



KREDITTILSYNET

The Financial Supervisory Authority of Norway

Den internasjonale finansuroen og virkningene for norsk finansvirksomhet

Bjørn Skogstad Aamo, Kredittilsynet

CME, Handelshøyskolen BI, 13.mars 2008

SJOKKERENDE "VEKKERE"

- **Fallende boligpriser i USA ga økende mislighold på subprime boliglån, store tap og skifte av toppledere i ledende investeringsbanker. Banker i hele den vestlige verden fikk vansker med å skaffe likviditet og vesentlig dyrere funding.**
- **Funding-problemene ga et "bank-run" i UK for første gang siden 1860-årene og tvang finansministeren til å gi en politisk fullgaranti for bankens innskudd.**
- **Krisen har fortsatt i 2008 med nedgang og uro i aksjemarkedet og med dårlig likviditet og store risikopåslag i kredittmarkedet.**
- **Finansuroen utløste og forsterker et økonomisk tilbakeslag i USA, der boligprisene kan falle mer enn 20 prosent ("krakk") i mange områder. Store rentesenkinger, 22. og 31. januar og ytterligere 18. mars, synes ikke å kunne forhindre en resesjon. Sentralbanktiltakene 11. mars virker åpenbart positivt på kort sikt, men virkningene på lengre sikt er usikre.**

Bakgrunn for uroen i finansmarkedene

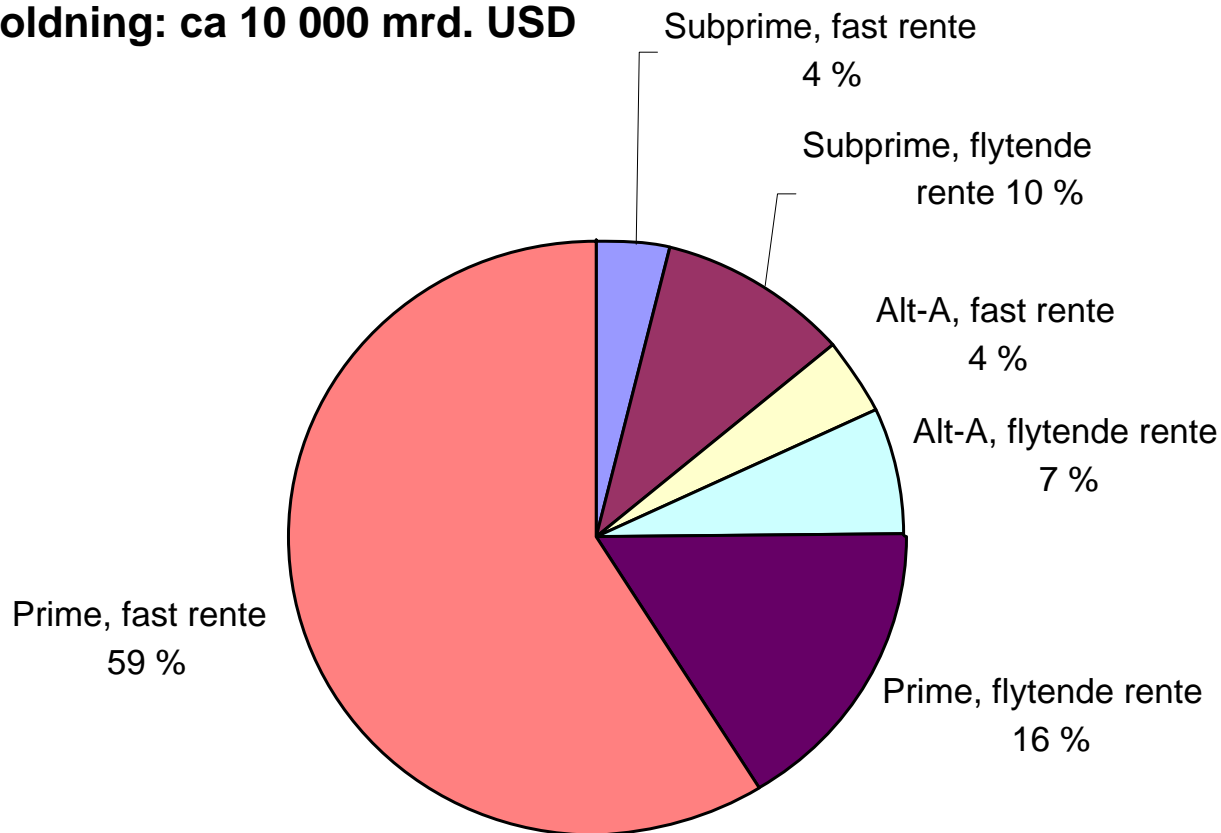
- En del analytikere, sentralbank- og tilsynsfolk har i noen tid vært bekymret for visse generelle utviklingstrekk i internasjonal økonomi:
 - Svært lave renter og sterk vekst i pengemengde, kreditt og formuespriser (boliger, næringseiendommer, aksjer, obligasjoner mv)
 - Rask vekst i ulike (komplekse) produkter og teknikker for overføring av kredittrisiko (ofte med uklar adresse)
 - Nye aktører har kommet inn i markedene
- Den sterke og langvarige veksten i boligmarkedene i mange land, ledsaget av kraftig økning i husholdningsgjeld, er et klart eksempel på denne utviklingen
- Risikopremier har vært rekordlave, volatiliteten lav og avkastning på finansielle instrumenter og boliger har de siste 25 årene vært langt over historiske gjennomsnittsverdier
- Reprising av risiko skjedde først i de amerikanske boligmarkedene, hvor risikotakingen antagelig hadde gått lengst, og utløste således underliggende problemer som hadde bygget seg opp over flere år

Hva er problemet i amerikanske boligmarkeder?

- Sterk vekst i lav-kvalitet (“subprime”) boliglån til amerikanske husholdninger. Disse lånene er gitt til husholdninger som før ofte ikke fikk lån til boligkjøp som følge av:
 - Dårlig historikk for gjeldsbetjening
 - Lav kredittscore
 - Ofte mer enn 50% rentebelastning
- I tillegg er det også et stort omfang lån med så store svakheter i lånedokumentasjonen at de ikke kvalifiserer til “prime” (“Alt-A”)
- Et stort flertall av subprimelånene ble formidlet av agenter som ikke selv blir sittende med kredittrisiko og som ikke er undergitt et vanlig finansielt tilsyn.
- Subprime lånene har i over halvparten av tilfellene fast og lav rente i de første årene, og deretter flytende og vesentlig høyere rente
- Fallet i boligpriser i USA i slutten av 2006 og gjennom 2007 førte til at refinansiering og høyere belåningsgrader ikke lenger var mulig. Slik refinansiering var gjennom flere år en viktig drivkraft for konsumveksten i USA.
- Etterhvert som de høyere rentene slo inn på en stor del av lånene, økte betalingsproblemene. I 2008 vil renten økes på en betydelig mengde subprime lån. Uten rentesenkningene fra Fed ville rentesjokket blitt sterkere.
- Misligholdet øker også på andre typer lån, både Alt-A-lån og endog prime boliglån (særlig senere årganger med flytende rente). Det er også økning i mislighold på andre typer gjeld.

Amerikanske boliglån (2006)

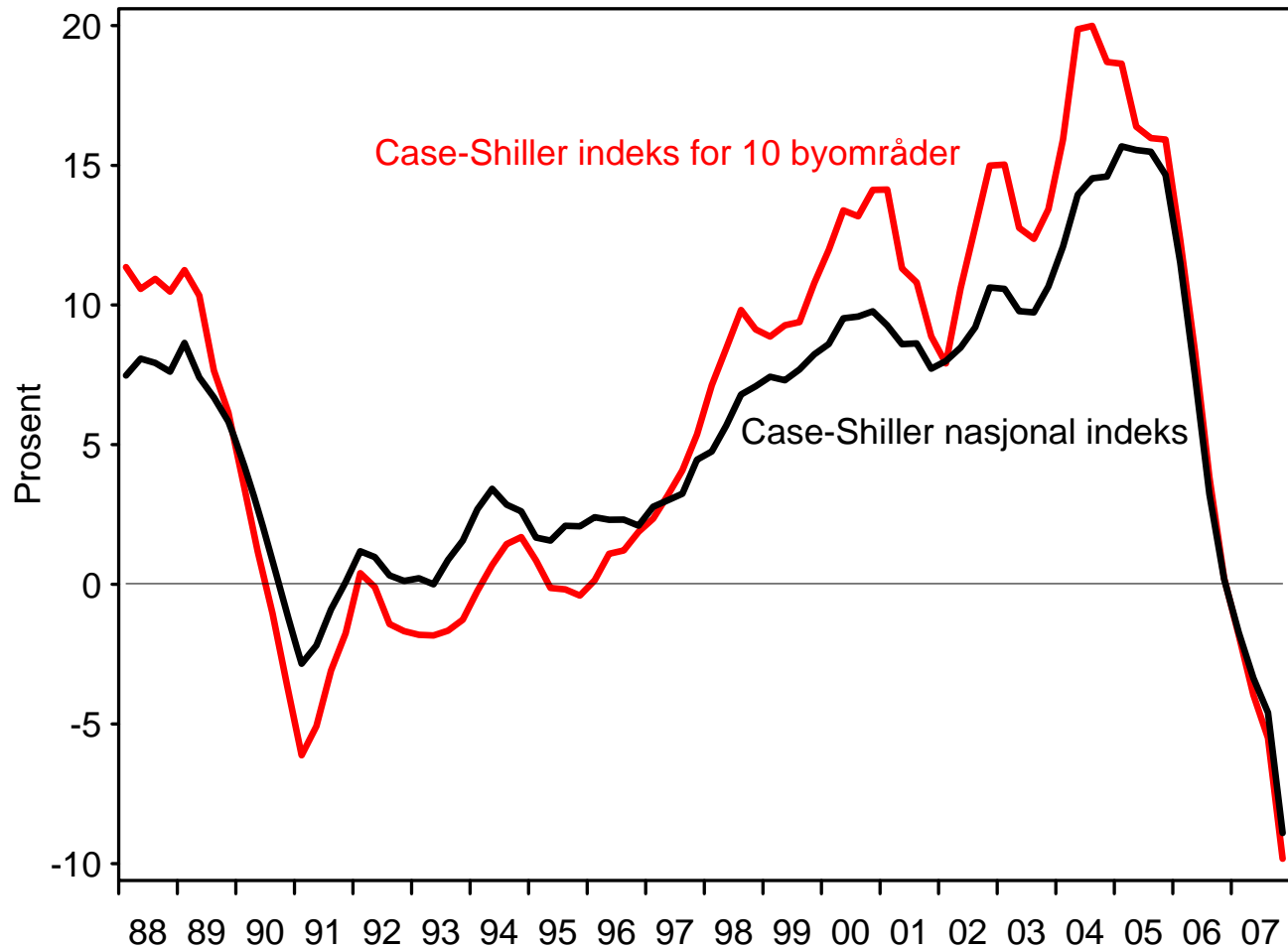
Samlet beholdning: ca 10 000 mrd. USD



Kilde: Deutsche Bank

Boligprisvekst i USA

1988 tom 2007. Årsvekst.



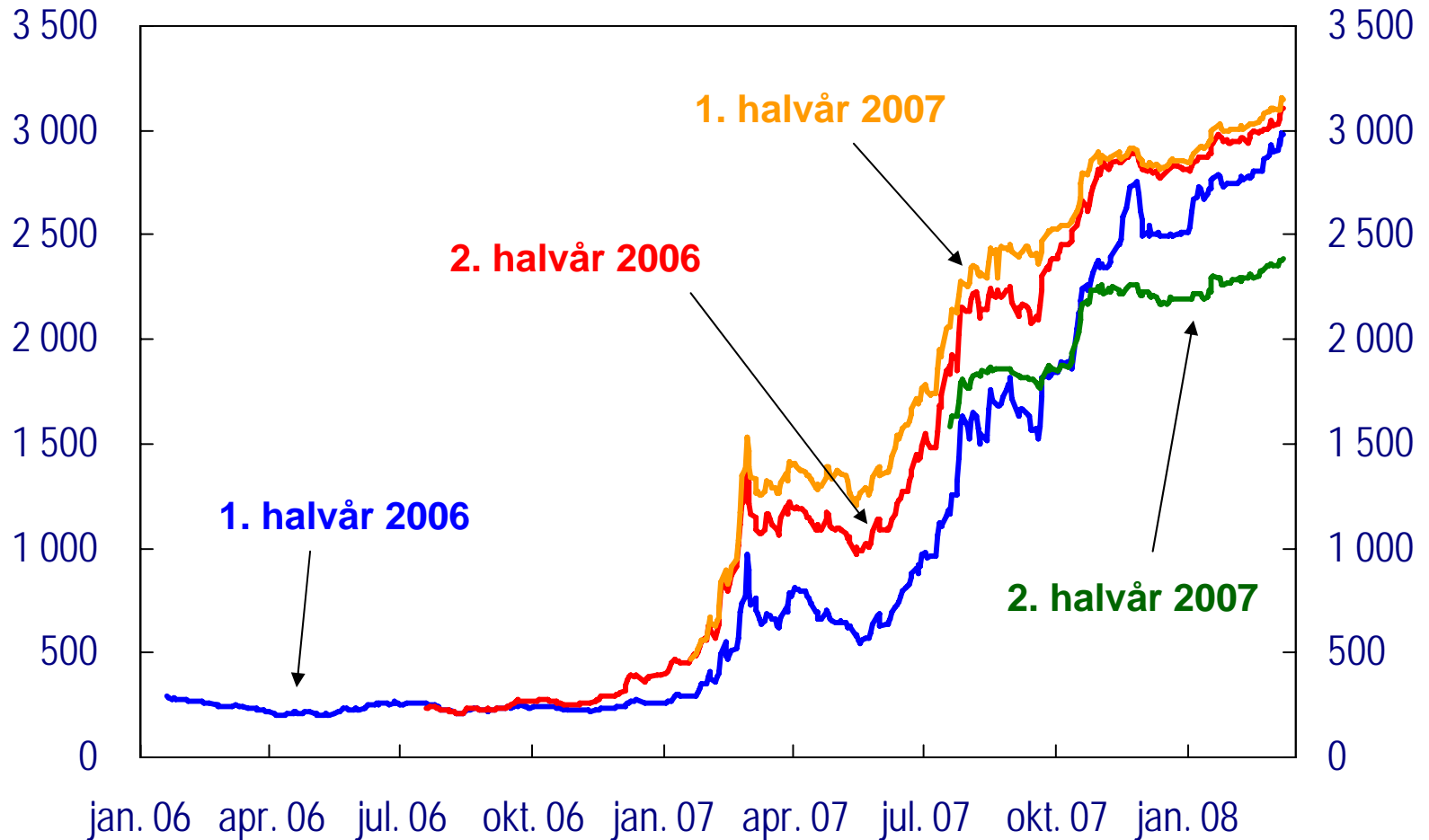
Kilde: Reuters EcoWin

Spredning gjennom verdipapirisering.

- Samlede boliglån i USA er omlag USD 10 000 mrd, hvorav sub-prime utgjør nær USD 1 300 mrd (omlag 14%; noe mindre i Alt-A-lån.)
- Anslagsvis USD 6 000 mrd av boliglånene er verdipapirisert, hvorav 850 mrd er subprime (BNP i Norge er omlag USD 350 mrd).
- Gjennom verdipapirisering ble subprime lånene formidlet i pakker (ABS, CDO) sammen med andre lån. Ratingbyråene har spilt en sentral rolle både i tilrettelegging og rating av verdipapirer med sikkerhet i lånene.
- Verdipapiriseringen har ført til at kredittirisikoen knyttet til subprime-lånene er havnet hos investorer over hele verden
- Subprime-problemene har ført til sterk økning i kredittrisikopremiene på verdipapirer utstedt med sikkerhet i disse og andre lån.

Kreditrisikopåslag verdipapirer med sikkerhet i subprimelån:

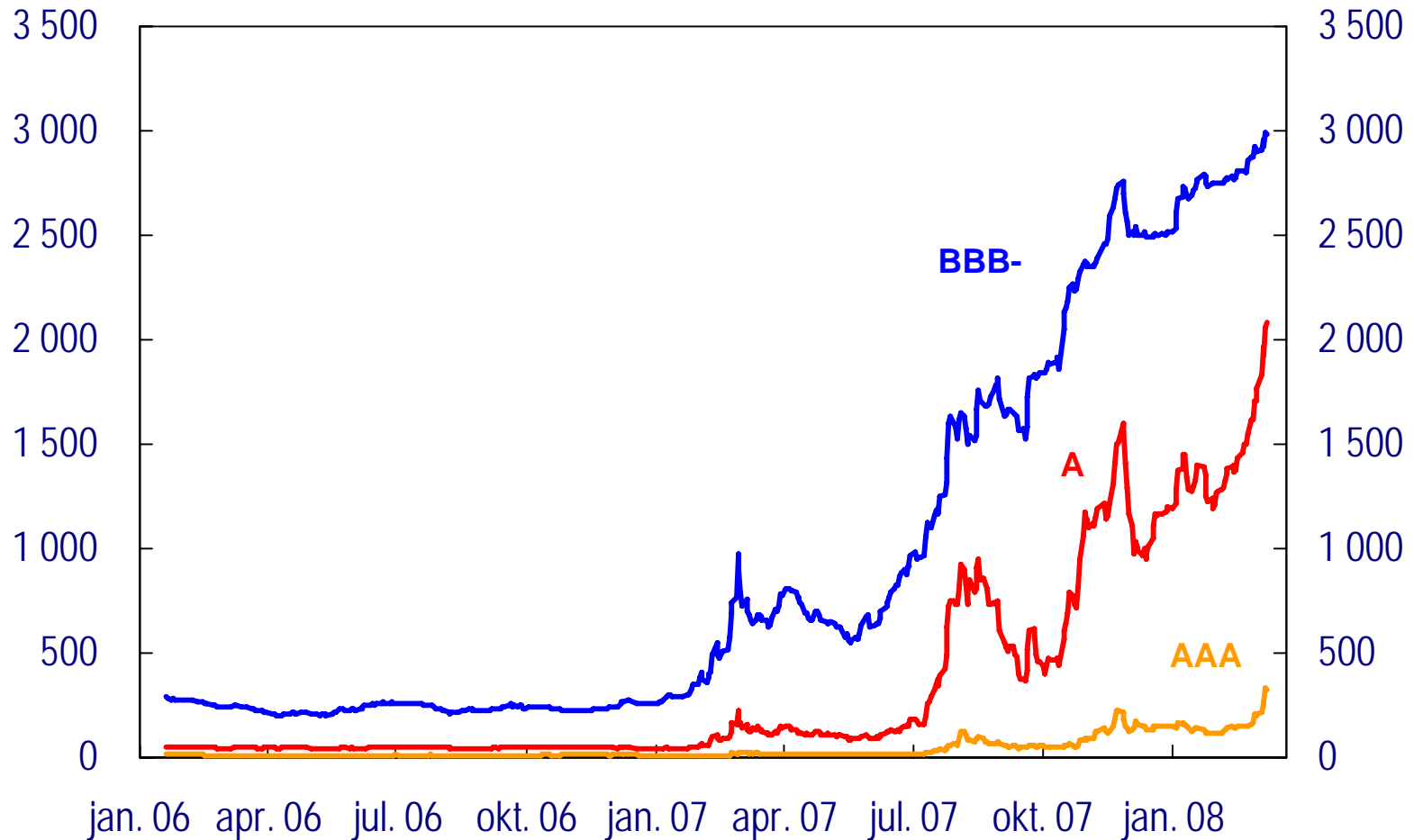
Ulike årganger, samme rating (BBB-). Dagstall. 19.01.06 – 07.03.08. Basispunkter



Kilde: Lehman Brothers

Kreditrisikopåslag på verdipapirer med sikkerhet i subprimelån.

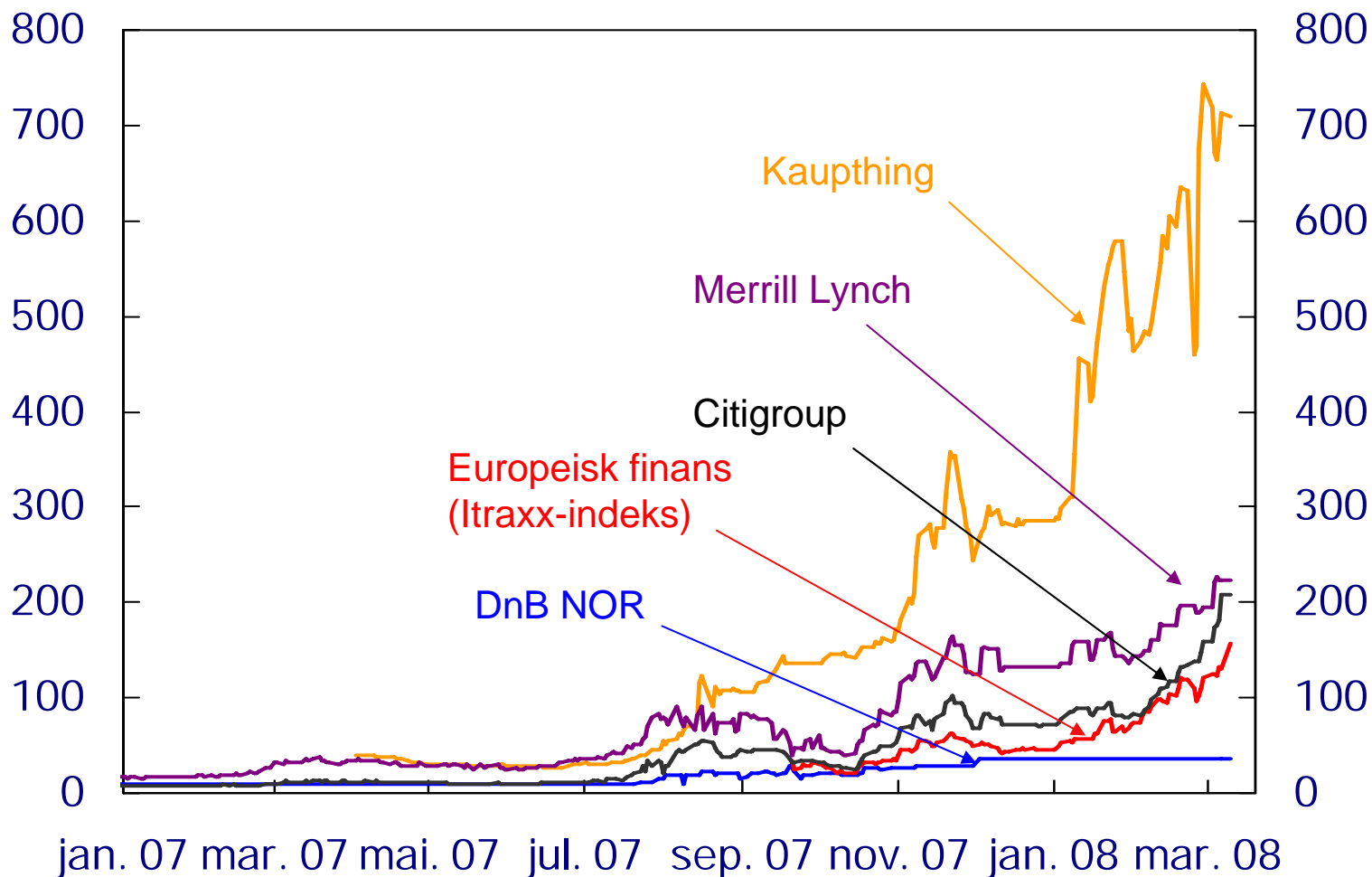
Utstedt 1. halvår 2006, ulik rating. Dagstall. 19.01.06 – 07.03.08. Basispunkter



Kilde: Lehman Brothers

Pris på sikring mot kreditrisiko

5-årige CDS-priser. Basispunkter. 1. januar 2007– 10. mars 2008

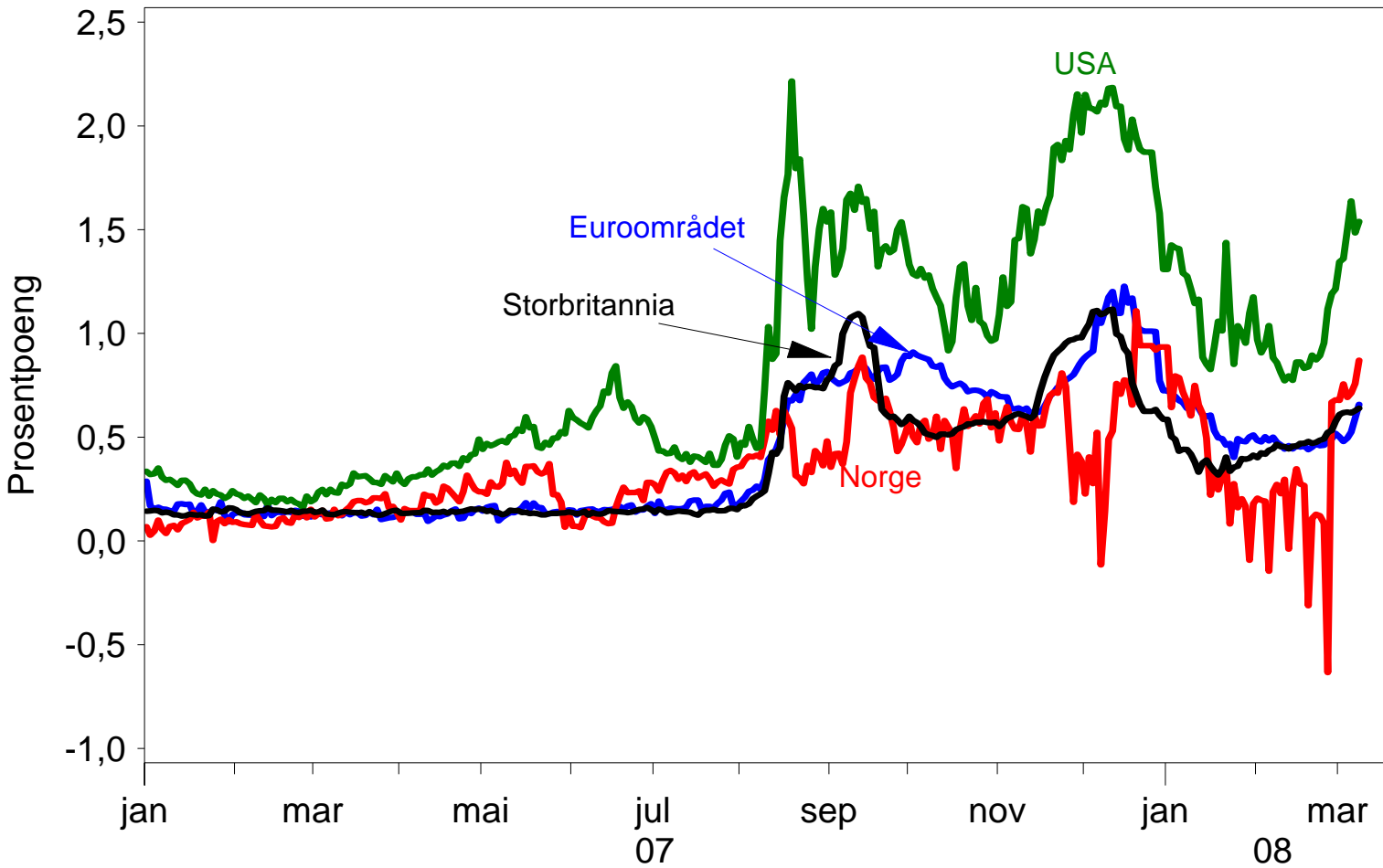


Spredning gjennom interbankmarkedet

- Usikkerhet om størrelse og fordeling av eksponeringer og tap på subprime, førte til reprising av risiko og økte risikopremier på tvers av ulike finansielle instrumenter
- Også i aksjemarkedene økte kravet til risikopremier, og markedene har etter hvert falt mye. Renten på statsobligasjoner har imidlertid sunket, delvis som følge av flukt til sikre investeringer (*“flight to quality”*).
- Internasjonale banker har garantert for finansieringen av ulike investeringselskaper som investerer i høy-risiko papirer. Når disse selskapene ikke klarer refinansiering, tappes bankenes likviditet. Det har heller ikke lenger vært mulig å overføre lån til andre institusjoner. Mange storbanker har fått store direkte tap. Det skaper behov for ny egenkapital og gir innstramning av kredittpraksis. Toppledere er skiftet ut.
- De store tapene og fortsatt usikkerhet om de ulike aktørenes eksponeringer for likviditets- og kredittrisiko gjør bankene motvillige til å låne til hverandre. Svekket soliditet for store kredittforsikringsselskap (*“Monolines”*) har ytterligere økt usikkerheten om verdsetting av strukturerte produkter. I perioder har interbankmarkedet stoppet opp og fortsatt er det et vesentlig større risikopåslag enn før.
- Uroen i kreditt- og aksjemarkedene har utviklet seg til et alvorlig internasjonalt likviditetsproblem, med eksempler på klassiske *“bank-runs”*
- Sentralbanker har både tilført likviditet og lettet på vilkår for opplåning. US Fed senket sine renter med 1,25 prosentpoeng i løpet av en drøy uke i januar og mer er ventet.

Differanser 3-måneders interbankrente og statssertifikatrente

1. januar 2007 - 10. mars 2008



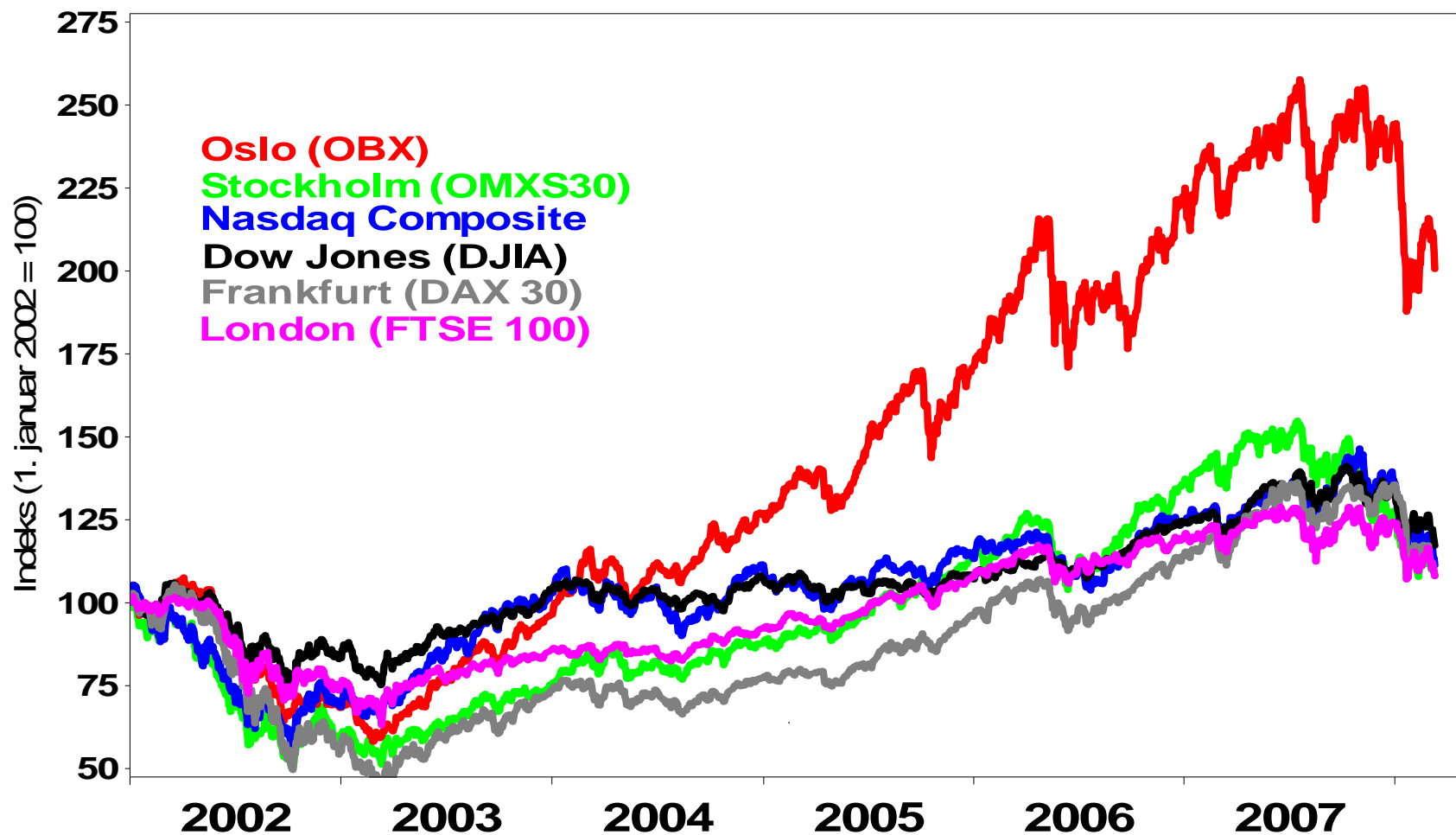
Kilde: Reuters EcoWin

Northern Rock

- Storbritannias femte største utlåner til boligmarkedet
 - Svært høy utlånsvekst; over 30 prosent frem til slutten av 1.halvår 07 (årsvekst)
 - Sleppehendt utlånspraksis: Tillot lån inntil 125 prosent av boligens verdi og inntil fem ganger inntekt
- Svært lav innskuddsdekning (31% av ulån) gjorde selskapet sterkt avhengig av finansiering i verdipapirmarkedene (sml. 66% innskuddsdekning i Norge)
- Uroen i finansmarkedene i august førte til store funding-problemer - måtte be Bank of England om hjelp
- Storbritannia hadde lav innskuddsgaranti
 - 100 prosent av £2 000 og 90 prosent av de neste £33 000
 - Endret etter 01.10. 2007 slik at 100 prosent dekkes av £35 000
- Da vanskene oppsto, ble kundene nervøse og det oppstod et klassisk "bankrun", for første gang i UK siden 1860-tallet.
- Finansministeren måtte garantere for kundenes innskudd som ikke var dekket av innskuddsgarantien
- I februar i år ble banken midlertidig (?) nasjonalisert

Aksjekursutvikling internasjonalt

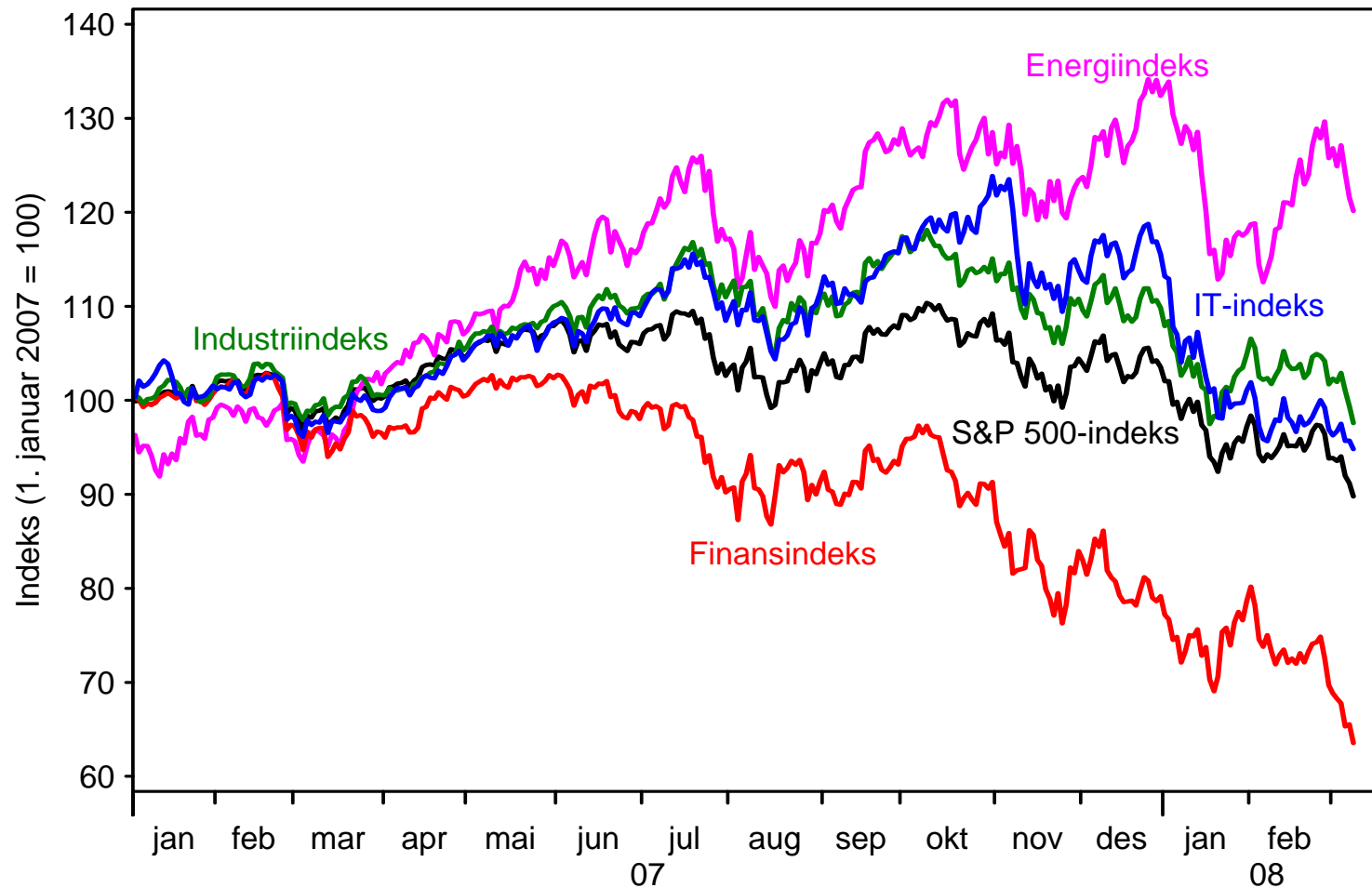
1. januar 2002 – 10. mars 2008



Kilde: Reuters EcoWin

Aksjekurser i USA – ulike sektorer

1. januar 2007 – 10. mars 2008



Kilde: Reuters EcoWin

Kan en "Sub-prime"-skandale skje i Norge?

- All låneformidling er i Norge underlagt regelverk og tilsyn. De aggressive og uansvarlige låneformidlerne, som var første ledd i subprime-kjeden i USA, er utenfor finansielt tilsyn og regulering. USA har et oppsplittet system med mange "hvite flekker".
- Bankene er i Norge dominerende som første ledd i utlån til bolig og har gjennomgående gode kunnskaper om låntakerne (understøttet av tilgang til inntektsdata og registre for eiendomsrettigheter). Fortsatt høy utlånsvekst, økende sårbarhet i deler av husholdningssektoren og en relativ stor andel som får lån uten tidligere kundeforhold, 16 prosent høsten 2007, har imidlertid økt bankenes risiko.
- Verdipapiriseringen er i Norge kontrollert både ved et strengt regelverk på utstedersiden og ved at de fleste kjøpere vil være institusjonelle investorer der kapitalforvaltningen er underlagt regulering og tilsyn. Det er bare den sikreste delen av boliglånene (maksimal belåningsgrad 75%) som kan overføres til kredittforetak med rett til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett.
- Subprime-boliglåns-skandalen kunne **ikke** oppstått her. Kredittilsynet har ikke forhåndskontroll med alle finansielle transaksjoner. Kredittilsynet kunne ikke hindre at Terra Securities solgte feil produkt til feil kunde med mangelfulle opplysninger, men **har** forhindret at Terra Securities kan gjenta det!

Kan en "Northern Rock"-skandale skje i Norge?

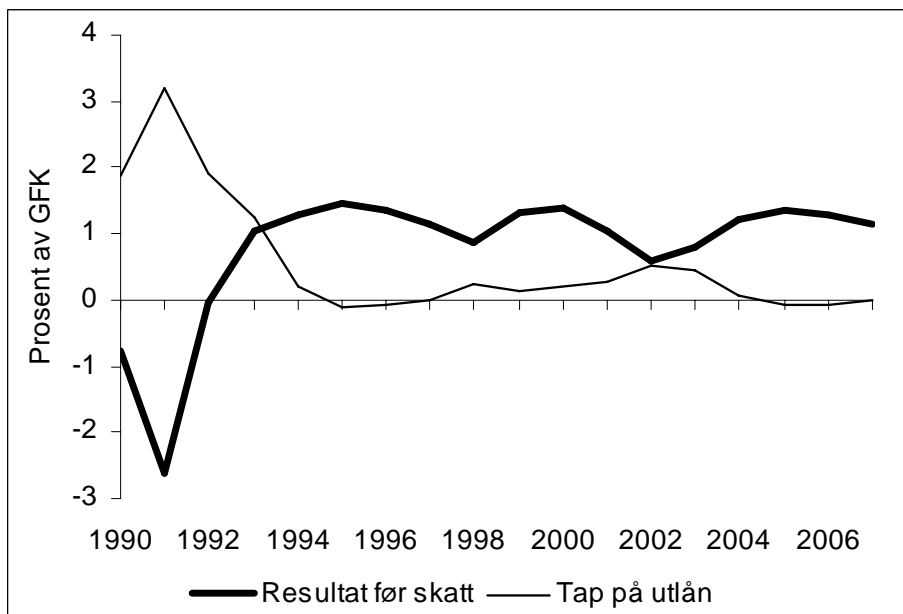
- Northern Rock hadde mye lavere innskuddsdekning og større markeds-finansiering enn andre britiske boliglånsbanker. Mer enn 20% av bankens finansiering var kortsiktig og utlånsveksten svært høy.
- Northern Rock ville i Kredittilsynets early-warning system blitt identifisert som en bank med høy risiko som følge av fundingstruktur og utlånsvekst.
- Banker med svak fundingstruktur og høy utlånsvekst følges opp gjennom stedlige tilsyn. Strategier, risikoeksponering, styring og kontroll drøftes med bankens ledelse, styre og kontrollkomité. I rapport til styret blir Kredittilsynets synspunkter tilkjennegitt. I alvorlige situasjoner forventes tiltak fra banken. Bankens styre må melde tilbake om de tiltak som planlegges iverksatt.
- Når situasjonen vurderes som alvorlig, og styret ikke gir betryggende tilbakemeldinger, blir alternative tiltak iverksatt, herunder innkalling til møte på høyt nivå i Kredittilsynet, direkte pålegg, ekstraordinær generalforsamling mv.

Virksomheter for norske finansinstitusjoner

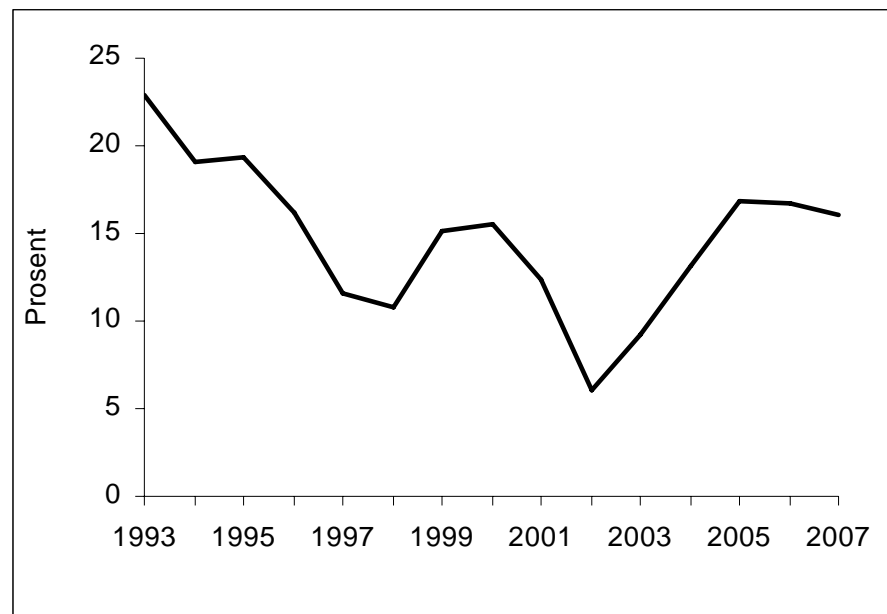
- Norske Banker har ikke hatt direkte eksponeringer mot subprime boliglån eller strukturerte kredittprodukter (som CDOer eller andre produkter som inneholder subprime boliglån).
 - Ingen av Terra-sparebankene har kjøpt de produktene Terra Securities solgte til en del kommuner
- Bankene har hatt noe kurstap på deler av obligasjonsbeholdningen som følge av kraftig generell økning i kredittpåslag på foretaksobligasjoner. Økte fundingkostnader har i liten grad påvirket resultatene. Økt risiko kan bidra til å øke bankenes rentemarginer bl.a. for å møte økte tap.
- I mange europeiske land er det tilstrømming i kredittpraksis. Utlånsveksten fra banker i Norge er fortsatt svært høy.
- Med unntak for en pensjonskasse som har investert 0,5 % av sin portefølje i et strukturert produkt (en CDO), har ikke forsikringsselskaper eller pensjonskasser hatt direkte eksponering av betydning mot slike produkter.
- Forsikringsselskap og pensjonskasser har fått en betydelig belastning som følge av den sterke nedgang i aksjemarkedet etter årsskiftet, men god bufferkapital før årsskiftet har gjort det mulig å mestre situasjonen uten store skadevirkninger.
- Ett kredittforetak, Eksportfinans, har en regnskapsmessig nedskrivning av obligasjonsbeholdningen som er av vesentlig økonomisk betydning. Storebrands lån for å finansiere kjøpet av SPP, er som følge av markedsuroen blitt en god del dyrere enn ventet.
- Selv om norske finansinstitusjoner til nå har vært lite berørt av finansuroen, kan de indirekte virkningene fortsatt bli betydelige, både gjennom finansmarkedene, og ikke minst gjennom et alvorlig tilbakeslag i USA og realøkonomiske konsekvenser av finansuroen også i andre regioner

Resultat og egenkapitalavkastning i norske banker

Resultat (før skatt) og utlånstap

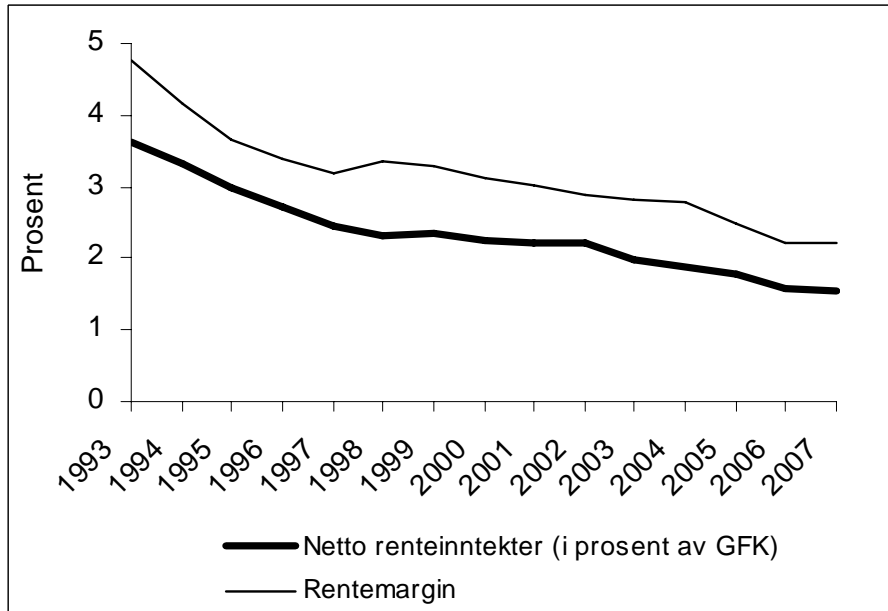


Egenkapitalavkastning

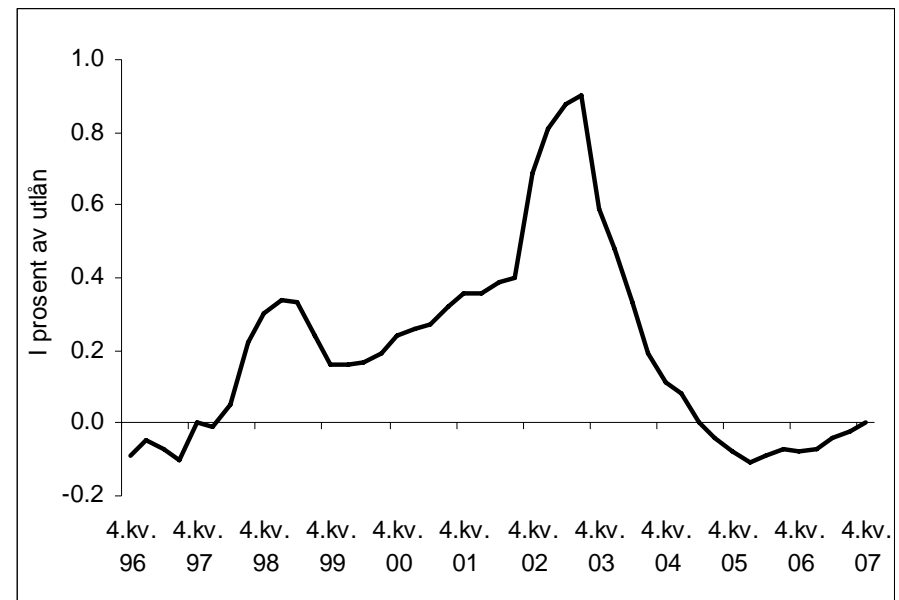


Rentemarginer, netto renteinntekter og utlånstap i bankene

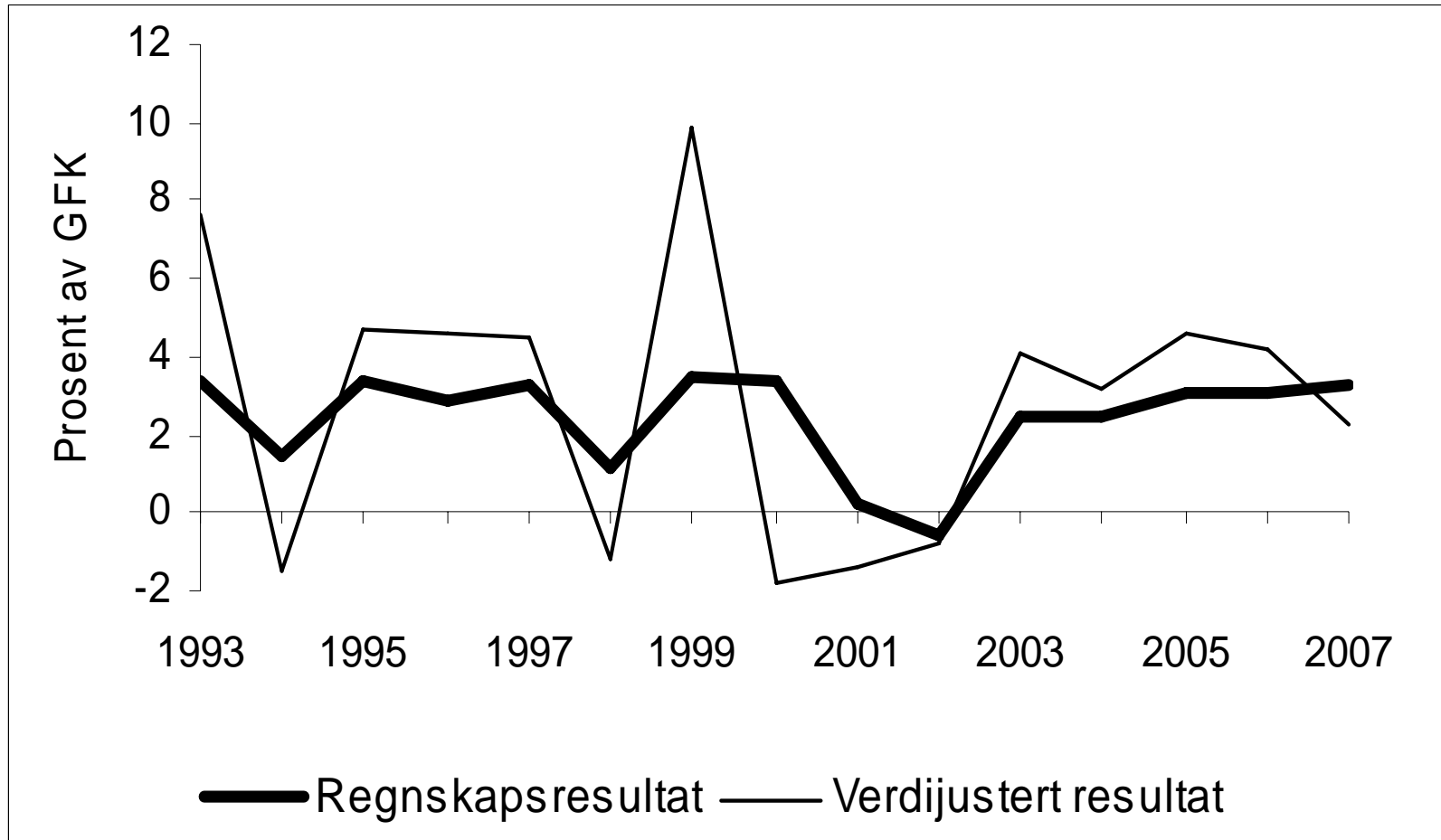
Rentemarginer og netto renteinntekter



Utlånstap (siste fire kvartaler)

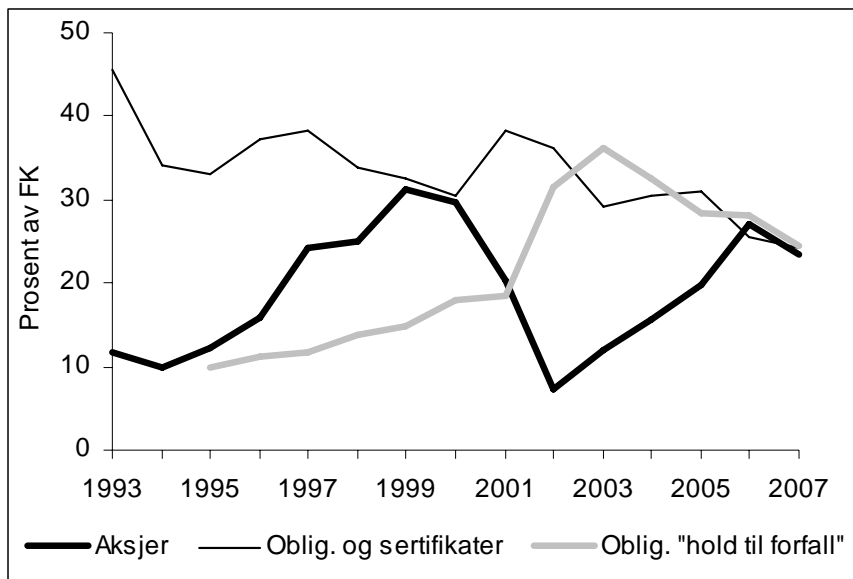


Resultater i livsforsikringssselskapene

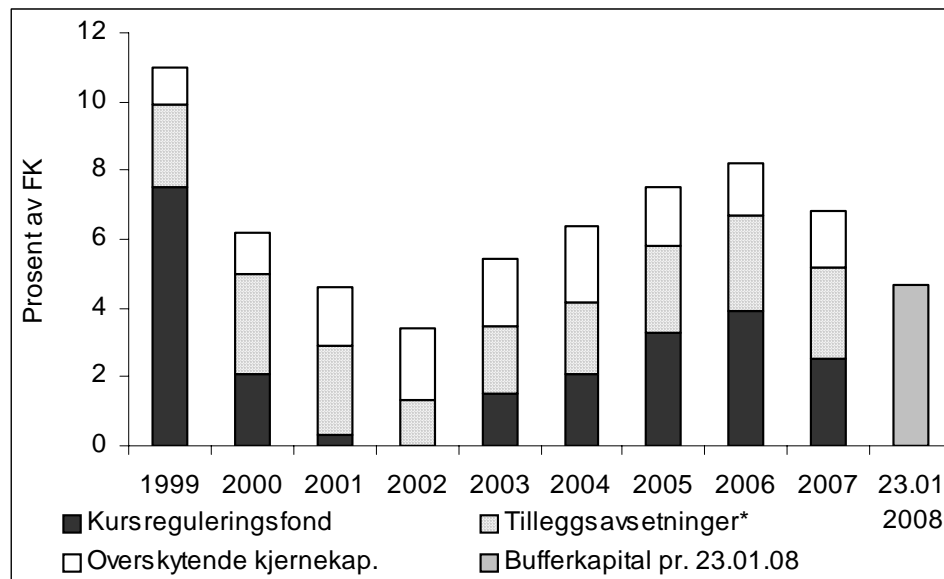


Verdipapirer og bufferkapital i livsforsikringssselskapene

Aksjer og rentepapirer



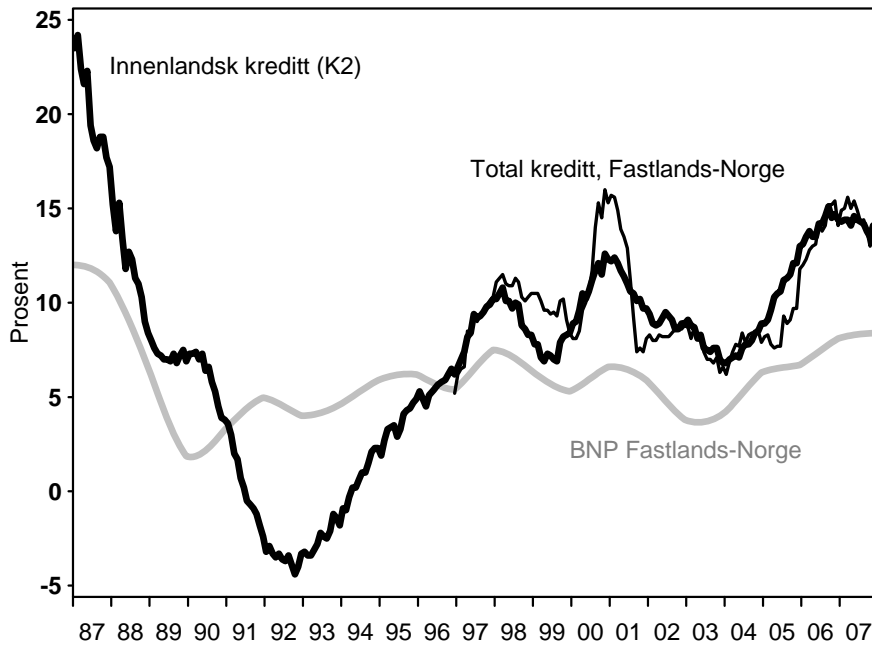
Bufferkapital



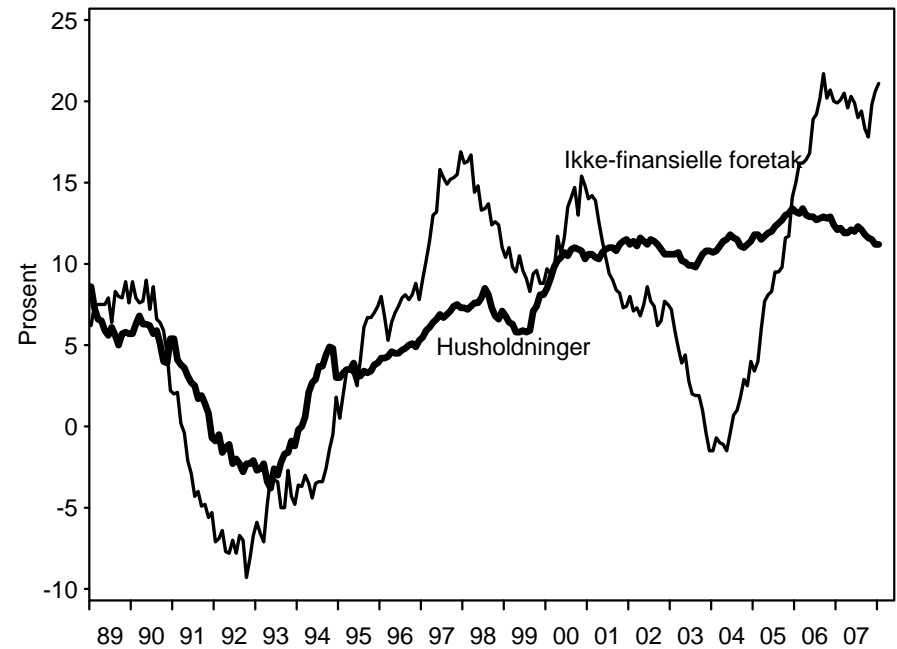
*Tilleggsavsetninger begrenset oppad til årets renteforpliktelse.

Kredittvekst

Kredittvekst og vekst i BNP (nominelt)



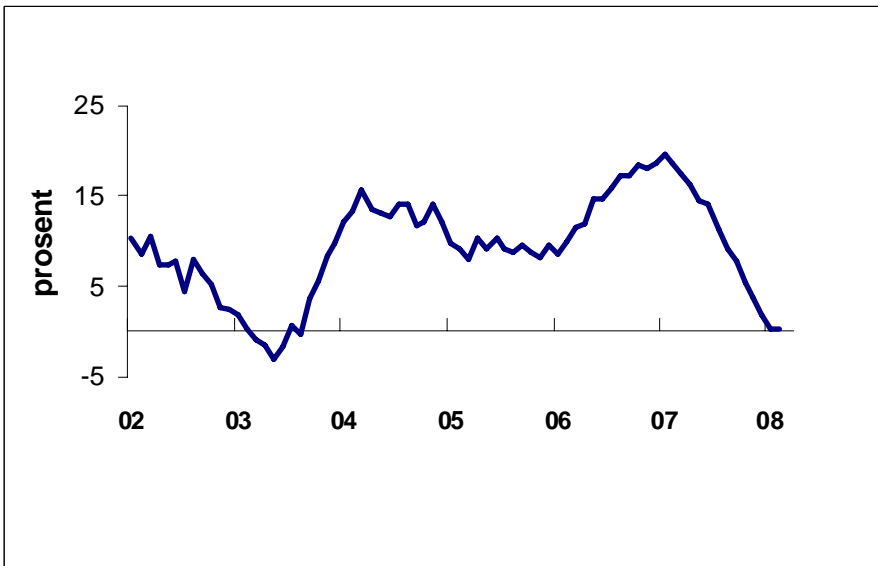
Husholdninger og foretak



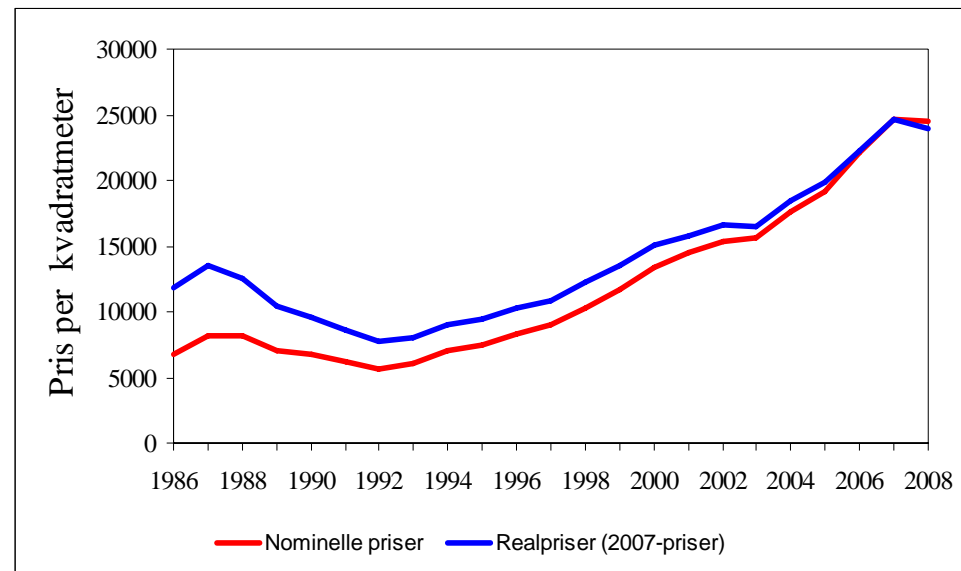
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Boligpriser

Boligpriser: 12-måneders vekst

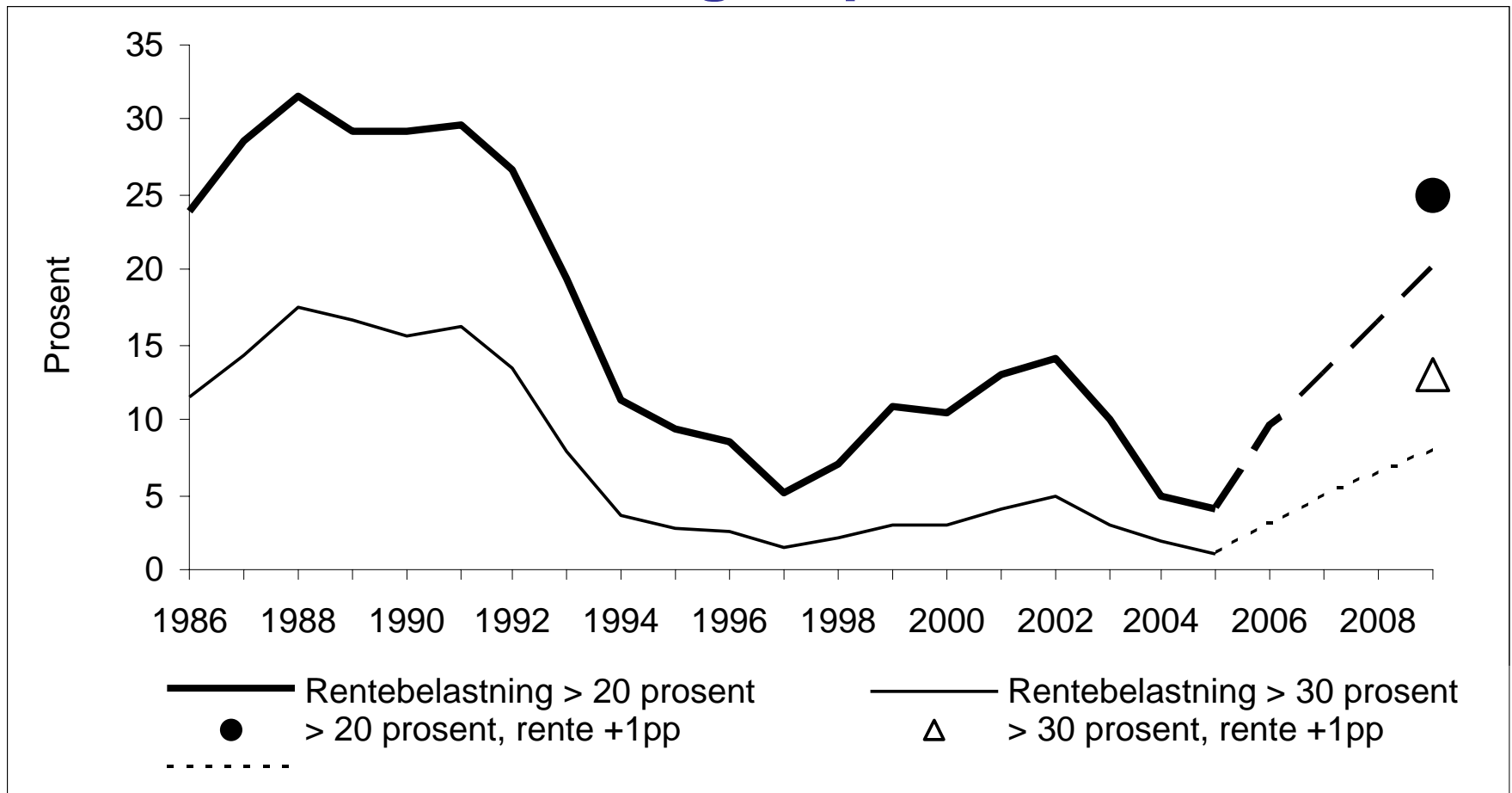


Boliger: Realpriser og nominelle priser



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

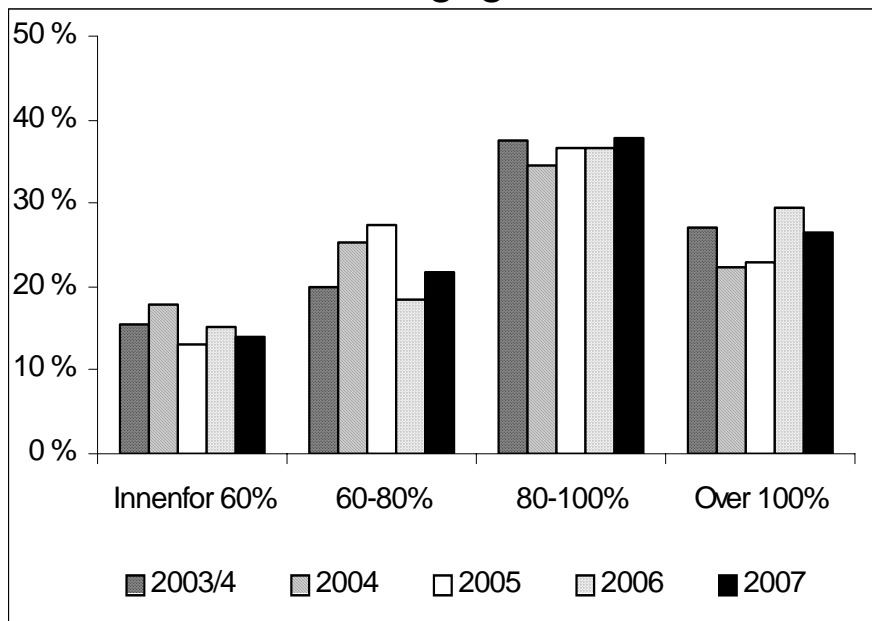
Andel husholdninger med rentebelastning over 20 og 30 prosent



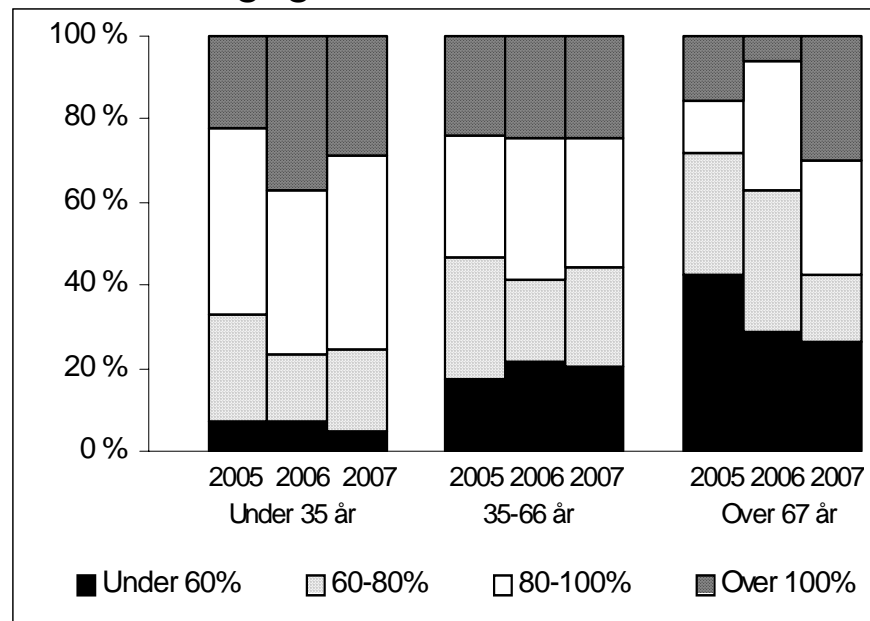
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Kredittilsynet

Boliglånsundersøkelsen 2007 (kjøp av bolig)

Belåningsgrad



Belåningsgrad etter låntakers alder



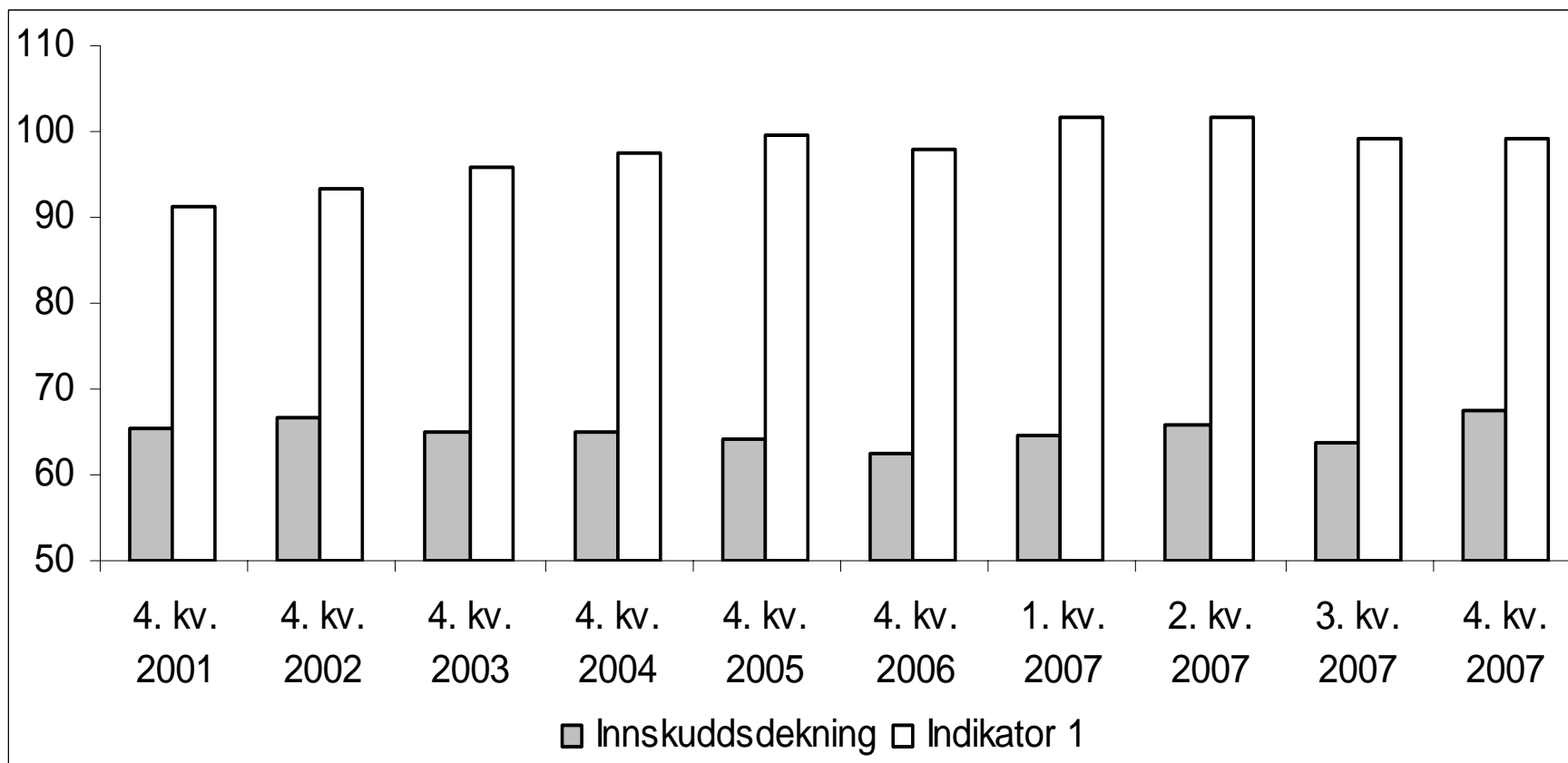
Kredittilsynets likviditetsovervåkning (1)

- Likviditetsrisiko er en viktig del av **løpende tilsyn og overvåkning**
 - Likviditetsrisiko er en sentral faktor i dokumentbasert og stedlig tilsyn av enkeltinstitusjoner, i tilsynets “early-warning”-system, og i generelle vurderinger av situasjonen i finansmarkedene, jfr. bl.a Kredittilsynets Tilstandsrapport.
 - Likviditetsrisiko inngår som viktig del av bankenes årlige kapital- og risikovurdering (ICAAP) under Basel II.
- Stedlig tilsyn i form av “temainspeksjoner” på likviditet i store banker, med vekt på risikoeksponering og kvalitet på styringssystemer
 - Temainspeksjoner i 11 banker i 2002, 14 banker i 2005. Planlagte inspeksjoner i 2008.
- Oppfølging av banker med indikasjoner på høy likviditetsrisiko og banker med svakheter i rapportering
- Dokumentbasert eller annen oppfølging av banker ved uro i markedene, slik som i 2002 og i 2007
 - Løpende kontakt med de større bankene siden august 2007
 - Særskilt rapportering fra 19 banker i desember 2002 og fra alle kredittinstitusjoner i september 2007.

Kredittilsynets likviditetsovervåkning (2)

- Kredittilsynets undersøkelser annet halvår 2007 viste at situasjonen for norske banker var forholdsvis tilfredsstillende. Likviditetsstryingen er imidlertid blitt mer utfordrende også for norske banker.
- Norske banker har høye nivåer på innskuddsdekning og langsiktig finansiering. Det har imidlertid vært press på rammene for langsiktig finansiering etter at uroen brøt løs.
- Markedene internasjonalt for EUR og særlig USD har vært vanskelige. I perioder har det hovedsakelig bare vært tilgang på kort likviditet. Det har vært betydelige forskjeller mellom hvilke institusjoner som har hatt tilgang på likviditet med noe lengre tid til forfall.
- Noen av de større norske bankene har betydelig utenlandsk funding, og enkelte er også kanal inn mot mindre banker
 - Disse bankene har ikke trekkfasiliteter eller garantier mot SIVs eller Conduits med eksponeringer mot amerikanske subprime boliglån
 - Det er et inntrykk at mange av de større nordiske bankene har blitt vurdert som relativt trygge institusjoner av de internasjonale markedsaktørene.
- Mange banker har benyttet overføring av boliglån til kredittforetak med rett til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett som viktig instrument for å begrense bankenes likviditetsrisiko. Prisen på funding gjennom disse selskapene har vært relativt gunstig.
- Selv om likviditetssituasjonen i internasjonale markeder er noe bedret etter årsskiftet, er uroen langt fra over og særlig for litt lengre lån fungerer markedet svært dårlig.

Likviditetsindikatorer for større norske banker*



* 7 større norske banker

- **Innskuddsdekning:** Innskudd fra kunder som andel av utlån til kunder
- **Likviditetsindikator 1:** Finansiering med løpetid over 1 år (herunder alle kundeinnskudd) som andel av illikvide eiendeler (herunder utlån til kunder)

Internasjonal regulering og tilsyn

- I internasjonale organer, slik som Financial Stability Forum, IMF, Basel-komiteén og EU-kommisjonen, foregår vurderinger av årsaker til subprime-krisen og dens smittevirkninger, og forbedringsmuligheter i regulering/tilsyn.
- Det er særlig oppmerksomhet på
 - Bedring av institusjonenes risikostyringssystemer for likviditetsrisiko og myndighetens overvåking av likviditetsrisiko.
 - Forbedring av beredskapsplaner og stresstester for likviditetsrisiko, og sterkere integrasjon av disse i risikostyringen.
 - Kvalitetsforbedringer i markedsinformasjon fra institusjonene (økt “transparency”), særlig om eksponeringer mot og verddivurderinger av strukturerte og andre komplekse finansielle produkter, bedre informasjon om likviditetseksponeringer mot SPVer, og bedre informasjon om forutsetninger og metoder for rating
 - Ratingselskapene rolle og mulige interessekonflikter mellom ulike aktiviteter
- Det er også økt oppmerksomhet på grunnleggende spørsmål knyttet til uklar fordeling av risiko som følge av “originate-and-distribute” forretningsmodeller (jfr låneformidlere og verdipapirisering), og til spørsmål om hvordan man kan hindre oppbygging av sårbarheter i det finansielle systemet i oppgangstider (og gjøre det finansielle systemet mindre “prosyklisk”).
- Resultater fra mye av det internasjonale arbeidet ventes å foreligge senere i 2008.

Oppsummerende vurderinger (1)

- **Krisen for sub-prime lånene skyldes dårlig kreditthåndverk, uforsvarlig verdipapirisering, samt huller i amerikansk lovverk og tilsyn.**
- **Det store omfanget sub-prime lån bidro sammen med lave renter til langvarig vekst i boligmarked og økonomi. Når boblen sprekker, blir de negative virkningene desto sterkere for boligmarked og økonomi i USA, med smitte-virkninger også for økonomien i verden for øvrig.**
- **Det er behov for bedre internasjonale regler når det gjelder åpenhet (transparency), ratingselskapenes rolle, krav til verdipapirisering og kapitaldekning ("clean break") og overvåking av bankenes likviditet.**
- **Norske banker og forsikringselskaper har i svært liten grad vært eksponert mot strukturerte produkter eller andre komplekse finansielle produkter.** – Dette skyldes dels forsiktighet og dels at vi har **strengere regler** for verdipapirisering og et mer omfattende og **samlet tilsyn** med finansmarkedet, herunder tilsyn med finansgrupper, deres datterselskaper og fond. Store tap for internasjonale banker kan bedre norske og nordiske bankers konkurransevne.
- **Etableringen av Kredittilsynet som det første integrerte tilsyn i Europa i 1986 var en framsynt handling.**

Oppsummerende vurderinger (2)

- Det brede regelverk og tilsyn, som omfatter all låneformidling, hindrer lån av sub-prime-type i Norge og verdipapirisering av slike lån.
- Norske bankers boliglån er ikke av sub-prime karakter – som hovedregel kjenner de sine kunder. Likevel er kunder og banker blitt utsatt for unødige risiko ved utstrakt 100%-belåning. Boligprisene kan falle ytterligere i deler av markedet, men robuste finansinstitusjoner og god økonomi med lav ledighet reduserer faren for boligkrakk (over 20%) og krise.
- Det er sannsynlig at Kredittilsynets rutiner ville avdekket og bidratt til å begrense problemer av Northern Rock-typen. – Innskuddsgarantien ville i alle fall ha forhindre "et run" på bankene.
- Fallet i aksjemarkedet har på nytt vist behovet for bufferkapital i livsforsikringssektoren og Kredittilsynet følger dette tett.
- I Norge har vi et godt samarbeid mellom Finansdepartement, Norges Bank og Kredittilsynet. Det er behov for å utvikle dette videre, øve på håndtering av mulige kriser, også sammen med Bankenes Sikringsfond, avklare mulige gråsoner mellom myndighetene og videreutvikle samarbeidet om overvåking av og tilsyn med likviditeten.
- Kredittilsynet selv vil trenge videre styrking av kapasitet og kompetanse for å møte et mer komplisert finansmarked.
- Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge synes fortsatt tilfredsstillende - se rapporten "Tilstanden i finansmarkedet 2007" 28. februar.