet 25. mai 2018 og er nå til behandling i Europaparlamentet.

Kommisjonen foreslår blant annet:

- Pilar 1-krav til uvektet kjernekapitalandel på 3 prosent
- Krav til langsiktig finansiering (NSFR) på 100 prosent
- Nye metoder for beregning av kapitalkrav for markedsrisiko, motpartsrisiko og engasjementer med sentrale motparter (CCP-er) som følger Baselkomitéens nye standarder, men med unntaksregler med mulighet til å bruke gjeldende beregningsmetoder
- Endringer i reglene om pilar 2 for å harmonisere praktiseringen internasjonalt
- Endring i kapitalmålet for store engasjementer (fra ansvarlig kapital til kjernekapital)
- Regler om at effekten av overgang fra IAS 39 til IFRS 9 kan fases gradvis inn over en femårsperiode

* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52016PC0850>

LIKVIDITETSKRAV

EUs regelverk inneholder to kvantitative likviditetskrav, likviditetsbuffer (Liquidity Coverage Ratio – LCR) og stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio – NSFR). Reglene om LCR ble gjort gjeldende i EU fra 1. oktober 2015, med gradvis innføring fram til 2018.

Krav til likviditetsreserve (LCR) er tatt inn i norsk regelverk (CRR / CRD IV-forskriften) med virkning fra 31. desember 2015. Fra og med 31. desember 2017 skal alle foretak oppfylle likviditetsreservekravet med minst 100 prosent. EU-kommisjonen presenterte i november 2016 forslag til utforming av kravet til NSFR. Det er foreløpig ikke avklart når NSFR, utover gjeldende rapporteringskrav, vil bli innført.

Finansdepartementet fastsatte med virkning fra 30. september 2017 krav til LCR i hver signifikante valuta (valuta som enkeltvis utgjør mer enn 5 prosent av foretakets totale gjeld). For banker og kredittforetak som har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det fastsatt et likviditetsreservekrav i norske kroner på minst 50 prosent. For foretak som verken har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det ikke minstekrav til likviditetsreserve i norske kroner. Likviditetskravet for alle valutaer samlet vil uansett gjelde.

NYE KRAV TIL BANKENES KONTANTBEREDSKAP

Bankene har etter finansforetaksloven § 16-4 plikt til å motta kontanter og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter, i samsvar med kundenes forventninger og behov. I henhold til endringsforskrift fastsatt av Finansdepartementet 17. april 2018 skal banker ha løsninger for å kunne oppfylle kravet i finansforetaksloven § 16-4 også ved økt etterspørsel etter kontanter som følge av svikt i tilgangen til de elektroniske betalingssystemene. Løsningene skal tilpasses dokumenterte vurderinger av risiko for økt etterspørsel etter kontanter i slike situasjoner. Det kan tas hensyn til elektronisk beredskap i dimensjoneringen av kontantløsningene. Bankene skal oppfylle de nye kravene innen 1. januar 2019.

Boks 11: Finanstilsynets deltakelse i det europeiske finanstilsynssystemet

I januar 2011 ble det nye europeiske finanstilsynssystemet etablert, med et overordnet makrotilsyn, ESRB, og sektortilsynene EBA (bank), ESMA (verdipapir) og EIOPA (forsikring og pensjon). Finanstilsynet har siden høsten 2016 deltatt som medlem i EUs tre tilsynsmyndigheter, med samme rettigheter og plikter som EU-statenes nasjonale finanstilsyn, men uten stemmerett. Dette innebærer at Finanstilsynet deltar på lik linje med andre medlemmer i alt arbeid av ikke-bindende art, herunder tilsynssamarbeid og forberedelse av regelverk. EUs finanstilsyn kan gi anbefalinger og veiledning rettet mot myndigheter og private markedsaktører i EØS/EFTA-statene. EUs finanstilsyn kan imidlertid ikke fatte bindende vedtak rettet mot myndigheter eller markedsaktører i EØS/EFTA-statene. Eventuelle overnasjonale vedtak kan kun fattes av EFTAs overvåkingsorgan, som også deltar i EUs finanstilsynsmyndigheter.

NYE REGLER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV TAP PÅ UTLÅN

International Accounting Standards Board (IASB) ferdigstilte i juli 2014 en ny standard, IFRS 9, som blant annet inneholder en ny modell for nedskrivning av utlån. Standarden gjelder fra 2018. For europeiske foretak (herunder børsnoterte norske foretak) ble bruk av standarden obligatorisk fra samme tidspunkt, jf. Kommisjonsforordning 2016/2067. Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2017 forskrift som gjennomfører IFRS 9 i norsk rett.

Formålet med den nye standarden er å forbedre regnskapsavleggelsen vedrørende finansielle instrumenter, særlig ved å gå over til mer fremadskuende modell for innregning av forventede tap på finansielle eiendeler. Den nye standarden innebærer krav om tapsavsetninger også på nye og "friske" utlån ved at det skal gjøres en nedskrivning for forventet kredittap som følge av forventet mislighold de

nærmeste tolv månedene. For utlån hvor kreditt-risikoen har økt vesentlig etter at lånet ble gitt, skal forventet kredittap nedskrives over utlånenes løpetid.

Finansdepartementet har fastsatt overgangsregler for kapitaldekningsformål for tapsnedskrivninger etter IFRS 9 i tråd med overgangsregler i EU. For banker som benytter overgangsregelen, vil den nye standarden være fullt fasett inn i norsk rett 31. desember 2022. Bare fire banker i Norge benytter overgangsregelen.

KRISEHÅNDTERING OG INNSKUDDSGARANTI

EUs direktiv 2014/59 om krisehåndtering (Bank Recovery and Resolution, BRRD) gir kredittforetak og verdipapirforetak, samt myndigheter, verktøy for å forebygge og håndtere kriser på et tidlig stadium. Et viktig formål med krisehåndteringsdirektivet er å begrense kostnadene for skattebetalerne som følge av en krise og unngå at krise i et finansielt foretak truer finansiell stabilitet. Det legges vekt på at aksjonærer og kreditorer må bære sin andel av kostnadene når et foretak er i krise.

Stortinget vedtok 16. mars 2018 lov om Bankenes sikringsfond og lov om endringer i finansforetaksloven mv. Lovvedtakene er basert på forslagene fremmet i Prop. 159 L (2016–2017), og gjennomfører EUs krisehåndteringsdirektiv og innskuddsgarantidirektiv i norsk rett. Krisehåndteringsdirektivet er tatt inn i EØS-avtalen og det arbeides med å ta inn innskuddsgarantidirektivet. Lovvedtakene bygger på Banklov-kommisjonens utredning nr. 30 (NOU 2016: 23).

Krisehåndteringsreglene om soliditetssvikt og myndighetsstyrt administrasjon av foretak i banksektoren innebærer nye regler og oppgaver for både foretak og offentlige myndigheter. Dette inkluderer regler om kriseberedskapsplaner og krisetilaksplaner, regler om nedskrivning eller konvertering av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld til egenkapital og etablering av et nasjonalt krisefond. Finanstilsynet vil være krisehåndteringsmyndighet i Norge, mens vedtak av betydning for finansiell stabilitet skal fattes av Finansdepartementet.

En sentral del av krisehåndteringsreglene er krav til ansvarlig kapital og kvalifiserende gjeld som kan nedskrives eller konverteres til egenkapital (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL). Ved intern tapsdekning nedskrives og/eller konverteres kapitalinstrumenter og gjeld til egenkapital. Norge har allerede enkelte regler om intern tapsdekning ved bruk av kapitalinstrumenter (egenkapital og ansvarlig lån). Med MREL vil også visse obligasjonseiere og innskytere ta del i tapsdekningen ved krisehåndtering.

En begrensning i krisehåndteringen er at det ikke kan anvendes krisetiltak som medfører at kreditorer og eiere oppnår dårligere dekning for sine krav enn dekningen de ville oppnådd om foretaket hadde blitt avvirket (No creditor worse off (NCWO)-prinsippet). En måte å unngå konflikt med NCWO-prinsippet, er å kreve at instrumenter som oppfyller MREL, og som kan bli gjenstand for nedskriving eller konvertering, har dårligere prioritet enn annen gjeld som ikke omfattes av MREL. Kravet til dårligere prioritet kan oppfylles enten gjennom instrumentenes egenskaper, spesifisert i lov eller låneavtale, eller gjennom utstedelse fra holdingselskap.

Lovfestet eller kontraktfestet prioritet

EU-kommisjonen har foreslått å innføre krav om at nasjonale myndigheter skal åpne for en ny gjeldsklasse med prioritet mellom ordinær usikret senorgjeld og ansvarlig lånekapital. Frankrike, Spania, Sverige og Danmark er blant landene som vil innføre en slik løsning. Et slikt krav vil medføre at foretak som omfattes av krav til kvalifiserende gjeld, må utstede usikret gjeld som har dårligere prioritet enn annen usikret senorgjeld og bedre prioritet enn ansvarlig lån. Slike gjeldsinstrumenter kalles gjerne Tier 3 eller etterstilt senorgjeld.

Utstedelse fra holdingselskap (strukturell prioritet)

En annen måte å unngå konflikten med NCWO-prinsippet er å kreve at det etableres en krisehåndteringsenhet i konsernet, typisk et holdingselskap som er øverste morselskap i konsernet. Denne framgangsmåten er valgt i blant annet i

Storbritannia. Innskudd og annen gjeld ligger i den operasjonelle enheten (banken) mens eksternt utstedelse av gjeld gjøres i holdingselskapet. Gjelden i holdingselskapet har prioritet bak gjelden i den operative banken og kan derfor nedskrives i MREL uten å komme i konflikt med NCWO-prinsippet.

Endringene i finansforetaksloven gjennomfører de sentrale reglene i direktivene, men en rekke mer detaljerte bestemmelser skal fastsettes i forskrift, blant annet regler om anvendelse av MREL. I tillegg vil det være behov for å gjennomføre utfyllende nivå 2-rettsakter. På oppdrag fra Finansdepartementet vil Finanstilsynet utarbeide forslag til forskriftsregler. Forslaget skal oversendes departementet innen 1. november 2018.

OBLIGASJONER MED FORTRINNSRETT

Finansdepartementet ba i [brev av 14. februar 2017](#) Finanstilsynet vurdere regelverket om obligasjoner med fortrinnsrett. Departementet ba blant annet om en oppdatert vurdering av om regelverket tar tilstrekkelig hensyn til potensielle smitteeffekter og om kapitalkravene for OMF-foretak er tilstrekkelige. Finanstilsynet oversendte sin vurdering til Finansdepartementet i brev 1. september 2017.

Finanstilsynets vurdering er at det norske regelverket er robust og i all hovedsak oppfyller EBAs retningslinjer for covered bonds. Det ble anbefalt å vente med eventuelle større endringer av reglene for obligasjoner med fortrinnsrett til nytt regelverk er vedtatt i EU.

Finanstilsynet foreslo likevel en ny forskriftsbestemmelse som regulerer eierbankenes krav til offentliggjøring av informasjon om risikoen eierbankene er eksponert for. Formålet er å ta hensyn til risiko i koblingen mellom eierbankene og kredittforetak. Forslaget ble sendt på høring av Finansdepartementet med frist 12. januar 2018. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

EU-kommisjonen la i mars 2018 fram forslag om et felleseuropeisk regelverk for covered bonds. Dette er foreslått som et eget covered bonds-direktiv, samtidig

som det foreslås at enkelte kjennetegn ved covered bonds reguleres i CRR. Hensynet bak forslaget er å sikre at covered bonds har de samme strukturelle trekkene i hele EU og at disse er i samsvar med relevante tilsynskrav, særlig fordi covered bonds særbehandles i flere sammenhenger etter EU-regelverket. Forslaget er et minimumsharmoniseringsdirektiv som tar høyde for at medlemsstatene i en viss utstrekning kan ta hensyn til nasjonale forhold ved fastsettelse av regelverket. Forslaget er til behandling hos Europaparlamentet.

NYE TILTAK RETTET MOT FORBRUKSLÅN

Det er siden våren 2017 gjennomført flere tiltak for å regulere forbrukslånsmarkedet. Nedenfor følger en kort gjennomgang av de ulike tiltakene.

Forskrift om markedsføring av kreditt

Justis- og beredskapsdepartementet fastsatte 5. april 2017 forskrift om markedsføring av kreditt. Formålet med forskriften er å forhindre aggressiv og pågående markedsføring som leder kundenes oppmerksomhet bort fra de negative konsekvensene av kredittbruken. Markedsføringen kan ikke framheve rask kreditt og enkle søknadsprosesser. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2017.

Forbrukertilsynet har gjennomgått annonser, e-poster og brev med reklame for kredittlån. I etterkant er flere lånetilbydere som ikke etterlever forskriften fulgt opp. Vanlige feil er mangel på lovpålagt informasjon om effektiv rente og totalpris i markedsføringen, eller at denne typen informasjon er vanskelig å finne.

Forskrift om fakturering av kredittkortgjeld mv.

Finansdepartementet fastsatte 4. april 2017 forskrift om fakturering av kredittkortgjeld. Forskriften bygger på Finanstilsynets tidligere retningslinjer. Forskriften fastsetter at samlet utestående kreditt som hovedregel skal angis som betalingsbeløp.

Finansforetaket kan avtale med forbrukeren at et minimumsbeløp skal angis som betalingsbeløp. Slik avtale kan tidligst inngås ved første forfall. Finansforetaket skal årlig foreslå for forbrukeren at betalingshenvendelsen utformes med fullt utestående beløp.

Forskrift om fakturering av kredittkortgjeld trådte i kraft i april 2017. Finanstilsynet fikk tidligere svært mange henvendelser om manglende etterlevelse. Etter at forskriften ble fastsatt, har Finanstilsynet mottatt få slike henvendelser.

Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis

Finanstilsynet fastsatte i juni 2017 retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån. Retningslinjene stiller krav til foretakenes kredittvurdering og behandling av lånesøknader, herunder krav til at kundenes betjeningsevne ved en renteøkning på minst 5 prosentpoeng sjekkes, at kundens inntektsopplysninger skal sjekkes mot ligningsdata, at kundens gjeldsopplysninger skal sjekkes mot (det kommende) gjeldsregistret og at kundens betalingsanmerkninger skal sjekkes. Videre skal låneavtalen inneholde krav til amortisering og lengste løpetid. Kravene medfører at finansforetak i kredittvurderingen må vurdere og hensynta den økonomiske situasjonen til den enkelte kunde. Retningslinjene bygger på tilsvarende krav som i boliglånsforskriften.

Videre oppfølging av retningslinjene vil skje gjennom tilsyn i foretakene i 2018. I tillegg til gjennomgang av organisering og drift av bankene, vil Finanstilsynet se på gjennomføringen av myndighetenes regulering av usikret gjeld til forbrukere, herunder etterlevelse av Finanstilsynets retningslinjer.

Gjeldsinformasjonsloven

Stortinget vedtok i juni 2017 lov om gjeldsinformasjon ved kredittvurdering av privatpersoner. Loven åpner for at private aktører, herunder finansforetak, kan få konsesjon til å drive virksomhet som gjeldsinformasjonsforetak. Lovens formål er å legge til rette for registrering og utlevering av gjeldsopplysninger for å bidra til bedre kredittvurderinger og forebygge gjeldsproblemer blant enkeltpersoner. Registrering av usikret kreditt vil gi foretakene bedre informasjon om lånsøkernes faktiske gjeldssituasjon.

Loven åpner for at det kan opprettes flere enn ett gjeldsinformasjonsforetak. Gjeldsregistret skal omfatte all usikret forbruksgjeld, og finansforetakene har plikt

KAPITTEL 5: REGULERING

til å utlevere opplysninger til gjeldsinformasjonsforetakene. Loven trådte i kraft 1. november 2017. Barne- og likestillingsdepartementet har mottatt to søknader om konsesjon til å drive gjeldsinformasjonsvirksomhet. Det forventes at et gjeldsregister tidligst vil være på plass i fjerde kvartal 2018.

Rentetak

Finansdepartementet presenterte i Finansmarkeds-meldingen 2016–2017 ulike tiltak for å forebygge gjeldsproblemer i husholdningene. Finansdepartementet har mottatt anmodningsvedtak fra Stortinget om å utrede muligheten for å innføre et rentetak. Departementet ba i brev av 6. november 2017 Finanstilsynet om innspill. I Finanstilsynets svar av 28. februar 2018 anbefales det å avvente en eventuell innføring av rentetak til etter eksisterende tiltak har fått tid til å virke. I Finansmarkedsmeldingen 2017–2018 framgår det at rentetak er et aktuelt virkemiddel, men at det foreløpig ikke innføres. Departementet vil komme tilbake til saken i neste års finansmarkeds-melding.

VURDERING AV BOLIGLÅNSFORSKRIFTEN

Forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften) gjelder fram til 30. juni 2018. Finansdepartementet ba i brev 6. november 2017 Finanstilsynet vurdere om boliglånsforskriften bør avvikes, eller om forskriften bør videreføres som den er eller i justert form.

Finanstilsynet oversendte forslag til ny boliglånsforskrift 28. februar 2018. Forslaget var basert på den gjeldende forskriften med noen justeringer. Det ble foreslått at fleksibilitetskvoten for avvik senkes fra 10 prosent til 8 prosent og at særskilte krav for lån med pant i bolig i Oslo ikke videreføres. Forslaget ble sendt på høring med frist 11. april 2018 og er til behandling i Finansdepartementet.

BETALINGSTJENESTER

Betalingstjenestedirektivet (direktiv 2007/64/EF, heretter PSD 1) ble gjennomført i norsk rett i 2010. Det reviderte betalingstjenestedirektivet (direktiv 2015/ 2366, PSD 2) erstatter det første

betalingstjenestedirektivet og trådte i kraft i EU 13. januar 2018.

Sammen med forordning om interbankgebyr og SEPA-forordningen (Single Euro Payments Area), er det overordnede formålet til PSD 2 å sikre moderne, effektive og billigere betalingstjenester, samt å beskytte kundene. PSD 2 har til hensikt å fremme konkurranse gjennom å legge til rette for innovasjon og tilgang for nye aktører. Dette gjelder særlig tjenester knyttet til mobil- og internettbetalinger.

Betalingstjenestedirektivet regulerer tilbydere av betalingstjenester, som i hovedsak er kredittforetak, e-pengeforetak og betalingsforetak. Gjennomføring av PSD 2 medfører to endringer som har betydning for utviklingen av betalingstjenesteområdet: åpning for nye betalingstjenester og ny regulering av samhandlingen mellom tjenesteytere, herunder tilgang til kunders betalingskonto. De to nye betalingstjenestene er avtale om betalingsfullmakt (betalingsinitierings-tjenester) og avtale om opplysningsfullmakt (kontoopplysningstjenester).

Avtale om betalingsfullmakt består i å motta og videreformidle en betalingsordre tilknyttet betalingskonto hos en annen kontotilbyder på ordre fra kunde. Avtale om opplysningsfullmakt består i å gi kunden en samlet digital oversikt over alle sine betalingskontoer hos dennes kontotilbydere. Begge tjenester forutsetter at betalingstjenestetilbyder gir tilgang til kundens betalingskonto. PSD 2 regulerer den nærmere samhandlingen mellom de ulike betalingstjenestetilbydere, herunder også sikkerhet knyttet til oppkobling mot kundens kontotilbydere. De to nye betalingstjenestene kan ytes av dagens regulerte betalingstjenestetilbydere. I tillegg kan avtale om betalingsfullmakt ytes av ny type betalingstjenestetilbyder (foreslått betegnet "betalingsfullmektig"). Tilsvarende kan avtale om opplysningsfullmakt ytes av ny type betalingstjenestetilbyder (foreslått betegnet "opplysningsfullmektig").

Finanstilsynet utarbeidet på oppdrag fra Finansdepartementet høringsnotat med forslag til gjennomføring av PSD 2 i norsk rett. Høringsfristen var 18. august

2017. Finanstilsynets oppdrag og høringsnotat var avgrenset mot de delene av direktivet som medfører endringer på finansavtalelovens område. Endringer på finansavtalelovens område inngår i Justis- og beredskapsdepartementets høringsnotat til ny finansavtalelov. Høringsfristen var 15. desember 2017. Forslag til lovregler er til behandling i Finansdepartementet og Justis- og beredskapsdepartementet.

FORSIKRING OG PENSJON

KAPITALKRAV MV.

Nye regler om kapitalkrav mv. for forsikringsforetak ble fastsatt i Solvens II-direktivet gjeldende fra 1. januar 2016. I norsk regelverk er bestemmelsene gjennomført i finansforetaksloven og Solvens II-forskriften av 25. august 2015. I tilknytning til Solvens II-direktivet, har EU vedtatt en forordning (2015/35) som utdyper de overordnede bestemmelsene i direktivet. Finanstilsynet fastsatte 21. desember 2015 forordningen som norsk forskrift, med en tilpasning som innebærer at eksponering mot regionale og lokale myndigheter som ikke er ratet av et godkjent kredittvurderingsbyrå, skal behandles som eksponering i én risikoklasse høyere enn risikoklassen som følger av ratingen til den sentrale myndigheten i vedkommende stat. Finanstilsynet fastsatte 21. desember 2016 endringer for å tilpasse forskriften til EUs forordning 2016/467. Endringene gjelder blant annet innføring av lavere kapitalkrav for eksponeringer mot infrastrukturprosjekter som tilfredsstillende nærmere angitte kriterier.

De ovennevnte forordningene ble innlemmet i EØS-avtalen 23. mars 2018. Det ble inntatt en tilpasningstekst som åpner for å videreføre gjeldende norske regler om eksponering mot regionale og lokale myndigheter. Det ble videre åpnet for at det kan fastsettes en minimumsverdi for kapitalkravet knyttet til boliglån, slik at boliglån som hittil har hatt null i kapitalkrav for motpartsrisiko får et kapitalkrav som er på linje med kapitalkravet som gjelder for banker. Som følge av innlemmelsen i EØS-avtalen, vil gjeldende forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften bli opphevet og erstattet av en henvisning til EU-forordningen.

EU har i forordning 2017/1542 vedtatt ytterligere endringer i forordning 2015/35. Endringene gir noe lavere kapitalkrav for eksponeringer mot infrastrukturforetak som tilfredsstillende fastsatte kriterier. Endringene er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen og er ikke gjennomført i norsk regelverk.

EU-kommisjonen har bedt den europeiske forsikrings- og pensjonsmyndigheten (EIOPA) utarbeide forslag til endringer i Solvens II-regelverket. EIOPA oversendte 30. oktober 2017 et første sett med forslag til regelverksendringer. EIOPA foreslår blant annet at gjennomskjæringsmetoden skal anvendes også for investeringer i tilknyttede foretak, slik at forsikringsforetakenes investeringer i eiendom gjennom datterforetak skal behandles som eiendomsrisiko i beregningen av solvenskapitalkravet på foretaksnivå. EIOPA foreslår også lavere kapitalkrav for eksponeringer mot visse regionale og lokale myndigheter tilsvarende tilpasningen i den norske forskriften.

EIOPA oversendte 28. februar 2018 et andre sett med forslag til regelverksendringer. Her foreslås det blant annet høyere stressfaktorer i beregningen av renterisiko. EIOPA har foreløpig ikke gjennomført fulle konsekvensberegninger av den foreslåtte metoden, men den antas å redusere solvenskapitaldekningen i livsforsikringsforetakene vesentlig. Kommisjonen har imidlertid signalisert at den vil utsette vurderingen av eventuelle endringer i kapitalkravet for renterisiko til 2020. I løpet av 2018 skal EU-kommisjonen ta stilling til de øvrige forslagene fra EIOPA og framlegge sitt forslag til regelverksendringer, som deretter skal behandles av EU-parlamentet og -rådet.

EIERBEGRENSNINGSREGLER

Det følger av finansforetaksloven at forsikrings- og pensjonsforetak ikke kan drive annen virksomhet enn forsikrings- og pensjonsvirksomhet. Annen virksomhet omtales ofte som forsikringsfremmed virksomhet. Etter loven gjelder ikke forbudet mot drift av forsikringsfremmed virksomhet for "eierandeler med begrenset ansvar som representerer inntil 15 prosent av kapitalen eller stemmene i foretak". Finansdeparte-

mentet ba i brev av 5. april 2017 Finanstilsynet vurdere om grensen på 15 prosent bør oppheves. Det ble vist til at Solvens II innebærer mer risikosensitive kapitalkrav og at det således kan reises spørsmål ved behovet for begrensningen. I brev av 1. juni 2017 foreslår Finanstilsynet at bestemmelsen oppheves. Finansdepartementet sendte forslaget på høring med frist 7. september 2017. Forslaget er til behandling i departementet.

FORSIKRINGSDISTRIBUSJONSDIREKTIVET

Forsikringsdistributionsdirektivet (IDD) regulerer all distribusjon av forsikring. Direktivet skal gjøres gjeldende i EUs medlemsland fra 1. oktober 2018, men er foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen. Sammenlignet med gjeldende EØS-regler, utvider IDD reguleringen til også å gjelde forsikringsforetakenes direkte salg – ikke bare agents og meglers distribusjon. Hensikten med direktivet er å beskytte forbrukere, styrke kundenes tillit, styrke det indre marked og oppnå lik konkurranse mellom distribusjonskanaler. I august og september 2017 vedtok EU tre forordninger med utfyllende regler til IDD.

Finansdepartementet ba i brev av 9. januar 2017 Finanstilsynet utarbeide utkast til høringsnotat med forslag til lov- og/eller forskriftsbestemmelser som gjennomfører IDD, samt eventuelle øvrige nødvendige tilpasninger. Finanstilsynets utkast til høringsnotat ble sendt Finansdepartementet 23. juni 2017, og ble sendt på høring 6. mars 2018. Parallelt sendte Justis- og beredskapsdepartementet på høring et forslag til endringer i forsikringsavtaleloven med forskrifter. I tillegg til reglene som gjennomfører IDD, foreslås en omstrukturering av loven og innføring av generelle regler om erstatning, bevisbyrde og digitalt førstevalg.

IFRS 17 – FORSIKRINGSKONTRAKTER

IASB publiserte 18. mai 2017 en ny standard for forsikringskontrakter, IFRS 17. Standarden erstatter IFRS 4 og skal gjelde fra januar 2021, med mulighet for tidligere anvendelse. IFRS 17 innebærer vesentlige endringer i verdsettelse av forsikringskontrakter og hvordan foretakets finansielle stilling presenteres. Dersom standarden godkjennes av EU, vil den i Norge

gjøres gjeldende for konsernregnskap som utarbeides etter IFRS.

IFRS 9 – FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finanstilsynet sendte 19. september 2017 utkast til høringsnotat med forslag til endringer i regnskapsreglene for forsikringsforetak og pensjonsforetak til Finansdepartementet. Forslaget har sin bakgrunn i at den internasjonale regnskapsstandarden for innregning og måling av finansielle instrumenter (IAS 39) erstattes av IFRS 9. Finanstilsynet foreslår at gjeldende regler for regnskapsføring av finansielle instrumenter (IAS 39) videreføres for selskapsregnskapene til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak fram til og med regnskapsåret 2020. For selskapsregnskapene til skadeforsikringsforetak, foreslås det en adgang til å velge mellom IAS 39 og IFRS 9 fram til og med regnskapsåret 2020. Fra 2021 foreslås en plikt til å anvende IFRS 9 for alle forsikringsforetak og pensjonsforetak. Høringsnotatet inneholder også forslag til endrede noteopplysningskrav som følge av IFRS 9, samt forslag til enkelte tekniske endringer av forskriftene. Finansdepartementet sendte notatet på høring med frist 28. mai 2018. Forslaget er nå til behandling i departementet.

VERDIPAPIROMRÅDET

MARKEDET FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER

EU vedtok i 2014 verdipapirmarkedsdirektivet (MiFID II) og verdipapirmarkedsforskriften (MiFIR). Hovedformålet med reguleringen er å bidra til mer transparente og velfungerende markeder og økt investorbeskyttelse. Det ble oppnevnt et lovutvalg som skulle foreslå bestemmelser som gjennomfører det nye EU-regelverket. Utvalget la fram forslag til gjennomføring i NOU 2017: 1.

Direktivet og forordningen fikk anvendelse i EU fra 3. januar 2018, men er foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen. Regler som svarer til direktivet og forordningen ble vedtatt i norsk rett ved forskrift 4. desember 2017 nr. 1913 (MiFID II-forskriften) og forskrift 4. desember 2017 nr. 1914 (MiFIR-forskriften). MiFID II-forskriften bygger på lovutkastet

i NOU 2017: 1, og MiFIR-forskriften er i det vesentlige en speiling av reglene som følger av MiFIR. Begge forskriftene trådte i kraft 1. januar 2018.

Den 20. desember 2017 fastsatte Finanstilsynet forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene. Forskriften fastsetter regler tilsvarende 48 kommisjonsforordninger som utfyller MiFID II og MiFIR, samt regler som tilsvarende kommisjonsdirektivet som utfyller MiFID II (nivå 2-regler). Forskriften trådte i kraft 1. januar 2018.

Finansdepartementet la 10. april 2018 fram forslag til endringer i verdipapirhandelloven og oppheving av børsloven, jf. Prop. 77 L (2017–2018). Verdipapirlovutvalget la fram sin delutredning om gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR 11. januar 2018 (NOU 2018: 1).

ESMA traff i mars 2018, med hjemmel i MiFIR, vedtak som midlertidig begrenser adgangen i EU til å markedsføre, distribuere og selge CFD-er og binære opsjoner. Vedtaket vil for binære opsjoner få virkning fra 2. juli mens det for CFD-er vil få virkning fra 1. august 2018. ESMA's vedtak er ikke bindende i Norge. Først etter at MiFIR er tatt inn i EØS-avtalen, kan det fattes bindende vedtak som skal gjelde i EØS/EFTA-området, men da av EFTAs overvåkningsorgan. Gjennom MiFIR-forskriften er Finanstilsynet gitt kompetanse til å fastsette nasjonale forbud eller begrensninger. Disse kan være av mer varig karakter. Etter en høringsrunde har Finanstilsynet fastsatt en permanent forskrift med samme innhold og ikrafttreden som ESMA's vedtak.

MARKEDSMISBRUK

Våren 2014 vedtok EU nye regler om markedsmissbruk, herunder Markedsmissbruksforordningen (MAR)¹⁸ og direktiv om strafferettslige sanksjoner for markedsmissbruk (MAD II).¹⁹ I tillegg har EU vedtatt omfattende utfyllende regelverk på MARs område.

Hovedformålet med MAR og tilstøtende regelverk er å styrke verdipapirmarkedets integritet og å sikre en

mer enhetlig praktisering av regelverket innen EU. MAR innebærer samtidig en utvidelse av virkeområdet for markedsmissbruksreglene til flere handelsplasser og finansielle instrumenter enn gjeldende norske regler.

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

Lovutvalget la 23. juni 2017 fram sin delutredning NOU 2017: 14 om gjennomføring av kommende EØS-regler som svarer til MAR, samt en gjennomgang av verdipapirhandellovens regler om sanksjoner og straff. Finansdepartementet sendte utredningen på høring 18. juli 2017, med høringsfrist 31. oktober samme år. Saken er til behandling i Finansdepartementet.

REFERANSEVERDIER PÅ FINANSOMRÅDET

EUs forordning 2016/1011 gir regler om fastsettelse av referanserenter og andre indekser som brukes som referanseverdier i finansielle instrumenter og kontrakter, eller for å måle resultatene til investeringsfond. Se omtale i Finansielt utsyn november 2017. Finanstilsynets forslag til gjennomføring er til behandling i Finansdepartementet.

VERDIPAPIROPPGJØR OG VERDIPAPIRREGISTRE

Finansdepartementet ga i 2015 Finanstilsynet i oppdrag å nedsette og lede en arbeidsgruppe som skulle foreslå regler til gjennomføring av ventede EØS-regler som svarer til forordning om forbedring av verdipapiroppgjør og om verdipapirregistre (CSD-forordningen, (EU) nr. 909/2014). Arbeidsgruppen ble

¹⁸ Forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbruk

¹⁹ Direktiv 2014/57/EU (MAD II)

KAPITTEL 5: REGULERING

i tillegg bedt om å foreslå regler som klargjør/gir obligasjonsutstedere rett til å avtale innsyn i hvem som eier vedkommendes obligasjoner. (Se nærmere omtale på side 50 i Finansielt utsyn 2016.)

Finansdepartementet sendte arbeidsgruppens forslag til regelendringer på høring med frist 8. februar 2017. Saken er til behandling i departementet.

VERDIPAPIRFONDLOVEN

Den 1. januar 2018 trådte det i kraft endringer i verdipapirfondloven om godtgjørelsesordninger for ledende ansatte med flere i forvaltningsselskaper, depotmottakers forpliktelser og om sanksjoner. Det vises til Prop. 154 L (2015–2016) om endringer i verdipapirfondloven mv. Endringene gjennomfører UCITS V-direktivet (direktiv 2014/91/EU) i norsk rett. Det er blant annet inntatt en ny bestemmelse om gebyr for overtredelser av verdipapirfondlovgivingen. Nærmere regler er fastsatt i verdipapirfondforskriften.

Kommisjonsforordning (EU) 2016/438, som utfyller reglene i UCITS V om depotmottakers forpliktelser, ble gjort gjeldende som forskrift til verdipapirfondloven fra 3. april 2018.

REGLER SOM GJELDER FLERE TYPER FORETAK

REGLER OM OTC-DERIVATER, SENTRALE MOTPARTER OG TRANSAKSJONSREGISTRE (EMIR)

EMIR ble vedtatt i EU i juli 2012 og innfører regler om pliktig clearing og andre risikoreduserende tiltak for OTC-derivater, krav om rapportering av derivathandler til transaksjonsregistre og felleseuropeiske regler for sentrale motparter og transaksjonsregistre. Reglene trådte i kraft i Norge 1. juli 2017. Forordningen utfylles av en rekke regelsett fastsatt av EU-kommisjonen. De fleste av disse er ikke innlemmet i EØS-avtalen og er heller ikke gjennomført i norsk rett. Finanstilsynet har uttrykt en forventning om at foretak under tilsyn og andre relevante aktører i utgangspunktet forholder seg til regelverket slik det til enhver tid gjelder i EU. Finansdepartementet sendte 30. mai 2018 på høring forslag til forskrift som gjør flere av EU-kommisjonens

regelsett til norsk forskrift. Forskriften skal etter planen gjelde fra 1. juli 2018.

TILTAK MOT HVITVASKING

Finansdepartementet oversendte 16. februar 2018 Prop. 40 L (2017–2018) om lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsloven) til Stortinget. Lovforslaget gjennomfører det fjerde hvitvaskingsdirektivet. Loven ble 1. juni 2018 sanksjonert av Kongen i statsråd. Finanstilsynet har fått i oppdrag å utarbeide forskrifter til ny hvitvaskingslov.

EU-kommisjonen har foreslått endringer i det fjerde hvitvaskingsdirektivet. Endringsforslaget har vært behandlet i Europaparlamentet og er til behandling i Rådet. Forslaget inneholder blant annet bestemmelser om å gjøre vekslingsplattformer og oppbevarings-tjenester for virtuell valuta rapporteringspliktige etter hvitvaskingsdirektivet.

EU-kommisjonen fastsatte 7. mai 2018 en teknisk standard (RTS) om kriterier for utpeking av sentrale kontaktpunkt for agenter av e-pengeforetak og utenlandske betalingsforetak innenfor EU, samt hvilke plikter et nasjonalt kontaktpunkt skal pålegges. Sentrale kontaktpunkt skal fungere som mellomledd mellom tilbyderer av betalingstjenester/e-penger og tilsynsmyndighetene i vertsstaten. Finanstilsynet vil foreslå å gjennomføre forordningen i forbindelse med forskriftsoppdraget fra Finansdepartementet.

FOLKEFINANSIERING

Finanstilsynet publiserte 4. desember 2017 et rundskriv som gir veiledning om lånebasert folkefinansiering. Dette rundskrivet forklarer hvordan virksomheten må organiseres for å bli registrert låneformidler. Rundskrivet har også omtale av når en låneformidler må ha konsesjon som betalingsforetak hvis låneformidleren skal ha oppgjørskonsesjon.

EU-kommisjonen framla 8. mars 2018 et forslag til felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering (crowdfunding). Forslaget omfatter både egenkapital- og lånebasert folkefinansiering i bedriftsmarkedet (ikke forbrukslån). Hensikten er at det skal være

enklere å drive grensekryssende folkefinansiering samt å skape bedre rettssikkerhet for investorene. Forslaget foreslås gjennomført som en forordning. Forslaget har ikke til hensikt å gripe inn i eksisterende nasjonal lovgiving og eksisterende tillatelser, men skal gi tilbydere av folkefinansieringsvirksomhet mulighet til å få en EU-lisens som gir grunnlag for grensekryssende virksomhet på visse vilkår.

TEMA I: STRESSTEST 2018

Finanstilsynet gjennomfører årlig en stresstest av norske banker og norsk økonomi. Årets scenario for stressbanen innebærer et sterkt fall i verdenshandelen som følge av økte handelsbarrierer, kraftig nedgang i oljeprisen og økte renter internasjonalt som smitter over på innenlandsk rentenivå. I dette kapittelet beskrives forutsetningene for utviklingen i norsk økonomi både i basisbanen og i stressbanen. Videre analyseres virkningen på bankenes resultater og kapitaldekning.

Basisbanen reflekterer en jevn utvikling i norsk økonomi. Veksten i eiendomsprisene blir noe mer moderat enn de siste årene, mens arbeidsledigheten holder seg lav. Som følge av den relativt gode utviklingen fortsetter gjeldsoppbyggingen i husholdningene. Rentebelastningen vil øke noe som følge av høyere rentenivå. Bankenes tap på utlån holder seg lave.

Scenarioet i stressbanen gir store ringvirkninger i norsk økonomi. Økte renter gir husholdningene en kraftig økning i rentebelastningen. Finansiell konsolidering fører til kraftig reduksjon i privat konsum, som sammen med reduserte investeringer og eksportfall bidrar til negativ BNP-vekst for Fastlands-Norge i tre etterfølgende år. Arbeidsledigheten øker, og andelen registrerte ledige er om lag tre prosentpoeng høyere enn i basisbanen ved utgangen av perioden. Husholdningenes høye gjeldsbelastning opprettholdes på grunn av meget svak utvikling i disponibel inntekt. Andelen problemlån og tap på utlån i bankene øker kraftig, både på lån i personmarkedet og i bedriftsmarkedet.

I stressbanen får mange banker en betydelig reduksjon i ren kjernekapitaldekning. Flere banker vil ved utgangen av stressperioden ha en ren kjernekapitaldekning som er lavere enn det samlede kapitalkravet ved inngangen av stressperioden, inkludert bufferkrav og

pilar 2-krav. De viktigste årsakene til redusert kapitaldekning i stressbanen er økte tap på utlån, spesielt på utlån til ikke-finansielle foretak. Også økte tap på utlån til husholdningene inkludert forbrukslån bidrar til negative resultater. Redusert rentenetto er også en viktig årsak til lavere inntjening i stressbanen.

Stresstesten gjelder for perioden fra 2018 fram til utgangen av 2022. Banene for norsk økonomi er ikke prognoser, men beskriver to mulige utviklingsbaner. Finanstilsynet utarbeider ikke prognoser.

UTVIKLINGEN I NORSK ØKONOMI

Denne delen av temakapitlet beskriver hvordan norsk økonomi kan utvikle seg fram mot utgangen av 2022. Analysene og beregningene er basert på framskrivinger som er gjort med makromodellen NAM-FT²⁰.

Modellen genererer anslag for viktige økonomiske størrelser som brutto nasjonalprodukt (BNP), investeringer, konsum, arbeidsledighet, lønn, kredittvekst, utlånsrente, eiendomspriser og tap på utlån i bankene. For å framskrive disse modellbestemte variablene, er det nødvendig å fastsette størrelsen på variabler som bestemmes utenfor modellen (eksogene variabler). Disse omtales innledningsvis i beskrivelsene av de to scenarioene.

Ved et alvorlig tilbakeslag i norsk økonomi vil myndighetene vurdere finans- og pengepolitiske tiltak og/eller andre tiltak for å begrense tilbakeslaget i økonomien. Finanstilsynet tar i stresstestene ikke stilling til hvilke tiltak som bør vurderes eller iverksettes under et stress. Finanspolitikken er derfor den samme i stressbanen som i referansebanen.

BASISBANEN

Basisbanen reflekterer som nevnt en jevn utvikling i norsk økonomi. Banen bygger på tilgjengelig informasjon fra terminmarkedene samt prognoser fra Statistisk sentralbyrå og Norges Bank. Vekst i offentlig konsum og investeringer samt oljeinvesteringer er satt i tråd med anslag fra Statistisk sentralbyrå. Alle

²⁰ NAM-FT er basert på modellen Norwegian Aggregate Model (NAM), og er særlig utviklet for stresstesting av banker samt analyser av finansiell stabilitet. NAM er utviklet av professorene Gunnar

Bårdsen og Ragnar Nymoen. Dokumentasjon av modellen finnes på normetrics.no. Se Finansielt utsyn fra 2014–2017 for grundigere omtale av modellen.

eksogene variabler er satt på grunnlag av informasjon tilgjengelig ved utgangen av første kvartal i år.

Veksten i internasjonal handel og internasjonale konsumpriser antas å være relativt stabil i framskrivingsårene. Veksten i verdenshandelen går noe ned, fra 5,3 prosent i 2018 til 4 prosent i 2022, mens internasjonale konsumpriser tar seg gradvis opp til 2 prosent i 2022. Utenlandske pengemarkedsrenter, målt ved eurorenten, antas å stige med om lag 1,5 prosentpoeng i framskrivingsperioden, til 1,2 prosent i 2022.²¹ Oljeprisen er satt lik terminprisen på olje i hele framskrivingsperioden, og antas å gå ned fra dagens nivå til om lag 55 amerikanske dollar ved utgangen av perioden. Norges Banks styringsrente er satt i tråd med bankens prognoser. Det forutsettes at risikoen i aksje- og obligasjonsmarkedene forblir moderat.

Som følge av økningen i internasjonale pengemarkedsrenter, viser beregningene at norske utlånsrenter stiger med om lag 1,5 prosentpoeng i framskrivingsperioden. Dette bidrar til at husholdningenes rentebelastning²² i 2022 overstiger 10 prosent. Den relativt sterke økningen i rentebelastning skyldes både renteøkning og fortsatt forholdsvis sterk vekst i husholdningenes gjeld.

Beregningene viser at aktivitetsnivået i norsk økonomi i framskrivingsperioden holder seg stabilt med en årlig vekst i BNP for Fastlands-Norge på rundt 2 prosent. Relativt svake boliginvesteringer trekker veksten noe ned, mens god utvikling i andre investeringer og eksport bidrar til å opprettholde BNP-veksten. Veksten i privat konsum beregnes til å gå ned fra 2,3 prosent i 2017 til om lag 1,5 prosent i 2022. Dette følger av økt rentebelastning i husholdningene på grunn av økt rentenivå og moderat vekst i disponibel inntekt.

Etter mange år med sterk vekst i eiendomsprisene, fulgt av en korreksjon i boligmarkedet, øker eiendomsprisene mer moderat i basisbanen. Boligprisene har ifølge modellanslagene positiv vekst i

hele perioden, og stiger samlet med i underkant av 15 prosent. Prisene på næringseiendom stiger med 22 prosent akkumulert i perioden fra 2018 til 2022.

Den sterke veksttakten til husholdningenes gjeld avtar noe utover i perioden. Beregningene viser at kredittveksten fortsatt vil overstige husholdningenes inntektsvekst, og gjeldsbelastningen vil dermed fortsette å øke. Gjeldsbelastningen²³ i norske husholdninger har aldri vært høyere enn ved inngangen til årets stresstestperiode. Med basisbanens stabile utvikling i norsk økonomi følger en jevn stigning i husholdningenes gjeldsbelastning, fra 225 prosent i fjerde kvartal 2017 til 247 prosent i 2022. Arbeidsledigheten holder seg stabilt lav i framskrivingsperioden.

Beregningene viser at andelene problemlån²⁴ og tap på utlån i bankene også holder seg lave. Dette gjelder både lån til personmarkedet og til næringsmarkedet.

FORUTSETNINGER FOR STRESSCENARIOET

Årets scenario innebærer et dramatisk fall i verdenshandelen, som følge av økte handelsbarrierer, og et betydelig fall i oljeprisen. Risikopremiene i rentemarkedene øker markant. Samtidig faller aksje- og eiendomsprisene, som en kraftig korreksjon til det lave nivået i risikopremier og oppgangen i aksje- og eiendomsmarkedene de siste årene. Markedsaktørernes usikkerhet om framtidig utvikling øker sterkt. Dette får store konsekvenser for norsk realøkonomi og bankene. Forutsetningene for stressbanen omtales nedenfor, deretter beskrives blant annet virkningene av stresset på norsk realøkonomi, det norske aksjemarkedet, kreditt- og boligprisvekst og husholdningenes rente- og gjeldsbelastning.

Det legges til grunn at internasjonal handel faller med 14 prosent akkumulert over en toårsperiode, før veksten igjen tiltar mot slutten av framskrivingsperioden. Scenarioet innebærer et relativt kortvarig og sterkt fall i handelen, der det antas at det etter hvert etableres

gjeld delt på summen av disponibel inntekt i de siste fire kvartalene. Det er store forskjeller i gjeldsbelastning mellom enkelthusholdninger, se omtale i Finansielt utsyn november 2017.

²⁴ Problemlån er definert som summen av misligholdte lån og ikke-misligholdte lån som er tapsnedskrevet.

²¹ Anslagene er basert på terminrenter fra den europeiske sentralbanken (ECB).

²² Rentebelastning er definert som husholdningenes renteutgifter relativt til disponibel inntekt før renteutgifter.

²³ Husholdningenes gjeldsbelastning er definert som beholdning av

nye handelskanaler. Oljeprisen antas å falle til 20 amerikanske dollar ved utgangen av 2019. Deretter tar prisen seg opp, til 30 dollar, og flater ut mot slutten av perioden. Oljeprisen er betydelig lavere i stressbanen enn i basisbanen i hele framskrivingsperioden. Oljeinvesteringene, som ikke er modellbestemte, antas å falle kraftig i 2019 og deretter ligge flatt ut framskrivingsperioden. Forutsetningene for norsk eksport av olje og gass er like i basisbanen og stressbanen. Det antas at oljeproduksjonen fra eksisterende felt holdes oppe og omsettes på verdensmarkedet til tross for uroen.

Risikopremiene i rentemarkedene øker markant som følge av økt usikkerhet hos investorene, og medfører økte pengemarkedsrenter. Utenlandsk pengemarkedsrente forutsettes å øke til 4 prosent i 2019, før den gradvis faller til 2 prosent ved utgangen av framskrivingsperioden. Nedgangen internasjonalt antas å bidra til lav inflasjon de første årene av framskrivingsperioden, før inflasjonen tar seg noe opp.

Alle variabler omtalt i avsnittene ovenfor er eksogene variabler som bestemmes utenfor modellen, med unntak for aksjepriser og obligasjonsrenter. I tillegg bestemmes internasjonale produsentpriser, offentlig etterspørsel etter varer og tjenester samt offentlig investeringer og offentlig konsum utenfor modellen. For offentlige investeringer og offentlig konsum ligger de samme forutsetningene til grunn både i basisbanen og stressbanen.

STRESSBANEN

Økt usikkerhet hos investorene medfører et sterkt fall i aksjemarkedene. Beregningene viser at internasjonale aksjemarkeder faller med 27 prosent i løpet av de første to framskrivingsårene, før veksten igjen tar seg opp mot slutten av perioden. Det norske aksjemarkedet rammes mye hardere av krisen på grunn av effekten av oljeprisfallet som kommer i tillegg til økt usikkerhet og nedgang i verdenshandelen. Prisen på norske aksjer faller med i overkant av 60 prosent akkumulert i 2018 og 2019. Beregningene viser at aksjemarkedene har god vekst mot slutten av perioden, men fra et lavere nivå enn ved inngangen til framskrivningene.

Høyere internasjonalt rentenivå smitter til norsk økonomi. Modellberegningene viser at den norske pengemarkedsrenten stiger med om lag 4,5 prosentpoeng til 5,3 prosent fram til 2019, før den gradvis avtar til 2,4 prosent ved slutten av perioden. Bankenes utlånsrenter avhenger i stor grad av pengemarkedsrenten. Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente øker med om lag 3,5 prosentpoeng i løpet av de to første årene i perioden. Når økonomien bedrer seg mot slutten av framskrivningene reduseres utlånsrenten noe, og er om lag 1,4 prosentpoeng høyere i 2022 enn i 2017.

En brå og kraftig økning i utlånsrentene vil ha store konsekvenser for norske husholdninger, både på grunn av det høye gjeldsnivået og den store andelen av utlån med flytende rente. Det er store forskjeller i gjeldsbelastning mellom husholdninger, som gjør enkelthusholdninger mer sårbare for renteøkning.

Rentebelastningen i husholdningene beregnes i modellen til 13 prosent i gjennomsnitt i 2019. Dette er på høyde med rentebelastningen under finanskrisen, men likevel godt under husholdningenes rentebelastning under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, se figur I.1. På grunn av bedring i økonomien samt finansiell konsolidering i husholdningene mot slutten av framskrivingsperioden, vil rentebelastningen avta noe og er ved utgangen av perioden noe lavere enn i basisbanen. Selv om husholdningene er i stand til å konsolidere og nedbetale deler av gjelden, viser beregningene at gjeldsbelastningen i stressbanen blir liggende i overkant av 220 prosent, se figur I.1. Svært svak inntektsvekst (nær null i flere år) i framskrivingsperioden bidrar til dette. Veksten i disponibel inntekt tar seg først noe opp i 2022.

I foretakene vil rentebelastningen også øke sterkt som følge av økt rentenivå kombinert med svak inntektsutvikling. Beregnet kredittvekst i foretakene er negativ fra 2018, og aggregert faller kreditten til foretakene med i underkant av 5 prosent i framskrivingsperioden. Modellen viser at husholdningenes kredittvekst er svak i hele perioden, se figur I.2.

Utviklingen i husholdningenes gjeld og rentebelastning gir store ringvirkninger på privat konsum. Virkningene er sterkere desto høyere gjeldsbelastningen i husholdningene er. I modellberegningene faller konsumet til sammen med over 7 prosent fram mot 2020. Privat konsum utgjør en betydelig andel av BNP for Fastlands-Norge, og fallet bidrar sterkt til negativ utvikling i BNP Fastlands-Norge i tre etterfølgende år i framskrivingsperioden, se figur I.3. Også fall i boliginvesteringer, i private næringsinvesteringer Fastlands-Norge og eksport bidrar til negativ BNP-vekst. Både boliginvesteringene og næringsinvesteringene faller med godt over 30 prosent aggregert før veksten tar seg noe opp mot slutten av framskrivingsperioden.

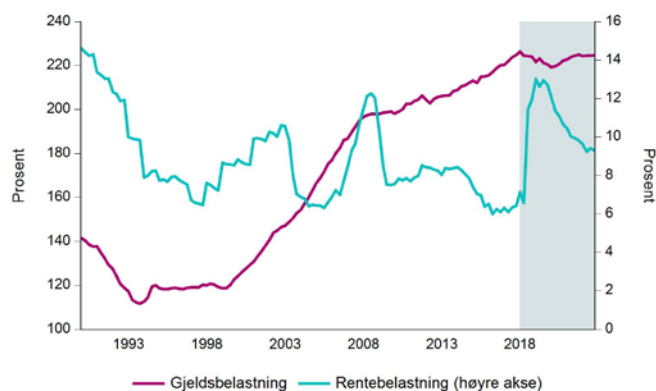
Arbeidsledigheten øker sterkt i framskrivingene, se figur I.4. I 2021 utgjør antall registrerte ledige 5,6 prosent av den totale arbeidsstyrken. Scenariet i stresstesten rammer hardest de første årene av framskrivingsperioden. Arbeidsledigheten er høyere ved utgangen enn ved inngangen av perioden, men viser tegn til å gå ned mot slutten av framskrivingsperioden. I 2022 er ledigheten i stressbanen 3 prosentpoeng høyere enn i basisbanen.

I beregningene for basisbanen er utviklingen i eiendomsprisene moderat. Scenariet for stressbanen rammer økonomien hardt, og har store konsekvenser for markedene. Boligprisene faller nominelt med 29 prosent i løpet av de første tre årene i stressbanen. Næringseiendomsprisene reduseres med 37 prosent over en fireårsperiode. Nedgangen i det norske aksjemarkedet er sterkere enn i markedene for bolig- og næringseiendommer, men har om lag samme forløp, se figur I.5.

Bankenes problemlån som andel av utlån vokser markant i framskrivingsperioden, både for lån til personmarkedet og til bedriftsmarkedet. Bankenes tap på utlån til både husholdninger og bedrifter øker, men betydelig mer for utlån til bedrifter, se figur I.6.

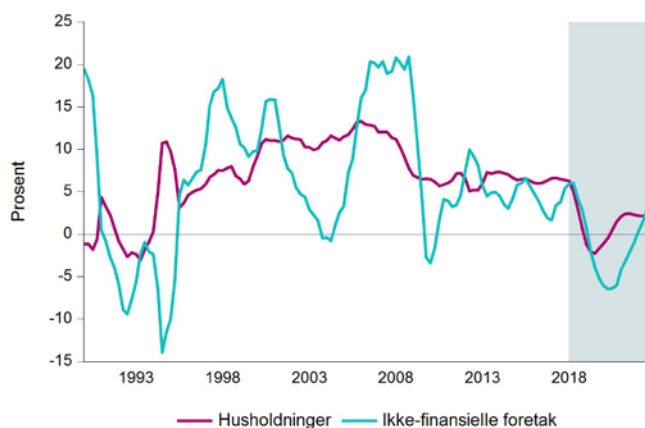
Akkumulert tap på lån til bedrifter beregnes til 14,9 prosent av utlån i hele framskrivingsperioden. For utlån til husholdninger er akkumulert tap 2,5 prosent i perioden. Tapene i stressbanen er høye, men merkbart

I.1 Utvikling i stressbanen. Gjennomsnittlig gjeldsbelastning og rentebelastning i husholdningene



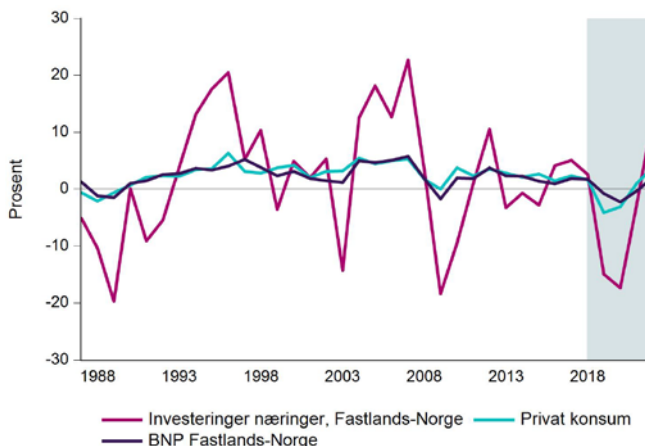
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.2 Utvikling i stressbanen. Kredittvekst* i husholdninger og ikke-finansielle foretak



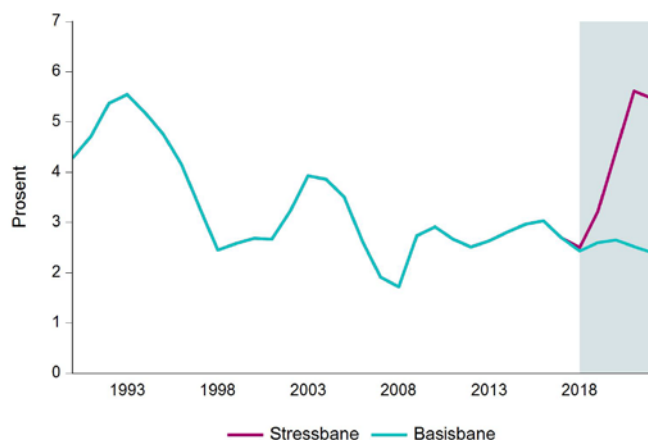
*Tolv månedersvekst i utestående beholdning, kan avvike fra transaksjonsbasert vekst i K2-statistikken. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet.

I.3 Utvikling i stressbanen. BNP Fastlands-Norge, privat konsum og næringsinvesteringer i Fastlands-Norge



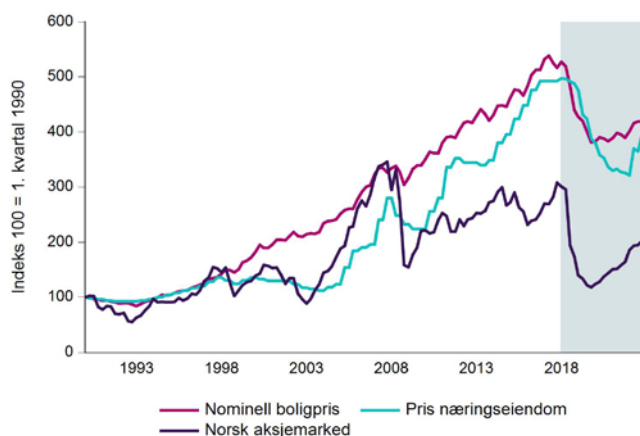
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.4 Utvikling i basisbane og stressbane. Registrert arbeidsledighet



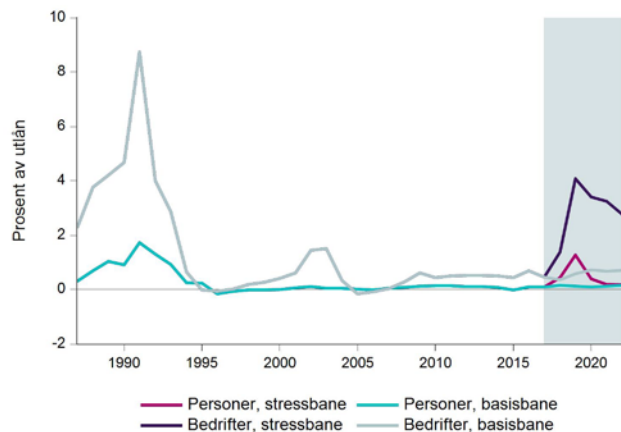
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I.5 Utvikling i stressbanen. Boligpriser, priser på næringseiendom og norsk aksjemarked



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

I.6 Utvikling i basisbane og stressbane. Utlånstap



Kilde: Finanstilsynet

lavere enn bankenes tap under bankkrisen på 1990-tallet.

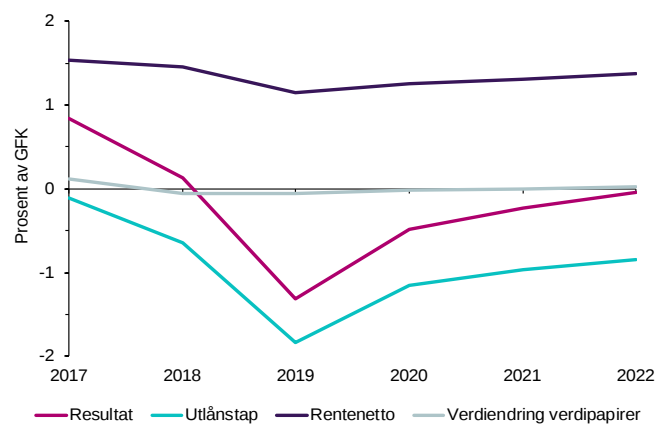
STRESSTESTER AV NORSKE BANKER

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

Et særtrekk ved banker er at de har høy gjeld i forhold til eiendeler. Ved utgangen av 2016 utgjorde gjelden til norske banker om lag 92 prosent av total forvaltningskapital, mens tilsvarende andel for norske ikke-finansielle foretak var om lag 55 prosent. Videre utgjorde bankenes årsresultat kun om lag én prosent av forvaltningskapitalen, mens tilsvarende andel for ikke-finansielle foretak var om lag tre prosent. Det skal dermed en langt mindre resultatsvekkelse til for banker enn for ikke-finansielle foretak før resultatene blir negative og soliditeten og likviditeten svekkes. Siden bankene har lav egenkapitalandel (eller høy gjeldsgrad) i utgangspunktet, kan selv en liten reduksjon føre til at egenkapitalandelen faller under kritiske nivåer fastsatt av myndigheter eller forventet av bankenes investorer og kreditorer. Bankenes følsomhet for svekkelser i resultatet og egenkapitalen, gjør at banker som i utgangspunktet kan synes å ha relativt lik inntjenings- og finansieringsstruktur likevel rammes ulikt i stresstesten.

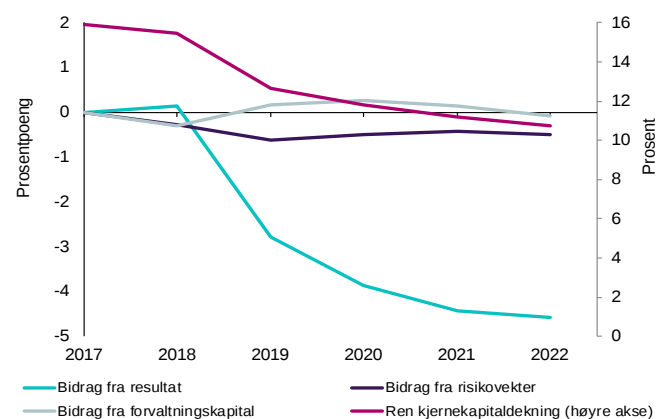
Hovedhensikten med Finanstilsynets stresstester er å finne indikasjoner på hvor godt bankene vil klare seg gjennom alvorlige stress-scenarier uten ekstraordinære støttetiltak fra myndighetene. I tilnærmet normale økonomiske tider endrer bankenes inntekter og kostnader seg relativt lite, og resultat, soliditet og likviditet er derfor forholdsvis stabile. I en alvorlig økonomisk nedgangskonjunktur vil inntektene reduseres og kostnadene øke både raskt og

I.7 Resultat og viktigste resultatkomponenter. Stressbane. Norske bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

I.8 Ren kjernekapitaldekning og akkumulert bidrag til endring. Stressbane. Norske bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

mye. Utlånstapene vil ikke lenger være knyttet til noen få lånekunder eller en enkelt næring, men vil være knyttet til mange lånekunder i de fleste næringer. Verdipapirbeholdningene vil falle betydelig i verdi, og bankenes finansieringskostnader vil øke. Selv om norske lånekunders utlånsrenter i stor grad er flytende, er det ikke en selvfølge at hele økningen i bankenes finansieringskostnader kan overføres til lånekundene. Det er også vanskelig å bli kvitt svake lånekunder, siden de fleste banker ikke ønsker eller evner å ta over slike lånekunder.

Finanstilsynet benytter to modeller til å stressteste bankene. Den ene modellen er basert på konserndata og dekker de 19 største bankkonsernene.²⁵ Den andre bruker ikke-konsoliderte data og omfatter de mindre bankene. Begge modellene bruker også data fra CRD IV-rapporteringen, engasjementsrapporteringen av næringslivskundene i bankene (SEBRA-rapporteringen) og andre datakilder.

NORSKE BANKKONSERN

Forvaltningskapitalen til bankene som inngår i konsernmodellen utgjorde om lag 77 prosent av norske bankers totale forvaltningskapital ved utgangen av 2017. Filialer som inngår i utenlandske bankkonsern inngår ikke i utvalget. Se boks 12 og 13 for beskrivelse av stresstestmetoden og forutsetningene som er lagt til grunn i stresstesten. Se boks 13 for beskrivelse av hvordan tapene fordeles mellom bankene.

Basisbanen

Bankkonsernernes samlede rentenetto²⁶ er om lag uendret i basisbanen. Tap på utlån til husholdninger er stabilt lave de fire første årene, men med en liten oppgang det femte året. Tap på utlån til ikke-finansielle foretak øker svakt i basisbanen. Samlet sett er økningen i de totale utlånstapene relativt liten i basisbanen. Resultatet (etter skatt) som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) faller litt. Hvis det legges til grunn som teknisk forutsetning at 50 prosent av resultatet utbetales i utbytte og det ikke skytes inn ny egenkapital, reduseres bankkonsernernes rene kjernekapitaldekning fra 15,9 prosent ved inngangen til framskrivingsperioden til 15,4 prosent ved utgangen i 2022. Det er forskjeller mellom utviklingen i bankenes soliditet i basisbanen. Enkelte banker får en marginal økning i kjernekapitaldekningen, mens andre har en nedgang. Finanstilsynet utarbeider ikke prognoser, og basisbanen reflekterer et mulig scenario. Se for øvrig omtale av makroscenarioene innledningsvis.

²⁵ DNB Bankkonsern, SpareBank 1 SR, SpareBank SMN, Sparebanken Vest, SpareBank 1 Østlandet, SpareBank 1 Nord-Norge, Sparebanken Sør, Sparebanken Møre, Sparebanken Sogn og Fjordane, Gjensidige Bank, Sparebanken Øst, Storebrand Bank, Helgeland Sparebank, Landkreditt Bank, BN Bank, Sandnes

Sparebank, Fana Sparebank, Totens Sparebank, Aurskog Sparebank.

²⁶ Sum renteinntekter minus sum rentekostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK).

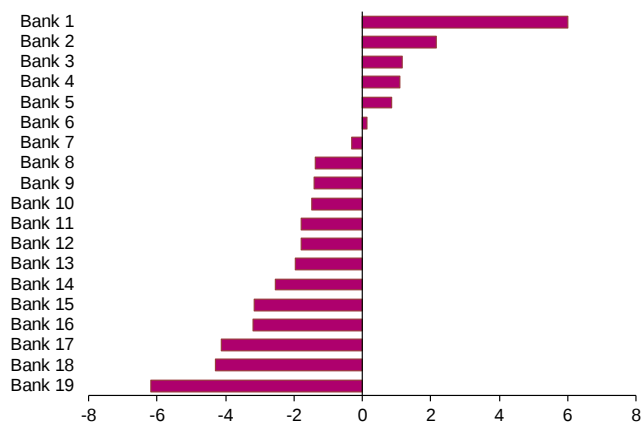
Stressbanen

I stressbanen er den makroøkonomiske utviklingen langt svakere. Det kraftige økonomiske tilbakeslaget slår inn for alvor i 2019. I følge framskrivingene faller bankkonsernernes samlede netto renteinntekter som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital gradvis, fra 1,53 prosent i 2017 til 1,38 prosent i 2022, se figur I.7. Hovedårsaken til svekkelsen er at det forutsettes at rentemarginen reduseres i stressbanen for alle lån, se boks 12. I tillegg forutsettes at bankene ikke klarer å velte hele renteøkningen over på de lånekundene som allerede har svak gjeldsbetjeningsevne ved inngangen til stressperioden.²⁷ Fall i aksjemarkedene og økte kredittrisiko-spreader gjør resultatbidraget fra verdiendringer på aksjer og obligasjoner marginalt negativt gjennom stressperioden.²⁸ Utlånstapene øker kraftig fra og med 2019.²⁹ Økte utlånstap er den viktigste årsaken til at bankkonsernernes resultat etter skatt svekker seg fra 0,84 prosent av GFK i 2017 til minus 1,31 prosent i 2019, for så å bedres til om lag null i slutten av perioden.

Bankenes rene kjernekapitaldekning faller gjennom hele stressperioden, fra 15,9 prosent ved inngangen av perioden til 11,0 prosent i 2022, se figur I.8. Reduksjonen skyldes hovedsakelig negativt resultat. Som en teknisk forutsetning settes utbetalt utbytte til 50 prosent av årsresultatet for de årene bankene har positivt resultat. Det forutsettes samtidig at det ikke skytes inn ny egenkapital. Økning i risikovektene anslått ved framskriving av misligholds sannsynligheter (PD) i Finanstilsynets SEBRA-modell (se omtale i Finansielt utsyn juni 2017) og økt forvaltningskapital bidrar også noe til reduksjonen i kjernekapitaldekningen.

I tillegg til å oppfylle de ordinære minimums- og bufferkravene til kapital, må bankene oppfylle et individuelt pilar 2-krav fastsatt av Finanstilsynet.³⁰

I.9 Differanse mellom faktisk ren kjernekapitaldekning og krav til ren kjernekapitaldekning ved utgangen av stressbanen (inkl. pilar 2-krav og bufferkrav, motsyklisk kapitalbuffer forutsatt uendret på 2 prosent i hele perioden). Stressbane. Norske bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

Figur I.9 viser differansen mellom den rene kjernekapitaldekningen i stressbanen og det totale kravet til ren kjernekapitaldekning for det enkelte bankkonsern, inkludert pilar 2-kravet.

Ved utgangen av 2022 har seks av de 19 bankkonsernene en ren kjernekapitaldekning som er under det totale kravet til ren kjernekapitaldekning inkludert bufferkrav og pilar 2-krav. Det er forutsatt at motsyklisk kapitalbuffer settes til null fra og med 2019. Minimumskravet, de øvrige bufferkravene og de individuelt bestemte pilar 2-kravene forutsettes å være uendrede i hele stressperioden. Dersom motsyklisk kapitalbuffer opprettholdes på 2 prosent i hele perioden, er det 13 banker som ikke oppfyller kravet til kapital ved utgangen av 2022, se figur I.9. Bankkonsernernes samlede uvektede kjernekapitalandel (leverage ratio) faller fra 7,0 til 5,0 prosent i stressperioden. I 2022 er det to banker som ligger under kravet til uvektet kjernekapitalandel.

²⁷ Utlånsrentene øker med om lag 3,5 prosentpoeng de to første årene i stressperioden, for så å gå noe tilbake.

²⁸ Gjelder kun de 13 største bankene. For de mindre bankene er det, som følge av manglende datagrunnlag, ikke beregnet tap knyttet til verdipapirporteføljene.

²⁹ Se boks 13 for en nærmere omtale av utlånstapene.

³⁰ For systemviktige banker er minimums- og bufferkravet til ren

kjernekapitaldekning 14,0 prosent fra 31. desember 2017, mens det for andre bankene er 12,0 prosent. Det er kun bankkonsernet DNB som defineres som systemviktig blant bankene som er med i Finanstilsynets stresstest. Kommunalbanken er det andre systemviktige foretaket i Norge, men er ikke med i stresstesten fordi Finanstilsynets bankmodell ikke er tilpasset bankens virksomhet.

Bankkonsernene som klarer seg dårligst i stressbanen har enten en relativt høy andel utlån til ikke-finansielle foretak, høy anslått kredittrisiko på utlån til ikke-finansielle foretak, relativ lav rentenetto eller relativ lav totalinntjening ved inngangen av perioden, eller en kombinasjon av disse faktorene. Se boksene 12 og 13 for nærmere omtale. Stressbanen rammer alle bankene og finansnæringen. Det forutsettes derfor at bankene ikke har særlig handlingsrom til å iverksette ekstraordinære tiltak i løpet av framskrivingsperioden, som for eksempel salg av misligholdte utlån.

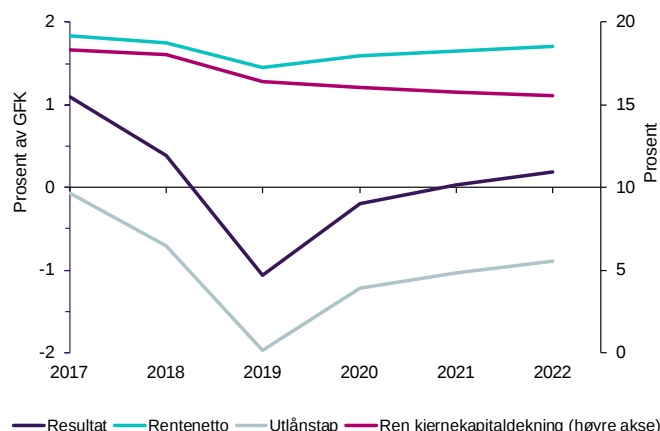
MINDRE NORSKE BANKER

Mindre norske banker (89 banker) stresstestes på enkeltsskapsnivå (morbank) basert på ikke-konsoliderte morbanktall. I tillegg stresstestes seks banker som i hovedsak har forbruks- og kredittkortlån basert på separate forutsetninger. Makrosenarioene, stresstestmetoden og forutsetningene er de samme som for bankkonsernene. Verdipapirbeholdningene blir imidlertid ikke stresset for de mindre bankene fordi datagrunnlaget ikke er tilstrekkelig.

Det samlede resultatet til de mindre norske bankene svekker seg kraftig de to første årene i stressbanen, se figur I.10. Svekkelsen drives hovedsakelig av noe økte tap på utlån til personkunder i 2019 og økte tap på utlån til ikke-finansielle foretak fra og med 2019. De mindre bankene har samlet høyere rentenetto i forhold til GFK enn bankkonsernene ved inngangen til stressperioden. Det skyldes i hovedsak at de mindre bankene generelt har en høyere andel utlån i forhold til GFK enn bankkonsernene. Rentenettoen til de mindre bankene relativt til forvaltningskapitalen faller om lag like mye som for bankkonsernene i stressperioden.

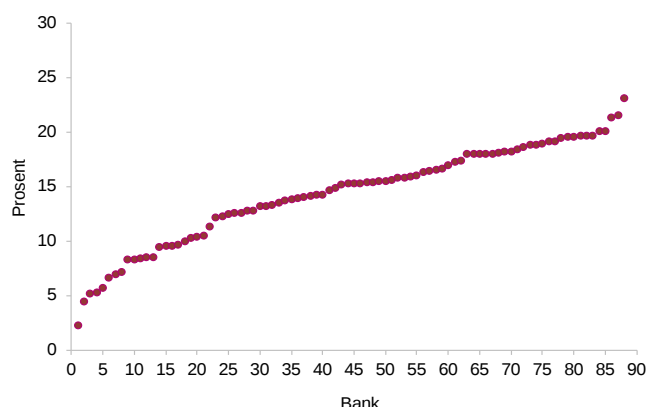
Utlånstap til ikke-finansielle foretak målt relativt til samlede utlån til ikke-finansielle foretak er høyere for de mindre bankene sammenlignet med de store bankene. Det skyldes at de mindre bankene gjennomgående har høyere risiko i BM-porteføljene målt med SEBRA-modellen. De mindre bankene har imidlertid noe lavere tap på næringsporteføljene målt som andel av GFK sammenlignet med de store bankkonsernene.

I.10 Ren kjernekapitaldekning, resultat, rentenetto og utlånstap. Stressbane. Mindre norske banker



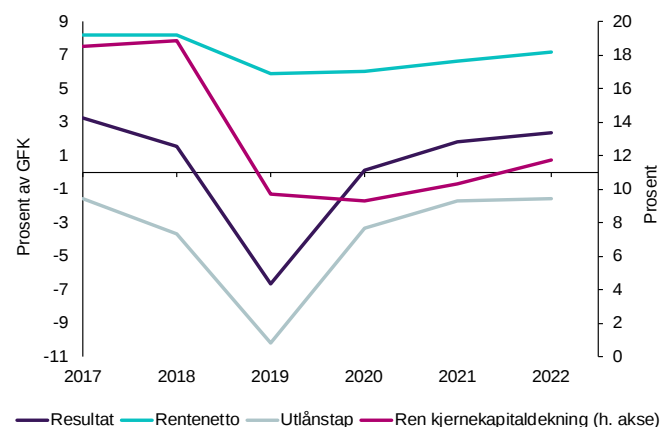
Kilde: Finanstilsynet

I.11 Ren kjernekapitaldekning ved utgangen av 2022. Stressbane. Mindre norske banker



Kilde: Finanstilsynet

I.12 Ren kjernekapitaldekning, resultat, rentenetto og utlånstap (som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital). Stressbane. Norske forbrukslånbanker.



Kilde: Finanstilsynet

Dette kan forklares ved at de mindre bankene i gjennomsnitt har lavere andel utlån til ikke-finansielle foretak sammenlignet med de store bankene.

Den rene kjernekapitaldekningen i de mindre bankene samlet reduseres ikke så mye som i bankkonsernene. Samlet har dessuten de mindre bankene en høyere ren kjernekapitaldekning ved inngangen til stressperioden (18,5 prosent). Ved utgangen av stressperioden er den rene kjernekapitaldekningen i de mindre bankene 15,3 prosent, mot 11 prosent i bankkonsernene. Det er imidlertid stor variasjon mellom bankene, se figur I.11. Dersom en forutsetter at motsyklisk kapitalbuffer settes til null fra og med 2019, er det 21 av de 89 bankene som ikke oppfyller de samlede kapitalkravene inkludert bufferkravene og pilar 2-kravet. Dersom kravet til motsyklisk kapitalbuffer på 2 prosent opprettholdes i perioden, er det 32 av de 89 bankene som ikke oppfyller kapitalkravene.

FORBRUKSLÅNBANKER

Det har vært flere nyetableringer av forbrukslånbanker de siste årene. Seks banker som i hovedsak yter forbrukslån, er med i Finanstilsynets stresstest.³¹ Forbrukslån (inkludert kredittkortlån) har eksistert lenge, men det er først de siste årene at volumet har økt kraftig i Norge. Analyser av utlånstap i normale økonomiske perioder viser at tapene på utlån til husholdninger er fra åtte til over 20 ganger større for forbrukslån sammenlignet med sikrede lån. Det er derfor ikke usannsynlig at tapene på forbrukslån i et stress vil kunne bli svært høye. Hvis forbrukslånbankene kommer i en anstrengt situasjon, kan det være et alternativ for långiveren å selge deler av de misligholdte utlånene til inkassoselskap eller lignende. Å selge slike porteføljer kan imidlertid være vanskelig i et alvorlig stress, og salgsprisen på misligholdporteføljene vil uansett mest sannsynlig være lav. I stresstesten har Finanstilsynet lagt til grunn at tapene på forbrukslån vil være ti ganger høyere enn tapene på sikrede lån til husholdningene, i hovedsak boliglån.

De akkumulerte tapene i stressperioden utgjør samlet for forbrukslånbankene om lag 27 prosent av samlede netto utlån ved inngangen av perioden. Tapene er høyest i 2019, da de når om lag 13 prosent. Til sammenligning er de akkumulerte tapene for de mindre sparebankene om lag 7 prosent av samlede netto utlån ved inngangen av perioden.

Forbrukslånbankene samlet hadde en rentenetto på 8,2 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital ved inngangen av stressperioden, se figur I.12. Disse har dermed en langt høyere rentenetto enn de tradisjonelle bankene. I stressbanen reduseres rentenettoen til 6,1 prosent i gjennomsnitt i 2020, for så å øke til i overkant av 7,1 prosent i 2022.³²

Ren kjernekapitaldekning reduseres fra 18,5 prosent i 2017 til 11,7 prosent ved utgangen av perioden. Ren kjernekapitaldekning er imidlertid så lav som 9,3 prosent ved utgangen av 2019, men tar seg noe opp mot slutten av perioden som følge av reduserte tap på utlån.

Fem av de seks forbrukslånbankene oppfyller ikke de samlede kapitalkravene inkludert bufferkravene og pilar 2-kravet ved utgangen av stressperioden. Antall banker som ikke oppfyller kravet er ikke påvirket av om kravet til motsyklisk buffer opprettholdes eller settes til null.

³¹ Bank Norwegian, yA Bank, Komplet Bank, Monobank, Easybank og Instabank.

³² Se forutsetningene om endringer i rentenettoen i boks 12.

Boks 12:**Framskriving av bankenes rentenetto**

Norske banker låner i stor grad både inn og ut til flytende rente. Endringer i innlånsrentene blir vanligvis raskt etterfulgt av en tilsvarende endring i utlånsrentene ("flyt-flyt"-prinsippet).^{*} Flyt-flyt-prinsippet er utgangspunktet for Finanstilsynets framskriving av bankenes rentenetto. Det er imidlertid tre unntak:

- (i) Det forutsettes at "friske" forbearance-kunder^{**} klarer å betjene lånerenten som er avtalt ved inngangen til stressperioden, men at de ikke klarer å betjene en økning i lånerenten. Bakgrunnen for denne forutsetningen er at disse kundene allerede har gjeldsbetjeningsproblemer, og at de i stressbanen vil få en ytterligere svekkelse i gjeldsbetjeningsevnen. Det er derfor realistisk å anta at kundene i gjennomsnitt vil få problemer ved en kraftig økning i lånerenten.^{***}
- (ii) Som følge av varslingsfristen for økning av lånerenten på boliglån, forutsettes det et tidsetterslep på seks uker i økningen i lånerenten på boliglån.
- (iii) I tillegg til (i) og (ii), forutsettes det at det i stressbanen er et generelt press på utlånsmarginen, blant annet som følge av at konkurransen om de beste lånekundene trolig øker når det går dårligere i økonomien. Videre legges til grunn at bankene ikke klarer å prise opp hele utlånsporteføljen i takt med økningen i finansieringskostnadene, samt at det er et visst tidsetterslep i renteøkningene. Historiske data viser at rentenettoen (utlånsvektet utlånsrente minus innskuddsvektet innskuddsrente) varierer en del fra år til år, og har i enkelte

femårsperioder på 2000-tallet falt med over 30–40 rentepunkter fra opprinnelig nivå. Med utgangspunkt i dette, er bankenes rentenetto i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i stressbanen skjønnsmessig redusert med 0,2 prosentpoeng i 2019 og 2020 i forhold til rentemarginen i 2017. Det forutsettes at rentemarginene så øker med 0,05 prosentpoeng i 2021 og ytterligere 0,05 prosentpoeng i 2022 i forhold til 2019–2020.

Forbrukslånbankene har langt høyere rentemarginer enn andre tradisjonelle banker. I stressbanen forutsettes det at forbrukslånbankene ikke klarer å velte økningen i det generelle rentenivået over på kundene, og at svakere betjeningsevne hos lånekundene og økt konkurranse om lånekunder og innskuddskunder reduserer rentemarginene som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital med 2,2 prosentpoeng i 2019 og 2020 i forhold til opprinnelig rentemargin ved inngangen av perioden (2017). Rentemarginen bedrer seg igjen med 0,55 prosentpoeng i 2021 og ytterligere 0,55 prosentpoeng i 2022 sammenlignet med i 2020.

Volumet av friske forbearance-kunder framskrives med endringen i andelen problemlån estimert i makromodellen NAM-FT. Det betyr at alle banker får lik prosentvis endring i forbearance-volumet i framskrivingene. Startpunktet for andelen friske forbearance-lån varierer til dels mye mellom bankene.

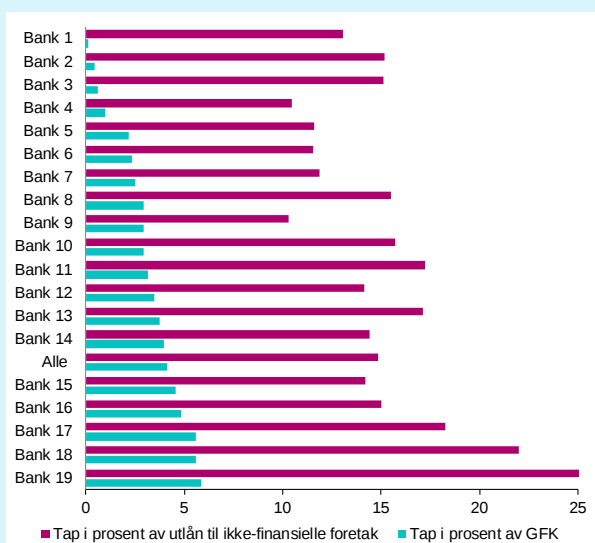
^{*} For boliglån er det seks ukers varslingsfrist ved renteendringer. Det er tatt hensyn til dette i Finanstilsynets stresstest-modell.

^{**} Med "friske" forbearance-kunder menes kunder som ikke er i mislighold eller hvor det ikke er foretatt nedskrivning, men hvor det har inntruffet andre negative hendelser knyttet til kundens betjeningsevne. Dette kan for eksempel være avdragsutsettelse eller brudd på lånebetingelser som følge av svak økonomisk utvikling.

^{***} Det er satt en øvre grense på 15 prosent for andelen "friske" forbearance-lån som ikke klarer å betjene renteøkningen i stressbanen.

Boks 13:**Mer om tapene på utlån til ikke-finansielle foretak**

I.A. Akkumulerte tap på utlån (2018–2022) til ikke-finansielle foretak i prosent av henholdsvis GFK og utlån til ikke-finansielle foretak per 31. desember 2017. Stressbane. Norske bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

I stressbanen (2018–2022) utgjør det akkumulerte tapet på utlån til personkunder 2,5 prosent av totale utlån til personkunder, mens det akkumulerte tapet på utlån til ikke-finansielle foretak utgjør 14,7 prosent av totale utlån til ikke-finansielle foretak. Under bankkrisen (1988–1992) utgjorde de akkumulerte tapene på utlån til ikke-finansielle foretak over 20 prosent.* Den underliggende makroøkonomiske utviklingen i stresstesten er om lag som under bankkrisen. At de akkumulerte utlånstapene i stressbanen bare utgjør om lag to tredeler av tapene under bankkrisen, skyldes blant annet at de ikke-finansielle foretakene i gjennomsnitt er i en bedre økonomisk stilling nå enn ved inngangen til bankkrisen. Dette bidrar til å begrense utlånstapene sammenlignet med bankkrisen.

De akkumulerte utlånstapene i de 19 bankkonsernene er oppsummert i figur I.A. Banker som har høy anslått kredittrisiko på sine utlån til ikke-finansielle foretak, vil få en relativt stor andel av det totale tapet på utlån til disse kundene. Banker som i tillegg har en stor andel utlån til ikke-finansielle foretak, vil få høyere akkumulerte tap i forhold til GFK enn banker som har en lav andel. Det skyldes at utlånstapene i gjennomsnitt er langt høyere for ikke-finansielle foretak enn for personkunder.

Det akkumulerte tapet på utlån til ikke-finansielle foretak varierer en del mellom bankkonsernene, se figur I.A. Høyt akkumulert utlånstap er et resultat av at bankkonsernet har relativt mye utlån til lånekunder med høy gjennomsnittlig anslått kredittrisiko.

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

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

SAMLET VURDERING AV STRESSTESTRESULTATENE

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

Måling av risiko, knyttet til for eksempel enkeltutlån, investeringer i rentederivater eller aksjer, er komplisert og baseres på en rekke forutsetninger. Det er derfor usikkerhet om hvor stor risikoen egentlig er. For enkelte instrumenter og i enkelte perioder er usikkerheten om risikoen særlig stor. Måling av risiko er spesielt vanskelig når systemet i seg selv genererer risiko, som ikke reflekteres i risikomålinger av

enkelteksponeringer (utlån mv.). I banknæringen er systemrisikoen høy. Det henger sammen med høy gjeldsgrad, eksponering mot samme risikofaktorer og nære sammenbindinger mellom finansforetakene.

Siden risikomålinger og risikosensitive kapitalkrav er beheftet med betydelig usikkerhet og ikke fanger opp alle relevante risikofaktorer, må bankene selv og tilsynsmyndighetene utøve betydelig grad av skjønn i vurderingen av bankenes kapitalbehov. Stresstesting av bankenes resultater og kapitaldekning supplerer tradisjonelle risikomålinger og beregning av risikovekter. Mens risikomålingssystemer er basert på forutsetninger om sannsynlighetsfordelingene til risikofaktorer, er et viktig moment ved stresstesting ikke å legge til grunn forutsetninger om at risikofaktorene følger gitte sannsynlighetsfordelinger. Begrunnelsen er at en vesentlig del av usikkerheten ikke kan modelleres i den forstand at det ikke kan knytte sannsynligheter til utfall. Formålet med stresstester er å vurdere konsekvensen av en samling hendelser som har lav sannsynlighet for å inntreffe og ikke i tilstrekkelig grad fanges opp i risikomålingssystemer, men som likevel ofte kan kjennes igjen fra historien i en eller annen kombinasjon. Kriser i det finansielle systemet har inntruffet til tross for at sannsynligheten på forhånd har vært vurdert som svært lav.

I Finanstilsynets vurderinger av bankenes kapitalbehov inngår et viktig og betydelig element av skjønn. Det er utviklet referansemønstre til hjelp i fastsettingen av kapitalkrav knyttet til risiko som ikke fullt ut fanges opp av kapitalkravene under pilar 1. Stresstestverktøyet til Finanstilsynet er primært utviklet til støtte i vurderinger av finansiell stabilitet, men er også et verktøy til støtte for vurdering av kapitalbehovet i enkeltbanker.

Stressscenarioet i 2018 er, som tidligere år, alvorlig for norsk økonomi og norske banker. Sannsynligheten for at scenarioet skal inntreffe er lav, men ikke urealistisk. Kraftig fall i verdenshandelen, økt usikkerhet i finansmarkedene med betydelig renteøkning, kraftig fall i aksjer og eiendom, og sterkt fall i oljeprisen har

inntruffet før. Nedgangen antas å være særlig sterk i en periode på to–tre år. Etter det forutsettes en gradvis normalisering.

Den akkumulerte effekten på bankenes kapitaldekning er betydelig. Stressbanen er spesielt alvorlig de første årene i stressbanen. Ved utgangen av 2022 vil seks av 19 bankkonsern ikke klare å oppfylle det samlede kravet til ren kjernekapital, selv om det forutsettes at kravet til motsyklisk kapitalbuffer fjernes i perioden. Det er hovedsakelig økte tap på utlån til ikke-finansielle foretak som driver utviklingen, men også økte tap på lån til husholdningene (inkludert forbrukslån) bidrar.

Beregningene illustrerer at bankenes høye gjeldsgrad gjør flere banker sårbare for sjokk som varer over tid. Kapitaldekningen i enkelte banker vil kunne falle under de regulatoriske kravene. Dette vil skape økt usikkerhet i markedene, som vil kunne forverre situasjonen ytterligere. Beregningene reflekterer ikke denne typen dynamikk, og er også statiske i den forstand at det ikke er forutsatt myndighetstiltak, med unntak for mulig reduksjon i motsyklisk kapitalbuffer.

Når styret i bankene fastsetter kapitalmål, skal målsettingen være at banken klarer å opprettholde normal utlånsvekst og at bankens kapitalisering understøtter tilgang til kapitalmarkedene også under vanskelige markedsforhold. Dersom Finanstilsynet i sin risiko- og kapitalvurdering finner at foretakets kapitalmål og faktiske tilpasning av nivået for ren kjernekapital ikke i tilstrekkelig grad reflekterer dette, vil Finanstilsynet ha en forventning om et høyere kapitalmål for ren kjernekapital. En slik forventning vil kunne være begrunnet i at kapitalmålet og faktisk kapitaldekning ikke er tilpasset foretakets forretningsmodell eller begrunnet i resultater av Finanstilsynets stresstester.

TEMA II: OPPDRETTSNÆRINGENS BETYDNING I NORGE

Fiskeoppdrettsnæringen utgjør en betydelig del av norsk eksport, men en liten andel av samlet produksjonsverdi og sysselsetting i Norge. Produksjonen og lønnsomheten i oppdrettsnæringen har historisk vært langt mer volatil enn i andre næringer. Resultatene har variert fra svært gode til svært dårlige, ofte i løpet av kort tid. Den sterke volatiliteten kan forklares med at næringen er eksponert for stor risiko på mange områder, herunder salgspriserisiko, produksjons- og sykdomsrisiko, handelsbarriererisiko og valutakursrisiko. I de siste årene har produksjonskostnadene i oppdrettsnæringen økt kraftig. En betydelig reduksjon i salgsprisene, som har inntruffet flere ganger, kan svekke inntjeningen sterkt. Norske finansforetak er, med noen få unntak, lite eksponerte mot oppdrettsnæringen.

KORT OM OPPDRETTSNÆRINGEN

Utviklingen av produksjonsteknologien for lakseoppdrett startet i Norge på midten av 1960-tallet. Utover på 1970-tallet ble oppdrett av laks og ørret etablert som et distriktspolitisk virkemiddel og en binæring for kystbøndene. Oppdrett av andre fiskeslag enn laks og ørret har blitt forsøkt i Norge, herunder torskeoppdrett, men lønnsomheten har så langt vist seg å være for svak for storskala-oppdrett. I dag står laks for 95 prosent av salgsvolumet av norsk oppdrettsfisk, mens ørret og regnbueørret står for 5 prosent.

Oppdrettsnæringen har gått gjennom mange opp- og nedturer siden etableringen på 1970-tallet. På slutten av 1980-tallet ble lakseprisen halvert, og mange oppdrettere fikk alvorlige problemer. Flere norske banker måtte bokføre store tap på utlån til oppdrettsnæringen i denne perioden. Oppdrettsnæringen fikk på ny alvorlige problemer på begynnelsen av 2000-tallet, da lakseprisene nok en

gang falt mye. Fra 1991 til 2012 var det straffetoll på eksport av norsk hel fersk laks til USA, mens norsk fiskeeksport til EU er ilagt en toll på 13 prosent på foredlede fiskeprodukter og 2 prosent på uforedlet fisk. Sterk etterspørsel etter norsk oppdrettslaks har bidratt til høye laksepriser de siste årene, og oppdrettsnæringen har generelt hatt en positiv utvikling. Handelsrestriksjonene knyttet til eksport av norsk laks til Kina bidro trolig til at salgsvolumet ikke økte så mye som det ellers ville gjort. De kinesiske handelsrestriksjonene opphørte i 2017. Det har vært problemer med lakselus og sykdom i norske oppdrettsanlegg, men problemene har trolig vært større i Chile, som er den største konkurrenten til norsk oppdrettslaks. Norge er i dag størst i verden på lakseoppdrett og den sjette største oppdrettsnasjonen i verden målt som andel av alle oppdrettsfiskeslag.

Oppdrettsnæringen i Norge domineres av noen få store selskaper, herunder seks børsnoterte. Ifølge tall fra Fiskeridirektoratet stod de ti største selskapene for 68 prosent av volumet av solgt oppdrettsfisk i 2016, sammenlignet med bare 19 prosent i 1996. Det er imidlertid mange oppdrettsselskaper langs norskekysten. Ved utgangen av 2016 var det registrert over 600 aksjeselskaper (juridiske enheter) innenfor oppdrettsnæringen i Norge.

BETYDNINGEN FOR NORSK ØKONOMI

Til tross for kraftig økning i oppdrettsnæringen de siste tretti årene, utgjør akvakultur (produksjon av fisk og skalldyr, hvorav oppdrettslaks utgjør 93 prosent) fortsatt en liten del av samlet produksjon i norsk økonomi. Mens næringene fiske, fangst og akvakultur sto for 0,8 prosent av produksjonen i 1990, var andelen økt til 1,7 prosent i 2017, hovedsakelig som følge av vekst i lakseoppdrett. Investeringene er små. I 2017 utgjorde samlede investeringer i næringene fiske, fangst og akvakultur 0,7 prosent av investeringene i Fastlands-Norge. Sysselsettingen er også beskjedent. I 2016 var det samlet sett ansatt nær 7300 personer innenfor akvakultur, se figur II.1. Det utgjør rundt ¼ prosent av den totale sysselsettingen i Norge. Selv om akvakultur har liten betydning for sysselsettingen sett under ett, har den noe større betydning for fylkene

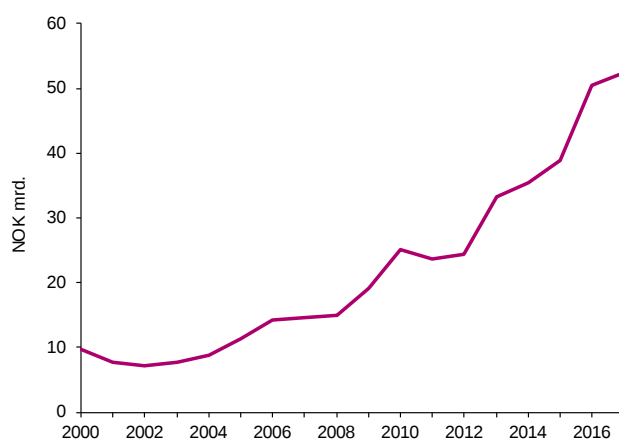
II.1 Antall sysselsatte personer innenfor akvakultur

Kilde: Statistisk sentralbyrå

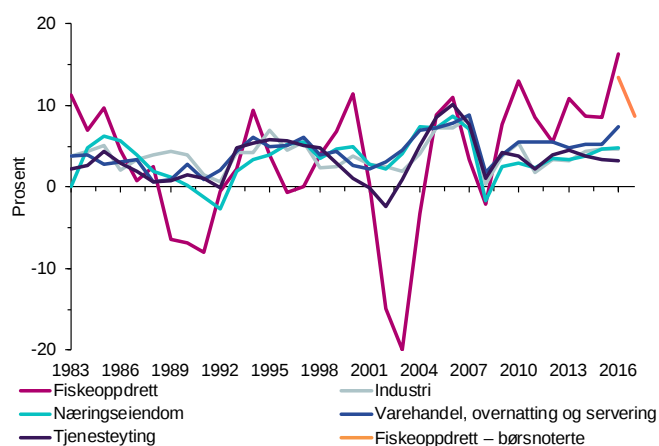
Hordaland og Nordland. Norge er i stor grad en råvareprodusent, og sysselsettingen i fiskeindustrien som baserer seg på oppdrettsfisk, er følgelig begrenset.

Akvakulturen har i første rekke stor betydning som eksportnæring. Fra et beskjedent nivå ved årtusenskiftet økte eksporten til over 50 mrd. kroner i 2017, se figur II.2. Utviklingen skyldes oppgang i både volum og pris. Eksport av fersk og frosset laks utgjør rundt 14 prosent av tradisjonell vareeksport og 4,6 prosent av total eksport. Til sammenligning var eksporten av råolje og naturgass 442 mrd. kroner i 2017, som utgjorde 38 prosent av total eksport. Det er således meget langt igjen før akvakultur kan overta petroleumsnæringens rolle i eksportsektoren.

Næringen er preget av usikkerhet som kan begrense veksten framover. Problemene knyttet til forurensing, sykdom og medisiner, lakselus og rømming av fisk er betydelige. Det kan reises spørsmål om veksten i næringen er bærekraftig. For å kunne vokse videre, er næringen avhengig av et godt renommé og økt etterspørsel etter laks internasjonalt. Tollbarrierer og andre handelshindringer har tidligere holdt norsk laks ute fra viktige markeder som USA og Kina. I dagens handelsklima med økende proteksjonisme, er utsiktene for videre vekst usikker. Finansdepartementet utreder nå om det bør innføres en "grunnrenteskatt" for oppdrettselskapene. En slik skatt vil, andre forhold like, føre til økte kostnader for oppdrettselskapene.

II.2 Norsk eksport av laks

Kilde: Statistisk sentralbyrå

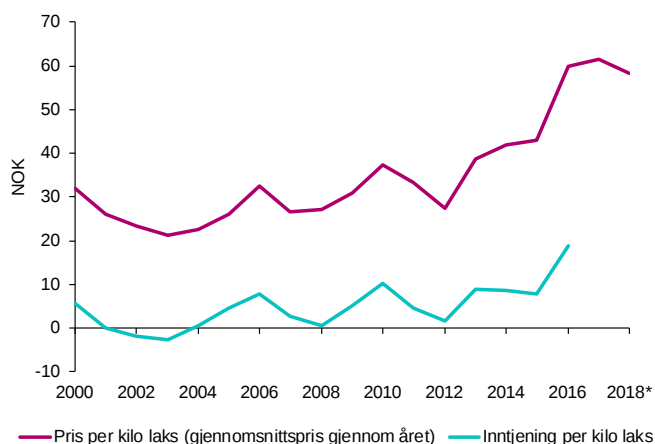
II.3 Totalkapitalavkastning i utvalgte hovednæringer. Norskregistrerte aksjeselskaper. Ikke-konsoliderte selskapsregnskaper*

* Totalkapitalavkastningen er definert som *Årets resultat etter skatt i prosent av sum eiendeler ved utgangen av året*. Årene 1983–1987 er basert på et begrenset utvalg selskaper. Utvalget av børsnoterte oppdrettselskaper i 2016–2017 er basert på disse selskapenes publiserte konsernregnskap. Kilde: Finanstilsynet

ØKONOMISK UTVIKLING

Oppdrettsnæringen har vært den mest volatile av hovednæringene i Norge siden begynnelsen av 1980-tallet, se figur II.3. Totalkapitalavkastningen har variert fra svært høy til svært lav, ofte i løpet av kort tid. Den sterke volatiliteten skyldes at oppdrettselskapene er eksponert for stor risiko på mange områder, herunder salgspriserisiko, produksjons- og sykdomsrisiko, risiko knyttet til handelsbarrierer og valutakursrisiko.

II.4 Norske oppdrettsselskapers inntjening og pris per kilo laks. Nominelle norske kroner



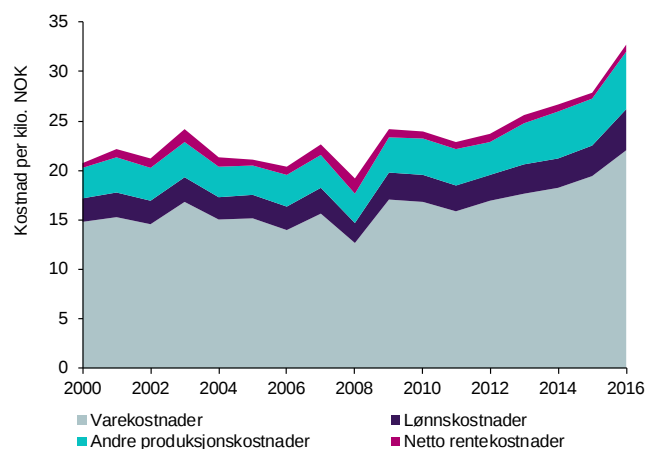
* Gjennomsnitt første kvartal. Kilder: Finanstilsynet, Fiskeridirektoratet og Statistisk sentralbyrå

Totalkapitalavkastningen i oppdrettsnæringen nådde et rekordnivå i 2016, til tross for de kinesiske handelsrestriksjonene. Hovedårsaken var svært høye laksepriser, se figur II.4. De norske børsnoterte oppdrettsselskapene hadde en kraftig svekkelse i totalkapitalavkastningen i 2017, hovedsakelig som følge av negativ utvikling i regnskapsmessige "fair value"-justeringer knyttet til selskapenes beholdning av oppdrettsfisk. Totalkapitalavkastningen var likevel 9 prosent i 2017, som er høyt både i historisk sammenheng og sammenlignet med andre næringer.

Salgsprisen per kilo laks har variert mye, men siden 2012 har det vært en nesten sammenhengende oppgang i lakseprisen, se figur II.4. Det har historisk vært relativt nær sammenheng mellom utviklingen i lakseprisene og oppdrettsselskapenes inntjening. Fra 2012 til 2016 økte imidlertid salgsprisen med 32 kroner per kilo laks, mens selskapenes grunnleggende inntjening bare økte med anslagsvis 17 kroner per kilo solgt laks.

Produksjonskostnadene økte fra anslagsvis 22 kroner per kilo solgt laks i 2012 til 32 kroner i 2016, se figur II.5. Den største bidragsyteren til kostnadsøkningen er varekostnadene, som økte med anslagsvis 5 kroner per kilo. Av denne økningen stod førkostnadene, som utgjør om lag halvparten av varekostnadene, for

II.5 Produksjonskostnader per kilo laks i norske oppdrettsselskap



Kilder: Finanstilsynet, Fiskeridirektoratet og Statistisk sentralbyrå

3 kroner. Økte kostnader i forbindelse med behandling av lakselus og reduserte overlevelsesrater bidro også til økningen i varekostnadene. Både lønnskostnadene og andre produksjonskostnader økte prosentvis mer enn varekostnadene, men disse utgjør en langt mindre andel av oppdrettsselskapenes totale produksjonskostnader. Netto rentekostnader utgjør en liten andel av oppdrettsselskapenes totale kostnader.

Oppdrettsnæringens gjeldsbetjeningsevne³³ og egenkapitalandel har i gjennomsnitt vært om lag på nivå med de øvrige hovednæringene i perioden 1988-2016, se tabell II.1. Variasjonen har imidlertid vært langt større i oppdrettsnæringen enn i de andre næringene.

På begynnelsen av 1990-tallet hadde de fleste oppdrettsselskapene svært svak eller negativ gjeldsbetjeningsevne, egenkapitalandel og likviditet. Det bidro til at gjeldsvektet misligholdsansynlighet (PD) i Finanstilsynets SEBRA-modell for oppdrettsnæringen samlet økte til over 30 prosent. I de to næringene med nest høyest gjeldsvektet PD ("varehandel, overnatting og servering" samt "tjenesteyting"), økte gjeldsvektet PD til henholdsvis 8 og 7 prosent under bankkrisen.

³³ Gjeldsbetjeningsevnen er her definert som årets resultat etter skatt,

men før av- og nedskrivninger, i prosent av total gjeld.

Tabell II.1: Gjeldsbetjeningsevne, egenkapitalandel, gjeldsvektet misligholds sannsynlighet og utlånstap i utvalgte hovednæringer. 1988–2016

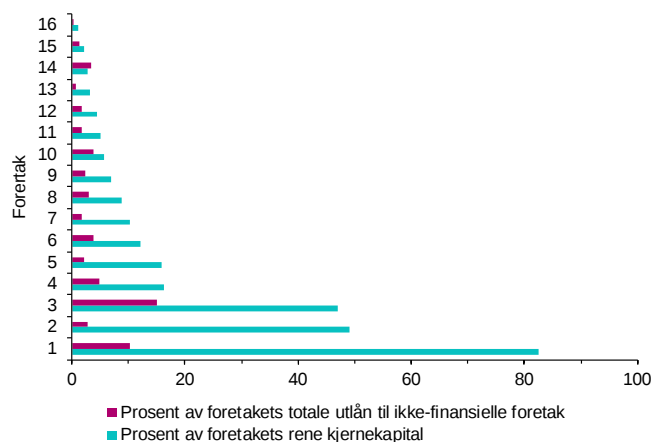
	Gjeldsbetjeningsevne. Resultat før skatt og av-/nedskrivninger i prosent av total gjeld				
	Fiskeoppdrett	Industri	Næringseiendom (utleie/drift og kjøp/salg)	Varehandel, overnatting og servering	Tjenesteyting
Årlig gjennomsnitt	10,8	11,2	8,3	11,1	12,0
Standardavvik	10,1	2,8	3,7	3,3	4,1
Maksimum	33,6	17,2	15,5	17,1	20,4
Minimum	–8,7	6,8	–0,2	4,9	3,9
	Egenkapitalandel. Bokført egenkapital i prosent av totale eiendeler				
	Fiskeoppdrett	Industri	Næringseiendom (utleie/drift og kjøp/salg)	Varehandel, overnatting og servering	Tjenesteyting
Årlig gjennomsnitt	33,3	37,7	34,8	32,6	35,8
Standardavvik	14,4	6,9	9,5	6,9	8,0
Maksimum	50,5	51,0	49,6	46,2	48,5
Minimum	4,2	24,7	18,2	21,2	20,6
	Gjeldsvektet misligholds sannsynlighet. Finanstilsynets SEBRA-modell. Prosent				
	Fiskeoppdrett	Industri	Næringseiendom (utleie/drift og kjøp/salg)	Varehandel, overnatting og servering	Tjenesteyting
Årlig gjennomsnitt	7,2	1,8	1,7	3,2	3,7
Standardavvik	9,7	0,6	1,0	1,6	1,6
Maksimum	32,4	3,5	4,3	8,1	7,2
Minimum	0,8	0,9	1,0	1,7	2,0
	Tap på utlån i prosent av totale utlån til næringen				
	Fiskeoppdrett	Industri	Næringseiendom (utleie/drift og kjøp/salg)	Varehandel, overnatting og servering	Tjenesteyting
Årlig gjennomsnitt	1,7	1,5	1,0	1,3	1,1
Standardavvik	3,3	1,8	2,1	1,9	1,8
Maksimum	9,9	7,2	8,8	5,9	7,1
Minimum	–4,1	–0,6	–0,4	–0,3	–0,7

*Negativ verdi innebærer at tilbakeføringene var høyere enn årets utlånstap. **Primærnæringene omfatter fiskeoppdrett, vanlig fiske (ikke industriproduksjon), jordbruk og skogbruk. Fiskeoppdrett har historisk stått for den største delen av utlånstapene i primærnæringene. Kilde: Finanstilsynet

Etter Finanstilsynets anslag var primærnæringene blant næringene med høyest utlånstap målt i kroner under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, til tross for at utlånsvolumet var betydelig mindre i primærnæringene enn i mange av de største hovednæringene. Bankstatistikken gir ikke grunnlag for å skille ut utlånstapet i oppdrettsnæringen fra tapene i de øvrige primærnæringene. I offentlige utredninger om bankkrisen framheves det imidlertid at tapene på utlån til oppdrettsnæringen var høye. Videre indikerer den svært høye gjeldsvektede PD-en at kredittrisikoen var særdeles høy i oppdrettsnæringen under bankkrisen.

Oppdrettsnæringen var i en tidlig og eksperimentell fase på 1980-tallet, og oppdrettsselskapene var i stor grad små selskaper uten særlig profesjonell administrasjon. Utover på 1990-tallet og i senere år ble produksjonsteknologien bedre utviklet, og det var en sterk konsolidering i næringen. I dag er produksjonsteknologien i oppdrettsnæringen langt mer utviklet og næringen domineres av noen få, store selskaper. Dette peker i retning av at en sammenligning av periodene på 1980- og tidlig 1990-tallet og de senere årene har begrenset verdi. På den andre siden er det, som nevnt, fortsatt utfordringer og usikkerhet i oppdrettsnæringen. Videre er det i dag langt større konsentra-

II.6 Norske bankers og finansieringsselskapers bevilgede engasjement til oppdrettsnæringen. Andel av ren kjernekapital. Per 31. desember 2017.



Kilde: Finanstilsynet

sjonsrisiko mot enkeltselskap. Historisk har en stor andel av bankenes utlånstap kommet på utlån til store selskaper.

Tapene på utlån til oppdrettsnæringen økte også kraftig på begynnelsen av 2000-tallet. Også denne gangen var sterkt fallende laksepriser en viktig årsak. Men i motsetning til under bankkrisen, var en stor andel av utlånstapet knyttet til én selskapsgruppe, Pan Fish (forløperen til Marine Harvest). Blant annet som følge av at nye eiere tok over i Pan Fish og selskapet ble restrukturert, ble en stor andel av utlånstapet tilbakeført i påfølgende år. Den kraftige økningen i tap på utlån til oppdrettsnæringen på begynnelsen av 2000-tallet viste seg derfor i etterkant ikke å være så dramatisk som det først så ut til. I likhet med i de fleste næringer økte utlånstapene i oppdrettsnæringen under finanskrisen, men var som for de andre næringene relativt lave.

Ved utgangen av 2016 var gjeldsvektet misligholds sannsynlighet i oppdrettsnæringen lavest blant hovednæringene i Norge. De høye lakseprisene og utviklingen til de børsnoterte oppdrettsselskapene i 2017 og så langt i 2018 indikerer at gjelds- betjeningsevnen, egenkapitalandelen og likviditeten i oppdrettsnæringen stort sett fortsatt er god. Som nevnt har imidlertid de økonomiske forholdene i oppdrettsnæringen tidligere endret seg raskt og mye.

NORSKE BANKERS EKSPONERING

Ved utgangen av 2017 hadde de norske finansforetakene en samlet utlånseksponering (bevilget kreditt) til oppdrettsnæringen på 42 mrd. kroner. Det utgjør 1,7 prosent av foretakenes totale utlånseksponering mot ikke-finansielle foretak. Totalt var det 30 finansforetak som hadde utlånseksponering mot oppdrettsnæringen. For disse foretakene samlet utgjør eksponeringen om lag 9 prosent av ren kjernekapital. Om lag halvparten av disse foretakene har en eksponering som var større enn 1 prosent av ren kjernekapital, se figur II.6. Noen få foretak har betydelig eksponering mot oppdrettsnæringen. For disse foretakene kan en krise i oppdrettsnæringen innebære store utfordringer.

AVSLUTNING

Flere steder i Norge har oppdrettsnæringen stor betydning for det lokale næringslivet. Næringen har betydelig eksport, men har imidlertid begrenset betydning målt som andel av BNP og samlet sysselsetting. Et tilbakeslag i næringen vil derfor trolig medføre beskjedne ringvirkninger til resten av fastlandsøkonomien. Det er heller ingen stor leveranse til næringen fra øvrige sektorer, og det er liten industriell videreforedling av oppdrettsfisk. Problemer i oppdrettsnæringen vil imidlertid kunne føre til merkbare nedgang i eksportinntektene.

Oppdrettsnæringen har generelt hatt en positiv utvikling de siste årene, men historien har vist at næringens produksjon og lønnsomhet er volatil. Norske finansforetak er generelt lite eksponert mot oppdrettsnæringen, men noen få mindre foretak har betydelig eksponering. Eventuelle problemer i næringen kan påføre disse foretakene høye tap. Som følge av størrelsen på finansforetakene og oppdrettsnæringens betydning for produksjon og sysselsetting, vil nedgang i næringen isolert sett neppe bidra til å svekke finansiell stabilitet i særlig grad.

TEMA III: STRUKTUREN I DET EUROPEISKE BANKMARKEDET

En lærdom fra den internasjonale finanskrisen i 2008 er at en stor banksektor kan bidra til finansiell ustabilitet og potensielt store ringvirkninger i hele økonomien. Strukturen i den europeiske banksektoren har endret seg mye etter finanskrisen. I mange land hvor banksektoren hadde blitt svært stor i forhold til landets økonomi, har sektoren gjennomgått betydelige restruktureringer.

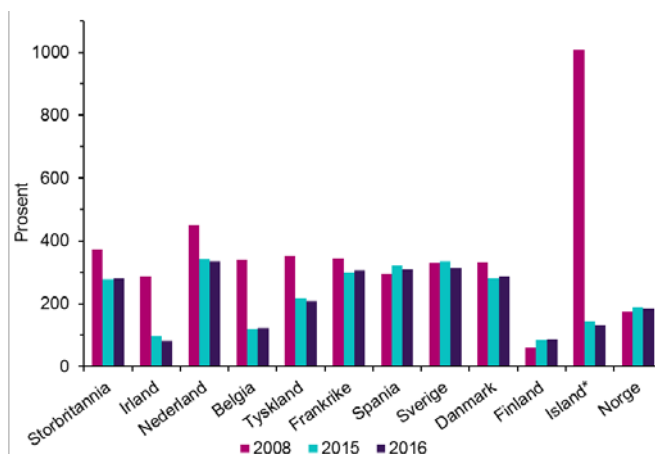
I flere land var store risikoeksponeringer i og utenfor balansen en viktig årsak til veksten i banksektoren. Den økte risikoen ble ikke oppveid av tilstrekkelig egenkapital. Da krisen kom, ble konsekvensene for mange europeiske banker store tap, reduksjon av balansen og restrukturering av virksomheten. I mange land synker fortsatt banksektorens andel av BNP, og bankene har mindre tap og større evne til å stå imot nedgangstider. Strammere regulering og økte krav til kapital har bidratt til å bedre bankenes soliditet og likviditet.

BANKSEKTOREN I FORHOLD TIL LANDETS VERDISKAPING

Banksektorens³⁴ størrelse målt som forvaltningskapital i forhold til brutto nasjonalprodukt (BNP), varierer betydelig mellom landene i Europa. Enkelte land har en banksektor på nivå med landets BNP, mens for andre land er den to og tre ganger så stor, se figur III.1. Etter finanskrisen i 2008 er banksektoren i flere europeiske land redusert betydelig. Samlet for eurolandene utgjorde banksektoren 225 prosent av samlet BNP, ved utgangen av 2016.

Den norske banksektoren er relativt liten i forhold til Fastlands-BNP. Det skyldes blant annet at norske banker i mindre grad har utlån til utlandet gjennom filialer og datterselskaper eller utlån til offentlig sektor. I

III.1 Banksektorens forvaltningskapital i prosent av BNP. Konsoliderte tall for innenlandske banker



* Andelen for banksektoren i Island i 2008 gjelder ved utgangen av september. Kilder: Eurostat, ECB, Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

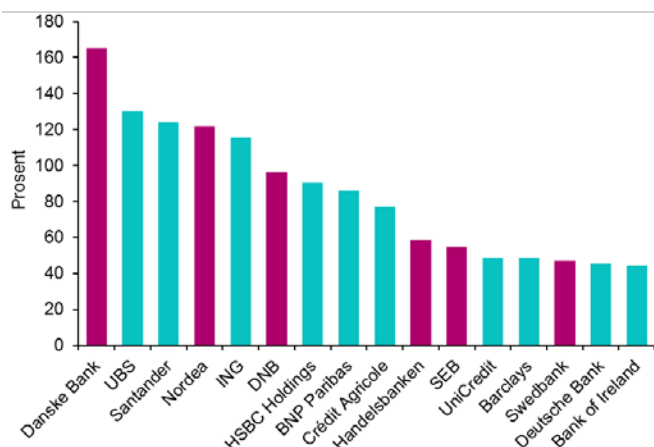
perioden 2008–2016 har norsk banksektor økt fra 175 prosent av Fastlands-BNP til 189 prosent. Økningen kan ha sammenheng med at norske banker ble mindre rammet av finanskrisen. Bankene hadde dermed ikke samme behov for å redusere balansen som banker i mange andre land. Norske banker har også vært bedre rustet til å møte nye kapitalkrav enn mange andre europeiske banker. Medregnes datterselskaper og filialer av utenlandske banker, utgjorde norsk banksektor 243 prosent av Fastlands-BNP.

Ved utgangen av 2016 utgjorde banksektoren i flere land, deriblant Sverige og Danmark, rundt 300 prosent av BNP. I Finland er banksektoren liten når kun konsoliderte innenlandske banker medregnes (86 prosent av BNP). Nordea Bank Finland og Danske Bank Finland utgjør en stor andel av den finske banksektoren. Medregnes datterselskaper og filialer av utenlandske banker, utgjør banksektoren i Finland 249 prosent av BNP. Nordeas flytting av hovedkontoret til Finland vil øke størrelsen på den finske banksektoren kraftig, fra 86 prosent til 371 prosent av BNP, basert på konsernets størrelse ved utgangen av 2016.

I enkelte land, som Irland, Belgia og Island, ble banksektoren mer enn halvert som andel av BNP etter

³⁴ Banker med hovedkontor i landet.

III.2 Bankens forvaltningskapital (konsolidert) i prosent av hjemlandets BNP, per 31. desember 2017



Kilder: Eurostat, Statistisk sentralbyrå og bankenes årsrapporter

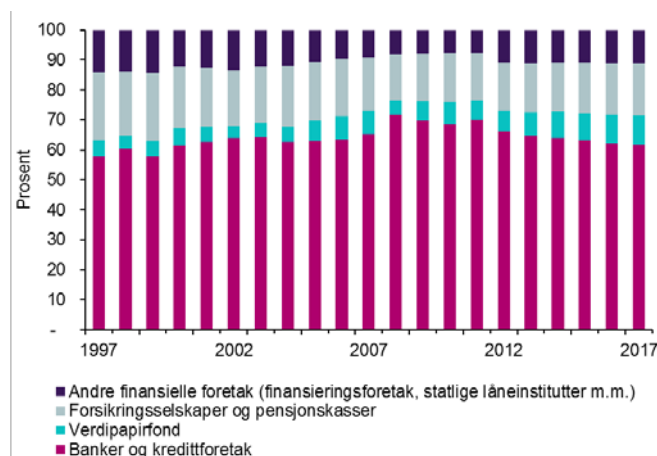
finanskrisen. En rekke irske banker måtte nedskrive store verdier og berges av irske myndigheter. Flere belgiske banker ble kjøpt opp av utenlandske banker i 2009, som også bidro til at banksektorens andel av BNP falt betraktelig. Islandsk banksektor ble hardt rammet da de tre største bankene gikk konkurs etter flere års aggressiv ekspansjon i utlandet.

For flere av de største europeiske bankene er forvaltningskapitalen like stor som eller større enn BNP, se figur III.2. Det gjelder også flere av de nordiske bankene.

SAMMENSETNING AV FINANSSEKTOREN

Restrukturering i banksektoren har ført til en betydelig reduksjon av antall banker. Mellom 2008 og 2016 ble det om lag 1700 færre banker og kredittforetak i euroområdet. Antallet utenlandske filialer var omtrent uendret i perioden. Bankenes forvaltningskapital har også blitt kraftig redusert etter finanskrisen, mens andre finansforetak (forsikringsforetak, pensjonskasser, verdipapir- og finansieringsforetak) har økt sin forvaltningskapital. I eurolandene har banksektorens andel av finanssektoren, målt i forvaltningskapital, falt fra 57 prosent i 2008 til under 45 prosent i 2016.

III.3 Sammensetning av den norske finansielle sektoren, målt ved andel av samlet forvaltningskapital



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I Norge har banksektoren i mindre grad vært omfattet av strukturelle endringer. Samtidig er det etablert flere spesialiserte banker, noe som har bidratt til at det totale antallet banker har vært om lag uendret i perioden 2008–2016. Ved utgangen av 2017 var det 159 banker og kredittforetak i Norge. Banksektoren utgjør den største andelen av finanssektoren i Norge. I likhet med eurolandene har også banksektoren i Norge falt som andel av total finansiell sektor. Dette skyldes en sterkere økning i forvaltningskapitalen i andre finansforetak, især verdipapirfond. I perioden 2008–2017 har banksektorens andel av finansiell sektor falt fra 72 prosent til 62 prosent, se figur III.3. Forvaltningskapitalen i verdipapirfond er blitt firedoblet siden 2008, noe som kan forklares med økt sparing i fond og god aksjekursutvikling.

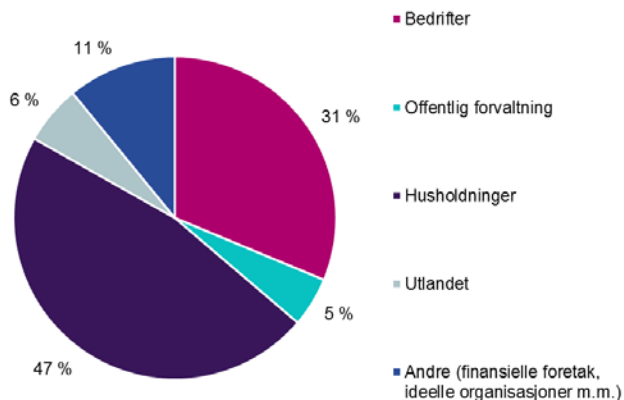
NORSKE BANKERS UTLÅN

I Norge står banker og kredittforetak for over 80 prosent av finansieringen til husholdningene og bedriftene³⁵. Bedriftene henter også en del av sin finansiering i obligasjonsmarkedet (14 prosent ved utgangen av 2017). Husholdningene låner nesten utelukkende gjennom banker³⁶.

³⁵ Uten statlige låneinstitutter (Husbanken, Lånekassen m.fl.)

³⁶ En stor andel av lånene blir overført kredittforetak eiet av bankene,

til formål for OMF-utstedelser.

III.4 Banker og kredittforetaks utlån til ulike sektorer per 31. desember 2008

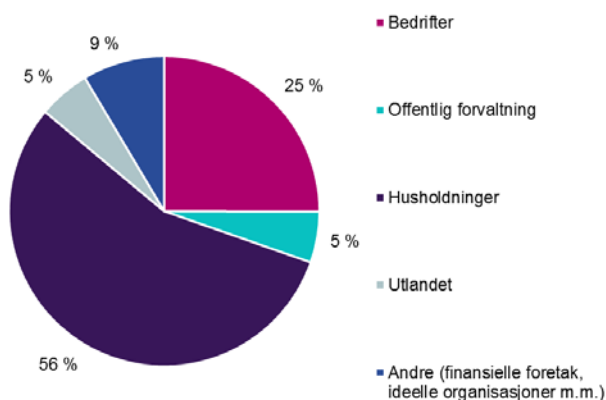
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Norske banker og kredittforetak har økt sine eksponeringer mot husholdningssektoren i perioden 2008–2017. Lån til husholdninger utgjør godt over halvparten av totale lån. Samtidig har andelen lån til bedrifter sunket, se figur III.4 og III.5. Dette skyldes at veksten i husholdningenes låneopptak har holdt seg stabilt høy i lang tid, mens veksten i lån til bedrifter i deler av perioden siden finanskrisen har vært svært lav.

Norske banker har nærmest ingen utlån til offentlig sektor. I perioden 2008–2017 har andelen ligget i underkant av 1 prosent av totale utlån. Kredittforetakene har derimot 14 prosent av sine utlån til offentlig sektor ved utgangen av 2017, i hovedsak gjennom lån gitt av Kommunalbanken. Samlet for banker og kredittforetak utgjorde andelen 5 prosent, hvilket er uendret fra 2008.

Eksposeringen mot utlandet er også liten for norske banker. Av totale utlån utgjorde lån til utlandet gjennom filialer og datterselskap 8 prosent ved utgangen 2017. For kredittforetak var tilsvarende andel nærmest ubetydelig (under 1 prosent). Samlet utlånsandel fra banker og kredittforetak til utlandet har vært stabil på 5 prosent i perioden 2008–2017.

Sammenlignet med svenske banker, har norske banker liten eksponering mot utlandet. Ved utgangen av 2016 hadde svenske banker 33 prosent av sine utlån til

III.5 Banker og kredittforetaks utlån til ulike sektorer per 31. desember 2017

Kilde: Statistisk sentralbyrå

utlandet. Den største banken i Sverige, Nordea Bank³⁷, har hoveddelen av sine utlån til utlandet gjennom sine filialer og datterselskap.

OMFANG OG BETYDNING AV FILIALER AV UTENLANDSKE BANKER

Utenlandske bankers filialer utgjør en lavere andel av totalt antall banker i Norge enn i mange EU-land. Filialene har likevel en betydelig del av det norske utlånsmarkedet. Tre av de fire største bankene er filialer av utenlandske banker, og filialene samlet har en særlig stor andel av bedriftsmarkedet. Filialenes markedsandel for utlån til bedrifter har økt fra 20 prosent til 35 prosent i perioden 2008–2017. Den store økningen skyldes filialiseringen av Nordea Bank Norge i 2017. For utlån til personmarkedet var økningen 8 prosentpoeng i samme periode, til en markedsandel ved utgangen av 2017 på 19 prosent, se figur III.6.

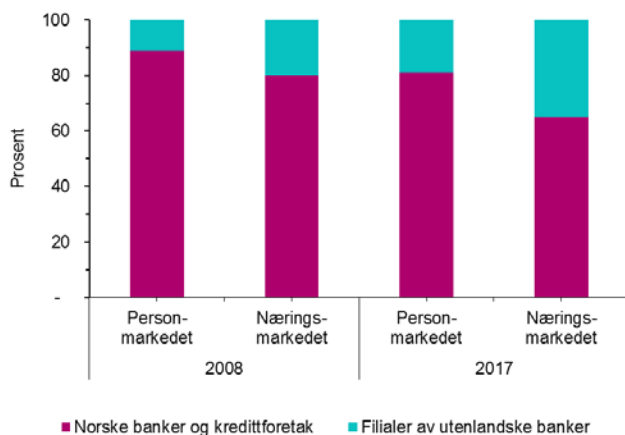
BANKENES MARKEDSKONSENTRASJON

Den norske banksektoren er kjennetegnet av mange små banker, men noen få store banker har en forholdsvis stor andel av markedet. De fire største bankene hadde en markedsandel i utlånsmarkedet på i underkant av 50 prosent ved utgangen av 2016. Til sammenligning har de fire største bankene i Sverige, Danmark og Finland en betydelig høyere samlet markedsandel enn de fire største bankene i Norge, se figur III.7.

³⁷ Nordea Bank har meldt flytting til Finland i 2018.

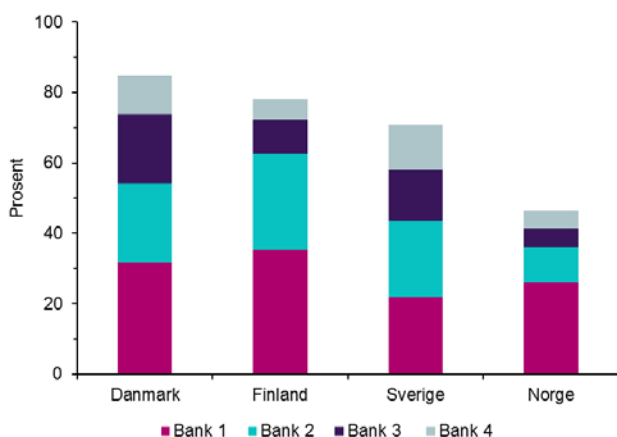
TEMA III: STRUKTUREN I DET EUROPEISKE BANKMARKEDET

III.6 Markedsandel av utlån i prosent av samlede utlån



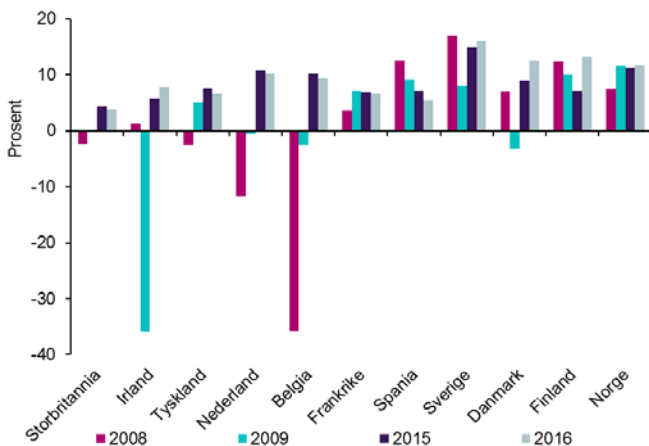
Nordeas samlede virksomhet i Norge inngår her i filialenes markedsandel. Kilde: Finanstilsynet

III.7 Markedsandel for de fire største bankene i nordiske land målt som bankens andel av alle private bankers utlån til kunder. Per 31. desember 2016



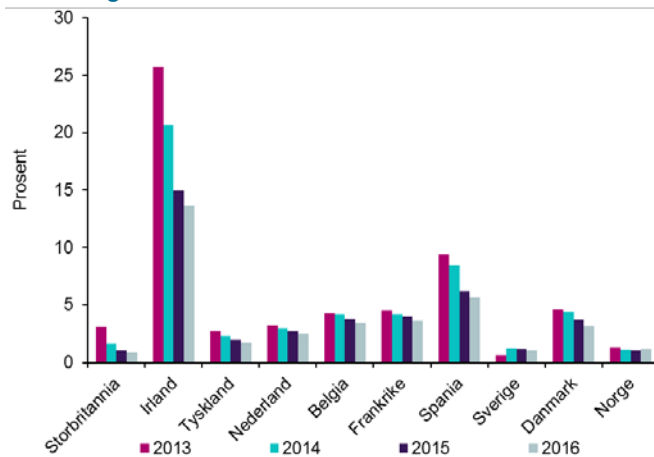
Kilder: Nordiske tilsynsmyndigheter, sentralbanker og bankforeninger

III.8 Egenkapitalavkastning



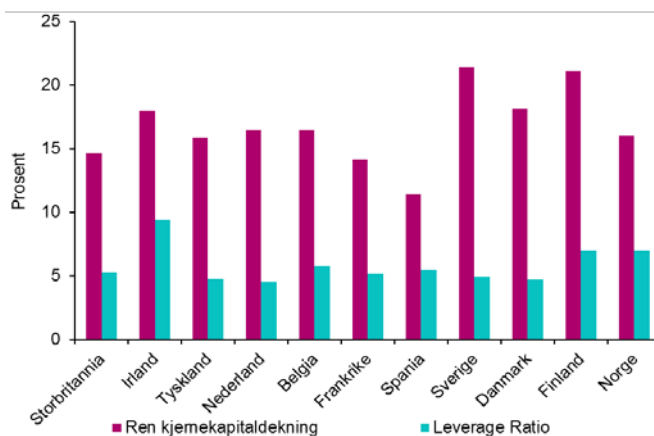
Kilde: IMF

III.9 Misligholdte lån som andel av totale utlån



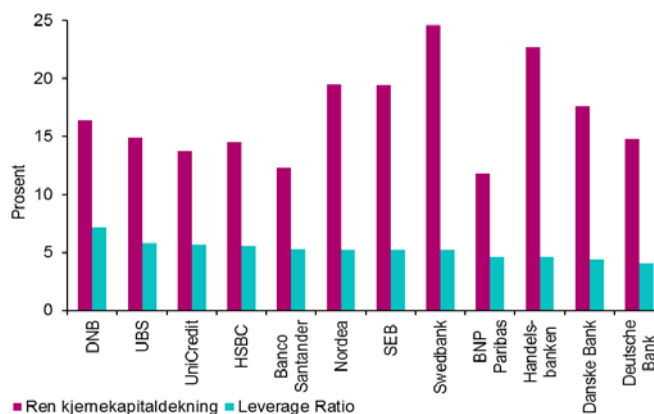
Kilde: IMF

III.10 Ren kjernekapitaldekning og Leverage Ratio, per 31. desember 2017



Aggregerte tall for de største bankene i hvert land. Kilde: EBA.

III.11 Store europeiske bankers rene kjernekapitaldekning og Leverage Ratio, per 31. desember 2017



Kilder: Bankenes årsrapporter

BANKENES LØNNSOMHETSUTVIKLING

Lønnsomheten i banksektoren i ulike land har variert mye siden finanskrisen, se figur III.8. Med unntak av Danmark, hadde banksektoren i de nordiske landene generelt god lønnsomhet i perioden 2008–2016.

Synkende andel misligholdte lån har bidratt til å bedre lønnsomheten for europeiske banker de siste årene, se figur III.9. Tall fra den europeiske banktilsynsmyndigheten, EBA³⁸, viser at misligholdsandelen fortsatte å falle i 2017. Norske og svenske banker har i flere år hatt et betydelig lavere misligholdsnivå enn i de fleste andre europeiske land.

SOLIDITETSSITUASJONEN I BANKENE

Soliditeten i europeiske banker har gradvis blitt styrket etter innføringen av kapitaldekningsregulverket CRR / CRD IV i 2014. Bankene i Norge er godt kapitalisert sammenlignet med andre europeiske banker. Dette framgår særlig av bankenes uvektede kjernekapitalandel (Leverage Ratio)³⁹, se figur III.10.

Det var betydelig variasjon i ren kjernekapitaldekning for de største europeiske bankene ved utgangen av 2017, se figur III.11. Ren kjernekapitaldekning for DNB var 16,4 prosent, som var på nivå med gjennomsnittet i de største europeiske bankene. DNB Bank hadde derimot høyest uvektet kjernekapitalandel blant de største europeiske bankene.

³⁸ EBA Risk Dashboard. Basert på data for de største bankene i hvert land, totalt 189 banker. For Norge inngår DNB Bank, Sparebank 1 SR Bank og SpareBank 1 SMN.

³⁹ Uvektet kjernekapitalandel (Leverage Ratio) er definert som

kjernekapital i prosent av eksponeringsmålet. Eksponeringsmålet er summen av forvaltningskapital og poster utenom balansen der konverteringsfaktorer anvendes.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00

Faks 22 63 02 26

post@finanstilsynet.no

finanstilsynet.no

