



NORGES HANDELSHØYSKOLE
Bergen, våren 2013

Med utgangspunkt i Miller-Modigliani-teoremet, hva er konsekvensen av strengere egenkapitalkrav, for norsk banksektor og samfunnet generelt?

- *En analyse av norsk banksektor*

Sindre Flaa

Veileder: Associate professor, lic. Karl Rolf Pedersen

Masterutredning i finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet

Sammendrag

Det siste tiåret har vist at risikoen ved aktivitetene i bank- og finanssektoren kan påføre vesentlige kostnader for samfunnet. På bakgrunn av dette er reguleringen også blitt strengere. Basel 3 er den nye internasjonale bankreguleringsstandard som skal implementeres i europeiske banker fra 1.januar 2014. Regelverket blir innført noe tidligere i Norge, 1.juli 2013. Dette fører til vesentlig strengere kvalitets- og minimumskrav til egenkapital i norske, så vel som internasjonale banker.

Banker er grunnlaget for økonomisk vekst i et samfunn, og dens betydning for resten av realøkonomien ble vi grusomt minnet på under finanskrisen. Fra finanskrisens utspring i USA, spredte krisen seg til hele verdens finansmarkeder. Den har deretter spredt seg til realøkonomien, og verdensøkonomien har opplevd betydelig lavere økonomisk vekst. Enkelte land, særlig i Europa, opplever for tiden negativ BNP-vekst og resesjon.

Utredningen tar for seg bankenes valg av kapitalstruktur. Den forsøker å gi en intuitiv forklaring på hvorfor bankene oppfatter gjeld som mer attraktivt enn egenkapital. Videre vil den se på kostnadene ved henholdsvis løs og streng regulering av bankene, samt gi et lettfattelig inntrykk av bankenes ekstra kapitalbehov ved de nye kapitalkravene for bankene som ble lagt frem i vår. Oppgaven tar for seg kostnadene og gevinstene ved strengere egenkapitalkrav, både fra bankenes og samfunnets perspektiv. Konklusjonen er at norske banker vil oppleve høyere finansieringskostnader ved strengere egenkapitalkrav, men at gevinstene for samfunnet mer enn oppveier for dette.

Forord

Denne utredningen inngår som en avsluttende del av masterstudiet i økonomi og administrasjon, med fordypning i finansiell økonomi. Oppgaven er skrevet ved Norges Handelshøyskole våren 2013. Bakgrunnen for valget av utredningens tema er en genuin interesse for bankvirksomheten, og særlig debatten omkring mer egenkapital i norske banker. Dette er en aktuell problemstilling blant media og fagmiljø, samtidig som den norske befolkningen er direkte berørt av temaet gjennom utlånsrenten.

Arbeidet med oppgaven har trigget interessen for temaet ytterligere, og jeg har hatt stor glede av arbeidet. Jeg har fått økt kunnskap om bankenes virksomhet og finansieringskilder, samtidig som jeg har innsett hvilken avgjørende betydning denne virksomheten har for enhver økonomi. Jeg har også fått en god forståelse av et omfattende og komplisert reguleringsregelverk.

Dette har, sammen med Miller-Modigliani-teoremet, dannet grunnlaget for min utredning.

Jeg ønsker å rette en takk til min veileder Karl Rolf Pedersen, både for hyggelige samtaler, og ikke minst de gode tilbakemeldingene han har bidratt med denne våren.

Bergen, 20. juni 2013

Sindre Flaa

Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	8
1.1	Tematisering.....	8
1.2	Problemstilling:	9
1.2	Nytteverdien av utredningen.....	11
1.3	Tidligere forskning.....	11
1.4	Beskrivelse av utredningens struktur	12
2	Det finansielle systemet	15
2.1	Bankenes primæroppgaver:.....	16
2.1.1	Løpetidstransformasjon:	16
2.1.2	Håndtering, omfordeling og prising av risiko:	17
2.1.3	Tilbyder av finansiell informasjon:.....	18
2.2	Norsk finanssystem og bankenes omfang:	18
2.3	Risikostyring og risikotyper:.....	19
2.3.1	Kredittrisiko:	20
2.3.2	Likviditetsrisiko:	20
2.3.3	Markedsrisiko:	20
3	Bankbalansen:.....	21
3.1	Balansestruktur:	22
3.1.1	Aktivasiden:	22
3.1.2	Passivasiden:.....	24
3.2	Balansestyring:	27
3.2.1	Likviditetsstyring:.....	27
3.2.2	Soliditetstyring:.....	29
3.3	Verdipapirisering:	31
3.3.1	OMF-markedet:	32
4	Finansiell stabilitet og norsk makrotilsyn:	37
4.1	Finansiell stabilitet.....	37
4.2	Makrotilsyn.	38
4.2.1	Institusjonelle rammer.....	40
4.2.2	Gjeldende norsk makrotilsyn:.....	41
4.2.3	Ulike virkemidler:.....	42
4.3	Systemrisiko:	44
4.3.1	Tidsdimensjon:.....	45

4.3.2	Tverrsnittsdimensjon:	46
5	Internasjonal bankregulering og Basel-regelverket:	47
5.1	Basel 1.....	48
5.1.1	Svakheter ved Basel 1	48
5.2	Basel 2.....	49
5.2.1	Pilar 1 – Minstekrav til ansvarlig kapital	50
5.2.2	Pilar 2 - ICAAP og tilsynsmessig oppfølging.....	54
5.2.3	Pilar 3 - regler for offentliggjøring av informasjon om risiko og risikostyringssystemer 55	
5.2.4	Svakheter ved Basel 2:	56
5.3	Basel 3.....	57
5.3.1	Basel 3 – Kapitalkrav	59
5.3.2	Basel 3 – Likviditetskrav	64
5.4	Norske lovregler om kapitalkrav for bankene:.....	66
6	Miller og Modigliani	70
6.1	Finansieringskostnader	70
6.1.1	Gjeldskostnaden:	70
6.1.2	Egenkapitalkostnad.....	71
6.1.3	Gjeldskostnad og egenkapitalkostnad – gjensidig avhengig!	72
6.1.4	WACC – Weighted Average Cost of Capital.....	74
6.2	Et selskaps samlede avkastningskrav og verdi uavhengig av kapitalstruktur	75
7	Drøfting:	78
8	Økte kapitalkrav – Økt kapitalbehov for norsk banksektor	79
8.2	Kapitalbehovsanalyse	82
8.2	Svakheter ved analysen	86
9	Miller-Modigliani-teoremet – Er bankene spesielle?.....	88
9.1	Bankenes sikkerhetsnett – Å fjerne konkurs.....	89
9.1.1	Eksplisitte garantier	90
9.1.2	Implisitte garantier	92
9.1.3	Lavere konkurs- og agentkostnader i banksektoren.....	97
9.2	Begrenset eierskap og for stor vekt på ROE som prestasjonsmål	98
9.2.1	Aksjemarkedets vektlegging av ROE	99
9.2.2	ROE som prestasjonsmål.....	100
9.2.3	Begrenset eierskap	100

9.3	Finnes det en skattefordel ved bruk av gjeld fremfor egenkapital?	101
9.3.1	Effektiv skattefordel.....	102
9.4	Et komplisert og kostnadskrevenende regelverk.....	103
9.5	Likviditetskrav – mer likvide eiendeler og mer bruk av langsiktig finansiering	103
10	Bytteforholdet mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst	105
10.1	Kostnader ved strengere egenkapitalkrav	105
10.1.1	Forskning	107
10.2	Gevinst ved strengere egenkapitalkrav	108
10.3	Hva bør samfunnet velge?	109
11	Konklusjon	110
	Hovedfunn	110
	Kritikk av analyse og empiri.....	115
12	Referanse.....	115

Tabelloversikt:

Tabell 1.	Bankenes forvaltningskapital fordelt på segmenter.....	22
Tabell 2.	Utviklingen i utlån, innskudd og innskuddsdekning 2006 og 2012.....	25
Tabell 3	Utstedt volum langsiktig obligasjonsgjeld i norske banker, samt andel utstedt volum av henholdsvis bankobligasjoner og OMF. 2005 – 2011.	36
Tabell 4.	Til venstre: Utstedt volum av OMF i første og andre halvår 2012(NOK mill.).....	36
Tabell 5.	Til høyre: Utestående volum av OMF per 31.12.2012(NOK mill.).....	36
Tabell 6.	Hovedelementene ved henholdsvis makro- og mikrotilsyn.....	39
Tabell 7.	Kreditt-, markeds- og operasjonell risiko som andel av risikovektede eiendeler.	52
Tabell 8.	Risikovekter i norske banker per 31.12.11.....	53
Tabell 9.	Bankenes restriksjoner gitt ulike avvik fra 7 % ren kjernekapital.....	61
Tabell 10.	LCR, krav til likvide eiendeler.....	65
Tabell 11.	NSFR, Krav til stabil finansiering.	66
Tabell 12.	De største norske og nordiske bankkonsernene. Ulike soliditetsmål.....	79
Tabell 13.	Risikojusterte relativt til totale eiendeler.	81
Tabell 14.	Boliglånsandel i de norske bankkonsernene.....	82
Tabell 15.	Anslag økning risikojusterte eiendeler ved tenkt boliglånsvekt(35 %).	83
Tabell 16.	Effekt på risikovektede eiendeler ved tenkt boliglånsvekt(35 %).	83
Tabell 17.	Bankenes rene kjernekapitaldekning ved tenkt boliglånsvekt(35 %).	84
Tabell 18.	Differanse mellom dagens kapitaldekning og fremtidig kapitaldekningskrav.	85
Tabell 19.	Ekstra kapitalbehov ved tenkt boliglånsvekt(35 %).	85
Tabell 20.	Ekstra kapitalbehov relativt til resultat og nåværende rene kjernekapitalnivå.	85

Tabell 21. Anslag på økt egenkapitalandel, gitt umiddelbar oppkapitalisering.	86
Tabell 22. Bankbalanse. Ingen innskyterpreferanse.	91

Figuroversikt:

Figur 1. Det finansielle system.....	15
Figur 2. Forvaltningskapital til banksektoren som andel av BNP	19
Figur 3. Bankenes forvaltningskapital fordelt på segmenter	23
Figur 4. Passivasammensetningen i norskeide banker og OMF-kredittforetak	24
Figur 5. Innskuddsdekning 96-07 Figur 6. innskuddsdekning 06-11	25
Figur 7. Egenkapitalandel i norske banker 1970-2010.....	26
Figur 8. Avkastning ved ulike egenkapitalandeler	30
Figur 9. Anslag gjennomsnittlige risikopåslag.	34
Figur 10. 3 mnd NIbor, styringsrenten og differansen. Januar 2004 – september 2012.	35
Figur 11. Viser hyppigheten av gjelds- og bankkriser.	37
Figur 12. Importveid kronkurs (I-44).	40

1 Innledning

1.1 Tematisering

Bankvirksomheten har en avgjørende rolle for de fleste andre næringer i økonomien. Særlig i Norge, hvor mesteparten av fremmedfinansieringen hentes fra bankene, er vekst og fremgang i samfunnet for øvrig avhengig av en velfungerende banksektor. Dette vet både bankene og politikerne. Et samfunn uten et velfungerende finanssystem som tilbyr husholdninger og bedrifter lån, klarer ikke å levere nok vekst. Et samfunn vil levere høyere vekst jo lavere utlånsrenten er, alt annet likt. Dette er fordi utlånsrenten er en kostnad for låntaker, og jo lavere den er, jo mer sannsynlig er det at prosjektene til husholdninger og bedrifter er lønnsomme. Som en konsekvens av bankenes viktige rolle i samfunnet, er sektoren underlagt streng regulering. Den viktigste delen av bankreguleringen går på bankenes minimumskrav til kapitaldekning. En usunn gjeldsoppbygging i internasjonal banksektor i årene før finanskrisen gjorde at bankene ikke klarte å absorbere de store og samtidige tapene under finanskrisen. Fremtidige soliditetskriser skal unngås ved at bankene må holde mer kapital i sin kapitalstruktur. Kapital har en rekke betydninger, men det kommende internasjonale bankreguleringsregelverket Basel 3, fokuserer i stor grad på ren kjernekapital. Dette er tilnærmet lik bankenes egenkapital. Minimumskrav til kapitaldekning gir altså en restriksjon på hvor mye gjeld en bank kan finansiere seg med.

Minimumskrav til kapitaldekning er gjerne det viktigste virkemidlet i makrotilsynet, som er et arbeid som skal sikre finansiell stabilitet. Finansielle ustabilitet bygges gjerne opp over tid, og det er slike ubalanser som korrigeres og kommer til synet ved bank- og finanskriser. Skjerpede krav til egenkapital i norske banker skal gjøre dem mer solid og i bedre stand til å absorbere tap under slike bank- og finanskriser. De siste årene har myndighetene i de fleste land stilt opp med omfattende redningspakker ovenfor landets banksektor, om enn i mindre grad i Norge. Dette fører til at bankenes gevinster blir privatisert, mens tapene blir sosialisert. Dette vet bankenes ledelse, kreditorer og aksjonærer. Dette vet også myndighetene, og regelverket skal forsøke å forhindre denne adferdsrisikoen i banksektoren. Nyttan av strengere egenkapitalkrav må overstige kostnaden. Bankene argumenterer for at regelverket vil gi høyere finansieringskostnader, og som igjen vil gjøre banklån dyrere og mindre tilgjengelig enn før. Reguleringsmyndigheter drar i andre retningen, og legger mest vekt på viktigheten av solide banker. Strengere egenkapitalkrav

skal hindre dyre bankkriser, samtidig som bankene i større grad skal klare seg selv uten statlige støttetiltak ved en krisesituasjon. Jeg argumenterer for at gevinsten samfunnet oppnår som følge av strengere egenkapitalkrav, mer enn oppveier for de ekstra kostnadene bankene påføres.

Kapitalbehovsanalysen min viser at bankene må øke sin egenkapitalandel med i overkant av 2 % ved det kommende regelverket. Anslaget bygger dessuten på en del restriktive forutsetninger som gjør at kapitalbehovet mest sannsynlig vil være på nedsiden av dette anslaget. En økning på 2 % høres gjerne ikke så mye ut, men siden kapitaldekningen kommer fra et allerede lavt nivå, kan det innebære en utfordring for norske banker. En økning fra 6 % til 8 % egenkapital/ren kjernekapital innebærer en 33 % økning av bankenes nåværende egenkapitalnivå. Da blir gjerne økningen mindre spiselig.

1.2 Problemstilling:

Bankene kan i likhet med andre bedrifter i samfunnet finansiere seg ved enten egenkapital eller ulike typer gjeld. Men minimumskravet til kapitaldekning gir et øvre tak på bankenes gjeldsfinansiering. Kapitalkravet for norske banker krever minimum 12 % ren kjernekapital i de største norske bankene (uvisst hvor mange) innen 1. juli 2016. I tillegg kan det komme et krav om motsyklisk buffer på inntil 2,5 %.

En egenkapitalandel på maksimalt 14,5 % kan høres vel og bra ut, men kravet er på et risikovektet grunnlag. Ulike lån og engasjementer vektet etter hvor risikabel lånet oppfattes. Dette kan gjøres av bankene selv (IRB-banker) eller i henhold til standardmetoden i Basel 3-regelverket. Dette gjør at egenkapitalnivåene ligger på mellom 5,6 % og 9,3 % for de seks største norske bankkonsernene. Dette er langt lavere enn andre bransjer i Norge.

Grunnen til de gjennomgående og konsekvent lave egenkapitalandelene i norske, så vel som internasjonale banker, er at valget av kapitalstruktur har betydning for bankenes finansieringskostnader. Egenkapital oppfattes som dyrere enn gjeld blant norske og internasjonale banker. Samtidig har banksektoren andre mekanismer, blant annet incentivordninger, som favoriserer gjeld fremfor egenkapital. Jeg vil se på årsakene til de høye gjeldsnivåene i norsk banksektor. Dette er en interessant debatt siden valg av kapitalstruktur er av langt mindre strategisk betydning i andre sektorer. Hvorfor er bankene spesielle? Debatten har naturligvis to forskjellige perspektiver. Bankene er private bedrifter

som naturligvis skal opptre som private bedrifter, mens reguleringsmyndigheter skal fokusere på samfunnet som helhet. Debatten har altså et bedriftsøkonomisk og et samfunnsøkonomisk perspektiv. Ved blant annet å se på årsakene til det høye gjeldsnivået i norsk banksektor, skal jeg prøve å danne meg en mening om hvilke kostnader, om noen, strengere egenkapitalkrav påfører bankene og ikke minst samfunnet.

Oppgaven tar utgangspunkt i Miller-Modigliani-teoremet, og ser på hvilke mekanismer som gjør at teoremet mest sannsynlig ikke holder 100 % i norsk banksektor. Ifølge Miller-Modigliani-teoremet er et selskaps samlede avkastningskrav og verdi under gitte forutsetninger uavhengig av selskapets kapitalstruktur, og dermed uavhengig av egenkapitalandelen.

Etter finanskrisen er det over hele verden innført strengere reguleringer av banksektoren, som blant annet innebærer økte likviditets- og egenkapitalkrav. Bankene hevder disse kravene påfører dem økonomiske belastninger som i neste omgang kan føre til redusert vekst i samfunnet.

Basert på dette innholdet har jeg formulert følgende problemstilling:

Kan ikke Miller & Modigliani anvendes på banksektoren? Eller seiler bankene under falskt flagg når de hevder at høyere egenkapitalkrav innebærer økte kostnader? Og eksisterer det et bytteforhold mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst?

1.2 Nytteverdien av utredningen

Utredningen har en nytteverdi både for bankene og samfunnet. En effektiv regulering av landets finansinstitusjoner er avgjørende for å sikre finansiell stabilitet. Banksektoren har iboende svakheter som gjør at reguleringsmyndigheter må inn med en synlig hånd i form av blant annet minimumskrav til kapitaldekning. Utredningen tar for seg bankenes ulike finansieringsalternativer, egenkapital og ulike typer gjeld, og ser på hva som kjennetegner disse alternativene, særlig hva gjelder risiko og avkastning. Bankene er private bedrifter, og vil som andre private bedrifter ønske å maksimere profitten. Det nye regelverket for norske banker er oppgitt som årsaken til at bankenes utlånsmarginer har økt kraftig det siste året. Utredningen forsøker å forklare rasjonale bak dette. Bankene kan forklare marginøkningene med høyere kostnader, siden bankene i mindre grad klarer å profitere på deres gjeldsfinansiering når deres egenkapitaldekning må opp. Vedvarende dyrere lån og muligens mindre tilgjengelighet på banklån er prisen det norske samfunn må betale for at norske banker skal bli mer solid.

En viktig konklusjon fra utredningen er at selv om samfunnet straffes ved dyrere lån, mener jeg likevel samfunnet kommer bedre ut ved strengere regulering av norske banker. Først og fremst synker verdien av bankenes implisitte og eksplisitte statsgarantier. Samtidig reduseres sannsynligheten for bank- og finanskriser, kriser som har vist seg å være svært kostbare for en rekke land i etterkant av finanskrisen.

1.3 Tidligere forskning

Sentralt i utredningen er Miller-Modigliani-teoremet. Med utgangspunkt i dette teoremet drøfter jeg om strengere egenkapitalkrav, fremsatt gjennom Basel 3-regelverket, vil medføre økte (finansierings)kostnader for bankene. Disse kostnadene blir også vurdert opp mot gevinstene staten og skattebetalerne får som følge av at verdien av statsgarantien synker (se avsnitt 9.1). Dette blir den direkte effekten på norsk banksektor som følge nye likviditets- og kapitalkrav. Den mest relevante forskningen på dette feltet kom fra den Europeiske sentralbanken (ESB) nylig, da den regnet på i hvor stor grad Miller-Modigliani-teoremet faktisk holder for banker. Den konkluderer med at Miller-Modigliani-effekten trolig ligger et sted mellom 41 – 73 prosent i europeisk banksektor. Dette bekrefter at teorien har noe for seg.

At teorien ikke holder fullt ut, og derfor løfter bankenes finansieringskostnader ved strengere egenkapitalkrav finner også støtte i empirisk forskning. Empiriske studier, blant annet med bruk av data fra USA (Kashyap, Stein og Hanson, 2010), Storbritannia (Miles, Yang og Marcheggiano, 2012) og Norge (Vale, 2011), illustrerer at økt egenkapitalandel i bankene driver finansieringskostnadene opp.

Utredningen tar også for seg den indirekte effekten på ikke-finansiell sektor. Utredningen ser da på kostnadene forårsaket av strengere egenkapitalkrav (høyere utlånsrente og mindre tilgjengelighet på banklån) og samfunnets gevinst ved strengere egenkapitalkrav (lavere sannsynlighet for kostbare bank- og finanskriser), og setter disse opp mot hverandre.

Det finnes også mange studier som analyserer virkningen en økning av bankenes egenkapitalandel vil ha på utlånsrenter og samlet kredittvekst. De ulike studiene avhenger blant annet av metodevalg, analyseperiode og hvor mye egenkapitalen økes. Både Norges Bank (Staff Memo, nr.14 2011), Kasper Kragh-Sørensen (Staff Memo, nr.29 2012), Rajeevan Paramasivam (Rajeevan Paramasivam, Masteroppgave 2012), Q. Farooq Akram (Q. Farooq Akram, Working Paper Norges Bank 2012/21) og Bent Vale (Vale 2011) prøver å forklare hvordan økte kapitaldekningskrav påvirker utlånsrenter og samlet kredittvekst i Norge. Disse analysene blir også vist til i denne utredningen.

Flere av disse analysene konkluderer også med at økte kapitalkrav gir opphav til store samfunnsøkonomiske gevinster.

1.4 Beskrivelse av utredningens struktur

Kapittel 2 gir en teoretisk innføring i det finansielle systemet, bankenes primæroppgaver, i tillegg til en innføring i sentrale risikotyper som bankene er eksponert for. Den går også kort igjennom sentrale trekk ved norsk finanssystem og norske bankers omfang.

Kapittel 3 tar for seg bankbalansen. Den begynner med en gjennomgang av bankenes passiva- og aktivaside, før den gir en beskrivelse av bankenes balansestyring, herunder likviditetsstyring og soliditetsstyring. Den særnorske ordningen med obligasjoner med fortrinnsrett blir også gjort rede for.

Kapittel 4 introduserer begrepet finansiell stabilitet, og tar for seg arbeidet norske myndigheter utfører for å sikre dette. Dette arbeidet går under betegnelsen makrotilsyn, og

vil bli utførlig gjort rede for i dette kapittelet. Kapittelet tar også for seg systemrisikoen i finanssystemet, en risikotype som virkelig materialiserte seg under finanskrisen.

Kapittel 5 presenterer arbeidet med internasjonal bankregulering fra 1988(Basel 1) og frem til i dag(Basel 3). Basel 1 blir kort gjort rede for, og de åpenbare svakhetene ved Basel 1-regelverket blir oppsummert. Deretter kom et nytt regelverk, Basel 2, som danner utgangspunktet for reguleringen som bankene per i dag er underlagt. Reguleringens tre pilarer blir belyst, og jeg tar særlig for meg hvordan kapitaldekningen på en risikojustert basis beregnes i bankene. Basel 2-regelverket opplevde også kritikk, med særlig vekt på prosyklisitet og skjeve incentiver. Kapittelet avsluttes med å se på hvordan det kommende, nesten ferdig utarbeidede, Basel 3-regelverket vil bli og hvordan norske myndigheter tolker og implementerer dette i de norske lovreglene om kapitalkrav for banker.

Kapittel 6 gir en gjennomgang av det velkjente Miller-Modigliani-teoremet. Her tar jeg for meg bankenes gjeldskostnad, egenkapitalkostnad og deres gjensidige avhengighet. Kapittelet kommer også innpå et selskaps samlede finansieringskostnader(WACC), som teoremet mener er uforandret ved ulike egenkapitalandeler.

Kapittel 7 introduserer oppgavens drøftningsdel, og gir en kort innføring i de tre delene av utredningen.

Kapittel 8 skal gi oss et lettfattelig inntrykk av hvilke kapitalbehov de seks største norske bankkonsernene står ovenfor frem mot 1.juli 2016. Den tar utgangspunkt i bankenes nåværende kapitaldekning og fremtidig kapitaldekningskrav. Ved hjelp av dette, og ved å ta en del andre forutsetninger, finner jeg et anslag på bankenes kapitalbehov for ren kjernekapital per 31.12.2012.

Kapittel 9 er utredningens hoveddel og ser på i hvilken grad Miller-Modigliani-teoremet gjelder for norsk banksektor. Den gjennomgår de mest sentrale årsakene til at virkeligheten mest sannsynlig avviker fra teorien.

Kapittel 10 er utredningens siste del, og skal besvare problemstillingens andre spørsmål. Om samfunnet må avveie tryggere banker, høyere utlånsrenter og lavere økonomisk vekst opp mot mer ustabile banker, billigere lån og høyere økonomisk vekst i gode år. Denne delen vil i

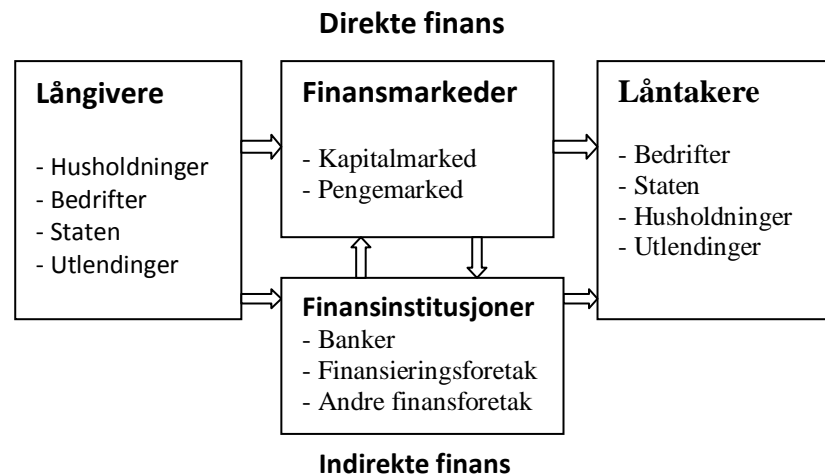
stor grad basere seg på tidligere forskning på temaet, men må med for å få en mer helhetlig besvarelse av utredningens problemstilling.

Kapittel 11 oppsummerer og besvarer spørsmålene i problemstillingen. Avslutningsvis gjøres det rede for mulige svakheter og begrensninger ved analysen.

2 Det finansielle systemet

Velfungerende finansmarkeder er sentral i en moderne økonomi. De bidrar til å kanalisere sparemidler til de investeringsprosjektene som antas å være mest lønnsomme, og de omfordeler risiko mellom aktører. Denne allokeringen og omfordelingen foregår i prinsippet ved at aktørene handler seg i mellom med gjelds- og fordringsinstrumenter (**NOU 2011: 1**).

Figur 1. Det finansielle system



Figuren viser en enkel illustrasjon av det finansielle systemet. Husholdninger, staten, bedrifter og utlendinger kan både være långivere og låntakere. Långivernes overskuddskapital eller sparemidler blir kanalisert til låntakerne med de mest lønnsomme investeringsprosjektene. Dette gir en mer optimal allokering av kapital og risiko, som nettopp er det finansielle systemets viktigste funksjon. Långiver mottar rente, utbytte eller avkastning på sine penger og har muligheten til å diversifisere sine sparemidler, samtidig kan långiver realisere prosjekter vurdert lønnsomme som ellers ikke kunne ha blitt realisert.

Bindeleddet mellom långiverne og låntakerne er finansmarkedet, som består av kapitalmarkedet og pengemarkedet. Kapitalmarkedene er samlebetegnelse for flere ulike markeder for omsetning av verdipapirer, valuta og derivater, mens pengemarkedet defineres som et marked for fordringer med løpetid inntil et år (**Norges Bank, 2004b**).

Denne allokeringen fra långivere til låntakere skjer på to forskjellige måter. Figuren skiller mellom direkte finans og indirekte finans. *Direkte finans* oppnår kapitalflyt fra långiver til låntaker ved at långiver kjøper seg eierrettigheter i aksjer, obligasjoner eller andre finansielle instrumenter som låntaker utsteder. Avkastning skjer gjennom direkte avkastning (utbytte), kupongutbetalinger eller verdistigning på instrumentene. Denne direkte interaksjonen

mellom långiver og låntaker, gjennom finansmarkedet, er illustrert i figuren ovenfor. Ved *indirekte finans* benyttes ulike finansinstitusjoner som finansielle mellomledd.

Finansinstitusjoner er foretak som driver finansieringsvirksomhet. Finansinstitusjoner er, med enkelte unntak, konsesjonspliktige. Forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, forsikringsselskaper er eksempler på foretak som driver slik konsesjonsbelagt virksomhet. Kundene plasserer midler og kjøper produkter ut fra tillit til at finansinstitusjonene forvalter midlene deres på en forsvarlig måte **(NOU 2011: 1)**.

2.1 Bankenes primæroppgaver:

Finansinstitusjonene har, gjennom sin størrelse, en skalafordel fremfor først og fremst småsparerere. Slik kan finansinstitusjonene oppnå lavere *transaksjonskostnader* enn hva långiverne oppnår hver for seg. Samtidig er informasjon om blant annet instrumentenes risiko og kontantstrømmer viktig i vurderingen av ulike finansielle tilbud. Typisk vil låntaker ha mer kunnskap når det gjelder slik informasjon enn potensielle långivere. Denne skjeve fordelingen av informasjon *kalles asymmetrisk informasjon*. Selv om det er umulig å fjerne denne risikoen fullt ut, er gjerne slik relevant informasjon både lettere tilgjengelig og lettere å vurdere av finansinstitusjonene. Begge disse forholdene bidrar til at indirekte finans er en viktigere kanal for kapitalflyt enn direkte finans.

Bankene er den klart største finansinstitusjonen i Norge og det finansielle systemets viktigste bindeledd mellom mennesker eller institusjoner med overskuddskapital og mennesker eller institusjoner med et kapitalbehov. Bankenes betydning er knyttet opp mot tre primæroppgaver som bankene kan tilby sine kunder; Løpetidstransformasjon, håndtering, omfordeling og prising av risiko og at banken er en tilbyder av finansiell informasjon.

2.1.1 Løpetidstransformasjon:

Långivere og låntakere har som regel ulike behov når det gjelder hvor store beløp som skal lånes eller spares, og hvor lenge de ønsker å binde seg. Låntaker kan ha et stort og umiddelbart behov for kapital (for eksempel til kjøp av bolig eller produksjonsutstyr), mens inntektene som skal gå til tilbakebetaling av kapitalen, er spredt over flere år. Låntakeren har da behov for et lån med lang løpetid. Spareren kan derimot foretrekke at det foreligger mulighet for umiddelbar tilgang til kapitalen, og beløpet et enkeltindivid ønsker å spare, er som oftest betydelig mindre enn lånebehovet til låntakerne **(Norges Bank, 2004b)**.

Bankene tar altså imot innskudd som de så låner ut, og bidrar således til å transformere likvide innskudd til ikke-likvide utlån. En god likviditetsstyring er avgjørende for at bankene kan utføre denne samfunnsnyttige oppgaven, og uten en slik transformasjon ville veksten i enhver økonomi stoppe opp. Maskiner blir ikke bestilt, borerigger blir ikke bygd og mennesker ville ikke hatt råd til bolig før de er i pensjonsalderen. Mer om bankenes likviditetsstyring i kapittel 4: Bankbalansen.

2.1.2 Håndtering, omfordeling og prising av risiko:

Kredittformidling er som nevnt tidligere bankens jobb som bindeledd mellom innskyttere med overskuddskapital og låntakere med et kapitalbehov. Som bindeledd i dette systemet påtar bankene seg risikoen som hefter ved en investering. Innskyterne betaler, og bankene tar seg betalt, for å ta på seg en kredittrisiko som innskyterne hver for seg ikke vil eksponere seg for. Bankene kan gjennom sin ekspertise på en bedre måte en innskyter håndtere og prise den risikoen, hovedsakelig kredittrisiko, hvert utlån hefter ved seg. De håndterer risikoen blant annet ved god kredittvurdering av låntakerne, der risikoen for mislighold og tap gitt mislighold blir vurdert. Samtidig kan bankene redusere risikoen ved pant eller spesielle lånevilkår(covenants). Renten hver låntaker får på sitt lån er bankenes prising av risiko, hvor bankene får betalt for blant annet den kredittrisikoen banken eksponeres for(**Foil 13 BUS 424, Kjell Henry Knivslå**). Mer om hvilke risikotyper bankene må forholde seg til under avsnitt 2.3. Samtidig som bankene priser risiko gjennom utlånsrenter, tilbyr bankene finansielle derivater som skal gi kundene mulighet til økt risikostyring. Bankene omfordeler da risiko ved å ta seg betalt for å overta risikoen for blant annet valutakurssvingninger og prissvingninger på aksjekurser, produkt- og råvarepriser. Norges Bank formulerer det slik; I et velfungerende kredittmarked vil finansinstitusjonenes vurdering av de enkelte investeringsprosjekter samt av låntakerne og sikkerhetene som stilles, bidra til at kapitalen kanaliseres til prosjekter hvor forventet, risikojustert avkastning er tilstrekkelig god(**Norges Bank 04b**). Ved å ta imot innskudd fra en rekke innskyttere og plassere i en rekke forskjellige utlån sørger også bankene for at kredittrisikoen i samfunnet blir spredd. For den enkelte innskyter eller innlåner i en bank vil det dermed selv uten noen form for innskuddsikring være betydelig mindre kredittrisiko forbundet med å låne penger til en bank fremfor å låne direkte til en enkelt låntaker(**NOU 2000: 9**). Bankene bidrar altså også til en diversifiseringsgevinst som innskyterne hver for seg ikke kan oppnå.

2.1.3 Tilbyder av finansiell informasjon:

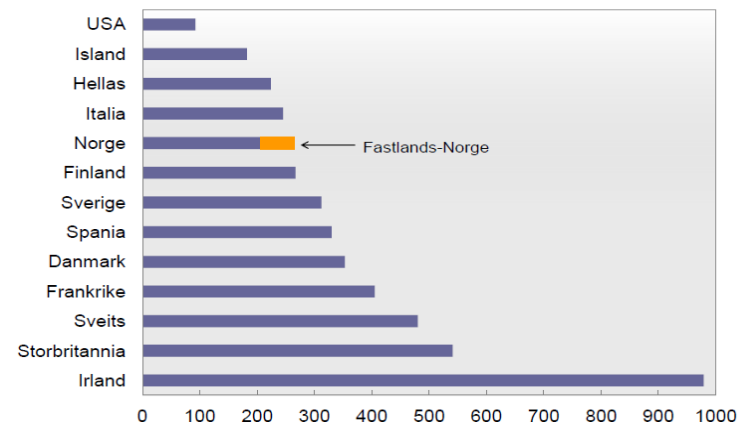
Utlånsvirksomhet er ofte en informasjonsintensiv virksomhet slik at långiver må bruke ressurser på å skaffe seg informasjon om låntakers faktiske tilbakebetalingsevne, og på å følge opp låntakers bruk av lånet. I utgangspunktet vil det være skjevt fordelt informasjon mellom låntaker og långiver i den forstand at låntaker vet mer om sin bruk av lånet og sannsynligheten for at lånet faktisk blir tilbakebetalt, enn det långiver vet. Bankene har opparbeidet seg spesialkompetanse på å vurdere kredittrisiko. Denne kompetansen opparbeides i en bank dels ved at banken har et kundeforhold til sine låntakere som varer over lengre tid, slik at den etter hvert får mer informasjon om sine kunder enn andre aktører i markedet normalt vil ha. Dessuten er det også argumentert for at bankenes rolle i betalingsformidlingen gir dem innsikt i potensielle og eksisterende låntakers økonomiske forhold utover det andre typer finansinstitusjoner vanligvis vil ha (**NOU 2000: 9**). Bankene vil derfor ha bedre forutsetninger til å håndtere informasjonsproblemet kalt asymmetrisk informasjon og oppnå lavere transaksjonskostnader når det kommer til innhenting og behandling av informasjon, ny og løpende kredittvurdering samt utforming av lånekontrakter, enn innskytterne hver for seg kan klare.

2.2 Norsk finanssystem og bankenes omfang:

For å få en god forståelse av hvor viktig bankene er i norsk og internasjonal økonomi kan vi se på bankenes fremtredende rolle i det norske finanssystemet og banksektorens størrelse i Norge og internasjonalt. Norge har et bankdominert finanssystem, hvor mesteparten av de ikke-finansielle foretakene henter sin finansiering hos bankene. Motsetningen, hvor USA er et godt eksempel, er et finanssystem hvor ikke-finansielle foretak henter mesteparten av sin finansiering gjennom innhenting av egenkapital og/eller ved utstedelse av gjeldsinstrumenter i verdipapirmarkedet. Likevel har tilsynelatende strammere kredittpraksis hos bankene den siste tiden gjort obligasjonsmarkedet mer attraktivt også her i Norge. Banker og kredittforetak har altså en fremtredende rolle i det norske finanssystemet, og banksektorens størrelse gir en god indikasjon på omfanget og betydningen bankene har i dagens samfunn. Størrelsen på bankenes forvaltningskapital, gjerne relativt til den tilhørende økonomis BNP gir en relativ størrelse på banksektoren. Figur 2 viser dette forholdstallet i utvalgte land, og i Norge er tallet utregnet på grunnlag av både total BNP og fastlands BNP.

Figur 2. Forvaltningskapital til banksektoren som andel av BNP

Figur 1 Forvaltningskapitalen til banksektoren som andel av BNP i ulike land. Prosent. Per 31.12.2010



Kilder: Sentralbanker, Thomson Reuters, FDIC, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Kilde: Finansiell stabilitet 11b.

Finanskrisen beviste betydningen av bankene i dagens kapitalmurte økonomi. Sentralbank etter sentralbank ble tvunget, i frykt for total finansiell kollaps, å innvilge store og kostbare redningspakker ovenfor bankene. Dette har vært synlig både for Spania og Irland, begge med en stor banksektor sett i forhold til landets BNP, som begge fikk store problemer under og i etterkant av den internasjonale finanskrisen. Banksektoren i Norge utgjør en mindre andel av økonomien enn banksektoren i en rekke andre land (**Finansiell stabilitet 11b**). Samtidig er norske bankers balanse i større grad konsentrert rundt tradisjonell kredittgivning til husholdninger og foretak, og ikke til finansiell innovasjon i verdipapirmarkedet, et marked som ble særlig berørt av finanskrisen.

2.3 Risikostyring og risikotyper:

Bankene eksponerer seg for risiko flere steder i sin virksomhet, og bankenes vilje til å ta kalkulert risiko er en av de viktigste funksjonene til en bank. Kredittrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og systemrisiko er risikotypene jeg har vurdert som mest relevante for bankvirksomheten. På plasseringer/utlån til person- og bedriftsmarkedet er bankenes *kredittrisiko* mest relevant. Samtidig har bankenes bruk av markedsfinansiering på passivasiden og den økte beholdningen av verdipapirer på aktivasiden gjort at bankene i større grad er eksponert mot risikoer forårsaket av markedsmessige forhold (*markedsrisiko*). *Likviditetsrisiko* har alltid vært en viktig del av bankdriften, men har fått enda større oppmerksomhet i etterkant av finanskrisen. *Systemrisiko* er en type risiko som ble undervurdert i årene i forkant av finanskrisen, men er sammen med de andre risikotypene

nevnt ovenfor tillagt mer fokus i etterkant, gjennom internasjonal og nasjonal regulering. Systemrisiko blir utførlig gjennomgått i kapittel 4: Finansiell stabilitet og norsk makrotilsyn. De andre risikotypene blir nærmere definert nedenfor.

2.3.1 Kredittrisiko:

Kredittrisiko er den faren som långiver har for at lånet pluss avtalt rentebetaling helt eller delvis blir misligholdt – og som derfor påfører långiver tap gjennom gjeldsforhandlinger eller konkurs. Kredittrisiko er en spesiell risiko siden dette er en ensidig risiko – faren for å tape (katastroferisiko). Kreditorerne har ikke en potensiell oppside, da de aldri får betalt tilbake mer enn lånet pluss avtalt rente (**Foil 13 BUS 242, Kjell Henry Knivsflå**). Kredittrisikoen avhenger av sannsynligheten for konkurs i løpet av gjenværende løpetid, og hvilke tap gitt mislighold banken lider som følge av en eventuell konkurs. Høy konkurssannsynlighet er altså ikke ensbetydende med en høy kredittrisiko for bankene da høy verdi av underliggende sikkerhet (pantet), som kan realiseres ved mislighold, kan redusere potensielle tap for banken. Bankene må håndtere og prise denne risikoen gjennom gode kredittvurderinger, som skal avdekke først og fremst motpartens betalingsdyktighet. For bankene er kredittrisiko derfor en forventet, dvs. en systematisk kostnad, som må legges på utlånsrenten for å oppnå kostnadsdekning.

2.3.2 Likviditetsrisiko:

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke å kunne innfri forpliktelsene sine ved forfall uten vesentlige merkostnader. Likviditetsrisiko oppstår blant annet når det er ulik forfallsstruktur på eiendeler og forpliktelser. Fordi bankvirksomheten i stor grad går ut på å finansiere langsiktige, ikke-likvide utlån med likvide innskudd, er bankene særlig utsatt for likviditetsrisiko. Om bankene i tillegg finansierer langsiktige utlån, eller andre ikke-likvide eiendeler, med kortsiktige lån på markedet, øker det likviditetsrisikoen hos bankene (**Finansmarknadsmeldinga 2010**). Likviditetsrisiko defineres ikke bare som risikoen for ikke å kunne betale sine forpliktelser, men også risikoen for økte kostnader (høy rente på ny finansiering, tvangssalg av eiendeler med store tap og lignende) ved en akutt likviditetssituasjon.

2.3.3 Markedsrisiko:

Markedsrisiko er risiko for økonomisk tap eller gevinst som følge av endringer i markedspriser på for eksempel aksjer, rentebærende papirer, råvarer og fast

eiendom(**Finansmarknadsmeldinga 2010**). Tradisjonelt har bankene i liten grad vært utsatt for en slik markedsrisiko, da mesteparten av finansieringen av virksomheten har vært gjennom innskudd og ikke fra ulike typer markedsfinansiering. Obligasjoner med ulike løpetider over et år, lån mellom bankene i Inter-bank markedet og kortsiktig finansiering i pengemarkedet preger bankenes passivaside i stadig større grad, og gjør bankene mer utsatt for økonomiske tap ved renteendringer på de ulike finansieringskildene. Selv om norske banker er mer eksponert for markedsrisiko gjennom sin markedsfinansiering, er slik risiko mindre enn hva den kunne vært som følge av at både bankenes innlån og utlån er lån med flytende rente. Dette oppnår de ved å finansiere seg til flytende rente i obligasjonsmarkedet, eller ved å ta opp obligasjonslån med fast rente og bytte til flytende rente i rentebyttemarkedet. Derfor er bankenes renterisiko(markedsrisiko) knyttet til forskjellen mellom innlåns- og utlånsrenter liten.

3 Bankbalansen:

Enkelt formulert viser bankenes balanse det samme som enhver annen virksomhets balanse, nemlig hvordan bankens eiendeler(aktiva) er finansiert(passiva). De første sparebankene ble etablert for å tilby folk flest en sikker måte å anbringe sine hardt oppsparte midler på, samtidig som midlene ble gitt en viss forrentning. Midlene ble anbrakt til forrentning via utlånsvirksomhet(**Den nye bankbalansen, KPMG**). En tradisjonell bankbalanse var derfor enkel siden eiendelene, representert ved utlånsvirksomheten, ble finansiert ved innskudd fra långiverne. En slik innskuddsdekning vil bli omtalt senere i kapitlet. Bankene tjener penger på penger, så i motsetning til de fleste andre virksomheter er bankenes eiendeler i hovedsak finansielle. Størstedelen av bankenes inntekt og avkastning kommer derfor i form av henholdsvis renteinntekt og netto renteinntekt.

Men bankbalansen endres regelmessig. Utviklingen, særlig de siste tiårene, har vært en økende vekst og tilgjengelighet av bankkreditt, og denne veksten har kommet i kombinasjon med at en stadig økende andel av befolkningens sparemidler blir plassert og kanalisert gjennom andre (forsikringsselskaper, fonds- og kapitalforvaltere etc.). Dermed øker eiendelene (utlånsvirksomheten), og et finansieringsbehov oppstår som følge av en ikke-proporsjonal økning i innskuddene. Konsekvensen av dette økte finansieringsbehovet er en betydelig økning av kapitalmarkedsfinansiering i bankene. Bankenes forvaltningskapital har

vekst signifikant og en god forståelse av bankbalansen er avgjørende for å kunne avgjøre om endringen av kapital- og likviditetsstrukturen i bankene, som følge av Basel-regelverk og annet nasjonalt og internasjonalt tilsyn, påvirker bankenes finansieringskostnader. Det er gjennom balansen bankene kommer til å tilpasse seg nye regler.

3.1 Balansestruktur:

I dette avsnittet vil jeg se på bankbalansens aktiva- og passivaside, og beskrive bankenes ulike anvendelser eller plasseringer av kapital (aktivasiden) og bankenes ulike finansieringskilder (passivasiden). Bankbalansen er vist i tabell 1 nedenfor.

3.1.1 Aktivasiden:

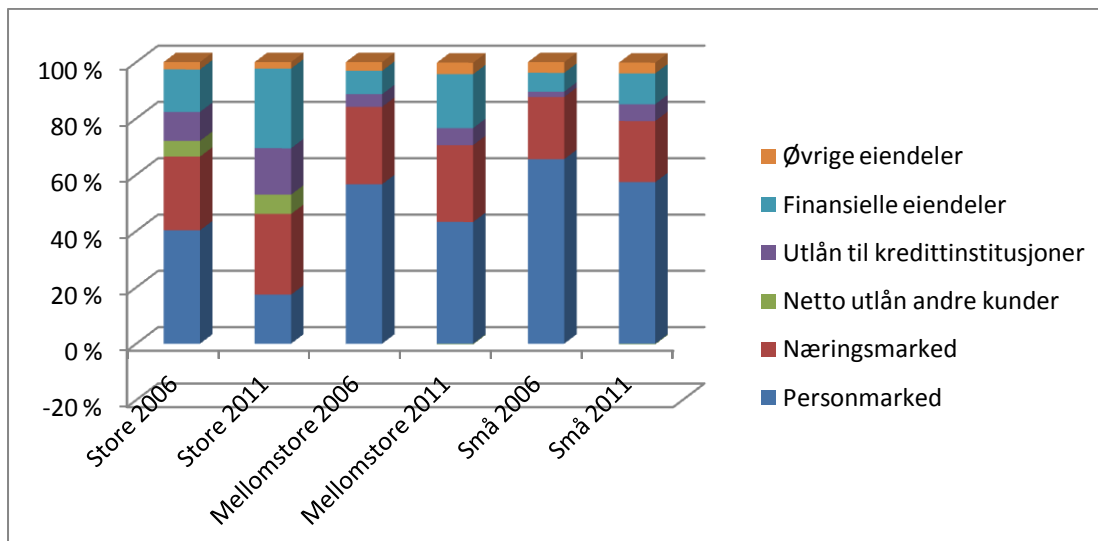
Tradisjonelle investeringer som lån til personmarkedet (hvorav 82 % var boliglån pr. 31.12.2011) og lån til næringsmarkedet dekker mesteparten av aktivasiden hos norske banker. Resten av bankenes forvaltningskapital består av utlån til kredittinstitusjoner, finansielle eiendeler i form av verdipapirer (blant annet sertifikater, obligasjoner, aksjer og finansielle derivater) og *øvrige eiendeler*, som blant annet består av kontanter og innskudd plassert i Norges Bank. Tabell 1 under viser også at det er store forskjeller i aktivasammensetning avhengig av om banken er stor (FK > 50 mrd), mellomstor (10 mrd < FK < 50 mrd) eller små (FK < 10 mrd). Utlån til personmarkedet utgjør altså en relativt større del av balansen i små og mellomstore banker. Større risikovillighet i de store bankene gjør disse mer egnet til å investere i mer risikable utlån og investeringer enn tradisjonelle utlån til personmarkedet. Samtidig er andelen utlån til personmarkedet gjennomgående lavere i 2011 enn i 2006. Årsaken er at boliglån overført til boligkreditselskapene ved utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett ikke er synlig på bankenes balanse. Disse er derimot synlig på bankkonsernets balanse. Innføringen av OMF-markedet i Norge fra 2007 og at bruken av slike obligasjoner med fortrinnsrett er mest utbredt blant de største norske bankene er hovedårsakene til at fallet i utlån til personmarkedet er størst blant disse bankene.

Tabell 1. Bankenes forvaltningskapital fordelt på segmenter

	Store 2006	Store 2011	Mellomstore 2006	Mellomstore 2011	Små 2006	Små 2011
Personmarked	40,3	17,3	56,7	43,4	65,6	57,6
Næringsmarked	26,2	28,5	27,5	27,4	22,1	21,8
Netto utlån andre kunder	5,6	6,8	0	-0,2	0	-0,2
Utlån til kredittinstitusjoner	10,3	16,4	4,5	6,1	1,9	6
Finansielle eiendeler	15,1	28,1	8,3	19,2	6,7	11
Øvrige eiendeler	2,6	2,3	3,1	4,1	3,8	3,8

Kilde: Finansiell stabilitet 01/2012

Figur 3. Bankenes forvaltningskapital fordelt på segmenter



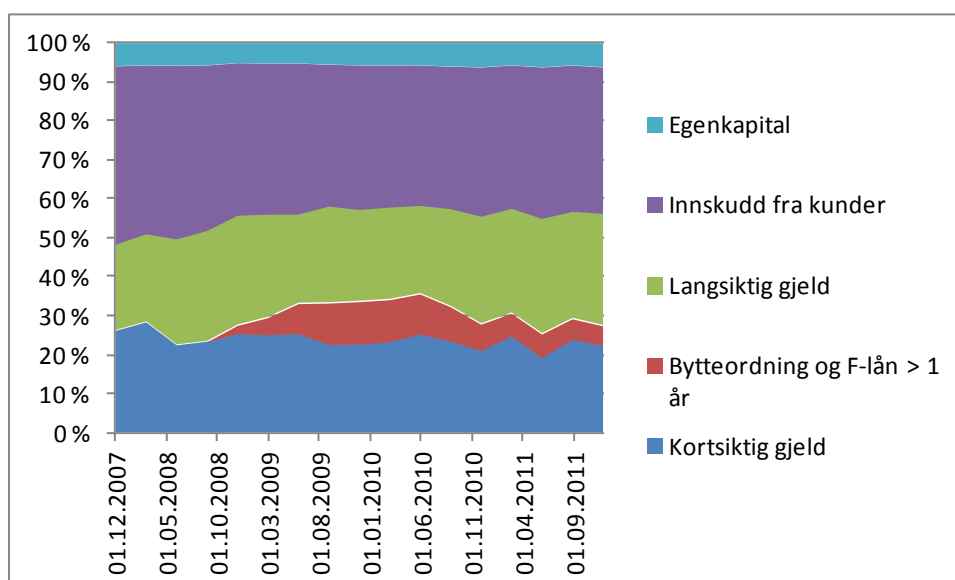
Disse eiendelene genererer bankens inntekt og profitt. Bankenes kjerneaktivitet innebærer å låne ut penger til blant annet husholdninger, foretak (finansielle og ikke-finansielle), sentralbanker og kommuner mot at lånebeløpet pluss renter betales tilbake over en avtalt avbetalingsperiode. Bankenes utlånsrenter bestemmes av renten på pengene de selv låner inn, kostnader ved å drive bankvirksomheten, forventet fortjeneste og konkurransen i markedet. Den påvirkes altså av både generelle markedsforhold og av hvordan den enkelte låntaker vurderes.

Bankene, mer enn andre virksomheter, er opptatt av likviditeten til sine aktiva. Finanskrisen var i Norge fremfor alt en likviditetskrise, hvor aktiva som var ansett som likvide før krisen var uselgelig eller måtte selges med store tap når krisen inntraff. Liquidity Coverage Ratio (LCR), et av to nye likviditetskrav presentert i Basel 3, understreker viktigheten av likvide aktiva for å oppnå en solvent og robust finansnæring. Bankene skiller gjerne mellom likvide og mindre likvide eiendeler. Kontanter og innskudd i Norges Bank er eksempler på eiendeler som er svært likvide, men som samtidig gir ingen eller lav avkastning. Bankenes sikreste lån er plasseringer i Norges Bank hvor bankene får en avkastning lik foliorenten, også kalt styringsrenten. Bankene må derfor avveie høy forventet avkastning og profitt på sine eiendeler (lite likvide eiendeler har en høyere forventet avkastning enn likvide eiendeler) opp mot å ha en andel kapital plassert i likvide eiendeler som gjør bankene mer robuste mot forventede og uventede svingninger i balansen.

3.1.2 Passivasiden:

Investeringene gjort på balansens venstreside(aktivaside) må finansieres av balansens høyreside (passivasiden). Norske bankkonserns finansiering kan hovedsakelig deles inn i egenkapital, innskudd fra kunder og markedsfinansiering. Markedsfinansiering omfatter obligasjons- og sertifikatlån og innskudd fra kredittinstitusjoner. Norske banker finansierer seg i større grad enn tidligere i markedene. Obligasjonsmarkedene i Norge og utlandet er viktige finansieringskilder for bankene. Sammensetningen av bankenes markedsfinansiering påvirkes av endringer i markedsforhold(priser og tilbud) og regelverk(**Aktuell kommentar 2012 nr.7**).

Figur 4. Passivasammensetningen i norskeide banker og OMF-kredittforetak

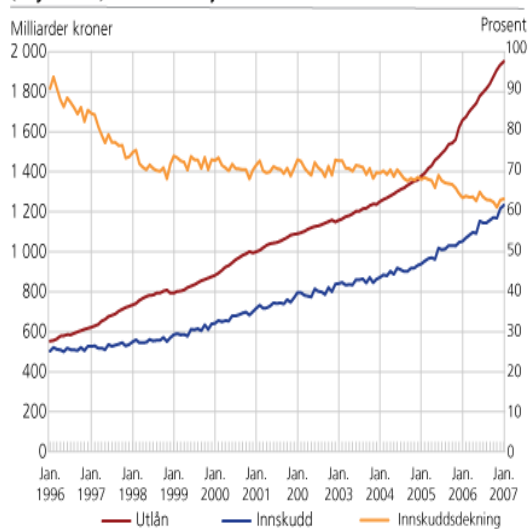


De ulike passivaene varierer med tanke på tidshorisont, og deles gjerne inn i langsiktige og kortsiktige finansieringskilder. Bankenes kortsiktige markedsfinansiering hentes i pengemarkedet i form av sertifikater (lån med løpetid < 1 år), samt lån mellom banker i interbankmarkedet og kortsiktige lån fra Norges Bank. Den langsiktige markedsfinansieringen til norske bankkonsern består hovedsakelig av senior bankobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Obligasjonene utstedes i både norske og utenlandske kapitalmarkeder(**Aktuell kommentar 2012 nr.7**). En vridning mot mer langsiktig finansiering øker den stabile og pålitelige finansieringen, og reduserer refinansieringsrisikoen i bankene siden det reduserer bankenes behov for rullerende refinansiering av kortsiktig gjeld. Internasjonale tilsynsmyndigheter uttrykker et ønske om en slik vridning gjennom innføringen av Net Stable Funding Ratio (NSFR) i Basel 3 regelverket.

Innskudd fra kunder har alltid vært bankenes viktigste finansieringskilde, og innskuddsrenten er således en viktig driver for bankenes kostnader. Bankenes innskuddsdekning viser hvor stor andel av bankenes utlån til kunder som er finansiert ved innskudd fra kunder. Figur 5 viser at denne innskuddsdekningen har falt drastisk siden 1996, som indikerer økt innslag av markedsfinansiering på bankenes passivaside. Figur 6 viser at norske banker i årene etter finanskrisen igjen har økt sin innskuddsdekning, mest av alt fordi norske banker opplevde risikoen ved markedsfinansieringen når markedet for kortsiktig markedsfinansiering nærmest tørket opp under finanskrisen. Figur 5 og 6 nedenfor tar utgangspunkt i bankbalansen, og ikke konsernbalansen (SSB 2007 og SSB 2011).

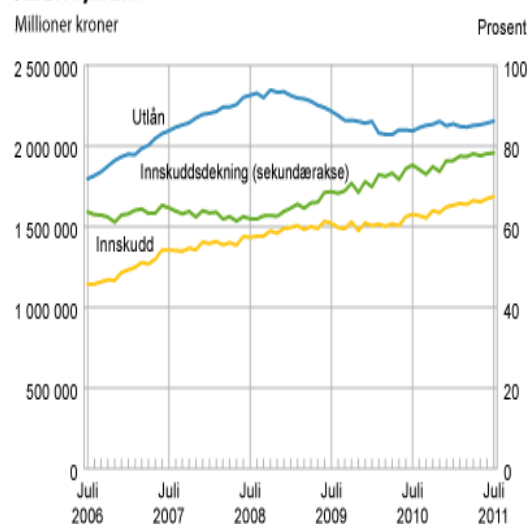
Figur 5. Innskuddsdekning 96-07

Banker. Utlån til kunder, innskudd fra kunder og innskuddsdekning (høyre akse). Januar 1996-januar 2007



Figur 6. innskuddsdekning 06-11

Banker. Utlån og innskudd, og innskuddsdekning (høyre akse). Juli 2006-juli 2011



Utlån (fortrinnsvis boliglån) som er overført til OMF-foretak, fjernes fra bankbalansen, men ikke fra konsernbalansen. Utviklingen er derfor mindre synlig når tallene kommer fra de seks største norske bankkonsernene:

Tabell 2. Utviklingen i utlån, innskudd og innskuddsdekning 2006 og 2012.

	Netto utlån til kunder		Kundeinnskudd		Innskuddsdekning		Endring:
	2012	2006	2012	2006	2012	2006	
DNB	1298	828	811	474	62,5 %	57,2 %	5,2 %
Nordea Norge	456	307	219	179	48,0 %	58,3 %	-10,3 %
Sparebank 1 SR-Bank	109	77	68	43	62,4 %	55,2 %	7,2 %
Sparebanken Vest	107	54	60	31	56,1 %	58,1 %	-2,1 %
Sparebanken 1 SMN	75	53	52	30	70,2 %	57,0 %	13,2 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	54	46	41	28	75,9 %	60,2 %	15,8 %
Sum/gjennomsnitt:	2099	1365	1251	785	59,6 %	57,5 %	2,1 %

Kilde: Årsrapport Nordea Norge, SPV, Sparebank 1 SR-Bank/SMN/Nord-Norge, DNB

Det er usikkert om innskudd fra kunder er langsiktig eller kortsiktig finansiering. Betragtningen skiller gjerne mellom innskudd på enkeltnivå og innskudd på porteføljenivå. Innskudd på enkeltnivå er ikke bundet, og hvert innskudd er tilgjengelig for uttak til enhver tid. Dette taler for at innskudd er en kortsiktig finansieringskilde, men på et porteføljenivå består bankenes innskuddsfinansiering av mange små innskudd som i sin helhet er ganske stabil. I tillegg gir innskuddsgarantien på inntil 2 millioner i Bankenes sikringsfond økt sikkerhet til innskuddskunder, og reduserer risikoen for såkalte "bank runs", en situasjon hvor innskytterne trekker ut sine innskudd i frykt for at bankene skal gå tom for penger i perioder med finansiell uro. Slike hensyn taler for å regne innskudd som en langsiktig finansieringskilde for norske banker. Bankene klassifiserer gjerne ulike innskudd ulikt med tanke på stabiliteten av finansieringen, der bedriftsinnskudd gjerne ansees som minst stabil og stabiliteten på innskuddene fra personmarkedet varierer med egenskaper ved de enkelte innskyterne.

I tillegg til finansiering gjennom innskudd fra kunder og kortsiktig og langsiktig markedsfinansiering, må bankene holde en andel egenkapital, altså en langsiktig tapsabsorberende kapital som representerer en buffer som skal hindre insolvens hos banken og beskytte selskapets kreditorer mot tap. Norsk banksektor består av en håndfull forretningsbanker og et stort antall sparebanker. Forretningsbankene skaffer til veie sin egenkapital ved aksjetegninger eller ved å tilbakeholde bankenes årlige overskudd. Sparebankene skaffer sin egenkapital ved opprinnelig grunnkapital, senere fondsopplegg og ved utstedelse av grunnfondsbevis. Figur 7 viser egenkapitalandelen i norske banker helt tilbake til 1970. Utviklingen er relativt flat, med unntak av en signifikant økning i etterkant av bankkrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen på 1990-tallet (**Norges Bank, bankenes egenkapitalandel**).

Figur 7. Egenkapitalandel i norske banker 1970-2010



3.2 Balansestyring:

Balansestyring er en viktig strategisk kontrollprosess som differensierer hver bank med tanke på profittpotensial og risikonivå. Sammensetningen av bankenes aktiva og passiva har en direkte effekt på henholdsvis bankenes inntekts- og kostnadsnivå. Hovedinntektskilden til bankene er at avkastningen på deres eiendeler/aktiva er høyere enn renten betalt på bankenes finansiering/passiva. Denne rentenettoen pluss andre inntekter fra aktiviteter lengre unna bankenes kjerneaktivitet (forvaltning, handel med verdipapirer og valuta, eiendomsmegling, rådgivning o.l.) skal dekke lønn til ansatte, husleie og andre driftskostnader, samtidig som den skal dekke en forventet avkastning på egenkapitalen. Balansen mellom avkastning på den ene siden og risikonivå på den andre er det viktigste hensynet bankene må ta. Valg av sammensetning skal altså sikre høyest mulig avkastning til aksjonærene, samtidig som risikoen begrenses. Myndighetene stiller også krav som bankene er pålagt å følge, og som bankene må ta hensyn til i sin balansestyring. Tre begreper har jeg vurdert som særlig vesentlig i besvarelsen av denne oppgaven. Likviditetsstyring eller kontroll over bankenes likviditetsrisiko, som oppstår i forbindelse med utførelsen av løpetidstransformasjon, er kanskje den viktigste risikoen bankene må styre og er særlig relevant i nye regler for internasjonal regulering. Soliditetsstyring eller styring av egenkapitalandelen sees på som en form for likviditetsstyring, men vil bli omtalt i et eget avsnitt grunnet det store fokuset på underkapitaliserte banker. Videre ser jeg på OMF-markedet i Norge da denne formen for finansiering har endret den norske bankbalansen de siste årene, samtidig som den vil kunne få en enda større betydning for norsk banksektor i fremtiden.

3.2.1 Likviditetsstyring:

Begrepet likviditetsrisiko brukes ofte som betegnelse på risiko knyttet til forskjell i løpetid mellom bankers aktiva og passiva. Typisk har bankene brukt innskudd som kunden disponerer uten oppsigelsestid, som grunnlag for lån med lang løpetid. Bankene omdanner eller transformerer dermed innskudd med kort løpetid til utlån med lang løpetid. Dette kalles løpetidstransformasjon og er en viktig samfunnsøkonomisk funksjon. Likviditetsstyringen i en bank påvirker inntjeningen. Bankene må derfor veie gevinsten ved redusert likviditetsrisiko opp mot kostnadene. Aktiva som forventes å være likvide under markedsuro, har normalt lavere avkastning enn mindre likvide aktiva. Økt andel langsiktig finansiering øker bankenes innlånskostnader. Økte kostnader vil over tid føre til at bankene

må ta høyere utlånsrenter enn om de hadde kunnet finansiere seg mer kortsiktig (Bankers likviditet og finansiering, Norges Bank). Grunnen til at kostnadene øker og avkastningen reduseres ved økt andel likvide aktiva og langsiktig finansiering, er at bankene får betalt for denne likviditetsrisikoen i form av høyere forventet avkastning på sine aktiva og må betale ekstra for å sikre seg mot likviditetsrisiko på sine passiva. Den velkjente Capital Asset Pricing Model (CAPM), som forsøker å kalkulere en teoretisk korrekt forventet avkastning på en eiendel, viser at investor bare får betalt for sin eksponering mot systematisk risiko (markedsrisiko), siden resterende risiko (usystematisk risiko) kan diversifiseres bort. En sentral kritikk av denne modellen, og som viser at likviditeten til en eiendel har betydning på prisingen av den samme eiendelen, har gått på at den ikke tar hensyn til at investorer krever bedre avkastning for eiendeler med lav likviditet. Når det gjelder langsiktig finansiering sier likviditetspreferansehypotesen at siden investorer har preferanse for korte plasseringer og låntakere preferanse for lange lån må investorer som låner ut få en belønning i form av en likviditetspremie. Rentekurven eller avkastningskurven vil derfor være høyere, sett i forhold til hva forventningene om fremtidig rentenivå skulle tilsi, jo lengre ut i rentekurven man kommer som følge av kravet om en likviditetspremie.

Balansestyringen foregår altså på begge sider av balansen, og utviklingen som har resultert i økt bruk av markedsfinansiering og innføringen av obligasjoner med fortrinnsrett (OMFer) har økt behovet for aktiv styring av bankenes aktiva og passiva. Konsekvensene og risikoen forårsaket av bankenes stadige jakt på høyere avkastning kom til synet under finanskrisen når likviditeten i systemet tørket opp. Bankene hadde for mye kapital plassert i lite likvide aktiva, samtidig som likviditeten i markedet for markedsfinansiering stoppet opp. Et for stort fokus på avkastning, ved at en for stor andel av kapitalen plasseres i lite likvide aktiva og en for stor andel av finansieringen er kortsiktig, fører til at bankene i verste fall må selge unna sine aktiva med tap ved et akutt likviditetsbehov og at bankene ikke får refinansiert kortsiktig gjeld ved forfall. Likviditetsrisikoen ble således undervurdert i årene før finanskrisen. I tillegg til å oppfylle de kommende kvantitative likviditetskravene er det viktig for bankene å ha god spredning på finansieringskildene med hensyn til geografi, type instrumenter og valutasorter. Det er også viktig å ha en jevn forfallsstruktur. Spesielt for de største bankene er det viktig ikke å bli for avhengig av enkeltmarkeder og enkeltkunder (**Penger og Kreditt 3/11**). Bankene kan altså oppnå lavere risiko og bedre

forutsigbarhet ved å diversifisere sine aktiva og passiva og ved å sikre en stabil dekning av bankenes kapitalbehov. Økt diversifikasjon er en av årsakene til at norske banker i større og større grad er avhengig av finansiering i internasjonale finansmarkeder.

3.2.2 Soliditetstyring:

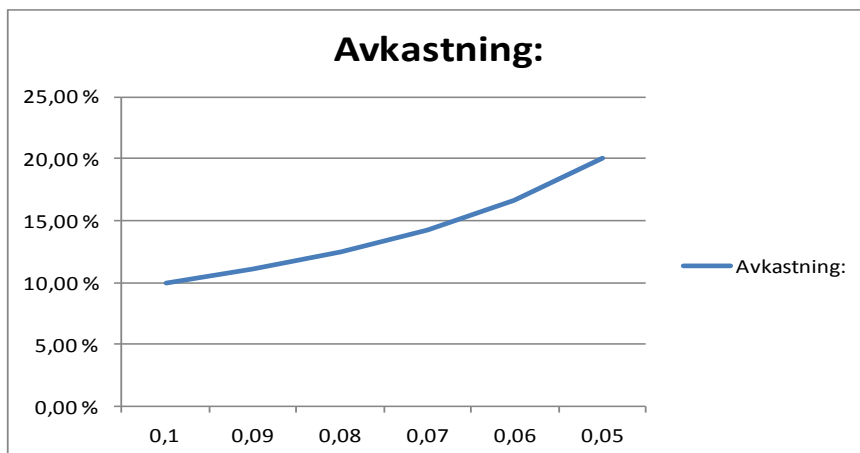
For bankene er tillit, både hos befolkningen og i finansmarkedene, avgjørende for at bankene skal kunne drive sin virksomhet. Uten tillit til en bank er det fare for at blant annet innskudd trekkes ut, at markedsfinansiering vil bli dyrere eller i verste fall utilgjengelig og at aksjekursen vil kunne stupe. Et slikt tillitsbrudd kommer gjerne i forbindelse med en likviditets- eller soliditetskrise, hvor bankene henholdsvis går tom for penger eller er i fare for å bli insolvens. Likviditetsstyring tok vi for oss i forrige avsnitt, mens vi nå ser på bankenes tapsabsorberende buffer, nemlig bankenes egenkapital.

Egenkapital kan defineres som en langsiktig tapsabsorberende kapital som representerer en buffer som skal hindre insolvens hos banken og beskytte selskapets kreditorer mot tap. Denne kapitalen skal fungere som en buffer for alle risikoklasser bankene er eksponert for, og som er gjennomgått tidligere i oppgaven. Bufferen skal altså redusere sannsynligheten for insolvens og redusere risikoen for tillitsbrudd både ovenfor enkeltbanker eller enda verre, tillitsbrudd ovenfor finanssystemet som helhet. For å få en relativ størrelse på denne egenkapital ser vi gjerne denne opp mot totalkapitalen eller forvaltningskapitalen i bankene. Sammenlignet med andre sektorer utgjør egenkapitalen en liten del av balansen i banksektoren. Høy gjeldsfinansiering gjenspeiler at bankene er et mellomledd mellom sparere og låntakere. Denne formidlerrollen gjør at bankbalansen «blåses opp» av finansielle fordringer på låntakere og gjeld til innskytere og andre långivere (**NOU 2011: 1**). Egenkapitalandelen (det finnes flere ulike slike soliditetsmål innen banksektoren) varierer etter hvilke definisjoner av egenkapital i telleren og vektning av aktivaene i nevneren som ligger til grunn. Jeg kommer tilbake til de ulike utregningene av egenkapitalandeler i kapittel 5: Internasjonal bankregulering og Basel-regelverket.

En høy egenkapitalandel tilsier en solid bank med liten sannsynlighet for å bli insolvens. Hvorfor er ikke da bankene fullt ut egenkapitalfinansiert? Dette er en omfattende diskusjon som vil bli grundig gjennomgått i kapittelet om Miller & Modigliani teoremet. Kort forklart er det ulik risiko heftet ved de ulike finansieringsalternativene, og hvert finansieringsalternativ forventer en avkastning i samsvar med risikoen forbundet med investeringen (jfr. CAPM).

Innskyterne av egenkapital har minst sikkerhet ved insolvens, og har derfor størst risiko heftet ved seg. Avkastningen aksjonærene (eierne av egenkapitalen/aksjene) forventer øker ved redusert egenkapitalandel, siden redusert egenkapitalandel øker risikoen for investorene. Derfor vil en lav egenkapitalandel gi en høyere forventet avkastning på egenkapital (return on equity/ROE), med tilsvarende større volatilitet og risiko omkring faktisk avkastning. Siden avkastningen på egenkapitalen er den indikatoren som er mest vanlig å benytte til å bedømme bankenes prestasjoner og til å fastsette ledernes bonusutbetalinger, prøver bankene å maksimere denne indikatoren. De kan øke sin avkastning på egenkapitalen enten gjennom økte marginer, eller enklere gjennom å øke bankenes giring (Inverse av egenkapitalandelen, som impliserer at økt giring betyr lavere egenkapitalandel) og derfor også sin sårbarhet (**Finance watch, Basel 3 in 5 questions**). Bankene blir da fristet til å velge lave egenkapitalandeler, som til gjengjeld gir en høyere avkastning på egenkapitalen som vist i figur 8 under.

Figur 8. Avkastning ved ulike egenkapitalandeler



Den vertikale akse viser avkastningen på egenkapitalen, mens den horisontale akse viser tilhørende egenkapitalandelen som varierer fra 10 % til 1 %. Eksemplet er forenklet, men viser den oppnådde egenkapitalavkastningen ved et overskudd på 1 kr og en forvaltningskapital på 100 kr. 10 % egenkapitalfinansiering gir en avkastning lik $1/10 = 10\%$, mens en egenkapitalandel på 5 % gir en avkastning lik $1/5 = 20\%$.

I tillegg til valget mellom god/bedre soliditet og lav/lavere egenkapitalavkastning har bankene regulatoriske krav som de må overholde. Norge er under EØS-avtalen underlagt Basel-regelverket, hvor det stilles krav til blant annet ulike soliditetsmål. Derfor kan ikke

bankene velge en lavere egenkapitalandel enn det som er fastsatt som minstekrav under Basel-regelverket. Dette regelverket blir gjennomgått i kapittel 5: Internasjonal bankregulering og Basel-regelverket.

3.3 Verdipapirisering:

Verdipapirisering innebærer at fordringsmasser av ulike slag, for eksempel en portefølje med ikke forfalte lån, selges til et foretak hvis virksomhet er begrenset til å eie fordringene og til å finansiere ervervet gjennom utstedelse av obligasjoner eller lignende verdipapirer («spesialforetak»). Verdipapirisering fremtrer i forskjellige modeller tilpasset de enkelte lands finanslovgivning. Felles for disse modellene er at det etableres et eget foretak som er juridisk uavhengig av banken. Hovedsynspunktet er at overdragelsen av fordringene er endelig og banken verken har rett eller plikt til tilbakeføring. Banken kan yte visse former for støttetiltak. Spesialforetaket har overtatt fordringene med den risiko som ligger i det, og kan ikke gjøre noen form for regress gjeldende overfor banken. Dette skal også gjelde i forhold til bankens kreditorer i tilfelle banken skulle bli satt under administrasjon, og i forhold til spesialforetakets kreditorer om spesialforetaket skulle gå konkurs (**NOU 2001: 23**). Denne form for finansiering er og har vært en viktig finansieringskilde internasjonalt, blant annet i Tyskland og USA. Boliglån er den vanligste typen fordringsmasse som selges til disse uavhengige foretakene, eller spesialforetakene. Bankene oppnår billig finansiering siden sikkerheten bak de utstedte obligasjonene er stor (boliglån er tradisjonelt svært sikre utlån for bankene med lavt historisk mislighold). Bankene kan dermed få lite likvide boliglån, samt kredittrisikoen heftet ved dem, vekk fra balansen og får gjennom og selv delta på dette markedet mer likvide verdipapir på sine balanser, og øker tilsynelatende aktivaenes likviditet. Obligasjonene blir solgt til banker, forsikringsselskaper, foretak osv. Bankene klarer på denne måten å kvitte seg med kredittrisiko, og får således en høyere og bedre kapitaldekning.

Steinar Holden skriver at i utgangspunktet er verdipapirisering en god ide. Når en konstruerer obligasjoner med ulik risiko, kan ulike investorer velge den risikoprofil som passer dem best. Verdipapirisering bidrar også til at risikoen blir spredd på flere investorer, slik at det mulige tapet på hver enkelt blir mindre. Når risikoen for den enkelte investor blir mindre, kan en også kreve mindre kompensasjon i form av høyere renter. Reduksjonen i risiko ble imidlertid mer enn oppveiet ved andre forhold som virket i motsatt retning (**Holden**

2009, nr.4). Som forhold som virket i mot en slik effektiv verdipapirisering, nevner

Holden(basert på erfaringer fra finanskrisen):

- Risikoen ved slike obligasjoner ble undervurdert(også av kredittvurderingsselskapene) som følge av statistiske modeller som i for stor grad tok utgangspunkt i historiske tall. En for stor andel av disse obligasjonene ble derfor ansett som sikre, noe de viste seg ikke å være.
- Verdipapiriseringen ga stor tilgang på billig kreditt, og dermed økende boliggetterspørsel og høyere boligpriser(finansielle bobler).
- Obligasjonene var uoversiktlige og kompliserte, som ga usikkerhet om hvem som faktisk stod med risikoen når tapene på boliglånene begynte å komme.

3.3.1 OMF-markedet:

Lån som finansieres av obligasjoner vil gi en bedre matching av innlån og utlån, enn dagens banklån som i stor grad finansieres gjennom kundeinnskudd eller annen kortsiktig funding. Innføring av slike obligasjoner i Norge kan føre til at utlån i større grad finansieres gjennom verdipapirmarkedet enn i dag. En forutsetning for dette er at obligasjonene anses som et attraktivt investeringsobjekt av investorene og at det utvikles et likvid annenhåndsmarked for obligasjonene. Obligasjonene gir mulighet for å senke fundingkostnadene for pantelån(**NOU 2001:23**).

Rapporten er fra 2004, noe som viser at også Norge var inneforstått med at slike obligasjoner kunne gi bedre finansieringsvilkår i bankene. Grunnen til at Norge var seint ute med å innføre slike obligasjoner var først og fremst en vesentlig strengere regulering i Norge. Norges bankdominerte finanssystem, uten et særlig velfungerende og likvid obligasjonsmarked, var nok også medvirkende. Markedsdominerte land som Tyskland, USA og Danmark var tidlig ute med slike obligasjoner, mens et slikt marked som sagt var lite utbredt i Norge i årene før finanskrisen(fantes et lite, men svært kontrollert marked også i Norge).

I juni 2007 ble det åpnet for å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i Norge, men under streng norsk lovgivning. OMF er den norske utgaven av en type obligasjoner som internasjonalt kalles covered bonds. En covered bond er en obligasjon som gir investorene sikkerhet i et definert utvalg av utstederens eiendeler. Obligasjonen må utstedes av en egen institusjon (kredittforetak) og være sikret i lån som er eid direkte av foretaket. Lånene kan

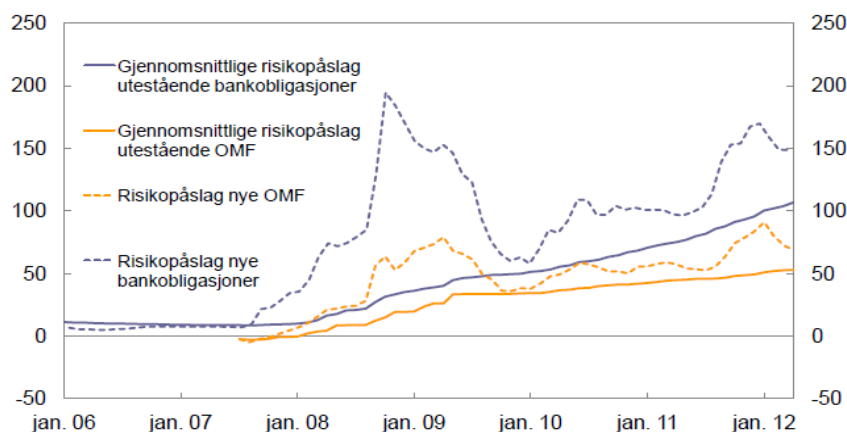
være overført fra en bank eller være gitt av foretaket direkte. Dersom utsteder misligholder sine forpliktelser overfor obligasjonseierne, vil de være sikret både ved at de har et direkte krav mot kredittforetaket og gjennom at de har fortrinnsrett til sikkerhetsmassen.

Sikkerhetsmassen kan bestå av boliglån innenfor 75 prosent av verdigrunnet (markedsverdi), lån til næringseiendom innenfor 60 prosent av verdigrunnet, lån til offentlige myndigheter innenfor EØS eller stater innenfor OECD (risikoklasse 1), eller i derivater med motparter i risikoklasse 1. Hvert enkelt lån kan maksimalt utgjøre 5 prosent av sikkerhetsmassen, og maksimalt 15 prosent av eksponeringen i sikkerhetsmassen kan være mot bank. Inntil 20 prosent av sikkerhetsmassen kan bestå av såkalt fyllingssikkerhet, som er spesielt likvide og sikre obligasjoner eller bankinnskudd. Sikkerhetsmassens verdi skal til enhver tid overstige verdien av utestående OMF. Disse obligasjonene er ikke delt inn i transjer, og alle eierne har lik rettighet til sikkerhetsmassen i foretaket. I motsetning til spesialforetakene nevnt ovenfor, er kredittforetakene opprettet, eid og kontrollert av bankene. Videre er kredittforetakene underlagt samme kapitaldekningskrav som bankene (ulikt spesialforetakene nevnt ovenfor som ikke er underlagt kapitaldekningskrav), og må således ha tilstrekkelig kapitaldekning for utlånsporteføljen den eier. Ettersom den innskutte egenkapitalen kommer fra eierbankene, gir OMF heller ingen direkte overføring av kredittrisiko fra bankene til eksterne investorer (**Penger og Kreditt 01/2010**).

OMF er en langsiktig markedsfinansiering og har en klart definert sikkerhetsmasse, i motsetning til bankenes usikrede langsiktige bankobligasjoner. Dette gjør en investering i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) mindre risikofylte, og finansieringskostnaden ved slike obligasjoner skal ligge under hva den er ved usikrede bankobligasjoner. Den effektive renten et bankkonsern må betale når det utsteder et obligasjonslån, kan uttrykkes ved en referanserente og et risikopåslag. Referanserenten er vanligvis en pengemarkedsrente eller renten på et statspapir med samme løpetid. Risikopåslaget gjenspeiler investorenes kompensasjon for risiko knyttet til obligasjonen (**Penger og Kreditt 01/11**). Totaleffekten slike OMF har på bankenes finansieringskostnader kan derfor være vanskelig å måle, siden slike obligasjoner med fortrinnsrett har sikkerhet i bankenes mest sikre utlån. Usikrede bankobligasjoner, som eneste sikkerhet er at selskapet unngår konkurs, vil bli mer risikofylte og rasjonelle investorer tar seg betalt for dette gjennom høyere finansieringskostnader på bankenes resterende langsiktige finansiering.

Kreditt-ratingbyrået Fitch har antydnet at så mye som 50 prosent av boliglånene muligens kan finansieres gjennom OMF før bankenes usikrede seniorgjeld blir nedgradert. Dette tilsvarer rett i overkant av andelen norske boliglån bankene har overført til kredittforetakene per i dag, og impliserer at finansiering gjennom obligasjoner med fortrinnsrett har redusert bankenes finansieringskostnader (**Bankenes sikringsfond, Guttorm Egge 2011**). Figur 9 under viser at norske bankkonsern finansierer seg mer gunstig ved slike OMF, enn hva de gjør ved usikrede bankobligasjoner. Risikopåslaget er mot 3 mnd NIBOR.

Figur 9. Anslag gjennomsnittlige risikopåslag.

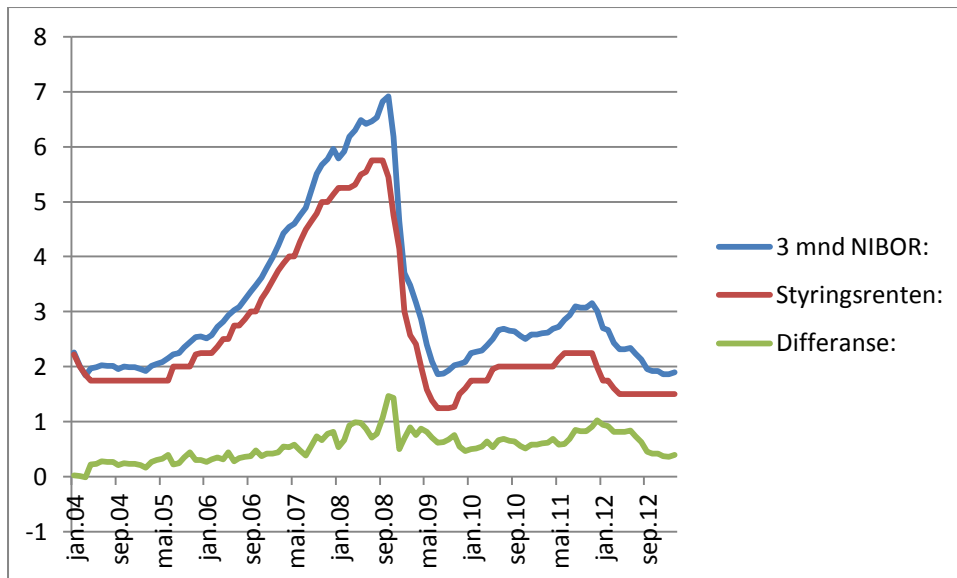


Kilde: Aktuell kommentar 2012, nr.7.

Når bankkonsernene erstatter obligasjonslån som ble tatt opp til lave risikopåslag før uroen i finansmarkedene startet må de betale høyere risikopåslag. Derfor øker det gjennomsnittlige risikopåslaget på bankkonsernernes utestående obligasjonsgjeld (**Aktuell kommentar 2012 nr.7**). Figuren viser bankenes risikopåslag over 3 mnd NIBOR for usikrede bankobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Det interessante, som denne figuren viser, er at selv om risikopåslagene synker, så vil bankenes gjennomsnittlige risikopåslag stige så lenge risikopåslagene er over gjennomsnittlig risikopåslag på bankenes langsiktige finansiering. Lavere innlånsrenter trenger altså ikke bety lavere finansieringskostnader for bankene, siden nyutstedte obligasjoner erstatter obligasjoner utstedt før uroen i finansmarkedene til lave risikopåslag. Figuren viser utviklingen til og med 1.kvartal 2012, og nedgangen i risikopåslagene i begynnelsen av 2012 fortsatte hele året. I dag ligger rentepåslaget på nye usikrede bankobligasjoner i overkant av 100 basispunkter over rentepåslaget på nye obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). NIBOR har også falt markant i hele 2012, noe som har gjort ny langsiktig finansiering gunstigere enn tidligere. Siden endringer i NIBOR slår direkte

inn på bankenes finansieringskostnader, vises utviklingen i NIBOR under i figur 10. Siden NIBOR også er en relativ størrelse som alt annet likt synker med lavere styringsrente, viser figuren også differansen mellom 3 mnd NIBOR og styringsrenten fastsatt av Norges Bank. Legg merke til fallet i NIBOR i løpet av 2012.

Figur 10. 3 mnd Nibor, styringsrenten og differansen. Januar 2004 – september 2012.



Kilde: Norges Banks rentestatistikk

Toppene i september/oktober 2008 og desember 2011 forklares av henholdsvis finanskrisen utbrudd forårsaket av konkursen til investeringsbanken Lehman Brothers og statsgjeldskrisen i Europa (særlig PIIGS landene; Portugal, Italia, Irland, Hellas og Spania). Lavere risikopåslag og lavere NIBOR gjør at *Jermund Molland og Monique Erard* i sin Aktuelle Kommentar nr.7 fra 2012 anslår at bankenes langsiktige finansieringskostnader er redusert i 1.kvartal 2012. Jeg antar en ytterligere nedgang i bankenes langsiktige finansieringskostnader da både NIBOR og risikopåslagene har gått ytterligere inn i løpet av 2012 og begynnelsen av 2013.

Bankenes langsiktige finansiering er likevel bare en del av bankenes samlede finansiering. Bankenes samlede finansieringskostnad er lavere enn bankenes langsiktige finansieringskostnad, da mesteparten av bankenes finansiering er innskudd fra kunder eller kortsiktig finansiering som begge er en gunstigere finansieringskilde for bankene. I tillegg finansierer bankene seg med en relativt lav andel mer risikofylt og "dyrere" egenkapitalfinansiering.

For å få et inntrykk av utviklingen av OMF i markedet for langsiktig markedsfinansiering i norske banker, kan vi se på utstedt volum av langsiktig obligasjonsgjeld i norske banker siden 2005(OMF innført fra 2007). Tabell 3 viser utviklingen i utstedelser av bankobligasjoner og OMF, i både norske kroner(NOK) og valuta. Den viser også hvor stor andel av denne utstedte obligasjonsgjelden som er i form av OMF(NOK og valuta) og bankobligasjoner(NOK og valuta). Statistikk fra FNO, utstedt og totalt utestående OMF, er også vedlagt for å få med utviklingen i 2012.

Tabell 3 Utstedt volum langsiktig obligasjonsgjeld i norske banker, samt andel utstedt volum av henholdsvis bankobligasjoner og OMF. 2005 – 2011.

	Bankobligasjoner - NOK	Bankobligasjoner - Valuta	OMF - NOK	OMF -Valuta		Andel OMF:	Andel Bankobligasjoner:
2005	65,77	3,27			2005	0,00 %	100,00 %
2006	78,09	43,87			2006	0,00 %	100,00 %
2007	64,98	35,88	12,40	37,90	2007	33,28 %	66,72 %
2008	101,68	68,65	80,55	59,50	2008	45,12 %	54,88 %
2009	65,12	27,03	253,89	9,00	2009	74,05 %	25,95 %
2010	71,10	32,02	69,05	103,32	2010	62,57 %	37,43 %
jan-nov 2011	59,90	21,42	111,72	114,22	jan-nov 2011	73,53 %	26,47 %

Kilde: Finansiell stabilitet 11/2.

Tabell 4. Til venstre: Utstedt volum av OMF i første og andre halvår 2012(NOK mill.).

Tabell 5. Til høyre: Utestående volum av OMF per 31.12.2012(NOK mill.).

	Totalt	NOK	Valuta
1.halvår 2012	119 801	43 846	75 955
2. halvår 2012	68 274	33 060	35 214
2012 totalt	188 075	76 906	111 169

	Totalt	NOK	Valuta
1.halvår 2012	792 911	406 006	386 905
2. halvår 2012	803 629	426 803	376 826

Kilde: FNO, høy aktivitet i OMF-markedet

Volumet av utstedte OMF er imidlertid i stor grad knyttet opp mot bytteordningen, der staten og bankene har byttet statskasseveksler mot OMF for en avtalt periode. Utestående volum av OMF økte kraftig høsten 2008 i forbindelse med bytteordningen. Staten byttet til seg OMF for 239 milliarder kroner, som norske kredittforetak utstedte(**Aktuell kommentar nr.7, 2010**). Per 17.oktober 2012 finansierte norske banker seg med OMF-lån tilsvarende 19 % av forvaltningskapitalen. Finansavisen skrev i oktober i fjor at nær halvparten av boliglånene i norske banker er lagt inn som sikkerhet i OMF-foretak(**Finansavisen, 17.okt. 2012**), mens de kom med nye tall i juni i år at 60 % av boliglånene er overført til OMF-

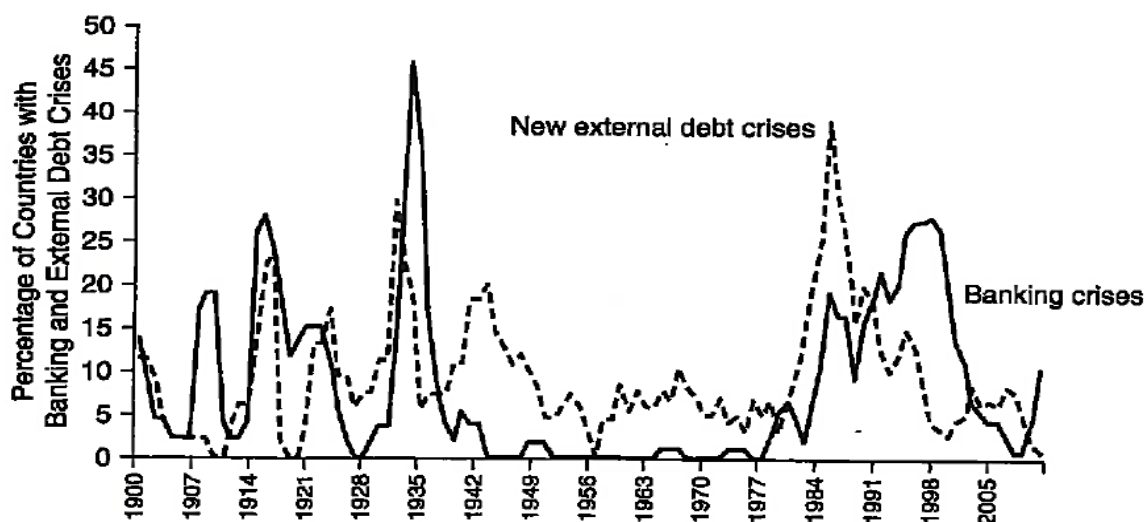
foretak. Denne signifikante veksten viser hvilken attraktiv finansieringskilde OMF-markedet er for norske banker. Dette er også årsaken til at OMF-markedet vurderes regulert her i Norge. Finanstilsynet vurderer å regulere bruken gjennom begrensning eller reversering, og sikter til en uheldig vridning av bankenes utlån fra bedriftslån til boliglån. Gunstige betingelser, og ikke minst fordelaktig behandling av obligasjoner med fortrinnsrett(OMF) under lovpålagte kapitaldekningskrav gjør at bankene mest sannsynlig vil utstede enda flere slike obligasjoner. Dette gjelder både i utregningen av bankenes risikovektede beregningsgrunnlag og hvordan den behandles i utregningen av de nye likviditetskravene i Basel 3. Jeg kommer tilbake til dette under gjennomgangen av Basel-regelverket i kapittel 6.

4 Finansiell stabilitet og norsk makrotilsyn:

4.1 Finansiell stabilitet.

Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet formidler finansiering, utfører betalinger og omfordeler risiko på en tilfredsstillende måte. Selv om finansinstitusjonene hver for seg kan fremstå som solide, kan ubalanser bidra til økt systemrisiko i finansmarkedene, og øke faren for finansiell ustabilitet(**Makroovervåking i Norge fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet**).

Figur 11. Viser hyppigheten av gjelds- og bankkriser.



Kilde: Reinhart and Rogoff.

Bank- og gjeldskriser er gjerne symbolet på finansielle ubalanser som kommer frem i lyset, og er vanlige i et historisk perspektiv slik figur 11 viser. Figuren tar ikke hensyn til årene etter 2007, hvor flere land er blitt rammet av både bank- og gjeldskriser forårsaket av

finanskrisen. Mindre bankregulering og – tilsyn har en påviselig korrelasjon med økt hyppighet av slike bank- og gjeldskriser. Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjelds- og formuespriser. Bankene har en sentral rolle i kredittytting og betalingsformidling. Bankene er således viktige for finansiell stabilitet(**Norges bank, 07a**). Det er viktig å understreke at arbeidet for finansiell stabilitet baserer seg på å hindre ubalanser på det finansielle systemet som helhet. Lokale kriser har en viktig funksjon i en markedsøkonomi og er nødvendig for økt effektivitet og ny vekst. Norges Bank sin respons på hendelser i norsk økonomi er således situasjonsavhengig.

Kildene til ubalanser i det norske finansielle systemet, altså hvilke faktorer som potensielt eller allerede truer tilliten i det norske finansmarkedet(alfa og omega i det finansielle systemet), blir oppsummert i Norges Banks halvårlige rapport "Finansiell stabilitet". Den ser på nåværende og potensielle sårbarheter i den norske banksektoren og kilder til risiko utenfor banksektoren. Disse ubalansene kommer fra flere hold og bygges vanligvis opp over tid. Kildene til sårbarhet er oppsummert i det etter hvert velkjente edderkoppnett i Norges Banks rapport.

4.2 Makrotilsyn.

Finansiell stabilitet er målet, men hvordan skal internasjonale og nasjonale myndigheter på best mulig måte sikre en slik finansiell stabilitet. Deregulering av finansnæringen og en pengepolitikk drevet av inflasjonsstyring var utbredt i årene før finanskrisen rammet verden i 2008. En slik pengepolitikk basert på inflasjonsmål kan fyre opp under bobler, noe dagens nær-null-rente-situasjon i mange land viser, konkluderer en IMF-rapport utgitt i slutten av januar 2013(**Finansavisen 5. feb. 2013**). Begrepet makrotilsyn kom altså på moten når sentralbank etter sentralbank kom til at et inflasjonsmål alene på ingen måte er nok til å hindre store, potensielt destabiliserende, ubalanser forårsaket av bankaktiviteten.

Ubalansene synliggjort av den internasjonale finanskrisen har vært svært kostbar og har hatt store negative langsiktige virkninger på økonomien. Makrotilsyn er tiltak ment å skulle styre ubalanser, spesielt knyttet til finansiell ustabilitet, direkte. Slike tiltak kan være i form av både kapitalkrav, krav til maksimal belåningsgrad og krav til bankenes balanseføring.

Regulering og tilsyn reduserer altså sannsynligheten for finanskriser og kan også bidra til å dempe svingningene i økonomien, at innskytere og låntakere beskyttes og at tilliten til det økonomiske systemet opprettholdes(**Finanstilsynet, Bankregulering 8.feb. 2013**).

Norges Bank følger derfor en bred internasjonal enighet om at det, i tillegg til styrking av mikroreguleringen, er behov for å styrke overvåkingen av finanssystemet som helhet, for å identifisere og redusere systemrisiko (**Makroovervåking i Norge fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet**). Mer om begrepet systemrisiko og dens dimensjoner og utbredelse kommer under avsnitt 4.3 Systemrisiko.

Tabell 6. Hovedelementene ved henholdsvis makro- og mikrotilsyn

	Makrotilsyn	Mikrotilsyn
Formål	Forebygge uro i det finansielle systemet	Forebygge problemer hos individuelle institusjoner
Overordnet formål	Unngå realkostnader som følge av ustabilitet (BNP fall)	Beskytte konsumenter, investorer/innskuddskunder
Type risiko	Avhengig av kollektiv adferd ("endogen")	Avhengig av individuell adferd ("eksogen")
Sammenheng mellom institusjoner	Viktig	Ikke viktig
Instrumenter	Møte systemrisiko; top-down	Møte utviklingen i individuelle institusjoner; bottom up

Kilde: Makroovervåking i Norge fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet

Finansminister Sigbjørn Johnsen legger til at

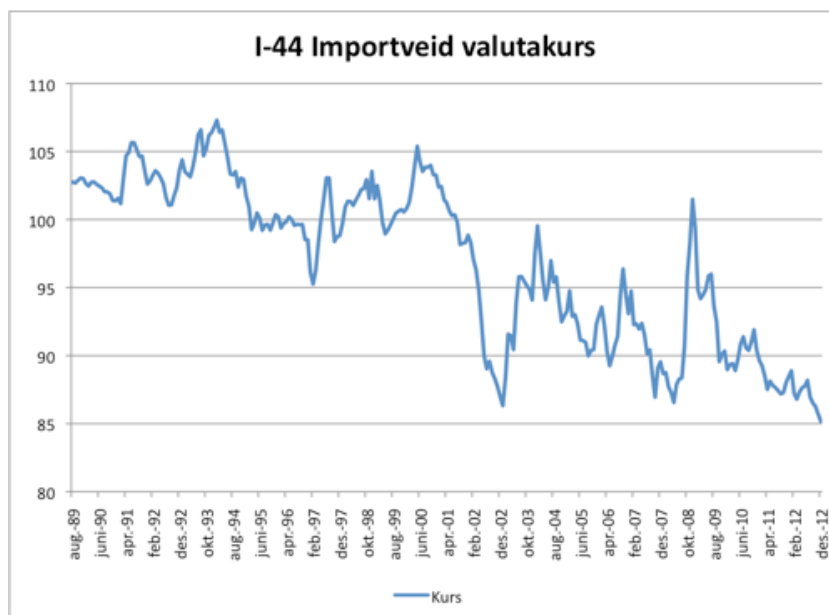
"Finanssektorens virkning på realøkonomien, det er hovedhensynet. Makrotilsynet skal ta høyde for risiki som kan ramme ikke bare finansiell stabilitet, men også slå inn i statsbudsjettet og realøkonomien" (**Finansavisen 8 feb 2013**).

Makrotilsynet har, i tillegg til å sikre finansiell stabilitet (stabile formuespriser og hindre ekspansiv gjeldsoppbygging), også en realøkonomisk betydning. En økonomisk politikk basert kun på å bestemme nivået på styringsrenten har vist seg å være utilstrekkelig, og makrotilsynet er et virkemiddel Norges Bank har for å kunne ta hensyn til både finansiell stabilitet og det målsatte inflasjonsmålet på 2,5 %. Norges Bank kan sørge for en renteøkning (gunstig for å dempe boligprisveksten og gjeldsoppbygningen blant husholdningene) uten en ytterligere kronestyrking som vil gjøre konkurransesituasjonen enda mer krevende for norsk eksportindustri. Ved at bankene hever renten, fremfor Norges Bank gjennom styringsrenten, blir altså husholdningenes lån dyrere uten at kronekursen styrker seg. At Norges Bank i større grad tar hensyn til makrotilsyn vises også eksplisitt ved at Norges Bank for første gang behandler pengepolitikken og finansiell stabilitet samlet i form av en rapport i mars 2013. Konsekvensen av at Norges rentenivå er relativt høyere enn sine

handelspartnere, gir utslag i konkurransekraften til norsk eksportindustri. Denne delen av norsk økonomi er viet mye oppmerksomhet den siste tiden.

Norske kroner opplevde en betydelig svekkelse i slutten av 2008, som følge av en flukt fra norske kroner under finanskrisen. Figur 12 viser tydelig hvordan kronekursen har styrket seg til historisk høye nivåer, og konkurransesituasjonen til eksportrettet industri forverret seg, siden dette.

Figur 12. Importveid kronekurs (I-44).



Kilde: strandmarius.blogspot.com

Grafen viser årlig importveid kronekurs fra 1989 frem til desember 2012, og har klart styrket seg da en fallende graf indikerer en styrket kronekurs. Grafen viser verdien av norske kroner målt mot et veid gjennomsnitt av valutaer(handelspartnere) i 44 land.

4.2.1 Institusjonelle rammer.

Overvåkning og tilsyn med finansinstitusjoner, verdipapirmarkedene og betalingssystemene skal bidra til en bærekraftig utvikling og hindre oppbygging av systemrisiko i norsk økonomi. Arbeidet for å sikre finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet.

Finansdepartementet har ansvaret for å planlegge og iverksette den økonomiske politikken, overvåke finansmarkedene og samordne arbeidet med statsbudsjettet(**Regjeringen.no**,

finansdepartementet). Dette gir Finansdepartementet det overordnede ansvaret for, og makten over, makrotilsynet i Norge. Det er en diskusjon om ansvaret for den finansielle stabiliteten, og derfor makrotilsynet, burde ligge hos den politisk uavhengige sentralbanken (Norges Bank). Norges Bank skal underrette [Finans]departementet når det etter Norges Banks oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken selv (**sentralbanklovens § 3**). Norges Bank bidrar med kunnskap og informasjon gjennom blant annet rapportene om finansiell stabilitet og årsrapportene om betalingsformidling og gjennom taler og foredrag. På bakgrunn av blant annet disse rapportene sender Norges Bank brev til Finansdepartementet to ganger årlig med vurderinger av stabiliteten i det finansielle systemet og anbefalinger om tiltak ovenfor hele sektoren. Norges Bank har også ansvaret for utøvelsen av pengepolitikken og er långiver i siste instans. Med dette har Norges Bank en betydelig rolle i håndtering av kriser, først og fremst gjennom fastsettelsen av styringsrenten som har stor betydning for banksystemets likviditet. Finanstilsynet fører tilsyn med finansinstitusjonene (Soliditet, risiko, styring og kontroll) og forvalter en lang rekke forskrifter. De kan gripe inn med tiltak ovenfor enkeltinstitusjoner (**Norges-bank.no, førebygging**). Finanstilsynets arbeid innebærer en kombinasjon av et mikrobasert og et makrobasert tilsyn av landets finansinstitusjoner og finansnæring. De skal på bakgrunn av dette tilsynet, sammen med Norges Bank, gi råd og innspill til Finansdepartementet. Samtidig har de altså en fullmakt til å gripe inn ved kriser, eller fare for kriser, gjennom krav og pålegg til den enkelte institusjon.

4.2.2 Gjeldende norsk makrotilsyn:

I Norge har vi lagt stor vekt på en konsistent og helhetlig regulering, som blant annet går ut på at samme risiko blir regulert likt uansett hvor den er, slik at risiko ikke samler seg opp der finansmarkedet er minst regulert. Dette prinsippet har blitt lagt til grunn for norsk finansmarkedsregulering i mange år (**Finansmarknadsmeldinga 2011**). Like konkurransevilkår mellom de ulike aktørene i markedet er viktig for konkurranse og for reguleringens gjennomslagskraft. Spesielt internasjonalt er det eksempler på at effekten av arbeidet med finansiell stabilitet, gjennom regulering, blir redusert fordi risikoen samler seg der hvor finansmarkedet er minst regulert. I tilfellet bankregulering reduseres da ikke den underliggende risikoen, bankaktivitetene blir bare tilbudt av andre aktører i markedet, som

forsikringsselskaper, hedge funds, pengemarkedsfond etc. Dette blir på finansspråket kalt *shadow banking*.

Finansreguleringen skal være mest mulig konsistent over tid, for å unngå at reglene gjøres mer lempelige i gode tider og må strammes inn i dårlige tider. Konsistens sikres også ved konsernregler som skal sikre at både konsernene samlet sett og de enkelte foretakene som inngår i konsernet skal være solide og likvide. Et tilsyn for hele finansnæringen bidrar til konsistens i tilsynet på tvers av bransjer, god samlet oversikt over utviklingen i finansnæringen, og et godt grunnlag for å vurdere risikoen i finansnæringen samlet sett (**Makroovervåkning i Norge fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet**).

I den videre gjennomgangen av norsk makrotilsyn legges det lite vekt på kapital- og likviditetskrav fremsatt gjennom Basel-regelverket, da dette blir utførlig gjennomgått i kapittel 6: Internasjonal bankregulering og Basel-regelverket. Motsykliske virkemidler med formål å øke soliditeten og robustheten i norske finansinstitusjoner, som f. eks forslag om en motsyklisk kapitalbuffer, ekstra kapitalkrav for systemviktige banker og nedre grenser for risikovekter på boliglån, samt de nye likviditetskravene NSFR og LCR. Slike likviditets- og kapitalkrav skal hindre en høy eksponering, høy grad av kort markedsfinansiering og høy giring i bankene.

4.2.3 Ulike virkemidler:

Det er vanlig å dele makrovirkemidler i to kategorier, hhv. virkemidler som skal motvirke oppbygging av systemrisiko over tid (tidsdimensjonen) og virkemidler som skal motvirke systemrisiko på tvers av og mellom institusjonene (tverrsnittsdimensjon) (**Makroovervåkning i Norge fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet**). Se avsnitt 4.3 for en nærmere beskrivelse av systemrisiko. Effektene av makrotilsynsgrepene skal være symmetrisk. Det som stanses når man strammer til, stimuleres når man slipper opp. Med dette menes at tiltak rettet mot finansnæringen skal være motsykliske. Norske myndigheter er bekymret for stadig økende boligpriser og tilgjengelighet på kreditt. Begrensninger på kundenes belåningsgrad (Lånestørrelse sett i forhold til pantets verdi) og gjeldgrad (Lånestørrelse sett i forhold til inntekt) har begge til hensikt å dempe utlånsveksten og derigjennom dempe risikoen for at kredittvekst og boligprisvekst forsterker hverandre. Norge startet på mange måter sitt makrotilsyn i nyere tid da finanstilsynet innførte egenkapitalkrav på 10 % i mars 2010 (økende til 15 % fra desember 2011). Samtidig ble det

gitt retningslinjer om at lån som overstiger 70 % av boligens verdi ikke bør ha avdragsfrihet. Disse tiltakene ble fremhevet som mulige virkemidler for å unngå fremtidige kriser i finanskriseutvalgets utredning (NOU 2011: 1). Rapporten beskriver også to andre mulige virkemidler. Det første er en stabilitetsavgift eller en avgift på markedsfinansiering som kan, hvis implementert, dempe bankenes prosykikalitet i bruk av fremmedfinansiering. Ifølge NOU 2011: 1 skal en slik avgift:

”Reflektere eventuelle forventninger hos kreditorer om at deres risiko er redusert som følge av sannsynligheten for statlig inngripen(implisitt statsgaranti)”.

Det andre virkemiddelet er en finansiell aktivitetsskatt som skal kompensere for at finansielle tjenester er unntatt merverdiavgift. Ifølge NOU 2011: 1 skal en slik skatt:

”Korrigerer for sektorens merverdiavgiftsunntak, slik at forbruk av finansielle tjenester vil være omfattet av merverdiavgiften på samme måte som forbruk av varer og tjenester i andre sektorer”

Internasjonalt mener jeg det er verdt å nevne to forslag, begge basert på erfaringene fra den internasjonale finanskrisen. Europa er pådrivere for å forsøke å redusere handel basert på spekulasjon og redusere makten og innflytelsen til den internasjonale finanskapitalen. Virkemiddelet som er fremsatt er en skatt på finanstransaksjoner kalt en Tobin-skatt. Internasjonalt er det også et ønske om en oppsplitting av bankene mellom kommersielle banker(tradisjonell bankvirksomhet) og investeringsbanker. Liikanen-forslaget i EU, Vickers-oppsplittingen i Storbritannia og Volcker-regelen i USA forsøker å hindre at bankene sitter på begge sider av bordet i finansielle transaksjoner. Samtidig har ønsket om mer harmoniserte regler internasjonalt, og særlig innad i EU, ført til ønske om en felles europeisk bankunion. Dette innebærer en felles tilsynsmyndighet som skal erstatte/supplere medlemslandenes nasjonale tilsynsmyndigheter.

Disse virkemidlene blir ikke gjennomgått i detalj, men er nevnt siden jeg oppfatter de som de mest aktuelle virkemidlene i norsk og internasjonal makrotilsyn per dags dato. Se Tabell 3.1 i rapporten ”Makroovervåking i Norge” for en mer utfyllende liste over mulige virkemidler i makrotilsynet.

4.3 Systemrisiko:

Norges Bank definerer systemrisiko som risiko for at det finansielle systemet ikke leverer de tjenester som anses som systemviktige. Det omfatter driften av betalingssystemet, kundenes tilgang til egne bankkonti og tilgangen på kreditt og kapital i økonomien.

(Knutsen, 2008) har en mer omfattende definisjon og sier at systemrisiko gjenspeiler spredningen av en krise i enkeltinstitusjoner til hele det finansielle systemet, og spredningen fra det nasjonale til det internasjonale finansielle systemet. Begrepet favner de negative eksternalitetene som skapes når en eller flere aktører påtar seg for stor risiko som igjen eksponerer andre aktører i det finansielle systemet for risiko.

Myndighetene jobber ut fra en samfunnsøkonomisk tankemåte, og et slikt tankesett kan på mange områder kollidere med bankenes bedriftsøkonomiske tankemåte. Systemrisiko er på mange måter en vanskeligere identifiserbar risiko for bankene enn f. eks kredittrisiko, og myndighetene er redd bankene undervurderer denne risikoen i sine interne modeller. Bankene låner da ut penger som gjør at boligprisene stiger, og disse økte boligprisene gjør at boliglånene ser tryggere ut, hvorpå bankene kan låne ut enda mer penger. Altså mener myndighetene at bankene tar for lite hensyn til systemrisiko i viktige operative beslutninger som priser (utlånsrenter) og tilbud.

Både finansminister Sigbjørn Johnsen og Finanstilsynets direktør Morten Baltzersen gir uttrykk for at bankene i for liten grad tar hensyn til en slik systemrisiko er i sin utlånspraksis til boliglånskunder (jf. forslaget om minimum 35 % risikovekt på boliglån og en motsyklisk kapitalbuffer på inntil 2,5 %):

”Modellene som bankene bruker tar for lite hensyn til utviklingen i boligpriser og boliggjeld i husholdningene”, **Sigbjørn Johnsen finansavisen 8.februar 2013.**

”Det som er spesielt for boliglån, utover det som gjelder andre typer lån, er at det finnes en systemrisiko som ikke reflekteres i vektene i bankenes interne modeller. Når husholdningene låner mye, og risikoen øker, så kan det gi forstyrrelser på andre deler av økonomien og tap andre steder enn i boligmarkedet”, **Morten Baltzersen finansavisen 9.februar 2013.**

Arbeidet med makrotilsyn skal i tillegg til å avdekke nåværende ubalanser på systemnivå, også avdekke hvor stor faren er for at slike ubalanser bygges opp i fremtiden. Ubalanser på systemnivå har to dimensjoner, en tids- og en tverrsnittsdimensjon.

4.3.1 Tidsdimensjon:

Systemrisiko langs tidsdimensjonen er forårsaket av prosykklialitet i finanssystemet.

Prosykklialitet refererer seg til at banker og andre finansinstitusjoner kan opptre slik at de forsterker en konjunkturoppgang gjennom lempeligere kredittpraksis og økt risikovillighet i oppgangstider(**Makroovervåkning i Norge fra Norges Bank, Finanstilsynet og**

Finansdepartementet). En slik positiv spiral eller selvforsterkende oppgangskonjunktur hvor aktivaene blir verdsatt for høyt, og hvor det finansielle systemet blir mer og mer sårbar for tillitssvikt (med påfølgende kredittkontraksjon, fall i bolig- og formuespriser og en sterk økning i risikopremier) kalles "bobler". Arbeidet med makrotilsyn skal forsøke å hindre en slik systemrisiko eller prosykklialitet, og dermed redusere svingningene mellom oppgangs- og nedgangskonjunktorene.

Norges Bank er bekymret for "lånefesten" i norske husholdninger. Faren er norske husholdningers stadig økte risikovillighet, sammen med lempeligere kredittpraksis hos norske banker. Sammen skaper dette en kime til sårbarhet i norsk økonomi. Skulle inntektsforventningene falle brått, for eksempel etter et fall i oljeprisen, kan det utløse fall i boligprisene. Risikoen for en slik økonomisk utvikling er særlig stor når resten av Europa er i en langt svakere konjunktursituasjon enn Norge. Et slikt brått og kraftig fall i boligprisene kan føre til at husholdningene strammer inn på konsumet. Det kan igjen gi ettervirkninger i resten av økonomien(**Finansiell Stabilitet, 02/12**). Faren er at boligprisfallet vil svekke husholdningenes vilje til og mulighet til å finansiere konsum ved å låne mer på boligen. Belåningsgraden på eksiterende lån vil øke når den nye markedsverdien legges til grunn. Det kan få en del husholdninger til å redusere konsumet for å kunne nedbetale gjelden fortere. Boligkrisen på 1990-tallet førte til nettopp denne effekten: Mens misligholdet av boliglån økte moderat, gikk misligholdet av næringslån i taket forbi husholdningene strammet inn på forbruket(**Dagens Næringsliv mars 2013**). Dette er risikoen som tilsynsmyndighetene mener bankene i for liten grad tar hensyn til i sine modeller. Årsaken er at bankenes risikomodeller forteller dem at sannsynligheten for tape penger på norske boliglån er svært liten. Dette er faren for systemrisiko langs tidsdimensjonen i norsk økonomi. Risikoen som erfaringsmessig

ligger i bankenes boliglånsporteføljer, og som er utgangspunktet for bankenes interne modeller, undervurderer risikoen for at også norske låntagere kan misligholde sin gjeld. Derfor kan kredittpraksisen bli mer lempelig enn hva den gjerne burde vært. Begge deler kan bidra til en boligprisboble i Norge. Dette er hva Norges Bank frykter. Dette er systemrisiko langs tidsdimensjonen.

4.3.2 Tverrsnittdimensjon:

Systemrisiko langs tverrsnittdimensjonen beskriver risikofordelingen på et gitt tidspunkt, og ikke ubalanser som oppstår over tid(tidsdimensjonen). Systemrisiko forårsaket av oppbygging av ubalanser over tid kan forsterkes ved at finansinstitusjonene bygger opp like eksponeringer i de samme markedene, og ved at fordringene mellom finansinstitusjonene øker i volum. Bankenes risiko reduseres ved økt diversifisering og bankene kan virke godt diversifisert isolert sett, men siden bankene innad i banksektoren har bygget opp like eksponeringer i de samme markedene(I Norge er bankenes eksponering mot boliglånsmarkedet særlig aktuelt), kan banksystemet som helhet være lite diversifisert. En viktig finansieringskilde for bankene er lån fra andre banker, hvor betingelsene er gitt ved NIBOR. Med en utvikling hvor bankene låner mer av hverandre og fordringene mellom finansinstitusjonene øker, er sårbarheten for banksektoren som helhet også økt.

Systemrisiko langs tverrsnittdimensjonen handler om smitteeffekter forårsaket av sammenkoblingene mellom finansinstitusjoner både nasjonalt og internasjonalt. Finansmarkedet har vokst seg større enn landene de holder til, samtidig er handelen mellom dem økt som følge av globaliseringen. Dette henger gjerne sammen, men de største finansinstitusjonene er blitt internasjonale selskaper og driver forretninger overalt i verden. Dette gjør at en krise i et land eller region, lettere utvikler seg til andre land eller regioner. I verste fall til hele verdensøkonomien. Dette var tilfellet under finanskrisen. En subprime-krise i USA spredte seg til alle verdens hjørner da finansinstitusjoner over hele verden holdt slike investeringer. Kommuner i Norge ble også direkte rammet gjennom investeringer i disse verdipapirene. Samme eksponeringer i de samme markedene, samtidig som fordringene mellom finansinstitusjonene økte i volum, bidro til det enorme omfanget av finanskrisen. Frykt for egen og andres soliditet gjorde at lån mellom aktørene i finansmarkedet tørket opp. Likviditetskrisen som fulgte kom av bankenes avhengighet av kortsiktig finansiering, og

at store deler av denne kortsiktige finansieringen opprinnelig kom fra andre aktører i finansmarkedet. Dette er systemrisiko langs tidsdimensjonen.

5 Internasjonal bankregulering og Basel-regelverket:

Selv om Norge har vedtatt særnorske reguleringer og tilsyn, er Norge underlagt økende grad av internasjonal regelverksharmonisering. Norge har gjennom EØS-avtalen forpliktet seg til å gjennomføre det meste av EU-retten i sin nasjonale lovgiving. Norsk bankregulering og -tilsyn har derfor siden EØS-avtalen trådte i kraft i 1994 i betydelig grad blitt styrt av EU/EØS-regelverket. Basel-komiteen ble opprettet i 1974 og organisert under den internasjonale oppgjørsbanken (BIS). Etter resesjonen i 1973-74 var bankenes kapitaldekning gjennomgående lav. Tilfeller der store internasjonale banker med lav kapitalisering ble påført betydelige tap på utlån til utviklingsland på slutten av 1970-tallet, sparebankkrisen i USA og japanske bankers internasjonale ekspansjon bidro til at komiteen etter hvert begynte å utarbeide anbefalinger for internasjonalt harmoniserte reguleringsstandarder. En var særlig bekymret for spredning av uro som følge av problemer i store internasjonale banker(**Finanstilsynet, bankregulering 08.feb. 2013**). Motivene for en slik internasjonal bankreguleringsstandard ble altså trigget av den kraftige resesjonen i årene 1973-1974(se figur 17). Stadig økende globalisering, og dermed større gjensidig avhengighet mellom landene skapte et behov for et felles internasjonalt regelverk. Finanssystemet skulle bli mer stabilt og robust gjennom harmoniserte og strengere kapitaldekningskrav, og den første standarden ble introdusert av Basel-komiteen i 1988(Basel 1), og er seinere revidert to ganger(Basel 2 i juni 2004 og Basel 3 i desember 2010). BIS skriver på sine nettsider at siden 1988 har dette rammeverket(Basel-regelverket) blitt gradvis innført, ikke bare i medlemslandene, men også i nesten alle andre land med internasjonalt aktive banker(**BIS, Implementation**). Selv om harmonisering og lik regulering over landegrensene er et premiss for internasjonale bankreguleringsstandarder, forventes det likevel at det i noen grad åpnes for at strengere krav kan pålegges for å ta hensyn til nasjonale særtrekk og konjunkturførhold av betydning for den finansielle stabiliteten. Et slikt nasjonalt handlingsrom er mye omtalt da norske myndigheter har gitt uttrykk for en særlig streng regulering av norske banker, samtidig med en førtidig innføring av blant annet kapital- og likviditetskravene. Dette kapitlet tar for seg den internasjonale bankreguleringen, hvor Basel-komiteen er den viktigste aktøren. Basel-regelverket har blitt revidert flere ganger, fra

Basel 1 til dagens gjeldende regelverk. Oppgaven fokuserer i all hovedsak på konsekvensene for norske banker av overgangen fra dagens gjeldende Basel 2-regelverk til den reviderte, fremtidige versjonen av soliditetsregelverket, Basel 3. Endrede rammeverk for bankvirksomheten som følge av denne overgangen vil derfor gis ekstra stor oppmerksomhet. Tilslutt blir de nylig publiserte lovreglene for kapitaldekning i norske banker gjennomgått.

5.1 Basel 1

Da komiteen i 1988 lanserte anbefalingene for Basel 1, var hovedformålet å bidra til stabilitet i det internasjonale banksystemet gjennom harmoniserte og strengere standarder for kapitaldekning. Videre var det et mål å gjøre kravene risikosensitive, men dette var sekundært. Basel I ble utformet enkelt for å kunne implementeres raskt (**Finanstilsynet, bankregulering 8.feb. 2013**). Kravet i Basel 1 var et minimumskrav til ansvarlig kapital på 8 % av risikovektede eiendeler. Innholdet i ansvarlig kapital og mer utdypende beskrivelse av overgangen fra uvektede eiendeler (bankenes forvaltningskapital) til bankenes risikovektede eiendeler blir nærmere beskrevet i avsnitt 5.2 om Basel 2. Kravet i Basel 1 var altså delvis risikosensitiv siden ulike lånetyper ble vektet ulik i beregningen av bankenes risikovektede eiendeler, og disse vektene var i grove trekk 0 eller 20 prosent for lån til statlige myndigheter, 50 prosent for lån til bolig og 100 prosent for lån til foretak. Disse risikovektene var altså faste standardiserte størrelser, som kun avhang av hva slags type lån man så på. Basel 1-regelverket var inndelt i fire pilarer, hvor de to første tok for seg definisjonen av brøkens teller og nevner, henholdsvis kapitalens bestanddeler og eiendelenes risikovekting. Den tredje pilaren formulerte minimumskravet på 8 %, mens den fjerde pilaren tok for seg implementeringen av dette minimumskravet.

5.1.1 Svakheter ved Basel 1

Mest fremtredende svakheter med Basel 1-regelverket:

1. Lav sammenheng mellom risiko og kapitalkrav
2. Tar kun hensyn til kredittrisiko, og ikke andre risikotyper
3. Lave incentiver for måling og styring av risiko innad i bankene
4. Manglende krav til markedsdisiplin

Formålet med minimumskrav til ansvarlig kapital er å sikre en mer effektiv bruk og fordeling av kapital. Basel 1-regelverket ble kritisert for at risikoen beregnet ved minimumskravet på 8 % ikke klarte å gjenspeile faktisk risiko i bankene, gjennom at beregningsgrunnlaget var for enkelt og bidro til uheldige tilpasninger fordi det var for liten sammenheng mellom

kapitalkrav og risiko. Risikovektene tok ikke hensyn til forskjeller i risiko innenfor de ulike lånetypene bankene tilbydde (boliglån, foretakslån, lån til statlige myndigheter etc.). Derfor kunne bankene øke sin risikoprofil innenfor de ulike lånetypene, samtidig som bankene ikke ble påført skjerpede kapitalkrav. Bankene kunne dermed vri utlånene sine mot låntakere med større risiko og høyere inntjening uten å bli "straffet" ved økte krav til ansvarlig kapital, noe som åpenbart ikke var i tråd med regelverkets formål. Samtidig var regelverket snevert fokusert i den forstand at den kun tok hensyn til kredittrisiko, og kritikerne mente at den også burde ta hensyn til andre risikotyper som bankene er eksponert for. Siden risikovektene var standardiserte kunne ikke bankene gjennom god risikostyring redusere kravene fremsatt av myndighetene. Regelverket gav derfor liten eller ingen incentiver for bankene selv til å utvikle gode systemer for måling og styring av risiko. Manglende krav til markedsdisiplin, eller krav om større grad av offentlig fremleggelse av detaljert informasjon omkring bankvirksomheten, gjorde oppfølging og overvåkning vanskelig for tilsynsmyndighetene.

5.2 Basel 2

I årene etter innføringen av Basel 1-regelverket opplevde 133 av 181 medlemsland i IMF problemer i banksektoren. Norge hadde som kjent bankkrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, som påviste store svakheter ved banksektoren. Regelverket skulle revideres, og det nye utkastet som skulle rette opp i svakhetene ved det opprinnelige regelverket (Basel 1) ble kalt Basel 2 (**Finanstilsynet, bankregulering 08. feb. 2013**). Basel 2 skal gjøre risikoen som bankene tilordner sine posisjoner ved beregning av kapitalkrav, mer i samsvar med faktisk risiko enn under Basel 1. Basel 2 gir bankene adgang til å velge mellom ulike metoder for å beregne sin kapitaldekning. De største bankene beregner kapitalkravet med risikomodeller som de har utviklet selv, basert på data om egne lånekunder (internmetoden), mens de mindre bankene benytter en mer standardisert og enkel metode (standardmetoden) (**Henrik Andersen, 1/2010 Norges Bank**). Basel 2-regelverket ble revidert juni 2004 og innført fra og med 2007. Regelverket tok tak i svakhetene ved Basel 1-regelverket ved å ta hensyn til flere risikotyper samt gjøre utregningen av de ulike risikotypene mer risikosensitiv, øke incentivene til økt risikomåling og – kontroll internt i bankene og øke kravene til markedsdisiplin. Mer om dette i gjennomgangen av regelverket nedenfor. Kapitalkravet, slik som det ble formulert i Basel 1-regelverket var ikke tilstrekkelig for å sikre soliditet og stabilitet i det internasjonale banksystemet. Basel-regelverket

videreførte kapitalkravet fra Basel-1, men supplerte dette minstekravet til ansvarlig kapital(pilar 1) med bestemmelser for bankenes egne vurderinger av sine kapitalbehov og tilsynsmessig oppfølging av bankenes kapitalnivå(pilar 2), samt regler for offentliggjøring av informasjon om risiko og risikostyringssystemer(pilar 3).

5.2.1 Pilar 1 – Minstekrav til ansvarlig kapital

Pilar 1 består av regelverkets minstekrav til ansvarlig kapital. Kravet på 8 % ansvarlig kapital er en videreføring fra Basel 1-regelverket, men kravene til brøkens beregningsgrunnlag eller brøkens nevner er endret for å adressere flere risikotyper. Beregningsgrunnlaget som under Basel 1 bare tok hensyn til kredittrisiko gjennom enkle standardiserte risikovekter, inkluderer under Basel 2 et tillegg for både markedsrisiko og operasjonell risiko. Regelverket introduserte i tillegg mer avanserte og forhåpentligvis mer korrekte beregninger av bankenes kredittrisiko, gjennom bankenes valg mellom IRB- og standardmetoden. Dette, samt at Basel 2-regelverket introduserte flere risikokategorier, hadde til hensikt å gjøre kravet mer risikosensitivt ved at risikoen bankene tilordnet sine posisjoner ved beregningen av kapitalkravet i større grad reflekterer faktisk risiko.

Det er behov for en mer utførlig definisjon av brøkens teller og nevner, eller bankenes ansvarlige kapital og beregningsgrunnlag. Siden ulike soliditetsmål kan variere alt etter hvilken kapital og hvilket beregningsgrunnlag man benytter, er det viktig med en innføring i de mest relevante kapitaltypene man benytter og hvilke komponenter som inkluderes i minstekravets beregningsgrunnlag ved ulike soliditetsmål i bankene. De ulike kapitaltypene slik: Noen av kapitalbegrepene inkluderer ulike typer lånekapital i tillegg til egenkapitalen. Ulike regulatoriske fradrag reduserer kapitalen (poster som ikke vil være tapsabsorberende ved fare for insolvens). Immaterielle eiendeler, som goodwill og utsatt skattefordel, er noen av de viktigste regulatoriske fradragspostene. *Ren kjernekapital* er egenkapital minus regulatoriske fradrag. *Kjernekapital* er ren kjernekapital pluss fondsobligasjoner. Dersom en bank får økonomiske problemer, kan fondsobligasjoner konverteres til selskapskapital eller avskrives mot tap i den løpende driften. *Ansvarlig kapital* er kjernekapital pluss tilleggskapital. Tilleggskapitalen består av andre former for lånekapital som kan brukes til å dekke tap i en krisesituasjon. Om beregningsgrunnlaget sier han: Ved kapitaldekningsberegningen av kredittrisiko risikovektes bankens ulike eiendeler, og man kommer frem til størrelsen *beregningsgrunnlaget*, også kalt *sum risikovektede eiendeler*.

Fremstillingen her, hvor beregningsgrunnlaget fremstilles som sum risikovektede eiendeler, er en forenkling av virkeligheten. I tillegg til kredittrisiko inngår operasjonell risiko og markedsrisiko i bankens totale beregningsgrunnlag. En bank med en boligportefølje på 100 og en risikovekt på boliglån på 10 %, har risikovektet eiendeler på 10. Hvis kjernekapitaldekningen skal utgjøre 10 %, må banken holde 1 krone(1 % uvektet egenkapitalandel) bak boliglånsporteføljen i form av kjernekapital(**Aktuell kommentar 2012, r.9**).

I tillegg til minstekravet på 8 % ansvarlig kapital, legger Basel 2-regelverket krav på hvilke og hvor mye de ulike kapitaltypene skal utgjøre av totalen(ansvarlig kapital). Disse bestemmelsene skulle hindre en for stor andel tilleggskapital/hybridkapital, og sikre en viss andel (ren) kjernekapital med større tapsabsorberende evne enn de mer gjeldslignende kapitaltypene, eksempelvis bankenes hybridkapital/fondsobligasjoner(del av kjernekapitalen) og ansvarlig lånekapital(inngår i bankenes tilleggskapital). Hybridkapital har egenskapene til både egenkapital og gjeld, men er underordnet all annen gjeld. Ansvarlig lånekapital kjennetegnes ved kapital med prioritet etter all annen gjeld, men med prioritet før aksjonærene. Felles for dem begge er at kapitalen ikke er like egnet som buffer for tap, siden den ikke er like sikker som for eksempel bankenes egenkapital. Under finanskrisen viste slik tilleggskapital, vurdert som tapsabsorberende i forkant, seg som lite egnet til å hindre insolvens i banksektoren. Disse kravene sier at bankenes ansvarlige kapital på minimum 8 %, skal bestå av minimum 2 % ren kjernekapital og minimum 4 % kjernekapital.

Før jeg går innpå de ulike beregningsmetodene (IRB- og standardmetoden) er det behov for en kort definisjon av operasjonell risiko, som er inkludert i utregningen av beregningsgrunnlaget. Både kredittrisiko og markedsrisiko er forklart i tidligere kapittel, og Basel-komiteen opererer med lignende definisjoner på disse risikotypene. Basel-komiteen definerer operasjonell risiko som direkte eller indirekte tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil eller fra eksterne hendelser(**BCBS(2001a)**). Nedenfor ser du de ulike risikotypenes andel av bankens risikovektede eiendeler ved de seks største bankkonsernene i Norge:

Tabell 7. Kreditt-, markeds- og operasjonell risiko som andel av risikovektede eiendeler.

	PROSENTVIS:		
	Kredittrisiko:	Markedsrisiko:	Operasjonell risiko:
DNB	85,85 %	4,22 %	9,92 %
Nordea Norge	89,95 %	0,93 %	9,12 %
Sparebank 1 SR-Bank	88,52 %	5,88 %	5,60 %
Sparebanken Vest	90,73 %	0,00 %	9,27 %
Sparebanken 1 SMN	90,11 %	3,40 %	6,49 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	94,79 %	2,04 %	3,17 %

Tabell 7 viser at bankenes kredittrisiko er deres klart største risikotype. Jeg tar nå fatt på de ulike beregningsmetodene ved utregning av kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko i beregningsgrunnlaget/risikovektede eiendeler.

Standardmetoden:

Standardmetoden er en videreføring av Basel 1-regelverket, med noen viktige modifikasjoner. Først og fremst tar metoden i bruk flere risikovekter enn under det enkle standardiserte Basel 1-regelverket. Risikovekten for foretakslån i forbindelse med beregning av kredittrisiko er et godt eksempel, hvor bankene kan operere med ulike risikovekter avhengig av type engasjement. Basel 1-regelverket behandlet alle foretakslån likt, og gav dem en risikovekt på 100 % selv om de ulike engasjementene varierte med tanke på risiko. Foretak med god rating vil under Basel 2 eksempelvis kunne få en risikovekt på 20 eller 50 prosent, mens engasjementer med høy risiko (svak rating eller misligholdte engasjementer) får en risikovekt på 150 prosent (**Penger og kreditt 3/01**). Bankene gjør ikke denne kredittrisikovurderingen selv, men den blir utført ved bruk av eksterne ratinger fra godkjente ratingbyråer. I Norge er det Standard & Poor's, Moody's og Fitch som kan benyttes ved fastsettelse av slike risikovekter (**Kredittilsynet, BASEL II-seminar mars 2007**). Det er også utledet standardvekter for utregning av både markedsrisiko (rente-, egenkapital-, valuta-, og råvarerisiko) og operasjonell risiko (avhenger av inntektsnivå og – tilhørigheten), som sammen med bankens beregnede kredittrisiko utgjør bankens risikovektede eiendeler. Standardmetoden er enkel og lite tids- og kostnadskrevende, noe som gjør at metoden er vanlig blant de norske sparebankene med lav forvaltningskapital.

IRB-metoden:

Den største forskjellen ved overgangen til Basel 2-regelverket er bankenes mulighet til å beregne ulike risikovektene selv, og norske banker kan anvende en slik intern metode etter godkjenning fra tilsynsmyndighetene. IRB-bankene kan da selv vurdere hvor farlig hvert enkelt lån er, noe som skulle tilsi et mer riktig bilde av risikoen. IRB-metoden er i motsetning

til standardmetoden en dynamisk statistisk modell, hvor input i modellen i all hovedsak er lånenes misligholdssannsynlighet(PD) og tapsgrad(LGD), altså sannsynligheten for konkurs og tap for bankene gitt en slik konkurs, samt engasjementets løpetid(M) og størrelse ved mislighold(EAD), som vanligvis er lånets pålydende. En korrelasjonsfaktor(R) tar hensyn til diversifikasjonsgevinsten bankene oppnår siden utlånene er fordelt på ulike geografiske steder og segmenter, mens en parameter for løpetidsjustering(b) tar hensyn til økende kredittrisiko ved lange engasjementer. IRB-bankenes formel for å beregne kapitalkravet for kredittrisiko legger til grunn en solvensmargin/signifikansnivå på 99,9 %, som tilsier at sannsynligheten er høyere enn 99,9 % for at kapitalen som modellen regner bankene må holde, sikrer solvens i banken det neste året. Metoden tillater en enkel og en avansert metode ved utregning av institusjonens risikovekter, som er forskjellig med hensyn til hvor mange av disse parametrene som fastsettes av institusjonen, og ikke av tilsynsmyndighetene. Ved den enkle metoden blir kun sannsynligheten for konkurs(PD) fastsatt av institusjonen, mens ved den avanserte metoden blir alle parametrene bestemt av institusjonen(**Penger og Kreditt, 1/2010**). Utregningene av markedsrisiko og operasjonell risiko faller litt utenfor oppgavens fokus, men IRB-bankene kan også her operere med en intern beregningsmetode. Det holder å nevne at kravene for godkjenning av disse metodene er strenge fra tilsynsmyndighetenes side, og at bankenes fastsatte kapitaldekningsnivå skal stresstestes regelmessig. Gjennom å gi bankene anledning til å vurdere risikoen selv, gjennom IRB-metoden, bidrar det også til å øke incentivene til økt risikomåling og – kontroll internt i bankene.

Siden overgangen fra Basel 1 har det vist seg at slike IRB-banker har fått en signifikant nedgang i sine risikovekter. Norske IRB-banker opererer også med ganske så forskjellige risikovekter på samme type engasjementer, som for eksempel boliglån.

Tabell 8. Risikovekter i norske banker per 31.12.11.

	Boliglån	Foretakslån
SR-Bank	9,9	94
SMN	11,0	95
Nord-Norge	11,2	95
Vest	11,3	78
DNB	12,8	55
Bank 1	13,3	103
Nordea	16,0	57

Kilde: Finansiell stabilitet 11b

Som tabellen viser er nivået på norske bankers boliglånsvekter signifikant under 35 % gitt ved standardmetoden, mens det er vanskeligere å avgjøre om nivået på risikovekten for foretakslån er redusert, siden standardmetoden opererer med risikovekter som varierer mellom 20-150 %. Forskjellene mellom de ulike IRB-bankene er også betydelig da SR-Bank(lavest med 9,9) opererer med en boliglånsvekt som er 38 % lavere enn Nordea(høyest med 16). Inkluderes svenske banker med filialer i Norge blir forskjellene enda større siden svenske banker opererer med enda lavere risikovekter enn de norske, hvor Handelsbanken og Swedbank har de laveste boliglånsvektene på henholdsvis 5 % og 5,3 %(**Thor Jensen, DN 27. jan. 2013**).

Reguleringsmyndigheter var klar over risikoen for at bruken av IRB-metoden kunne resultere i lavere kapitaldekningskrav for en del engasjementer, og for å unngå en for stor og for rask reduksjon av bankenes risikovektede eiendeler ble det etter innføringen av Basel 2 i EØS-området i 2007 fastsatt et nedre gulv for bankenes egne utregninger av kapitalbehov. Dette gulvet ble satt i forhold til det opprinnelige Basel 1-regelverket(overgangsregelen eller Basel 1-gulvet)og gjelder fremdeles i Norge og de fleste EU-land. I 2007 var gulvet 95 prosent av kravet i Basel 1. I 2008 var gulvet 90 prosent og fra 2009 til og med i dag er gulvet på 80 prosent(**Aktuell kommentar, nr.8 2012**).

Kjersti Aas ved Norsk Regnesentral trekker i Finansavisen frem to andre fordeler med IRB-metoden fremfor den enklere standardmetoden. Det vil være langt enklere å stressteste bankenes risikovurderinger og ikke minst vil det gi et betydelig mer nøyaktig estimat for konsentrasjonsrisiko (kreves i Pilar 2 av Basel 2) hvis en legger IRB-metoden til grunn fremfor standardmetoden(**Finansavisen februar 2013**). Pilar 2 blir behandlet i avsnitt 5.2.2 under.

5.2.2 Pilar 2 - ICAAP og tilsynsmessig oppfølging

Pilar 2 skal sikre at bankene tar hensyn til risiko som ikke blir tatt hensyn til under minimumskravet til ansvarlig kapital gitt i Pilar 1, og delegere et ansvar til tilsynsmyndighetene for å sørge for at hver enkelt bank overholder Basel 2-regelverket. Rapporten **BCBS(2001a)** definerer fire hovedprinsipper i Pilar 2. Det første prinsippet sier at hver bank skal vurdere sitt eget kapitalbehov, sett i forhold til bankens egen risikoprofil. Videre må bankene ha en strategi for hvordan opprettholde eller eventuelt øke sitt kapitalnivå, kalt ICAAP(Internal Capital Adequacy Assesment Process). Det andre prinsippet gir tilsynsmyndigheten ansvar for å gjennomgå bankenes interne

kapitaldekningsvurderinger og – strategier, samt overvåke og sikre at bankenes egne vurderinger er i samsvar med Basel 2-regelverket. Tilsynsmyndighetene skal iverksette tiltak om de ikke er fornøyd med resultatet av denne prosessen. Det tredje prinsippet sier at bankene er forventet å ha en ansvarlig kapital over minimumskravet, og at nasjonale tilsynsmyndigheter har hjemmel til å fastsette individuelle kapitaldekningskrav. Det fjerde prinsippet sier at tilsynsmyndighetene skal gripe inn på et så tidlig tidspunkt som mulig for å hindre at en banks kapitaldekning faller under det minimumskravet som kreves på grunnlag av risikoprofilen til den enkelte bank.

Bankene skal minst en gang i året vurdere om kapitalbehovet er tilstrekkelig ut fra faktisk og fremtidig risikoeksponering. Den totale risikoeksponeringen, som det estimerte kapitalbehovet skal sikre dem mot, inneholder følgende risikoer(uten å gå inn på hver enkelt risikotype):

- Kredittrisiko
- Markedsrisiko
- Operasjonell risiko
- Konsentrasjonsrisiko
- Eiendomspriserisiko
- Likviditetsrisiko
- Forretningsrisiko
- Omdømmerisiko
- Strategisk risiko
- Forsikringsrisiko

De tre øverste risikotypene beregnes vanligvis gjennom Pilar 1, mens de resterende risikotypene skal dekkes inn gjennom Pilar 2 av bankene selv(**Pilar 3, Ofoten Sparebank 2010**).

5.2.3 Pilar 3 - regler for offentliggjøring av informasjon om risiko og risikostyringssystemer

Pilar 3 er et supplement til de to første pilarene, og skal bidra til å øke markedsdisiplinen innen banksektoren. Markedsaktørene, enten de er individuelle investorer eller andre institusjoner, skal gjennom at relevant informasjon blir mer tilgjengelig, kunne vurdere virksomheten bedre. Denne informasjonen inneholder blant annet institusjonenes risikonivå på ulike områder, deres styring og kontroll med risikoene samt institusjonens kapitalisering. Bankene er pålagt å legge ut denne informasjonen i en egen rapport(Pilar 3-rapport). Dette supplementet er nødvendig, ikke minst som følge av at de nye kapitaldekningsreglene i

større grad enn tidligere åpner for egne interne modeller. Offentliggjøring av relevant informasjon i forbindelse med disse tallene er derfor blitt viktigere. En mer åpen og gjennomsiktig banksektor reduserer usikkerheten rundt bankenes virksomhet og vil komme markedet til gode. Siden usikkerhet har en negativ påvirkning på bankenes aksjekurs eller markedsverdi, vil slik offentliggjøring muligens også komme bankene til gode.

5.2.4 Svakheter ved Basel 2:

Mest fremtredende svakheter med Basel 2-regelverket:

- Regelverket virket prosyklisk
- For høy giring(både på og utenfor balansen), samtidig med en gradvis reduksjon av nivået og kvaliteten på den gjenværende kapitalbasen
- For mye kortsiktig finansiering og for lite likvide eiendeler, samt for lite fokus på likviditets- og motpartsrisiko(systemrisiko)

Erfaringene fra den globale finanskrisen fra 2007 satt i gang en kritisk evaluering av Basel 2-regelverket. Basel 2 innførte et mer risikosensitivt kapitaldekningskrav gjennom at bankene kunne vurdere egen risiko gjennom beregninger av ulike risikovekter. Samtidig med at risikovektene og dermed kapitaldekningskravet ble mer risikosensitivt, ble det samme kapitaldekningskravet mer prosyklisk. Slik prosyklisk adferd er beskrevet i forrige kapittel og har med at banker og andre finansinstitusjoner kan opptre slik at de forsterker en konjunkturoppgang/nedgang gjennom lempeligere/strammere kredittpraksis og økt/reduert risikovillighet i oppgangstider. Dette skjer fordi bankene muligens har et for kortsiktig perspektiv ved vurderingen av for eksempel kredittkvaliteten(f. eks bankenes anslag på misligholdssannsynligheter) ved ulike engasjementer, og ikke et mer langsiktig perspektiv som tar hensyn til hele konjunktursyklusen. Basel 2-regelverket bidro derfor til at bankenes kapitaldekningskrav ble redusert i oppgangstider og skjerpet i nedgangstider. Svingninger i inntjening og ratinger bidro til en prosyklisk impuls på henholdsvis beregningen av ansvarlig kapital og beregningsgrunnlaget/risikovektede eiendeler(**Penger og kreditt 3/01**). Også regnskapsreglene gav lignende prosyklisk effekt, hvor f. eks anvendelsen av markedsverdiprinsippet på finansielle eiendeler bidrar til en betydelig fluktusjon i verdien av bankenes eiendeler i takt med konjunktorene(**Finanstilsynet 2010a**).

Finansmarkedene ble stadig mer kompleks i årene før finanskrisen som følge av økende bruk av derivathandel i bankene, utviklingen av innovative såkalte hybridkapitaler og mer komplisert verdipapirisering og eksponeringer utenfor balansen. Ansvarlig kapital og

definisjonen av denne var problematisk ved Basel 2, da ulike land opererte med ulike definisjoner på denne kapitalen. Dette gjorde sammenligningsgrunnlaget både på tvers av land og over tid vanskelig, og de ulike landenes tolkning av denne kapitaltypen resulterte i en for liten andel ren kjernekapital eller egenkapital i bankenes balanser. Kapital definert som ansvarlig kapital, blant annet ulike hybridkapitaler, viste seg svært lite tapsabsorberende under og i etterkant av krisen. Et åpenbart mål for fremtidige kapitaldekningsregelverk var å øke både kvaliteten og kvantiteten på kapitaldekningskravet og øke kapitalens risikodekning. Regelverket tillot bankene å øke sin giring både på og utenfor balansen og banker med høy giring må gjerne redusere sin giring samtidig ved finansiell uro. Dette er også prosyklisk adferd siden den forsterker en potensiell tilbakegang ved å sette et nedangående press på aktivapriser, forsterke tapene i banksektoren, redusere bankenes kapitaldekning, samtidig som det fører til en tilbaketrekning av kapitaltilgangen(**BCBS(Dec.2010)**).

Solide kapitaldekningskrav er viktig for finansiell stabilitet og soliditet, men finanskrisen bekreftet at det ikke er tilstrekkelig. Selv banker med tilstrekkelig kapitaldekning opplevde under finanskrisen finansiell stress som følge av likviditetsproblemer, som førte til store redningspakker finansiert av sentralbanker til både det finansielle systemet som helhet og enkeltinstitusjoner. Robuste likviditetsstandarder er minst like viktig for å sikre det finansielle systemet, og et nytt internasjonalt kapitaldekningsregelverk måtte ta hensyn til dette. Disse burde i likhet med kapitaldekningskravene harmoniseres for å unngå at enkeltland setter lavere standarder, og på den måten medvirker til at andre land lempet på sine krav. Som beskrevet i forrige kapittel omfatter risiko for prosyklisk adferd hos finansinstitusjoner og banker en systemrisiko langs tidsdimensjonen. Kapitlet tok også for seg systemrisiko langs tverrsnittsdimensjonen som beskriver risikofordelingen på et gitt tidspunkt. Under finanskrisen erfarte vi at problemer i en eller et fåtall finansinstitusjoner, fort smitter over på andre finansinstitusjoner som følge av økte fordringer mellom hverandre og høy grad av eksponeringer mot de samme markedene. Et nytt kapitaldekningsregelverk måtte ta hensyn til dette ved å kreve høyere kapitalkrav, samt utføre mer effektivt tilsyn av slike systemviktige finansinstitusjoner.

5.3 Basel 3

De originale Basel 3 anbefalingene kom 1. desember 2010, med en senere revidering av kapitaldekningsreglene 1. juni 2011. I utgangspunktet skulle disse kravene, gjennom CRD IV

(kapitaldekningsdirektiv som bygger på Basel 3 anbefalningene), implementeres i EU (Norge forpliktes gjennom EØS-avtalen) fra og med 1. januar 2013. Disse reglene som både reviderer og supplerer Basel 2-regelverket er fortsatt ikke implementert, men forventes å foreligge innen kort tid. Behovet for et nytt regelverk kom som kjent etter at dagens gjeldende regelverk, Basel 2-regelverket, viste tydelige mangler under og i etterkant av den globale finanskrisen. CRD IV vil bygge på prinsippet om såkalt fullharmonisering, som innebærer at minstekrav til nasjonal lovgivning i dagens reguleringer erstattes av like nasjonale regler med noen tilpasningsmuligheter (**Finanstilsynet, bankregulering 8.feb. 2013**). Basel 3 bygger videre på de tre pilarene innført under Basel 2, men styrker alle tre pilarene, spesielt Pilar 1 med utvidede minimumskrav og likviditetskrav.

Norge er i en ganske så annen situasjon enn andre land i EU, dette gjelder også for norske banker. Disse nye kapital- og likviditetskravene er en solid oppgradering fra tidligere regelverk, og vil kreve at bankene omfattet av regelverket må holde tilbake mye kapital i årene fremover. Implementeringen av kravene skulle i utgangspunktet være fra 1. januar 2013 og gradvis innføres innen 1. januar 2019 (se figur 18). Grunnet særdeles dårlige økonomiske tilstander i deler av eurosone er denne implementeringsperioden forventet å bli ytterligere utvidet, samtidig som regelverket som sagt enda ikke er innført (per 20.03.2013). Bankene har en viktig funksjon ved å formidle kreditt til resten av realøkonomien, og tilsynsmyndighetene er bekymret for at en kortere frist vil kunne gi alvorlige konsekvenser gjennom lavere kredittformidling og derfor lavere vekst i en tid hvor flere EU-land allerede opplever resesjon (to eller flere kvartaler på rad med negativ vekst). De norske myndighetene har likevel klart signalisert at bankene skal og bør styrke kapitalen, og at det skjer uavhengig av Basel 3-innføringen. Derfor vil en utsettelse av de nye Basel-reglene for EU-banker ha liten reell betydning for norske banker.

Basel 3-regelverket er myndighetenes viktigste virkemiddel i makrotilsynet. Den viktigste endringen ved Basel 3-regelverket er styrkingen av overvåkingen av finanssystemet som helhet, for å identifisere og redusere systemrisiko. Økt fokus på makroregulering, i tillegg til en styrking av mikroreguleringen rettet mot enkeltinstitusjoner, skal redusere sannsynligheten for at nye kriser inntreffer og at banksektoren i større grad evner å håndtere slike kriser uten betydelige smitteeffekter til resten av realøkonomien. De viktigste endringene er innstramningen av nivået og kvaliteten på kjernekapitalen, nye

likviditetsstandarder, innføringen av et uvektet egenkapitalkrav, samt innføringen av en kapitalbevaringsbuffer, en systemrisikobuffer og en motsyklisk buffer. I tillegg er det innført strengere kapitalkrav knyttet til bl.a. motpartsrisiko i derivatkontrakter og verdipapiriseringsposisjoner, som gir en utvidelse av beregningsgrunnlaget og retter opp i en klar svakhet ved tidligere lovgivning. Basel 3-regelverket øker også markeddsdisiplinen gjennom en utvidelse av kravene til offentliggjøring av relevant informasjon vedrørende bankvirksomheten gjennom Pilar 3.

5.3.1 Basel 3 – Kapitalkrav

Bedre kvalitet, samt en mer harmonisert definisjon av regulatorisk kapital

Pilar 1 i Basel 3-regelverket øker minimumskravene, samtidig som den medfører en strengere og mer harmonisert definisjon av bankenes regulatoriske kapital (ansvarlig kapital, kjernekapital og ren kjernekapital) enn under Basel 2-regelverket. Basel 2-regelverket tvang bankene til å holde mer kapital på sine balanser gjennom økte minimumskrav til kapital, men tok ikke tak i definisjonen av myndighetenes regulatoriske kapital. Et stort problem for reguleringsmyndighetene var troverdigheten disse regulatoriske minstekravene til regulatorisk kapital hadde i markedet, og i hvilken grad markedet tok hensyn til dem. Kapital kan ha flere ulike definisjoner og under finanskrisen kunne banker rapportere gode kapitaldekningstall en uke, for så å ha store finansielle problemer neste uke. Eksempelvis hadde nederlandske SNS Bank en kjernekapitaldekning på nærmere 10 % når den gikk overende etter at deler av utlånene viste seg å være pill råtten. Hos vår nordiske nabo, Danmark, hadde Amagerbank en kjernekapitaldekning på 14 % fire måneder før den gikk konkurs (**Kapital, 5/2013**). Markedet la derfor liten vekt på de regulatoriske minstekravene i sine markedsforsventninger. For å gi et inntrykk av forskjellene i definisjonen av ansvarlig kapital gikk enkelte land så langt som å inkludere utsatt skattfordel og urealiserte gevinster på eiendommer og aksjer i ansvarlig kapital. Utsatt skattfordel er en fordel som er betinget av videre drift, og er naturligvis lite tapsabsorberende ved finansiell stress. Urealiserte gevinster på f. eks eiendommer og aksjer er ikke realisert og ikke nødvendigvis særlig likvid, og derfor heller ikke tapsabsorberende. I Norge har vi hatt forholdsvis strenge krav til hva som kan regnes som kjernekapital sett i forhold til særlig europeiske banker. Basel 3-regelverket søkte også å harmonisere fradragspostene, ettersom tidligere lovgivning i stor grad tillot å gjøre disse fradragene på bankenes kjernekapital eller ansvarlige kapital. Basel 3

stiller strengere krav til at fradragene skal gjøres i bankenes rene kjernekapital. Dette Impliserer at bankene isolert sett må holde mer ren kjernekapital. Viktig i denne sammenheng var også å øke den tapsabsorberende evnen til tilleggskapitalen i regelverket ved å sørge for at innehavere av ansvarlig lånekapital/tilleggskapital risikerer å måtte ta tap, ikke bare i forbindelse med avvikling eller konkurs, men også i forbindelse med refinansieringsløsninger. En del kapitalinstrumenter har av den grunn ikke lenger fått plass under definisjonen av kjernekapital og vil utfases gradvis under implementeringsperioden. Årsaken til de store forskjellene var gjerne at landene rettferdiggjorde det med nasjonale særtrekk. Basel 3 tillater ikke slikt nasjonalt handlingsrom ved utregning av minimumskravene i Pilar 1, men tillater visse handlingsrom under regelverkets Pilar 2-bestemmelse. Dette kommer jeg tilbake til senere i kapitlet.

Nye og strengere minimumskrav til kapitaldekning

I tillegg til strengere og mer harmoniserte definisjonskrav til bankenes regulatoriske kapital, er også minimumskravene til kjernekapital og ren kjernekapital videreført ved Basel 3. Minimumskravene fra Basel 2 krevde at bankenes ansvarlige kapital var på minimum 8 %, og den skulle bestå av minimum 2 % ren kjernekapital og minimum 4 % kjernekapital. Minimumskravet til ansvarlig kapital er fortsatt 8 % av beregningsgrunnlaget, som fortsatt er bankenes risikovektede eiendeler. Regelverkets økte krav til kjernekapital og ren kjernekapital, samt strengere definisjoner av den regulatoriske kapitalen omtalt ovenfor, gjenspeiler reguleringsmyndighetenes ønske om å bedre kvaliteten på bankenes kapital. Minimumskravet til henholdsvis kjernekapital og ren kjernekapital er 6 % og 4,5 %, opp fra 4 % og 2 % gjeldende under Basel 2-regelverket. Hybridkapital eller fondsobligasjoner kan dermed utgjøre inntil 1,5 %, mens tilleggskapitalen inntil 2 %, av minimumskravet til ansvarlig kapital.

Det nye regelverket hever kvaliteten, konsistensen og åpenheten rundt den ansvarlige kapitalen og styrker risikodekningen i kapitaldekningsregelverket. Ved siden av hevingen av minimumskravene til kjernekapital og ren kjernekapital er det foreslått andre kapitalbuffere som øker kapitaldekningen ut over de nevnte minimumskravene, samt et absolutt minstekrav til uvektet egenkapitalandel.

Konserveringsbuffer:

En slik konserveringsbuffer skal absorbere tap under finansiell og økonomisk stress. Siden denne kapitalbufferen skal sikre at bankene overlever fremtidige perioder med finansiell stress skal kapitalen bestå av ren kjernekapital eller ordinær egenkapital. Dette kravet er på 2,5 % ren kjernekapital, og krever derfor en ren kjernekapitaldekning i bankene på minimum 7 % (4,5 % + 2,5 %). For å sikre at bankene overholder minimumskravet til ren kjernekapital pluss konserveringsbufferen kan tilsynsmyndighetene fremtvinge restriksjoner på bankenes utbetaling av utbytte, tilbakekjøp av aksjer og bonusutbetalinger til ansatte (se tabell 9 under). Restriksjonene er uttrykt i hvor stor andel av årets overskudd som myndighetene kan kreve at enkeltbanker må holde igjen for å styrke sin rene kjernekapitaldekning, og derfor ikke kan dele ut i form av utbytte, bonuser og/eller tilbakekjøp av aksjer. Banker skal kunne videreføre "business as normal", siden restriksjonene er rettet mot distribusjonen av bankens overskudd og ikke mot bankvirksomheten (**BCBS(Dec.2010)**). For å unngå at markedet mister tillitt til bankene som begynner å tære på denne bufferen, går restriksjonene fra det trivielle til mer alvorlige alt etter hvor stort kapitalbehov banken trenger for å kunne overholde minimumskravet.

Tabell 9. Bankenes restriksjoner gitt ulike avvik fra 7 % ren kjernekapital.

Minimumskrav pluss konserveringsbuffer = 7%	
Ren kjernekapital:	Restriksjoner:
4,5 % - 5,125 %	100 %
< 5,125 % - 5,75 %	80 %
< 5,75 % - 6,375 %	60 %
< 6,375 % - 7 %	40 %
> 7 %	0 %

Motsyklisk buffer:

En motsyklisk buffer skal sikre at bankene har et langsiktig perspektiv i sine risikovurderinger, og at dette gir utslag i deres kapitaldekning. Bankene skal styrke sin soliditet i perioder med uvanlig sterk kredittvekst, slik at de er bedre rustet til å tåle en påfølgende nedgangskonjunktur. Også denne bufferen skal bestå av ren kjernekapital og annen tapsabsorberende kapital og skal fastsettes av nasjonale myndigheter. Den motsykliske bufferen vil være mellom 0 – 2,5 % prosent av beregningsgrunnlaget, avhengig av kredittveksten i hvert enkelt land. Den gjelder også for filialer av utenlandske banker, noe som fører til at internasjonale bankkonsern må ha en buffer lik det vektete gjennomsnittet

av nivået på bufferen i de ulike landene konsernet opererer. Den motsykliske bufferen en bank er underlagt vil forlenge størrelsen på bankenes konserveringsbuffer. Bankene vil være underlagt restriksjoner på utbytte, bonuser og tilbakekjøp av aksjer hvis de ikke oppfyller kravet til motsyklisk buffer(**BCBS(Dec.2010)**). En slik forlengelse av konserveringsbufferen på inntil 2,5 % (til sammen maksimalt 9,5 %) er ikke tatt hensyn til i tabell 9 ovenfor. Norges Bank er delegert hovedansvaret for å utarbeide grunnlaget for beslutninger om den motsykliske kapitalbufferen i Norge. Økning av bufferkravet skal fastsettes minst 12 måneder før økningen trer i kraft for at bankene skal ha tid til å tilpasse seg. En reduksjon av kravet skal derimot kunne gjelde umiddelbart. Ved en reduksjon i bufferkravet skal myndighetene også anslå en periode der kravet med stor sannsynlighet ikke vil øke, for å skape mer forutsigbarhet for bankene. Ved fastsettelsen av den motsykliske bufferen skal Norges Bank ta utgangspunkt i følgende nøkkelindikatorer(**Bank Memo nr.1 2013**):

- Samlet kreditt (K2 husholdninger og K3 foretak Fastlands-Norge) som andel av BNP for Fastlands-Norge
- Boligpriser i forhold til husholdningenes disponible inntekt
- Salgspriser på næringseiendom
- Andelen markedsfinansiering i norske kredittinstitusjoner

Konserveringsbufferen skal sikre at bankene tar hensyn til forventede oppgangs- og nedgangskonjunkturer i økonomien, ved at det er lettere og billigere å fremskaffe egenkapital i gode tider enn i dårlige. Den motsykliske bufferen skal ta hensyn til at bankenes utlånsvirksomhet kan preges av ikke-fundamentale forhold, og skal anvendes om kredittveksten er uvanlig sterk. Bankenes verste lån er ofte lånene de bevilger når kredittveksten og optimismen er størst.

Nasjonale systemrisikobuffere og buffere for systemviktige institusjoner
Videre kan landene som er omfattet av regelverket ha muligheten til å introdusere en systemrisikobuffer bestående av ren kjernekapital til landets finansielle sektor eller undergrupper innen denne, eller buffere for systemviktige institusjoner. Enkeltland vil ha mulighet til å implementere en systemrisikobuffer for nasjonalt systemviktige institusjoner på 1 - 3 % på alle slike bankers eksponeringer og opptil 5 % for nasjonale eksponeringer samt eksponeringer i land utenfor EU/EØS(**Bank capital rules: The European Union. Pressemelding 5. mars 2013**). Svenske myndigheter har signalisert at landets fire

systemkritiske storbanker, Handelsbanken, Swedbank, SEB og Nordea, blir pålagt tre prosentpoeng ekstra kapitaldekning i form av en nasjonal systemrisikobuffer i 2013, økende til fem prosentpoeng fra 2015. Norske banker er ikke like store som svenske sett i forhold til BNP, men har DNB, som er en mer dominerende bank enn noen av de svenske bankene alene er i Sverige. Norges Bank mener også DNB(kanskje andre) bør pålegges slike ekstra kapitalkrav.

Basel-komiteen anbefaler også å pålegge en systemrisikobuffer utover de ordinære kapitaldekningskravene til globalt systemviktige banker, også denne i form av ren kjernekapital. Kravet kan være på mellom 1 og 3 prosent, alt etter hvor banken rangeres på bakgrunn av graden av systemviktighet i et globalt perspektiv(**Finanstilsynet, bankregulering 9.feb. 2013**). Norge har ingen banker på denne listen, så en slik buffer for globalt systemkritiske banker er ikke relevant for norsk lovgivning.

Uvektet egenkapitalandel:

Alle kravene ovenfor er såkalte risikosensitive, som betyr at de er beregnet ved bruk av risikovektede eiendeler. Basel 3-regelverket introduserer også en uvektet egenkapitalandel, som i motsetning til de disse skal beregnes ved bruk av uvektede eiendeler, inkludert eiendeler utenfor balansen. Slike eiendeler er for eksempel garantier som bankene stiller, men som ikke havner på bankenes balanse. Dette kravet skal fungere som en sikkerhetsmekanisme mot muligheten for at bankenes egne risikomodeller og regelverket for disse har alvorlige mangler ved det nye Basel 3-regelverket. På samme måte som Basel 1-gulvet fungerer som en sikkerhetsmekanisme under dagens Basel 2-regelverk. Et ikke-risikovektet kapitalkrav er også tenkt å legge begrensninger på balansen til finansinstitusjoner og gjøre det enklere å sammenligne soliditeten i finansinstitusjoner som benytter seg av ulike risikomodeller og regnskapsstandarder. Kravets største svakhet er nettopp at den ikke er risikosensitiv, og kan derfor gi incentiver til økt risikotaking i banksektoren. Nivået på en slik uvektet egenkapitalandel skal av den grunn variere avhengig av institusjonens forretningsmodell(forventet i intervallet rundt 3 %), og "prøveperioden" for kravet er utvidet sett i forhold til de risikosensitive kapitalkravene da alle virkningene av et slikt krav er mer usikkert, samtidig som motstanden fra en skakkjørt europeisk banksektor er stor.

Siden kravene gitt av Basel 3, samt eventuelle ekstra kapitaldekningsbuffer som nasjonale tilsynsmyndigheter fastsetter, er minimumskrav, vil bankene operere med en kapitaldekning over dette. Slikt har vært vanlig under det gjeldende regelverket, og vil nok vedvare under CRD 4 da dette er rasjonelt fra bankenes side med tanke på usikkerheten rundt både regelverk og sin egen inntjening til enhver tid. En slik ekstra buffer vil være nødvendig slik at bankene ikke får restriksjoner på bonuser, utbytter eller tilbakekjøp av aksjer og/eller risikerer redusert tillitt fra deres kunder.

5.3.2 Basel 3 – Likviditetskrav

Tradisjonell bankvirksomhet inkluderer såkalt likviditets- eller løpetidstransformasjon, hvor bankene henter kapital til kort løpetid og investerer den samme kapitalen i lite likvide plasseringer med lang løpetid. Avkastningen til bankene øker ved større misforhold mellom forpliktelser og eiendeler, ettersom bankene påtar seg mer og mer likviditetsrisiko. Som nevnt tidligere er det en bred enighet om at kapitalkrav alene ikke sikrer finansiell stabilitet i tilstrekkelig grad. Standarden skal sørge for å redusere likviditetsrisikoen i banksektoren, gjennom å kreve mer lang finansiering og en større andel likvide eiendeler på bankenes balanse. I likhet med kapitalkravene omtalt i forrige avsnitt, skal også likviditetsstandarder angi minimumskrav til likviditet som skal sikre like konkurransevilkår internasjonalt, uten særlige nasjonale handlingsrom(**BCBS(Dec.2010)**).

Den introduserer to indikatorer, LCR(Liquidity Capital Ratio) og NSFR(Net Stable Funding Ratio), som skal indikere henholdsvis hvordan bankene takler en situasjon/periode uten muligheter til refinansiering og hvor godt løpetidsprofilen til bankenes eiendeler og forpliktelser samsvarer. Denne delen av reguleringen vil bli introdusert fra 2015 etter en innledende observasjonsperiode. Minimumskravet til LCR skal etter planen introduseres 1.januar 2015, mens NSFR trenger en lengre observasjonsperiode og forventes introdusert 1.januar 2018.

LCR – Liquidity capital ratio

Gjennom LCR skal institusjonene holde likvide eiendeler, hvor den totale verdien av disse likvide eiendelene skal dekke netto kontantstrøm ut av selskapet under en særlig stresset periode på 30 dager. Banken skal altså holdes solvent under svært vanskelige forhold, hvor det skal tas hensyn til en rekke forhold; Blant annet utgang av innskuddsmidler, mangel på refinansiering, nedgradering av bankenes kredittverdighet og at valutamarkedene ikke

fungerer som normalt. LCR vil bli implementert gradvis, med 60 % fra 1.januar 2015 økende til 100 % 1.januar 2018. Reguleringen krever også at bankene holder minimum 25 % av bankens beregnede kontantutgifter i løpet 30-dagersperioden som likvide eiendeler, noe som skal sørge for at bankene ikke unngår kravet ved å forutsette at alt kan dekkes av bankens kontantinntjening. Indikatorens viktigste komponent er definisjonen av likvide eiendeler, som av Basel-komiteen defineres som likvide eiendeler av høy kvalitet som kan bli konvertert til penger enkelt uten særlig tap av verdi. Definisjonen av likvide eiendeler har blitt utvidet opptil flere ganger siden forslaget først ble introdusert etter at ulike land har klaget på at definisjonen har vært for smal. I utgangspunktet var det hovedsakelig penger og statsobligasjoner som inngikk i definisjonen, mens det senere ble inkludert selskapsobligasjoner av høy kvalitet(AA, AAA). Disse likvide eiendelene deles inn i to nivåer, hvor nivå 1 er eiendeler med større likviditet enn eiendeler under nivå 2, og reglene gir bankene anledning til å dekke maksimum 40 % av kravet med eiendeler plassert under nivå 2. Se tabell 10 under.

Tabell 10. LCR, krav til likvide eiendeler.

Tabell 10	Krav til likvide eiendeler:	
	Teller: Likvide eiendeler. Høy vekt = Likvid	Vekt:
	Innskudd i sentralbanker. Stats- og statsgaranterte sertifikater og obligasjoner	100 %
	Level 2 eiendeler for eksempel OMF og foretaksobligasjoner med AA eller bedre	85 %
	Nevner: Likviditetsbehov kommende 30 dager. Høy vekt = Høyt behov	
	Stabile innskudd. Dekket av innskytergarantien opp til 1 million.	5 %
	Mindre stabile innskudd fra husholdninger, små foretak(Oms. Under 400 mill NOK) og offentlig sektor	10 %
	Mindre stabile innskudd fra store foretak(Oms. Over 400 mill NOK)	75 %
	Netto innskudd og innlån fra kredittinstitusjoner	100 %
	Netto gjeld knyttet til sertifikater, obligasjoner og ansvarlige lån	100 %

NSFR – Net stable funding ratio

Denne indikatoren skal sikre en større andel langsiktig markedsfinansiering i bankene, til fordel for kortsiktig markedsfinansiering. Dette skal sikre et bedre forhold mellom løpetiden på bankenes forpliktelser og eiendeler, slik at bankene er mindre avhengig av refinansiering i perioder preget av finansiell uro. Samtidig kan regelverket virke prosyklisk, da relativt dyrere lang markedsfinansiering kan dempe kredittveksten i en oppgangskonjunktur. Kravet sier at bankenes stabile finansiering(kalkulert ved å sette ulike rabatter på bankenes forpliktelser) skal dekke bankenes behov for stabil finansiering(kalkulert ved å sette ulike vekter på bankenes eiendeler) gjennom et år i et visst stressscenario(100 % dekning).

Stabil finansiering, eller telleren i brøken, er definert som finansiering med løpetid over et år. Også innskudd er inkludert, dog betydelig avkortet. Avkortede innskudd skal implisere risikoen for at kundene kan trekke tilbake sine innskudd i perioder med finansiell stress. Kravet til stabil finansiering, eller nevneren i brøken, kalkuleres ved å vekte bankenes eiendeler. Se tabell 11 under.

Tabell 11. NSFR, Krav til stabil finansiering.

Tabell 11	Krav til stabil finansiering:	
	Teller: Stabil finansiering. Høy vekt = Stabil	Vekt:
	Egenkapital, innskudd og annen gjeld. Gjenværende løpetid > 1 år	100 %
	Stabile innskudd. Gjenværende løpetid < 1 år	90 %
	Mindre stabile innskudd fra husholdninger, små foretak og offentlig sektor. Gjenværende løpetid < 1 år	80 %
	Mindre stabile innskudd fra store foretak. Gjenværende løpetid < 1 år	50 %
	Annen gjeld. Gjenværende løpetid < 1 år	0 %
	Nevner: Lite likvide eiendeler. Høy vekt = Lite likvid	
	Sertifikater og obligasjoner. Innskudd i og utlån til kredittinstitusjoner. Gjenværende løpetid < 1 år	0 %
	Statspapirer. Gjenværende løpetid > 1 år	5 %
	OMF og foretaksobligasjoner med AA eller bedre. Gjenværende løpetid > 1 år	20 %
	Børsnoterte aksjer og lån til foretak ratet A- til A+. Gjenværende løpetid > 1 år	50 %
	Lån til husholdninger	65 %
	Andre eiendeler. Gjenværende løpetid < 1 år	85 %

5.4 Norske lovregler om kapitalkrav for bankene:

Det vil fortsatt være nasjonale forskjeller når det gjelder de enkelte lands lovregler om kapitalkrav for bankene. Utgangspunktet for kapitaldekningsdirektivet (CRD 4) var stor grad av harmonisering, og dette skulle sikres gjennom en forordning som gav lite rom for nasjonale handlingsrom og i prinsippet derfor identiske regler i alle medlemsland. Videre forhandlinger mellom ulike interessegrupper har medført mer grad av nasjonal fleksibilitet for å ta hensyn til nasjonale forskjeller med tanke på faren for finansiell ustabilitet og oppbygging av systemrisiko. EUs råd gav følgende pressemelding den 5.mars 2013 angående mulighetene for nasjonal fleksibilitet ved fastsettelse av nasjonale lovregler:

“During the latest round of negotiations, the Council presidency and Parliament agreed on five key issues:

- Requirements for national systemic risk buffers and buffers for systemically important financial institutions
- Flexibility for member states to impose stricter national measures to address increased macro prudential risks to financial stability

- Reporting requirements for banks on a country-by-country basis; Restrictions on bankers' bonuses
- Additional own-initiative mediation powers for the European Banking Authority.”

Om forordningen står det også blant annet følgende:

“National flexibility: Macro-prudential powers

The regulation will enable member states to impose, for up to two years (extendable), stricter macro-prudential requirements for domestically authorised financial institutions in order to address increased risks to financial stability. These stricter measures can apply to the level of own funds, liquidity requirements, large exposures requirements, the level of the capital conservation buffer, public disclosure requirements, intra-financial sector exposures, and risk weights for targeting asset bubbles in the property sector. The Council can reject, by qualified majority, stricter national measures proposed by a member state.” **(Bank capital rules: The European Union. Pressemelding 5. mars 2013).**

Dette tyder på større nasjonal fleksibilitet enn det først fremsatt, og norske myndigheter har gitt uttrykk for at de vil benytte slike frihetsgrader for å adressere særnorske forhold.

Lovforslag angående norske lovregler om kapitalkrav for banker ble publisert 22.mars 2013, og tok for seg kravene og deres respektive implementeringstidspunkt. Norge, i likhet med blant annet Sverige og Sveits, har valgt en noe tidligere innføring av kapitalkrav enn det som følger av det internasjonale regelverket. Finanstilsynet foreslår at reglene skal gjelde fra og med 1.juli 2013(regelverket er foreslått inført i EU fra 1.januar 2014), og at kravene gradvis skal trappes opp. Norske banker skal i likhet med minimumskravet fra Basel 3-regelverket holde minst 4,5 % ren kjernekapital til enhver tid, til sammen 8 % ansvarlig kapital. Videre foreslås det en konserveringsbuffer på 2,5 %, samt en nasjonal systemrisikobuffer(gjelder alle norske banker) som det første året skal være 2 % ren kjernekapital. Kravet per 1.juli 2013 tilsvarer dermed 9 % ren kjernekapital. 1.juli 2014 øker denne systemrisikobufferen for alle norske banker til 3 %, som øker kravet til ren kjernekapital til 10 %. Nasjonalt systemviktige banker som er særlig viktig for økonomien foreslås å tillegges ytterligere 1 % krav til ren kjernekapital fra 1.juli 2015, økende til 2 % fra 1.juli 2016 som øker kravet til 12 % ren kjernekapital for de største bankene i Norge. I tillegg til de konkrete lovkravene som foreslås lovfestet, foreslås det også hjemmel til å gi regler om en motsyklisk kapitalbuffer på

mellom 0 og 2,5 prosent ren kjernekapital. Denne fastsettes i forskrift, og nivået skal tilpasses konjunktursituasjonen og etter råd fra Norges Bank i samarbeid med Finanstilsynet. Lovforslaget inneholder også krav til rapportering av uvektet kjernekapitalandel, samt utvidede lovhjemler for å kunne gjennomføre andre regler om kapital og likviditet mv. som blir gjort gjeldende i EØS-området, det vil si resten av CRD IV (**Pressemelding 22.03.2013, nr.:8/2013**).

Finanstilsynet skal også utrede hvordan risikovektene for boliglån i større grad kan ta hensyn til systemrisikoen forbundet med slike lån til boligformål. Finanstilsynet peker på utfordringer knyttet til høy gjeldsbelastning, høy kredittvekst og stadig økende boligpriser, og mener dagens risikovekter i for liten grad tar hensyn til risikoen for et tilbakeslag i boligmarkedet, hvor økt mislighold og reduserte panteverdier vil resultere til en generell nedgang i befolkningens etterspørsel etter varer og tjenester. En slik smitteeffekt fra boligmarkedet og over til andre deler av økonomien tilsvarer systemrisikoen ved boliglånene, som myndighetene mener bankene tar for lite hensyn til i sine interne modeller (derfor lave risikovekter på mellom 10 - 15 %). Finanstilsynet jobber med 4 alternative regler for styrking av risikovektene for beregning av kapitalkrav for boliglån (**Finansdepartementet, notat**):

1. *Bruk av samme vekt for boliglån som i standardmetoden.*

Dette alternativet innebærer krav om risikovekt for boliglån på minimum 35 % for banker som benytter interne beregningsmetoder.

2. *Skjerpede minstekrav til parameterne i IRB-metoden.*

Dette alternativet innebærer et høyere minstekrav til forventet tapsprosent ved mislighold for lån med pant i bolig for banker som benytter interne beregningsmetoder.

3. *Bruk av multiplikator på bankenes egne risikovekter*

En multiplikator på for eksempel to vil medføre at en risikovekt på 10 – 13 % beregnet av bankene selv, gir en risikovekt for boliglån med pant i bolig på 20 – 26 %.

4. *Bruk av gulv for risikovekter*

Et minstekrav til risikovekt for boliglån på 25 %

Det er viktig å skille mellom risikovektene bankene bruker i sine interne modeller og risikovektene bankene reelt sett benytter som følge av overgangsregelen eller Basel 1-gulvet. Etter finanstilsynets beregninger svarer Basel 1-gulvet nå til en gjennomsnittlig risikovekt for boliglån for IRB-banker på 20 – 25 % gitt dagens balansestruktur. Disse alternativene skal sikre at beregningsgrunnlaget ikke svekkes ved en eventuell avvikling av dette gulvet.

Videre vil norske myndigheter mest sannsynlig også benytte disse frihetsgradene til å sette restriksjoner på bruken av Obligasjoner med fortrinnsrett(OMF) ved å regulere hvor mye utlån bankene kan ta ut av morbankens balanse og legge inn i boligkreditselskapene. OMF-markedet har vært en billig finansieringskilde for bankene og sikret dem langsiktig finansiering i urolige tider. Men forslaget skal i likhet med forslaget om høyere boliglånsvekter være et virkemiddel for å begrense utlånsveksten til boliger, og dermed et ytterligere forsøk på å redusere presset på norske boligpriser og norske husholdningers høye gjeldsnivå. Obligasjoner med fortrinnsrett kan også virke prosyklisk, samtidig som den gjør annen finansiering vanskelig.

Norske banker står derfor fremfor en ganske signifikant økning av deres kapitalbehov i tiden fremover. Økte minimumskrav til kvaliteten og mengden ren kjernekapital, krav om bevaringsbuffer og systemrisikobuffere(muligens også en motsyklisk buffer) og den forventede økningen av boliglånsvektene øker bankenes egenkapitalandel ganske betydelig. Samtidig vil nye krav til likviditet og finansieringsstruktur(ligger litt lenger frem i tid) kunne ha konsekvenser for bankenes inntjening. Oppgaven fokuserer på hvilke konsekvenser disse regulatoriske kravene har for bankene, opp mot gevinstene slik regulering kan ha for samfunnet. Neste kapittel tar for seg det viktige teoretiske arbeidet til Miller og Modigliani, som blir en viktig del av den videre drøftingen.

6 Miller og Modigliani

Bankenes balanse ble grundig forklart i kapittel 3 om bankbalansen. Der ble det poengtert at bankene må finansiere sine investeringer/eiendeler gjennom ulike finansieringskilder, i hovedsak egenkapital og ulike typer gjeld (langsiktig/kortsiktig, sikret/usikret etc.). Denne sammensetningen mellom egenkapital og gjeld varierer mellom bankene, og særlig mellom ulike bransjer. Kan et slikt valg av finansieringsstruktur påvirke selskapets finansieringskostnader, og dermed selskapets verdi? Kan eierne av et selskap velge en finansieringsstruktur som maksimerer selskapets verdi?

Miller og Modigliani forsøkte å svare på dette spørsmålet, men før vi går inn på deres konklusjoner tar jeg for meg de viktigste faktorene i denne diskusjonen; et selskaps gjelds- og egenkapitalkostnad, og hvordan disse avhenger av hverandre og sammen utgjør et selskaps samlede finansieringskostnader.

6.1 Finansieringskostnader

Alle finansieringsalternativer har en finansieringskostnad, enten den er eksplisitt i form av lånerenten på ulike typer gjeld eller den er implisitt i form av aksjonærenes forventede egenkapitalavkastning. Et selskaps samlede finansieringskostnader er selskapets vektete gjennomsnitt av dens gjelds- og egenkapitalkostnad, kalt Weighted Average Cost of Capital (WACC). WACC blir gjennomgått under, men først en innføring i begrepets to viktigste komponenter, nemlig et selskaps gjelds- og egenkapitalkostnad.

6.1.1 Gjeldskostnaden:

Et selskaps gjeldskostnad er relativt enkel å observere, forutsatt velfungerende finansmarkeder der långiver får betalt for kredittrisikoen den eksponeres for.

Gjeldskostnaden, eller kravet til finansiell gjeld, er uttrykt gjennom selskapets marginale lånekostnad. Den relevante gjeldskostnaden er derfor ikke selskapets gjennomsnittlige lånerente på utestående gjeld, men selskapets marginale lånerente som er renten selskapet måtte betalt om den skulle utstede gjeld i dag. Disse kan være forskjellig som følge av blant annet endrede risikoforhold omkring det aktuelle selskapets aktiviteter. Som nevnt tidligere i oppgaven vil en långiver ta seg betalt for kredittrisikoen den eksponeres for, med andre ord vil långiver ta seg betalt for risikoen for at lånet pluss avtalt rentebetaling helt eller delvis blir misligholdt – slik at långiver påføres tap gjennom gjeldsforhandlinger eller konkurs. Høyere lånerenter kompenserer långiver for konkurstrisikoen forbundet med långivning. Størrelsen

på kompensasjonen avhenger av konkurssannsynligheten, og den forventede tapsgraden gitt konkurs. En slik risikokompensasjon (kalt risikopremie) er nødvendig for at långivere skal yte risikable utlån, fremfor å investere risikofritt (investorer er risikoavers, hvilket betyr at långiver ikke foretrekker risiko uten å få tilstrekkelig betalt for dette gjennom høyere rente/avkastning). Størrelsen på lånerenten avhenger også av konkurransesituasjon i det relevante markedet. Stor markedsmakt/svak konkurranse gir høyere lånerenter enn en markedssituasjon med lav markedsmakt/sterk konkurranse, alt annet likt. Et selskaps kredittverdighet oppsummeres ofte i en kredittrating, gjerne på skalaen AAA (meget kredittverdig) ned til D (default, eller konkurs). Lånerenten selskapet må betale avhenger av denne kredittratingen, som i hovedsak tar hensyn til selskapets konkurssannsynlighet og tap gitt mislighold. Et selskap klassifisert som AAA skal kunne oppnå en lånerente rett i overkant av risikofri rente. Långiver kan aldri oppnå en avkastning høyere enn den avtalte renten og har derfor bare en potensiell nedside, i motsetning til aksjonærene som også har en potensiell oppside.

Disse mekanismene gjelder alle typer lån i markedet. Størrelsen på lånerenten skal gi investor tilstrekkelig betalt for kredittrisikoen forbundet med lånet. Ulike typer lån har ulike kjennetegn som bestemmer lånets tilhørende lånerente. Når det gjelder boliglån vil bankenes pant i bolig redusere deres tap gitt mislighold, noe som medvirker til at renten på boliglån ofte er lavere enn renten banker krever på sine foretakslån hvor sikkerhetene ikke er like håndfaste. Igjen er renten bankene krever på sine foretakslån ofte lavere enn hva de krever på ulike forbrukslån og kredittkortgjeld. Grunnen er at slike forbrukslån og kredittkortgjeld er utbredt blant kunder med kredittmangel og som derfor har en relativt høy konkurssannsynlighet. Videre vil f. eks Tyskland låne billigere enn Italia og Spania i markedet for statsobligasjoner. Dette er basert på markedsforsventninger blant investorer om at Italia og Spania har en større sannsynlighet for å misligholde gjelden sin enn Tyskland.

6.1.2 Egenkapitalkostnad

Egenkapitalen i et selskap eies av selskapets aksjonærer, og hvis selskapet oppnår profitt tilhører denne selskapet og deres aksjonærer. Eierne kan holde denne profitten igjen i selskapet, hvor den investeres i forhåpentligvis lønnsomme prosjekter, eller den kan distribueres ut til selskapets aksjonærer i form av dividende eller tilbakekjøp av aksjer. Eierne av egenkapitalen kjøper derfor den usikre fremtidige kontantstrømmen forbundet

med aksjen, hvor denne usikre kontantstrømmen er i form av fremtidig dividende pluss eventuell salgspris i markedet den gang aksjen skal selges. Den vesentligste forskjellen mellom gjeld og egenkapital er at eiere av egenkapital, i motsetning til eiere av gjeld, ikke har en kontraktsfestet forpliktelse fra selskapet om betaling. Aksjonærene kjøper derfor ikke en kontraktsfestet kontantstrøm, men forventninger om fremtidig avkastning. I likhet med gjeldskostnaden er også den relevante egenkapitalkostnaden den marginale egenkapitalkostnaden, eller den forventede avkastningen selskapet må tilby aksjonærene i dag, for at aksjonærene skal være villig til å investere i selskapets aksjer til prisen gitt i markedet. Investorene krever en avkastning som er minst like stor som avkastningen på tilsvarende investeringer, etter at all relevant risiko er tatt hensyn til. Er investorenes forventninger om fremtidig avkastning lavere enn hva de vurderer som tilstrekkelig gitt investeringens risiko(avkastningskrav), vil prisen måtte falle for å tiltrekke seg aksjonærer. Prisen vil selvfølgelig øke dersom aksjonærenes forventninger til avkastning er høyere enn deres avkastningskrav. I en perfekt verden vil prisen korrigeres så mye at investorene akkurat blir kompensert for den risikoen de påtar seg(forventet avkastning = avkastningskrav).

I likhet med gjeldsrenten, gitt ved lånerenten, skal egenkapitalkostnaden eller avkastningskravet kompensere for all relevant risiko investor påtar seg. Forventet egenkapitalavkastning er derfor generelt høyere enn på obligasjoner, som nettopp skal kompensere investoren for den høyere risikoen forbundet med aksjeinvesteringer. Gjeldsrenter belastes selskapet med samme lånerente uansett nivået på selskapets resultat så lenge selskapet er solvens, mens avkastningen på egenkapitalen varierer mye mer(kan også være negativ). Denne økte volatiliteten omkring faktisk avkastning(konstant lik avtalt lånerente ved gjeld), må investor kompenseres for gjennom høyere forventet avkastning på egenkapitalen.

6.1.3 Gjeldskostnad og egenkapitalkostnad – gjensidig avhengig!

Både gjelds- og egenkapitalkostnaden er marginale kapitalkostnader, som ikke er konstante over tid. Disse kapitalkostnadene skal reflektere risikoen og volatiliteten til kontantstrømmene til henholdsvis kreditor og aksjonær. Denne avhenger av selskapets eksisterende eiendeler og nye investeringer. Nivået på både gjelds- og egenkapitalkostnaden er derfor mest av alt avhengig av risikoprofilen på selskapets aktiviteter. Videre er de ulike

kapitalkostnadene avhengig av hverandre, da risikoen til både gjelden og egenkapitalen varierer alt etter hvor mye gjeld eller egenkapital selskapet velger å finansiere seg ved. Gjelden, eller utbetalingen til kreditorene gjennom rentekostnaden, er en fast kontraktfestet kostnad som påløper uansett. Under forutsetning av at selskapets investeringer er forbundet med en viss risiko, vil en økt gjeldsgrad redusere sannsynligheten for at hele denne rentekostnaden blir tilbakebetalt. Gjelden blir derfor mer risikabel jo mer et selskap er avhengig av den tilsynelatende billigere gjelden ($R_G < R_{EK}$). Dette er grunnen til at selskaper opplever mer gunstige lånebetingelser når gjeldsandelen er lav, enn når gjeldsandelen allerede er på et høyere nivå. I henhold til gjennomgangen av gjeldskostnaden ovenfor, vil mer gjeld øke sannsynligheten for konkurs og kreditorene vil ta seg betalt for denne ekstra risikoen gjennom å øke den marginale lånerenten.

Avkastningen til aksjonærene kommer i form av egenkapitalavkastning, uttrykt gjennom ROE (return On Equity). Dette måltallet viser selskapets profitt i forhold til selskapets egenkapital, gjerne den gjennomsnittlige egenkapitalen for å ta hensyn til kontinuerlige endringer av egenkapitalen over perioden. Som nevnt ovenfor krever aksjonærene en avkastning som står i henhold til den systematiske risikoen aksjonæren påtar seg. Denne risikoen stammer fra risikoen på selskapets investeringer, men også fra hvordan selskapets er finansiert. Mer gjeld øker den gjennomsnittlige avkastningen på egenkapitalen, gjennom å forstørre både den potensielle oppsiden og nedsiden av investeringen. Både den forventede avkastningen og risikoen øker ved høyere gjeldsandel. En forutsetning om konstant forventet avkastning til aksjonærene er derfor misvisende, da mer stabil og forutsigbar avkastningen gjennom mer egenkapital reduserer risikoen, og derfor også avkastningen aksjonærene kan forvente.

Med andre ord, vil et selskaps avkastningen til både kreditorer (gjeld) og aksjonærer (egenkapital) være tryggere og dermed mindre risikofylt ved høye egenkapitalandeler, i motsetning til en situasjon med høye gjeldsandeler hvor begge avkastningene vil være mindre forutsigbar og dermed forbundet med mer risiko. FNO-direktør Idar Kreutzer argumenterer for at økte kapitalkrav har en kostnad og viser til en rapport fra Bank for International Settlements (BCIS (Aug. 2010)) (**Finansavisen, 23 feb. 2013**). En avgjørende forutsetning i denne rapporten er uendret avkastningskrav til egenkapitalen ved ulike egenkapitalnivåer. Denne forutsetningen er stikk i strid med at

avkastningskravene til gjeld og egenkapital er gjensidig avhengig, og viser at dette ikke i tilstrekkelig grad blir tatt hensyn til i debatten omkring kostnadene av strengere kapitalkrav i bankene.

6.1.4 WACC – Weighted Average Cost of Capital

Selskapet kan finansiere seg ved ulike typer verdipapirer, men generelt er disse verdipapirene ulike typer av egenkapital og gjeld. Bankenes gjeld er både usikret og sikret, kortsiktig og langsiktig, samtidig som sikkerhetene bak lånene er forskjellig. Selskaper kan også finansiere seg ved hjelp av konvertibel gjeld eller andre typer hybridkapitaler som har egenskapene til både gjeld og egenkapital. Samtidig kan selskapets egenkapital komme i form av ordinære aksjer, preferanseaksjer eller ulike typer opsjoner. Derfor kan selskapenes, og særlig bankenes, kapitalstruktur bli veldig kompleks. Hvert av disse verdipapirene har en kostnad i form av et avkastningskrav. Disse blir i likhet med gjelds- og egenkapitalkostnaden satt i forhold til risikoen ved de ulike verdipapirene, hvor som oftest risikoen er økende jo mer egenkapitallik verdipapiret er. Derfor vil gjelden ha en lavere direkte kostnad (kanskje 5 %) enn hva egenkapitalen har (kanskje 12-13%). Men som vi viste ovenfor er kapitaltypene gjensidig avhengig, slik at gjelden har en indirekte kostnad gjennom at både gjelden og egenkapitalen blir mer risikabel ved mer gjeld slik at både gjelds- og egenkapitalkravene øker.

Hvert kapitalkrav alene sier lite om kostnadene selskapet påtar seg for å finansiere sin virksomhet, siden det er selskapets samlede finansieringskostnad (WACC) som er sammenlignbart fra selskap til selskap. Dette er særlig relevant for bankene, hvor finansieringskostnadene er deres klart største, og tilnærmet eneste kostnad. Det er avkastningskravet til bankenes kreditorer og aksjonærer samlet som avgjør bankenes behov for økte marginer og inntjening. Et selskaps WACC er dens vektete gjennomsnitt av avkastningskravene fra alle selskapets verdipapirer.

$$R_{WACC} = R_1 * R_1\text{-andel} + R_2 * R_2\text{-andel} + R_3 * R_3\text{-andel} + \dots R_i * R_i\text{-andel}$$

Hvert avkastningskrav (R_i) vektet med tilhørende kapitalens relative andel av samlet kapital (R_i -andel). En enklere versjon tar kun utgangspunkt i gjelds- og egenkapitalkostnaden, med tilhørende andeler. Men siden bankene ofte har komplekse kapitalstrukturer er antallet ovenfor ubegrenset, alt etter antall verdipapirer selskapet eller banken velger å finansiere

seg ved hjelp av(R_i). Ligningen ovenfor tar ikke hensyn til skatt(perfekt marked). Dette er synlig siden kapitalkravet på kapitaltyper klassifisert som gjeld ikke settes etter skatt, dvs. etter 28 % skatt som tilfellet er her i Norge. Dette ville tatt hensyn til skattefordelen selskapet oppnår ved å trekke gjeldsrentene fra på selskapets resultatregnskap, før utregning av skattekostnaden(**Berk and DeMarzo, 2011**).

6.2 Et selskaps samlede avkastningskrav og verdi uavhengig av kapitalstruktur

Selskapets gjeld og egenkapital har ulike kostnader, i form av avkastningskrav. Et avgjørende spørsmål som følge av dette er hvordan selskapets samlede finansieringskostnader, når det blir tatt hensyn til selskapets mulighet til å finansiere seg gjennom forskjellige gjelds- og egenkapitaltyper, er påvirket av kapitalstrukturen. Er det slik at to selskaper, som er like på alle andre områder, har en ulik avkastning på selskapets totale kapital avhengig av om selskapet er finansiert med 50 eller 100 % egenkapital? Det teoretiske svaret kom i 1958 med Miller-Modigliani-teoremet: Selskapets avkastningskrav(WACC) er det samme. Både Franco Modigliani og Merton Miller har mottatt Nobelprisen i økonomi, og Modigliani fikk prisen for nettopp denne innsikten i 1985. Ved siden av denne innsikten, omfatter Miller-Modigliani-teoremet fire andre innsikter utarbeidet gjennom flere utgivelser(1958, 1961, 1963). I min videre gjennomgang vil jeg ikke ta for meg alle deler av dette teoremet, men fokusere på områdene som er særlig relevant for å avgjøre om mer egenkapital i banksektoren medfører noen kostnader/(uønskede konsekvenser), og i så fall om disse kostnadene er i form av bedriftsøkonomiske eller samfunnsøkonomiske kostnader.

En viktig forutsetning for Miller-Modigliani-teoremet er perfekte markeder. Ifølge Miller og Modigliani vil kapitalmarkedet være perfekt hvis den oppfylte følgende krav:

- a) Investorer og selskaper kan handle de samme typene verdipapirer til konkurransedyktige priser, som tilsvarer netto nåverdi av verdipapirenes fremtidige kontantstrømmer.
- b) Det er ingen skatter, transaksjonskostnader, konkurskostnader eller kostnader i forbindelse med utstedelse av verdipapirer.
- c) Et selskaps finansieringsavgjørelser endrer ikke på kontantstrømmen selskapets investeringer genererer, samtidig som den ikke avslører ny informasjon om den.

Under disse forutsetningene demonstrerte Miller og Modigliani at *et selskaps verdi er lik markedsverdien av kontantstrømmen generert fra selskapets eiendeler, og at denne verdien er uavhengig av valg av kapitalstruktur*(**MM Proposition 1**). Argumentasjonen var enkel; Ved perfekte markeder ville hjemmelaget giring være en perfekt substitutt for selskapets valg av giring. Så lenge investor kan låne til samme betingelser som selskapet(se a) ovenfor), uten kostnader(se b) ovenfor) vil investoren kunne omgjøre selskapets finansieringsavgjørelse gjennom enten å låne inn eller låne bort penger, alt ettersom hvilken posisjon investor ha. Forskjeller i kapitalstruktur endrer fordelingen av selskapets kontantstrøm og risiko mellom kreditorer og aksjonærer, men påvirker ikke på andre måter verken den samlede kontantstrømmen generert fra selskapets eiendeler eller den samlede risikoen forbundet med denne kontantstrømmen. Ifølge teori er verdien av et selskap(verdien av dens EK og gjeld) lik selskapets samlede kontantstrøm, neddiskontert med et avkastningskrav som reflekterer den totale risikoen(WACC). Kontantstrømmen til selskapet er som sagt upåvirket av kapitalstruktur, da forskjellige kapitalstrukturer bare endrer på fordelingen av kontantstrømmen til kreditor og aksjonær. For at selskapets verdi ikke skal påvirkes av kapitalstruktur må derfor også risikoen holdes uendret. Miller & Modigliani viste hvordan selskapets samlede avkastningskrav også var upåvirket av kapitalstruktur som følge av at *avkastningskravet til egenkapitalen (egenkapitalkostnaden)for selskapet øker med selskapets markedsverdbaserte gjeldsgrad*(**MM Proposition 2**). Gjeld er mindre risikabel enn egenkapital, og har derfor et lavere avkastningskrav. Giring øker risikoen på egenkapitalen, som naturligvis øker avkastningskravet til egenkapitalen(Se avsnittene ovenfor om selskapets gjelds- og egenkapitalkostnad). Når bankene øker sin egenkapital, vil risikoen(WACC) forbli uforandret siden selskapets bruk av den "dyre" egenkapitalfinansieringen vil nøyaktig bli oppveid av lavere avkastningskrav på selskapets egenkapital og/eller lavere innlånskostnader(lavere avkastningskrav på selskapets gjeld som følge av lavere konkursrisiko). Dermed er det ingen grunn til at aksjonærene skal få mer kompensert for risikoen, da reduksjonen i kompensasjon per egenkapitalkrone blir fulgt av en tilsvarende reduksjon i risikoen per egenkapitalkrone. Dermed blir avkastningen per enhet risiko uendret og derfor er både kontantstrømmen og risikoen, og dermed verdien av selskapet, upåvirket av egenkapitalandelen. Dette er den mest kjente konklusjonen fra Miller-Modigliani-teoremet(**Berk and DeMarzo, 2011**). En intuitiv måte å forklare dette på er å tenke på ulike måter en pizza kan deles opp(antall stykker), og hvordan dette naturligvis

ikke påvirker størrelsen på pizzaen. Tilsvarende for et selskap, måten selskapet finansierer seg ved bruk av aksjer, obligasjoner, opsjoner etc., påvirker ikke selskapets totale verdi. Den bare deler opp selskapets underliggende inntjening på ulike måter.

Også Miller-Modigliani-teoremet sin innsikt om hvordan *aksjonærenes verdier er uavhengig av utbyttepolitikken* (**MM Proposition 3**), utgitt i 1961, er til en viss grad relevant for denne oppgaven. Banksektorens argumenter om at eierne også bidrar (kundene bidrar gjennom høyere utlånsrenter) gjennom lavere utbytter, strider mot denne teorien. Tilbakeholdt utbytte er ikke en kostnad for eierne da hver krone mindre eierne tar ut i utbytte, blir det værende igjen en krone mer i banken. Summen eierne har i egen lomme og det de eier i banken er dermed uendret. Kostnaden er derfor ifølge teoremet null.

7 Drøfting:

Diskusjonen om hvilke konsekvenser økte kapitalkrav vil ha for norske banker har vært utbredt i norske medier den siste tiden, hvor myndighetene presiserer viktigheten av mer robuste banker, mens banksektoren antyder at lovreglene for norske banker vil kunne få negative konsekvenser for norsk økonomi og norske bankers konkurransekraft. Er det slik at teorien beskrevet ovenfor ikke gjelder for banker? Og er det dermed sagt at teorien er uvesentlig for den videre diskusjonen? Det er helt klart at forutsetningen om perfekte markeder er streng, og at disse forutsetningene naturligvis ikke gjelder i virkeligheten. Dette gjelder banksektoren, men også alle andre selskaper. Berk og DeMarzo argumenterer for at teorien likevel er relevant, med den begrunnelse at alle vitenskapelige teorier begynner med et sett idealiserte forutsetninger, som gjør at konklusjoner kan bli trukket. Når vi da anvender denne teorien må det vurderes hvor nøyaktig disse forutsetningene holder, for deretter å vurdere hvilke konsekvenser slike avvik fra forutsetningene har. Jeg mener den er relevant siden teoriens grunnleggende betraktninger, som sier at økt egenkapital påvirker både selskapets gjeld og egenkapital ved å gjøre den mindre risikabel, gjelder for banker så vel som andre selskaper. Jeg kan derfor diskutere om i hvilken grad denne teorien holder for norsk banksektoren, og se på hva som er årsaken(e) til at teorien ikke holder i virkeligheten. Reguleringen av banker, både i Norge og internasjonalt, bør ha et samfunnsøkonomisk perspektiv. Bankene argumenterer for at kapitalkravene vil øke finansieringskostnadene for bankene, noe som er i strid med **Miller-Modigliani-teoremet**. Teoremet sier nemlig at et selskaps samlede avkastningskrav er uavhengig av egenkapitalandel, noe som skulle tilsi at bankenes påtvungne økning av egenkapital ikke nødvendigvis må resultere i økte krav til marginer og inntjening. Utlånsrenten bør da være noenlunde upåvirket av lovforslaget. Hvorfor bankene oppfatter gjeld som mer gunstig enn egenkapital er knyttet til en del brudd på teoremets forutsetninger. Mer om dette under drøftingens 2.del.

Banksektoren formulerer også et **bytteforhold mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst**, og argumenterer for at økte egenkapitalkrav vil kunne gi uønskede konsekvenser på blant annet utlånsveksten til husholdninger og foretak. Dette vil igjen ha negative konsekvenser for den økonomiske veksten. Egenkapital har blitt fremstilt som noe bankene må sette til side, en kapital som ellers kunne ha vært lånt ut til husholdninger og foretak. En vanlig feil er å oppfatte egenkapital som en pengereserve bankene må holde, og som

bankene derfor ikke kan låne ut. Egenkapitalkrav gir kun en restriksjon på hvor mye gjeld en bank kan finansiere seg med, og bankenes egenkapital kan i likhet med resten av bankenes finansiering, benyttes til lønnsomme utlån og investeringer. Kostnaden med strengere egenkapitalkrav må naturligvis settes opp mot gevinsten samfunnet får av en mer solid banksektor. Denne gevinsten tilfaller i hovedsak samfunnet (se avsnitt 9.1 om bankenes sikkerhetsnett), og blir i for liten grad inkludert i bankenes argumentasjon. Bankenes reaksjon har vært økt utlånsrente, lavere utbytte til aksjonærer og kostnadsreduksjoner i form av nedbemanning og effektivisering. Dette er hva bankene kaller et spleiselag mellom kundene, aksjonærene og de ansatte. Mer om dette under drøftingens 3.del.

I drøftingens 1.del tar jeg for meg norsk banksektor. Regelverket krever mer egenkapital, og i denne delen prøver jeg å danne et inntrykk av hvor mye egenkapital myndighetene krever at bankene må holde, og hvor langt i oppkapitaliseringen norsk banksektor er kommet.

8 Økte kapitalkrav – Økt kapitalbehov for norsk banksektor

Regelverket krever 9 % ren kjernekapital for alle bankene fra og med 1.juli 2013, økende til 10 % for alle banker 1.juli 2014. Deretter skal kravet øke til 11 % ren kjernekapital for nasjonalt systemviktige banker (uvisst hvor mange) fra og med 1.juli 2015, økende til 12 % 1.juli 2016. Det er viktig å huske at disse kapitalkravene er risikosensitive, slik at kravet på maksimalt 12 % ren kjernekapital 1.juli 2016 er relativt til risikovektede eiendeler.

Tabell 12. De største norske og nordiske bankkonsernene. Ulike soliditetsmål.

Tabell 12	Basel 1-gulve Full IRB(uten "gulv")			Basel 1-gulvet			Full IRB(Uten "gulv")	
	%	%	%	Mrd NOK	Mrd NOK	Mrd NOK	Mrd NOK	Mrd NOK
Per 31.12.2012								
	EK-kapitalisering	Ren kjernekapitaldekning	Egenkapital	Ren kjernekapital	Totale eiendeler	Risikostjusterte eiendeler		
DNB	5,6%	10,75%	12,1%	128	115,6	2284	1076	959
Nordea Norge	6,2%	10,70%	14,60%	36	33,8	582	314	231
Sparebank 1 SR-Bank	8,9%	10,01%	11,15%	12,6	11,1	142	111	100
Sparebanken Vest	5,9%	10,65%	14,00%	7,5	6,7	128	62	48
Sparebanken 1 SMN	9,3%	10,01%	10,26%	10	8,3	108	83	81
Sparebanken 1 Nord-Norge	9,1%	10,31%	11,41%	6,8	5,7	75	55	50
Nordea	4,1%		13,10%	207		4991		1350
Swedbank	5,7%		17,40%	91		1591		408
Handelsbanken	4,4%		18,40%	91		2075		446
SEB	4,4%		15,10%	93		2119		608
Danske Bank	3,9%		14,50%	135		3436		820
	Kilde: Finansiell stabilitet 13/1							
	Kilde: Kapital nr.3/2013							
	Kilde: Årsrapport(Pillar 3) Nordea Norge, SPV, Sparebank 1 SR-Bank/SMN/Nord-Norge, I							
	Kilde: Årsrapport SEB, Handelsbanken, Nordea, Danske Bank, Swedbank							

Tabell 12 tar utgangspunkt i de seks største norske bankkonsernene DNB Bank, Nordea Bank Norge, Sparebank 1 SR-Bank, Sparebanken Vest, Sparebank 1 SMN og Sparebank 1 Nord-Norge. Disse bankene er analysens hovedfokus, men samtidig er de største nordiske bankkonsernene tatt med for å kunne se norske bankkonserns soliditet i et større perspektiv. Tabellen viser bankkonsernenes egenkapital og rene kjernekapital, og utleder ved hjelp av disse bankkonsernenes egenkapitalandel og rene kjernekapitalandel. For å utlede dette er både bankenes totale eiendeler og deres risikovektede eiendeler inkludert. Bankenes risikovektede eiendeler er utregnet ved to metoder, både ved overgangsregelen og ved full IRB. Full IRB er risikovektede eiendeler når bankenes interne modeller benyttes fullt ut, mens overgangsregelen tar hensyn til at bankenes risikovektede eiendeler, utledet ved interne metoder, ikke er tillatt lavere enn 80 % av risikovektede eiendeler regnet ut ved den standardiserte metoden (Basel 1). Dette er som nevnt tidligere omtalt som Basel 1-gulvet.

Egenkapitalandelen ligger på mellom 5,6 % og 9,3 % for disse seks norske bankkonsernene. Dette er høyere enn de største nordiske bankene. Selv om norske banker viser bedre soliditet målt ved egenkapitalandel, ser det veldig annerledes ut når bankenes eiendeler risikovektes. De svenske og danske bankene oppfattes mer solid når vi ser på ren kjernekapitaldekning. Kapitaldekningstallene er derfor lite sammenlignbare på tvers av landegrensene. Dette skyldes først og fremst svært ulike risikovekter på ulike engasjementer, hvor det er stor usikkerhet om forskjellene skyldes faktiske forskjeller i risiko. Disse forskjellene gir store utslag på bankenes risikovektede eiendeler. Tabell 13 viser at DNB sine risikovektede eiendeler relativt til bankens totale eiendeler er lavest blant de norske bankkonsernene på 47,1 %. Forskjellen blir synlig når tilsvarende tall for både Handelsbanken, Swedbank, SEB, Danske Bank og Nordea alle er under 30 %. Handelsbanken er lavest med 21,5 %. I tillegg er det nordiske forskjeller når det gjelder praktiseringen av Basel 1-gulvet. Verken Danmark eller Sverige praktiserer gulvet som Norge, ved å sette et gulv på risikovektede eiendeler. Danmark setter f. eks heller et gulv på bankenes ansvarlige kapital, noe som gir dem en bedre rapportert kapitaldekning (**Aktuell kommentar nr.8, 2012**). Både vekter og regelverk er derfor lite harmonisert. Noe som gir store utslag på bankenes rapporterte kapitaldekning. Sammenligning mellom ulike norske banker kan også være komplisert. Ser vi for eksempel på egenkapitalandelen i norske banker er bankene fra

Sparebank 1-alliansen best kapitalisert, men disse tallene er overvurdert siden de tre bankene fra SpareBank 1-alliansen er deleiere av alliansens OMF-kredittforetak. Dette kredittforetaket inngår i liten grad i balansetallene for bankkonsernene (Heleide kredittforetak inngår i sin helhet i balansetallene til konsernet). Siden et stort volum av boliglån med lav kredittrisiko er flyttet ut av disse bankkonsernene, inneholder konsernbalansen en større andel lån som krever mer egenkapital. Det gir seg utslag i høyere egenkapitalandel (**Aktuell kommentar, nr.9 2012**). Egenkapitalandelen er gjennomgående høyere i norske banker enn hva den er hos våre nordiske naboland, men til gjengjeld blir disse bankene oppfattet som mer solide ved risikosensitive kapitaldekningstall. Videre sammenligning er vanskelig.

Tabell 13. Risikojusterte relativt til totale eiendeler.

Tabell 13	
	Risikojusterte relativt til totale eiendeler:
DNB	47,10 %
Nordea Norge	53,95 %
Sparebank 1 SR-Bank	78,17 %
Sparebanken Vest	48,44 %
Sparebanken 1 SMN	76,85 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	73,33 %
Nordea	27,05 %
Swedbank	25,64 %
Handelsbanken	21,49 %
SEB	28,69 %
Danske Bank	23,86 %

Når jeg videre skal få et inntrykk av hvor langt norske banker er kommet i denne påkrevde oppkapitaliseringen, ser jeg kun på tallene for de norske bankkonsernene. Ren kjernekapitalandel hos de seks største norske bankkonsernene har vokst de siste årene og ligger nå på mellom 10 og 11 % (se tabell 12). Dette er ren kjernekapital ved overgangsregelen. Økte boliglånsvekter skal erstatte dagens overgangsregel, slik at kapitaldekningen ikke skal øke betydelig ved avvikling. Nordea Norge og Sparebanken Vest får vesentlig høyere ren kjernekapitaldekning uten overgangsregelen (se ovenfor). Det er derfor sannsynlig at kapitaldekningen ved disse nye reglene vil ligge nærmere nivået på ren kjernekapitaldekning ved overgangsregelen. Kapitaldekningen vil mest sannsynlig også ligge på nedsiden, siden disse økte boliglånsvektene mest sannsynlig blir høyere enn hva de effektivt er under dagens Basel 1-gulv.

8.2 Kapitalbehovsanalyse

For å kunne skaffe et inntrykk av hva bankenes kapitalbehov de neste årene blir som følge av de nye egenkapitalkravene, har jeg utarbeidet en enkel kapitalbehovsanalyse. Denne analysen bygger på enkle forutsetninger. Hensikten er ikke et presist svar, men et lettfattelig inntrykk av bankenes kapitalbehov. Kapitalbehovsanalysen tar utgangspunkt i et tenkt regelverk(strengere boliglånsvekter) som skal erstatte dagens Basel 1-gulv. Jeg skal øke bankenes risikostjusterte eiendeler allerede nå slik at de på en bedre måte tar hensyn til kravet om strengere boliglånsvekter som er ventet å komme. Jeg får da et anslag på hva bankenes risikostjusterte eiendeler hadde vært i dag, hvis reglene om økte boliglånsvekter allerede var innført. Utgangspunktet er bankenes rene kjernekapitaldekning per 31.12.2012 utregnet ved bankenes interne modeller. Ved bankenes interne modeller(full IRB, uten "gulv") bruker bankene sine egne boliglånsvekter(se tabell 8, avsnitt 5.2.1 om Basel-regelverket). Dette gjør det lettere å regne på effekten av økte boliglånsvekter enn å ta utgangspunkt i overgangsregelen og regne ut hva bankenes effektive boliglånsvekter er. Denne er som kjent i størrelsesorden 20 -25 % hos norske banker, men varierer mye. Konsekvensen av strengere boliglånsvekter vil differensiere avhengig av bankenes boliglånsandel. Sparebanker har gjennomgående en høyere andel boliglån i sine balanser. Dermed vil sparebankene, hvor boliglån ofte tilsvarer 60-70 % av totale utlån(de minste sparebankene), bli hardest rammet. Nedenfor viser jeg boliglånsandelen til de utvalgte norske bankkonsernene:

Tabell 14. Boliglånsandel i de norske bankkonsernene.

Tabell 14			
	Totale eiendeler:	Boliglån:	Boliglånsandel:
DNB	2284	583	25,53 %
Nordea Norge	582	211,2	36,29 %
Sparebank 1 SR-Bank	142	52,569	37,02 %
Sparebanken Vest	128	79,106	61,80 %
Sparebanken 1 SMN	108	60	55,56 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	75	46,279	61,71 %

Strengere boliglånsvekter vil øke bankenes risikovektede eiendeler. Et regelverk som i ytterste konsekvens betyr en boliglånsvekt på 35 % (norske IRB-banker har en boliglånsvekt på mellom 12-13 % i gjennomsnitt) vil kunne gi en betydelig økning av bankenes risikovektede eiendeler. Økningen i risikovektede eiendeler, se tabell 15 under, finner jeg ved å multiplisere bankenes boliglånsportefølje med økningen i boliglånsvekter(kravet på 35

% minus bankenes egne boliglånsvekter). Det er mye som tyder på at regelverket blir mildere enn dette, så dette tilsvarer et strengt scenario.

Økning = Boliglånsportefølje*(35 % - egne boliglånsvekter)

Tabell 15. Anslag økning risikojusterte eiendeler ved tenkt boliglånsvekt(35 %).

Tabell 15					
	Boliglånsportefølje:	Bankenes egne boliglånsvekter:	Myndighetenes krav:	Strengere boliglånsvekter:	Økning risikojusterte eiendeler:
DNB	583,00	12,80 %	35,00 %	22,20 %	129,43
Nordea Norge	211,20	16,00 %	35,00 %	19,00 %	40,13
Sparebank 1 SR-Bank	52,57	9,90 %	35,00 %	25,10 %	13,19
Sparebanken Vest	79,11	11,30 %	35,00 %	23,70 %	18,75
Sparebanken 1 SMN	60,00	11,00 %	35,00 %	24,00 %	14,40
Sparebanken 1 Nord-Norge	46,28	11,20 %	35,00 %	23,80 %	11,01

En høy boliglånsportefølje og en lav boliglånsvekt under dagens modeller relativt til kravet driver, alt annet likt, bankenes økning i risikojusterte eiendeler. Nedenfor regner jeg på effekten av strengere boliglånsvekter på bankenes risikojusterte eiendeler.

Tabell 16. Effekt på risikovektede eiendeler ved tenkt boliglånsvekt(35 %).

Tabell 16	Full IRB (uten "gulv")		Full IRB (35 % gulv på boliglånsvekter)
	Risikovektede eiendeler:	Økning risikojusterte eiendeler:	Risikovektede eiendeler:
DNB	959	129,43	1 088,43
Nordea Norge	231	40,13	271,46
Sparebank 1 SR-Bank	100	13,19	112,85
Sparebanken Vest	48	18,75	66,61
Sparebanken 1 SMN	81	14,40	95,40
Sparebanken 1 Nord-Norge	50	11,01	60,71

Hvis vi sammenligner med tabell 12, ser vi at bankenes risikojusterte eiendeler øker. At den også øker i forhold til hva bankenes risikovektede eiendeler er under overgangsregelen, viser at regelverket er strengere enn hva det er under dagens overgangsregel. Dette er selvfølgelig naturlig når jeg antar at boliglånsvektene vil være strengere enn hva de effektivt er under dagens overgangsregel.

Nivået på bankenes rene kjernekapital er uforandret, og vi kan dermed utlede bankenes rene kjernekapitaldekning ved strengere boliglånsvekter. Presiserer igjen at dette anslaget ikke er mer presist enn forutsetningene den bygger på.

Tabell 17. Bankenes rene kjernekapitaldekning ved tenkt boliglånsvekt(35 %).

Tabell 17	Ved strengere boliglånsvekter		
	Ren kjernekapital:	Risikojusterte eiendeler:	Ren kjernekapitaldekning:
DNB	115,6	1 088	10,62 %
Nordea Norge	33,8	271	12,44 %
Sparebank 1 SR-Bank	11,1	113	9,85 %
Sparebanken Vest	6,7	67	10,06 %
Sparebanken 1 SMN	8,3	95	8,71 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	5,7	61	9,34 %

Bankene kan ved siden av å øke nivået på bankens rene kjernekapital også tilpasse seg på andre måter. Kombinasjonen av økte generelle kapitalkrav og økte boliglånsvekter kan bety at bankene rasjonaliserer strengere med kapitalen. Da vil de for eksempel kunne gi mindre lån til bedrifter, og heller låne pengene til boliglån (**Eirik Johansen, finansavisen 7. mars 2013**). Bankene kan altså øke kapitaldekningen ved å redusere eller endre sammensetningen av eiendelene slik at deres risikovektede eiendeler synker. Kapitalbehovet blir dermed mest sannsynlig mindre enn hva denne analysen antyder, da bankene også kan redusere nevneren i kapitaldekningsbrøken.

Hvis vi tenker oss at reglene om nye boliglånsvekter endrer norske bankers rapporterte soliditet slik tabell 17 viser, er det kun Sparebanken 1 SMN som ikke oppfyller kravet fra og med 1.juli 2013. Det er til gjengjeld tre banker som oppfyller kravet på minimum 10 % ren kjernekapital fra og med 1.juli 2014. Etter dette skal banker vurdert som nasjonalt systemviktige opp ytterligere 2 % innen 1.juli 2016. Bankenes samlede kapitalkrav kan også øke hvis Norges Bank innfører en motsyklisk buffer på inntil 2,5 % ren kjernekapital. DNB opplyser at den også har en såkalt sikkerhetsbuffer på omkring 1 % over det samlede kapitalkravet. Dette for å redusere risikoen for å havne på undersiden. I et slikt scenario må en bank som DNB øke sin rene kjernekapitaldekning til omkring 15,5 % (10 % + 2 % + 2,5 % + 1 %) frem mot 1.juli 2016. Dette tilsvarer igjen et strengt scenario.

Tabellen nedenfor viser bankenes foreløpige kapitaldekning, og hvilke krav disse seks bankene kan risikere innen 1.juli 2016. Direktør for finansiell stabilitet i Norges Bank, Amund Holmsen, uttaler til Finansavisen at:

”Det er uklart hvor mange banker i Norge som er ”systemkritiske”. DNB blir uten tvil omfattet av ekstra bufferkrav. Bufferkravene trenger heller ikke nødvendigvis å være de samme bak alle bankene” (**Finansavisen 25. februar 2013**)

Jeg forutsetter at kun Nordea Norge og DNB er såkalte nasjonalt systemviktige banker(2 % ekstra krav innen 1.juli 2016).

Tabell 18. Differanse mellom dagens kapitaldekning og fremtidig kapitaldekningskrav.

Tabell 18			
	Dagens kapitaldekning:	Maksimalt krav:	Underdekning:
DNB	10,62 %	15,50 %	4,88 %
Nordea Norge	12,44 %	15,50 %	3,06 %
Sparebank 1 SR-Bank	9,85 %	13,50 %	3,65 %
Sparebanken Vest	10,06 %	13,50 %	3,44 %
Sparebanken 1 SMN	8,71 %	13,50 %	4,79 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	9,34 %	13,50 %	4,16 %

Gitt mitt anslag på risikjusterte eiendeler ved strengere boliglånsvekter og anslaget på bankenes underdekning får jeg følgende ekstra kapitalbehov:

Tabell 19. Ekstra kapitalbehov ved tenkt boliglånsvekt(35 %).

Tabell 19	Ved strengere boliglånsvekter		
	Risikjusterte eiendeler:	Underdekning:	Kapitalbehov: (mrd NOK)
DNB	1 088	4,88 %	53,11
Nordea Norge	271	3,06 %	8,30
Sparebank 1 SR-Bank	113	3,65 %	4,12
Sparebanken Vest	67	3,44 %	2,29
Sparebanken 1 SMN	95	4,79 %	4,57
Sparebanken 1 Nord-Norge	61	4,16 %	2,53

For å se kapitalbehovet i en relativ sammenheng tar jeg bankenes kapitalbehov og ser det i forhold til bankenes rapporterte resultat etter skatt i 2012. Jeg ser også på økningen relativt til bankenes nåværende rene kjernekapital:

Tabell 20. Ekstra kapitalbehov relativt til resultat og nåværende rene kjernekapitalnivå.

Tabell 20	Kapitalbehov: (mrd NOK)	Årsresultat(mrd NOK)	Kapitalbehov/Årsresultat:	Ren kjernekapital:	Kapitalbehov/Ren kjernekapital
DNB	53,11	13,657	3,89	115,60	0,46
Nordea Norge	8,30	4,403	1,89	33,77	0,25
Sparebank 1 SR-Bank	4,12	1,361	3,03	11,11	0,37
Sparebanken Vest	2,29	0,864	2,65	6,70	0,34
Sparebanken 1 SMN	4,57	1,077	4,24	8,31	0,55
Sparebanken 1 Nord-Norge	2,53	0,595	4,24	5,67	0,45
Sum/gjennomsnitt:	74,92	21,957	3,41	181,16	0,41

Kilde: Årsrapport(Pillar 3) Nordea Norge, SPV, Sparebank 1 SR-Bank/SMN/Nord-Norge, DNB

Som vi ser av resultatet er bankenes kapitalbehov stort. Det er i overkant av tre år til kravene implementeres for fullt, og bankene må fortsatt øke sin kjernekapitaldekning frem mot 1.juli

2016. Sammenligning basert på bankenes kapitalbehov relativt til bankenes årsresultat kan være misvisende siden årsresultatet ikke er normalisert. Det kan da være påvirket av enkelthendelser, som f. eks ekstraordinære tap på utlånsporteføljen. Bankenes totale kapitalbehov sett i forhold til bankenes totale årsresultat kan gi en bedre indikasjon på kapitalbehovet, siden "store talls lov" tilsier at bankenes enkelthendelser utligner hverandre. Samtidig blir kapitalbehovet på 3,41 ganger årsresultatet i 2012 i altfor stor grad påvirket av DNB, som er klar markedsleder blant norske bankkonsern.

Ser vi det samme kapitalbehovet relativt til bankenes beholdning av ren kjernekapital per 31.12.2012 er det lettere å dra konklusjoner. Bankene må øke sin beholdning ren kjernekapital med i gjennomsnitt 41 % i perioden. Her kommer Nordea Norge best ut med 25 %, mens Sparebanken SMN kommer verst ut med et kapitalbehov på 55 % av bankens beholdning av ren kjernekapital per 31.12.2012. DNB som driver gjennomsnittet mest har til gjengjeld et kapitalbehov på 46 %. Tabellen under viser hvor mye bankenes egenkapitalandel hadde økt, gitt at bankenes kapitalbehov ble gjennomført umiddelbart.

Tabell 21. Anslag på økt egenkapitalandel, gitt umiddelbar oppkapitalisering.

Tabell 21	Per 31.12.2012	Per 31.12.2012	Per 31.12.2012	Ved umiddelbar oppkaptalisering	
	Egenkapital:	Egenkapitalandel:	Kapitalbehov:	Egenkapital:	Egenkapitalandel:
DNB	128	5,6 %	53,11	181,11	7,9 %
Nordea Norge	36	6,2 %	8,30	44,30	7,6 %
Sparebank 1 SR-Bank	12,6	8,9 %	4,12	16,72	11,8 %
Sparebanken Vest	7,5	5,9 %	2,29	9,79	7,6 %
Sparebanken 1 SMN	10	9,3 %	4,57	14,57	13,5 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	6,8	9,1 %	2,53	9,33	12,4 %
Sum:	200,9	6,1 %		275,82	8,3 %

Jeg forholder meg til bankenes samlede egenkapitalandel. Denne var 6,1 % før en hypotetisk oppkapitalisering, og 8,3 % etter. Dette tilsvarer en økning på i overkant av 2 %. Dette er regelverkets effekt på bankenes egenkapitalandel. Ren kjernekapital er bankens egenkapital minus regulatoriske fradrag. Jeg forutsetter at en emisjon ikke øker de regulatoriske fradragene på bankenes egenkapital. Dette er en fornuftig forutsetning.

8.2 Svakheter ved analysen

Videre analyse av tallene gjør jeg ikke, men jeg vil bruke noen av resultatene i den senere diskusjonen. Selv om svaret mitt er eksakt, gir modellens enkle forutsetninger og dens lite kompliserte oppbygning rom for mange svakheter som er viktig å presisere.

1. Kun de største bankkonsernene i Norge er inkludert i analysen. Tallene fra disse kan være misvisende for hele banksektoren da vesentlige størrelser som f. eks kapitaldekning og egenkapitalandeler varierer etter størrelsen på banken. Norsk banksektor består av et fåtall forretningsbanker og i overkant av 100 sparebanker. Nyttan av å inkludere flere banker oppfattet jeg som mindre enn kostnaden i form av tidsbruk.
2. Mitt anslag på bankenes ekstra kapitalbehov skal dekkes i løpet av perioden frem til 1.juli 2016. Kapitalbehovet er i form av et beløp i dag som skal dekkes inn over flere år. Analysen tar heller ikke hensyn til at bankene i løpet av perioden frem til 2016 nok vil øke sine utlån(på vektet basis). Dette isolert vil øke bankenes ekstra kapitalbehov. En vridning mot mindre risikable utlån vil redusere denne effekten.
3. Analysen tar utgangspunkt i et regelverk som per dags dato ikke er innført. Det er derfor en viss usikkerhet omkring nivået på dette gulvet. Jeg har valgt 35 %, som tilsvarer et "worst-case-scenario". Et slikt "worst-case-scenario" er gjennomgående i hele analysen, da jeg vil unngå å undervurdere norske bankers kapitalbehov. Mitt resultat skal representere et øvre tak på bankenes kapitalbehov.
4. Bankene kan tilpasse seg slik at kapitalbehovet blir mindre enn hva jeg anslår ovenfor. Basel 3-regelverket tillater mer og mer bruk av interne modeller, som påviselig reduserer bankenes risikovekter. Bankenes kan da redusere sine risikovekter på andre engasjementer, noe som alt annet likt vil bedre deres kapitaldekning. Bankene kan også øke sin kapitaldekning ved å redusere eller endre sammensetningen av eiendelene slik at deres risikovektede eiendeler synker. Dette tar jeg ikke hensyn til i analysen. Begge faktorene vil dra ned bankenes risikovektede eiendeler, og dermed redusere bankenes kapitalbehov. Bankene kan altså tilpasse nevneren i kapitaldekningsbrøken.
5. Resultatene fra analysen er naturligvis basert på opplysninger bankene selv har rapportert gjennom årsrapporten. Informasjon kan være skjult, med hensikt eller ikke, noe som gjør sammenligningen mellom bankene vanskelig. Et eksempel er Sparebanken SMN som i sin årsrapport ikke nevner sin kapitaldekning ved full IRB, altså kapitaldekningen uten overgangsregelen. Denne størrelsen var mulig å finne ved å ta utgangspunkt i bankens krav til ansvarlig kapital i notene. Tilfeldig eller ikke, får Sparebanken SMN minst utbytte i form av høyere kapitaldekning ved full IRB.

6. Det var vanskelig å finne boliglånsandelen i sparebankene under Sparebank 1-alliansen. Disse er som sagt deleiere av et felles OMF-kredittforetak, så det var vanskelig å vite hvor stor andel av bankenes boliglån som var synlig på balansen. Dette kan selvfølgelig påvirke resultatet.
7. Analysen er basert på et ikke-normalisert årsregnskap, noe som kan gi misvisende resultater. Norske banker opplever for tiden rekordresultater som følge av blant annet lave finansieringskostnader, høyere utlånsmarginer og lave utlånstap på boliglån. En nedgangskonjunktur vil gjøre bankenes kapitalbehov betraktelig mer utfordrende.
8. Til slutt tar ikke analysen noen standpunkter til hvordan bankene eventuelt vil øke telleren i brøken. Bankene kan gjøre dette gjennom emisjon, redusert utbytte, økte inntekter eller reduserte kostnader. Dette vil jeg komme tilbake til seinere.

9 Miller-Modigliani-teoremet – Er bankene spesielle?

Hoveddelen i utredningen tar for seg Miller-Modigliani-teoremet. Teorien avhenger av en del strenge forutsetninger, og disse vil i varierende grad holde for norske banker, slik at valg av kapitalstruktur (valget mellom ulike typer gjeld og egenkapital) kan påvirke bankens finansieringskostnader og verdi. I norsk banksektor favoriseres gjeld fremfor egenkapital. Når bankene bruker mer egenkapital, som er mer risikabelt og derfor har en høyere forventet avkastning enn gjeld, blir ikke bankene i tilstrekkelig grad kompensert gjennom lavere avkastningskrav for både gjelden og egenkapitalen. I den videre drøftningen vil jeg ta for meg hvilke brudd på Miller-Modigliani-teoremet som er mest gjeldende i norsk banksektor, og se på hvilke kostnader som hefter ved disse.

Norske banker jobber altså ikke i Miller-Modiglianis idealiserte verden, men i imperfekte markeder. Årsaken til dette er:

- 1) Bankenes sikkerhetsnett - Eksplisitte og implisitte statsgarantier.
- 2) Bankenes prestasjoner ofte blir målt ved bruk av egenkapitalavkastning, og ikke totalavkastning. Samt den lave eiermakten i norsk banksektor.
- 3) Skattefordelen ved gjeld kan også ha betydning, men norske skatteregler er tilnærmet nøytrale. Skattesystemet behandler dermed de ulike finansieringskildene tilnærmet likt.

- 4) Kostnadene forbundet med et omfattende regelverk.
- 5) Bankenes pålagte vridning mot mer likvide eiendeler og lengre løpetider på sin markedsfinansiering.

Årsaken er i hovedsak knyttet til punkt 1, og til dels punkt 2 ovenfor. Eksplisitte og implisitte statsgarantier gjør gjeld mer gunstig enn det ellers ville vært, siden kreditor ikke trenger å ta seg betalt for konkursrisiko. Denne risikoen bæres av staten, og derigjennom skattebetalerne. Bruken av ROE som prestasjonsmål gir også incentiver til mer gjeld siden banken og bankledelsen belønnes for mer risiko.

Alle punktene ovenfor vil inngå i denne delen av utredningen. Jeg begynner med å se på bankenes sikkerhetsnett, herunder eksplisitte og implisitte statsgarantier.

9.1 Bankenes sikkerhetsnett – Å fjerne konkurs

Det finansielle systemet er som en katalysator for vekst og fremgang i en hvilken som helst økonomi, da den bidrar til effektiv allokering av kapital. Aktører med et kapitalbehov låner penger av aktører med overskuddskapital, og prosjekter som ellers ikke ville blitt gjennomført blir igangsatt. Bruken av penge- og finanspolitikk og makrotilsyn som virkemiddel for å sikre finansiell stabilitet er intensivert etter finanskrisen, men mye tyder på at finanssystemet fortsatt er grunnleggende ustabil. Det faktum at bankenes balanser har fortsatt å vokse etter finanskrisen, og at banksektoren i flere land har vokst nasjonalstatene over hodet, tilsier at bankene fortsatt nyter godt av enorme statlige subsidier. I Norge er det som sagt stor bekymring omkring veksten i boligprisene og husholdningenes gjeld. Dette er gjerne omtalt som norsk økonomis fremste trussel mot den finansielle stabiliteten. Siden bankene er av stor samfunnsøkonomisk betydning, strekker nasjonale myndigheter seg langt for å hindre bank- og finanskriser. Norges Bank tydeliggjør dette i rapporten Finansiell Stabilitet 02/12 hvor de skriver at kostnaden ved en omfattende bankkrise akkumulert kan være 30 til 60 % av BNP. Dette tilsvarer mellom 800 og 1600 milliarder kroner. Dette er begrunnelsen for myndighetenes ulike sikkerhetsnett ovenfor banksektoren. Internasjonalt, og til en viss grad nasjonalt, har myndighetene bidratt med enorme redningspakker og støttetiltak ovenfor banksektoren for å begrense kostnadene av bankkrisen på resten av økonomien. Slike garantier øker sikkerheten til bankenes kreditorer, slik at kreditorene er villig til å låne ut penger til bankene til lavere rente enn hva de ville gjort uten garantiene. Samtidig utøver kreditorene mindre markedsdisiplin med hensyn til bankenes

egenkapitalnivå. Myndighetene fjerner, eller i hvert fall reduserer, sannsynligheten for konkurs hos bankene. Jo større og mer systemviktig banken er, jo større er sannsynligheten for at myndighetene vil redde banken fra konkurs. Disse bankene omtales gjerne som too-big-to-fail. Bankenes sikkerhetsnett kommer i form av både eksplisitte og implisitte garantier.

9.1.1 Eksplisitte garantier

Slike garantier begrenser seg til innskuddsgarantien i Norge, hvor innskyterne i alle banker med norsk bankkonsesjon er garantert sine innskudd opptil to millioner kroner per innskyter per bank. Hvorvidt innskyteren er en privatperson eller en juridisk person er uten betydning. Mye tyder på at Norge fortsetter å beholde to-millioners grensen, selv om EU fullharmoniserte innskuddsdekningen på 100 000 euro fra og med 1.januar 2011. Denne ordningen, finansiert gjennom bankenes sikringsfond, ble etablert i 2004. Ordningen gjør innskudd mindre risikable for innskyterne, samtidig som bankene kan behandle innskudd som en mer langsiktig og stabil finansieringskilde. At garantien er eksplisitt tilsier at bankene i utgangspunktet skal betale en årlig forsikringspremie som skal dekke garantiens kostnader.

Endring i banksikringsloven

I Norge har regjeringen nylig gjort endringer i banksikringsloven. Tidligere, som tilfellet har vært i 2012 og 2011, har bankenes sikringsfond kunnet innfri avgiftsfritak når fondets kapital overstiger en viss størrelse. Endringen vil innebære at det ikke lenger vil være et tak for innbetaling av og størrelse på sikringsfondet. Banker som opererer i Norge har kunnet nyte godt av denne garantien i 2012 og 2011 samt i årene forut for finanskrisen uten å betale en forsikringspremie, men dette er endret fra og med 2013. Fondet vil dermed være bedre i stand til å håndtere problemer i enkeltbanker og problemer som rammer flere banker samtidig. Og ikke minst er en slik avgiftsplikt gunstig fordi bankene hvert år avkreves betaling for den verdifulle innskuddsgarantien og at avgiftsplikten blir jevnere og mer forutsigbar.

Bankenes sikringsfond – Når tar fondet tap?

I Norge har all innskudd og gjeld, med unntak av ansvarlige lån og fondsobligasjoner, samme prioritet. Ved tap i norske banker vil aksjonærene selvfølgelig ta tap først avhengig av størrelsen på tapet. Er tapet større enn bankens daværende egenkapital, vil både sikrede og usikrede innskudd samt øvrige innlån (med unntak av ansvarlige lån og fondsobligasjoner) ta en forholdsmessig andel av tapet. Norge har med andre ord ikke innskyterpreferanse hvor

innskyterne prioriteres fremfor all øvrig gjeld. Bankenes sikringsfond dekker tapene på medlemsbankenes sikrede innskudd, og disse innskuddene har altså lik prioritet som øvrig gjeld og innskudd (**Penger og kreditt 01/2012**). Bankenes sikringsfond må derfor dekke tap umiddelbart etter at bankens egenkapital er tapt, gjennom å dekke en forholdsmessig andel av tapet. Jeg tar for med følgende bankbalanse:

Tabell 22. Bankbalanse. Ingen innskyterpreferanse.

Aktiva	Passiva	
Utlån: 100	Innskudd: 50	
	Hvorav:	Sikrede: 40
		Usikrede: 10
	Øvrige innlån: 45	
	Egenkapital: 5	
100	100	

Et hypotetisk utlånstap på 15 ville skrevet ned bankens egenkapital til 0. Banken er dermed konkurs eller insolvens. Det resterende tapet på 10 ville blitt fordelt på bankens kreditorer. Øvrige innlån ville blitt nedskrevet med **4,74** ($10 \cdot 45/95$), usikrede innskytere ville tapt **1,05** ($10 \cdot 10/95$), mens sikrede innskytere ikke ville tapt siden bankenes sikringsfond hadde dekket deres andel av tapet på **4,2** ($10 \cdot 40/95$).

Hensikt

Innskuddsgarantien skal sikre innskyterne i tilfellet insolvens i norske banker, samtidig som den gjør innskuddsfinansieringen tryggere og mer forutsigbar for norske banker. En slik eksplisitt garanti er samfunnsnyttig om bankene betaler markedspris. Da fordeles bare risiko effektivt mellom aktørene og bankene betaler tilstrekkelig mye for å forsikre sin innskuddsfinansiering. Bankkonkurser har historisk vært lave i Norge, noe som har resultert i flere avgiftsfritak de seneste årene. Bankenes sikringsfond har vært velkapitalisert. Et katastrofescenario med påfølgende flere konkurser i banksektoren kan likevel medføre at innskuddsgarantier som virker velkapitaliserte før en krise, i virkeligheten ikke er tilstrekkelig kapitalisert til å dekke innskytternes tap i etterkant av en krise. Dette var tilfellet i USA under finanskrisen. Den amerikanske innskuddsgarantien FDIC, unnløt å kreve en slik avgift eller forsikringspremie i nesten ti år frem til 2006, og rettfærdiggjorde det ved å rapportere at fondet var velkapitalisert. Under finanskrisen viste fondet seg å være kraftig underfinansiert som følge av et betydelig økt antall konkurser blant amerikanske finansinstitusjoner. Siden

garantiordningen ikke ble finansiert av bankene i tilstrekkelig grad, måtte underdekningen bli dekket av staten og skattebetalerne(**Anat Admati og Martin Hellwig, 2012**).

At bankene med virksomhet i Norge fra 2013 er pålagt å betale en slik avgift til bankenes sikringsfond skal sikre at fondet er tilstrekkelig kapitalisert skulle en slik "svart svane" inntreffe.

Det er også viktig at medlemskapsavgiften i innskuddsgarantiordninger settes på en slik måte at den samsvarer med den faktiske risikoen i den enkelte bank. Banker med lav kapitaldekning vil ha større utbytte av en slik garanti, siden sannsynligheten for at staten må gripe inn som garantist er større i disse bankene. Regelverket i de fleste innskuddsgarantiordninger er til en viss grad risikobasert. Medlemskapsavgiften til den norske innskuddsgarantiordningen avhenger bl.a. av den enkelte banks kapitaldekning. Differensieringen er imidlertid begrenset, og avspeiler i begrenset grad forskjellene i risiko mellom banker(**NOU 2011**).

Hvis bankene konsekvent betaler en for lav avgift/ikke betaler i det hele tatt(tilfellet i 2011 og 2012 og i årene forut for finanskrisen), slik at staten og skattebetalerne også må bidra i en krisesituasjon, subsidier staten og skattebetalerne bankenes innskuddsfinansiering. Innskuddsgarantien sikrer lavere renter på bankenes innskuddsfinansiering, siden innskyterne ikke krever betalt for konkurssannsynligheten. Hvis ikke denne finansieringsfordelen motsvares av en tilsvarende forsikringspremie til bankenes sikringsfond, er bankene tjent med å holde innskudd fremfor egenkapital på sine balanser. På bakgrunn av at norske banker har betalt lite eller ingenting til Bankenes sikringsfond de seneste årene, argumenterer jeg for at eksplisitte garantier, i form av innskuddsgarantien i Norge, er en medvirkende årsak til at gjeld/innskudd foretrekkes fremfor egenkapital i norske banker.

9.1.2 Implisitte garantier

Slike garantier impliserer at markedsaktørene forventer at hvis en systemkritisk bank opplever finansiell uro, så vil myndighetene stille opp med ulike virkemidler for å unngå konkurs i denne banken. Dette igjen vil påvirke markedets prising av ulike verdipapirer. Bankene betaler ikke for denne garantien og garantien er potensielt ubegrenset, siden myndighetene er villig til å strekke seg langt for å hindre en bankkrise. Dette er berettiget fra

myndighetenes side siden avvikling av store og komplekse finansinstitusjoner per dags dato innebærer samfunnsøkonomiske kostnader som overstiger kostnadene ved å gjennomføre støttetiltak. Som nevnt tidligere vil konkurser i slike systemkritiske finansinstitusjoner påføre store skadevirkninger i økonomien og det finansielle systemet i sin helhet. Disse finansinstitusjonene er ofte omtalt som too-big-to-fail(TBTF) og kjennetegnes ofte for å stå for en betydelig del av kredittilbudet i økonomien og/eller være en viktig motpart for andre finansinstitusjoner. Konsekvensen av å la en slik finansinstitusjon gå konkurs fikk verden smertelig erfare da amerikanske myndigheter skulle lære markedet en lekse ved å la Lehman Brothers gå konkurs den 15.september 2008. Umiddelbart fryste verdens finansmarkeder til og bankene ville ikke låne penger til hverandre. Dette er skrekkehistorien som rettferdiggjør myndighetenes enorme pengeutlegg. Internasjonale myndigheter har støttet bankene med redningspakker som har beskyttet bankenes kreditorer mot tap. Dette gjelder de fleste kreditorer, og i noen land selv eierne av hybridkapital, en kapitaltype som i utgangspunktet skal bidra til å absorbere tap(**Anat Admati og Martin Hellwig. The Bankers new Clothes**). Dette bidrar til at kreditorenes risiko for tap ved insolvens ikke blir inkludert i kreditorenes markedsforventninger, og dermed ikke reflekteres i lånerenten. Aksjonærene i banker som myndighetene ikke er villig til å la gå konkurs har reduserte incentiver til å bygge opp egenkapital siden konkurskostnadene dekkes helt eller delvis av skattebetalerne og ikke i tilstrekkelig grad av aksjonærene og/eller kreditorene. En slik situasjon hvor aksjonærene tar oppsiden, mens de ikke tar hele konsekvensen av nedsiden, kalles moralsk hasard. Aksjonærene kan øke risikoen og dermed avkastningen i gode tider. Mer gjeld øker som kjent også risikoen for konkurs, men bankaksjonærer i store systemkritiske banker tar ikke hele konsekvensen av dette. Mer om aksjonærenes incentiver til lite egenkapital og mer risiko i avsnitt 9.2 som tar for seg uheldige incentivsystemer i banksektoren.

Omfanget av støttetiltak, påfølgende statsgjeldskriser og verdien av bankenes implisitte statsgaranti

Erfaringene særlig fra finanskrisen i 2008 til 2009 viser at utleggene staten påtar seg ved å redde disse bankene, er betydelige. I perioden 2007 - 2011 ble det utbetalt 1700 mrd. euro i direkte statshjelp til banker i EU, tilsvarende 13,4 % av BNP i hele EU. Videre ble det stilt statsgarantier for 4900 mrd. euro, tilsvarende 38,8 % av BNP. Disse store utleggene er en av grunnene til de fiskale problemer en i dag har i mange EU-land(**Aktuell kommentar, nr.13 2012**).

Reinhart og Rogoff estimerer, på bakgrunn av de viktigste bank- og finanskrisene etter andre verdenskrig, at statsgjelden nær dobles innen tre år etter krisen. Dette skyldes ikke bare redningsaksjoner overfor banker og finanspolitiske stimulansetiltak, men skyldes også reduserte skatteinntekter som følge av svakere vekst og ikke minst en reduksjon i BNP. Kriser utløser altså nye kriser. Dette har vært tilfellet i Europa, hvor utleggene i forbindelse med redningspakkene sammen med svakere økonomisk vekst, har ført til en alvorlig statsgjeldskrise i mange europeiske land. De landene som så langt har vært hardest rammet er Portugal, Irland, Italia, Hellas og Spania (PIIGS-landene) **(Finanstilsynet 2012)**.

I alle land finnes det en uuttalt implisitt garanti fra staten om å redde store finansinstitusjoner fra konkurs. Denne garantien har en verdi, og denne skal reflektere nåverdien av bankenes reduserte innlånskostnader som følge av garantien. Riksbanken i Sverige har anslått verdien på den implisitte garantien til 30 milliarder svenske kroner i gjennomsnitt per år for de fire storbankene fra 2002 til 2010, tilsvarende drøyt halvparten av deres overskudd før skatt i samme periode **(Sveriges Riksbank 2011)**. For de 18 største amerikanske bankene er verdien av denne implisitte statsgarantien anslått til omlag 34 milliarder årlig **(Kashyap, Stein og Hanson, 2010)**, og en britisk studie viser at den årlige subsidien til de fem største britiske bankene omtrent tilsvarer overskuddet **(Miles et al. (2010))**.

For DNB sin del beregnet finanskriseutvalget at subsidien, ved at DNB får låne billigere enn de ellers ville ha gjort, var verdt mellom 1 og 4 milliarder kroner i 2009. Dette tilsvarer mellom 14 % og 57 % av DNB sitt resultat på 7,026 milliarder i 2009. Mer om den norske situasjonen og DNB sin store markedsrett i Norge nedenfor.

Hva med Norge?

En årsak til at norske banker klarte seg relativt bra under finanskrisen var at norske banker var utsatt for en bankkrise også på begynnelsen av 1990-tallet. Lærdommer blant både bankene og reguleringsmyndighetene bidro til at norske banker var relativt solide når finanskrisen brøt ut for fullt i 2008. Bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet ble løst ved at staten skrev ned den opprinnelige aksjekapitalen og bidro med ny egenkapital. I tillegg dekket staten det som eventuelt var av underdekning i balansen slik at ingen kreditorer ble påført tap. Dette viser at store banker, også i Norge, har en implisitt statsgaranti for all gjeld **(Aktuell kommentar, nr.13 2012)**.

I motsetning til en del andre land som var hardere rammet av den globale finanskrisen (den siste) var krisen en likviditetskrise for norske banker, og ikke en soliditetskrise. Men i likhet med andre land fikk norske banker hjelp av staten. Det er uenighet om tiltakene fra den norske stat i etterkant av finanskrisen skal klassifiseres som statsstøtte eller et virkemiddel i pengepolitikken. Argumentet om at tiltakene er et virkemiddel i pengepolitikken er fremmet av FNO og bankenes sikringsfond. Mens blant annet professor i samfunnsøkonomi Ragnar Torvik ved NTNU mener det er en form for statsstøtte siden:

”Staten tilbyr bankene noen vilkår som er bedre enn det bankene kunne ha fått i markedet, følgelig er det subsidier” **(DN, 30.08.2010)**.

FNO med tidligere administrerende direktør Arne Skauge mener at den såkalte bytteordningen der staten for en periode gir fra seg statsobligasjoner i bytte mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) fra bankene, er et pengepolitisk virkemiddel (ikke statsstøtte) som myndighetene benytter til å tilføre likviditet til markedet **(FNO, Ikke statsstøtte)**.

Selv om staten ikke tapte penger på bytteordningen, FNO anslår faktisk at staten har tjent om lag to milliarder kroner på bytteordningen, anser jeg dette som et bevis på at også norske banker nyter godt av en implisitt garanti. Under er en oppsummering av statens likviditetsstøtte til norske banker **(Arne Skauge, bankenes sikringsfond høstkonferanse 2009)**:

1. Statsobligasjoner byttes mot OMF (obligasjoner med fortrinnsrett) for inntil 350 milliarder kroner. Varighet 3 år – utvidet til 5 år.
2. Norges Bank gir F-lån til bankene med 2 års løpetid, utvidet til 3 år. Begrenset til 1 milliard kroner per bank.
3. Krav til volum (minst 300 millioner kroner) og kvalitet (krav om rating og børsnotering) på verdipapirer som bankene benytter som sikkerhet ved lån i Norges Bank ble fjernet. Dette gjorde at flere verdipapirer fungerte som sikkerhet, noe som økte lånekapasiteten til bankene.

Samtidig ble både pengepolitikken (renten redusert til 1,25 %) og finanspolitikken lagt om i ekspansiv retning. Tiltakene var vellykket siden bankene fikk likviditet, banksystemet frøs

ikke til og ingen banker gikk overende. Norge unngikk en finanskriser. I tillegg til disse nasjonale tiltakene, fikk Norges største bank også muligheten til å skaffe seg subsidierte lån fra den europeiske sentralbanken, gjennom låneordningen LTRO. Dette var ubegrenset lånemuligheter tilbudt banker i euroland til 1 % rente over tre år mot sikkerhet av ymse kvalitet. En ren gavepakke til bankene. DNB Klarte gjennom sitt datterselskap i Finland å låne til disse gunstige betingelsene og lånte hele 24,7 milliarder kroner gjennom LTRO(**Ingrid Hjertaker, Attac Norge 2013**).

Disse låneordningene sikrer bankene finansiering til lavere rente enn hva de ville oppnådd uten disse låneordningene. Dette er subsidierte lån i den forstand at renten er lavere enn hva den skulle vært, tatt risikoen og sikkerhetene i betraktning. En rente på 1 % er lavere enn risikofri rente uansett hvilken referanserente du bruker, og bankene har i dette tilfellet en tilnærmet pengemaskin. Bankene låner til en rente under markedsrenten, og kan deretter plassere pengene risikofritt til en høyere rente. Europeiske banker har plassert mye av pengene fra LTRO-ordningen i Spanske og Italienske statsobligasjoner til 4-5 % rente, noe som har bidratt til å bedre disse bankenes balanser. For meg er det klart at slike tiltak må vurderes som statsstøtte, som gir bankene betingelser og rammevilkår som andre bransjer i økonomien ikke får (med visse unntak, f. eks bilindustrien i USA) (**Anat Admati og Martin Hellwig, The Bankers new Clothes**).

Norges største bank, DNB

DNB er Norges klart største bank, og er uten tvil banken som nyter mest av en slik implisitt garanti. DNB har idag en markedsandel på ca. 33 % på brutto utlånsmarked og ca. 28 % av personmarkedet og oppstod etter sammenslåingen av Sparebanken NOR og DNB i 2003. DNB er helt klart for stor til å gå konkurs, noe som gjør at DNB kan finansiere seg billigere enn hva som ellers ville vært tilfellet. Myndighetene gir dermed en garanti uten å ta seg betalt for det. Dette er også oppfatningen hos ratingbyrået Standard & Poor, et byrå som har stor påvirkning på prisingen av ulike verdipapirer.

“(DNB) has high systematic importance in Norway [...] the government is supportive towards its banking sector [...] there is a high likelihood that the government will provide extraordinary government support in the future” (**Finansavisen 16 februar 2013**)

DNB på sin side argumenterer for at de ikke nyter godt av en implisitt statsgaranti fordi DNB betaler et risikopåslag for sine lån i forhold til statslån, og at det derfor er åpenbart at markedet ikke oppfatter DNBs lån som garantert av staten. Likevel gir Standard & Poor sin oppfatning klare holdepunkter for at bankenes kreditorer tar hensyn til forventninger om statlige støttetiltak. Argumentet om at DNB ikke betaler et påslag over statslån, og derfor ikke er garantert av staten, gjelder verken i Norge eller i andre land internasjonalt der statsgarantien i større grad er utøvd. Risikopåslaget er lavere enn hva den ville ha vært uten statsgarantien.

9.1.3 Lavere konkurs- og agentkostnader i banksektoren

Eksplisitte og implisitte statsgarantier gjør at bankene i mindre grad enn andre bransjer trenger å ta hensyn til den negative og ødeleggende siden av lånefinansieringen. Med det mener jeg at implisitte og eksplisitte garantier gjør at bankaksjonærene/ kreditorene bærer en mindre andel av forventede *konkurs- og agentkostnader* enn aksjonærer/kreditorer i andre bransjer gjør. Agentkostnader oppstår når ledelsen(agenten) tar avgjørelser ut ifra ledelsens egeninteresse, som ikke er i eierne(prinsipalen) sin egeninteresse. Mer gjeld øker sannsynligheten for finansiell uro og i verste fall konkurs. Kostnadene ved en slik situasjon er større enn kostnader bedriften må ut med i forbindelse med rettsprosessen. En bedrift med finansielle problemer kan få betydelige problemer med å videreføre driften som normalt. F. eks kan bedriftens kunder velge konkurrentene i frykt for at selskapet går konkurs, leverandører kan stille strengere krav til betaling i en situasjon der bedriften er mest sårbar, mens salg av lån i en krisesituasjon vil mest sannsynlig skje til vesentlig lavere priser enn fundamental verdi fordi kjøper har mindre informasjon om låne kvaliteten enn banken(konkurskostnader). Høy gjeldsgrad gir ledelsen incentiver til å ta for stor risiko eller ikke gjennomføre lønnsomme prosjekter(agentkostnader). Også de administrative kostnadene knyttet til bankkonkurser er store(**Finansielt utsyn 2011**). At det eksisterer slike konkurs- og agentkostnader ved høye gjeldsnivåer forverrer situasjonen for et selskap i finansielle problemer ytterligere. Risikoen for dette tar kreditorene vanligvis betalt for gjennom høyere lånerente. Eksplisitte og implisitte garantier i banksektoren gjør at kreditorene, særlig i systemkritiske banker, i mindre grad tar hensyn til slike kostnader. Forestillingen om at noe er for stort til å gå konkurs, gjør at innskytere og andre långivere villig låner vekk sine penger. Myndighetene står jo klare til å redde dem om konkurs skulle true. Skattebetalerne betaler.

Resultatet er at det kun er aksjonærene i bankene som bærer risiko (selv disse kan delvis subsidieres), og da gjelder det å gjøre denne andelen så liten som mulig. Implisitte og eksplisitte statsgarantier gir norske banker billigere lån enn hva de ellers ville ha oppnådd. Dette er sterkt medvirkende til at egenkapital oppfattes som dyrere enn gjeld i norske banker. At norske banker får billigere lån, oppveies av at den norske stat (og dermed skattebetalerne) er garantist i siste instans. Verdien av denne subsidien er verdt nåverdien av bankenes subsidierte lån, og kan betegnes som en eiendel på bankenes hånd, og som en tilsvarende forpliktelse på statens hånd. Strengere egenkapitalkrav reduserer denne verdien, slik at samfunnets gevinst er minst like stor som bankenes økte kostnader ved strengere egenkapitalkrav.

9.2 Begrenset eierskap og for stor vekt på ROE som prestasjonsmål

Ifølge Miller-Modigliani-teoremet er det relevante avkastningskravet selskapets samlede finansieringskostnader, dvs. selskapets vektete gjennomsnitt av avkastningskravene fra alle selskapets verdipapirer. Dette er hva selskapets aksjonærer og kreditorer krever av avkastning på selskapets eiendeler. I banksektoren er det stort fokus på egenkapitalen, både når det gjelder krav til egenkapitalavkastning og måling av bankens og bankledelsens prestasjoner. Som jeg har skrevet tidligere er mye av diskusjonen rundt konsekvensene av økte kapitalkrav for bankene vært fokusert på forskjellen mellom avkastningskravet til egenkapital og gjeld. Og at mer av den "dyre" egenkapitalen medfører kostnader for bankene. Dette viser at fokuset på bankenes egenkapitalkostnad er for stort. Fokuset burde heller vært på endringen i bankenes samlede avkastningskrav som følge av høyere egenkapitalkrav. Også i målingen av bankenes prestasjoner er det mye fokus på det lite risikosensitive avkastningsmålet ROE (egenkapitalavkastningen). Norske banker benytter ROE når de vurderer egne prestasjoner i årsrapporter, ved fastsettelse av bonuser til ansatte og når de skal veilede markedet om sine fremtidige finansielle mål. Jeg argumenterer for at det relevante målet burde være bankenes avkastning på totalkapitalen målt mot risiko. Jeg tar for meg tre mekanismer som gjør egenkapital mindre attraktivt i norsk banksektor. Dette er aksjemarkedets vektlegging av ROE ved investeringsbeslutninger, bruken av ROE i fastsettelsen av bonuser til ansatte i banksektoren og at eierskapet i banksektoren er fordelt på mange aksjonærer slik at eiermakten blir liten.

9.2.1 Aksjemarkedets vektlegging av ROE

Mye av debatten omkring nye kapitalkrav for bankene retter seg mot at mer egenkapital i norske banker vil redusere bankenes egenkapitalavkastning. Og at lavere egenkapitalavkastning vil gjøre bankaksjonærene skadelidende, ved å gjøre investeringer i banksektoren mindre attraktivt relativt til andre sektorer. MM-teoremet er et naturlig motargument, og sier at risikoen til bankaksjonærene reduseres tilsvarende. Dermed er det slik at selskapsverdien forblir uforandret ved mer egenkapital. Likevel er det egenkapitalavkastningen aksjemarkedet legger mest vekt på og risikoen for aksjonær blir dermed neglisjert siden beslutninger foretas på et ikke-risikojustert grunnlag.

Samtlige banker i utredningens analyse informerer om bankens oppnådde egenkapitalavkastning i sine årsrapporter. I sin årsrapport informerer Norges største bank, DNB, om sine finansielle mål frem mot 2015. DNB sitt eneste finansielle mål hva angår bunnlinjen er:

- Egenkapitalavkastning på over 12 prosent i 2015

DNB er dermed klar over at aksjonærene legger mest vekt på det ikke-risikojusterte måltallet egenkapitalavkastning. At DNB sine aksjonærer legger mer vekt på egenkapitalavkastningen kan begrunnes med at de, i likhet med kreditorene, har en viss forventning om at staten vil gripe inn med støttetiltak ved en eventuell krise. Bankene låner penger til investeringer forbundet med en risiko. Mer gjeld øker bankenes risiko, men samtidig også bankenes forventede avkastning på egenkapitalen. Bankenes aktiviteter kan betegnes som gambling. Ved gevinst blir aksjonærene belønnet med hele den potensielle oppsiden (større ved mer gjeld), mens ved tap blir nedsiden helt eller delvis dekket av staten og skattebetalerne. Bankaksjonærene neglisjerer derfor risikoen, og er mer opptatt av deres absolutte avkastning på egenkapitalen enn aksjonærer i andre sektorer. Selv om bankaksjonærer er blitt nullet ut tidligere (bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet), medfører den implisitte statsgarantien til at aksjonærene kan hente mer penger ut på forhånd, og overlate til staten og rydde opp hvis en krise skulle ramme.

Aksjemarkedet belønner ikke tilstrekkelig "tryggere banker" med høyere prisingsmultipler.

9.2.2 ROE som prestasjonsmål

For å belønne ekstraordinær innsats i bedrifter er det nødvendig med en variabel lønnsgodtgjørelse for å fremme videre ekstraordinær innsats. Denne variable lønnsgodtgjørelsen baseres på finansielle og ikke-finansielle mål. Avsnitt 9.2.1 ovenfor viser at bankenes finansielle mål kommer i form av avkastning på egenkapitalen. Dermed har ikke bare banken, men også bankens ansatte, et incentiv til å finansiere mest mulig av bankens aktiviteter med gjeld. Høy giring fungerer som sagt som et finansielt forstørrelsesglass i gode år. En høyere egenkapitalandel i norske banker vil derfor slå negativt ut på resultatmål, og dermed også resultatavhengig bonus i et ordinært år for bankene. DNB skriver følgende i sin årsrapport:

- Variabel godtgjørelse i DNB skal fremme langsiktig lønnsomhet og bestemmes ut fra måltall basert på finansielle og ikke-finansielle mål. I tillegg skal det skje en helhetlig vurdering basert på blant annet etterlevelsen av konsernverdier og ledelsesprinsipper.

Bonusordninger på bakgrunn av egenkapitalavkastningen er altså utbredt også i Norge. Det er også uheldig at slik variabel godtgjørelse utbetales til ansatte før risikoen av investeringene har materialisert seg. Skulle risikoen forbundet med bankenes investeringer senere materialisere seg ved at banken må konstatere større tap på utlånene, har de ansatte allerede hevet bonusen. Ikke bare kan risikoen forbundet med investeringen materialisere seg i senere perioder, men bankene kan også skjule tapene ved å la være/utsette å regnskapsføre tap på utlån. Tap på utlånsporteføljen estimeres i stor grad av bankene selv. Det er derfor en vesentlig manipulasjonsrisiko i bankenes regnskaper. Særlig banker i Europa mistenkes for å utsette regnskapsføringen av sine tap på utlån. Dette er synlig gjennom de lave P/B-multiplene (mange banker har en P/B mindre enn 1) hos europeiske banker. Aksjemarkedet verdsetter (P) europeiske bankers balanse lavere enn hva bankene verdsetter(B) seg selv.

Ledelsen i bankene belønner altså ikke banksjefer som leverer lav egenkapitalavkastning (ROE), med hensikt å akkumulere mer egenkapital og dermed gjøre banken mer solid.

9.2.3 Begrenset eierskap

Eierne av et selskap er har ofte mer kontroll på selskapets strategi og drift enn ledelsen. Dette er mer synlig jo mer konsentrert eiermakten er. En majoritetseier skal kunne påvirke

mange av beslutningene i et selskap. I norsk banksektor er avstanden mellom eierskap og daglig ledelse større enn i andre sektorer. Dette er en konsekvens av at hovedregelen i norsk rett er at ingen kan eie mer enn 10 % av en finansinstitusjon. Årsaken er den store betydning finansinstitusjonene har i det økonomiske liv, og den betydelige innflytelse finansinstitusjonene kan utøve i forhold til det øvrige næringsliv i et moderne industrisamfunn(**NOU 2002: 03**).

Dette gjør at eiermakten i bank er spesielt lav og ledermakten tilsvarende stor. Det medfører at eierne er best tjent med høy gjeld. Grunnen er at kreditorene kan disiplinere ledelsen sterkere enn hva eierne greier. Hvis ikke innskudd og annen gjeld forrentes og tilbakebetales fortløpende, kan nemlig kreditorene straks løpe ned ledelsens dør med konkurslov og låneavtaler i hånd. Små og ukoordinerte bankeiere har ingen tilsvarende alarmknapp som kan presse ledelsen til å levere høy inntjening(**Ingen idealverden, Øyvind Bøhren, DN tirsdag 26.mars 2013**). Lav maktkonsentrasjon reduserer bankaksjonærenes incentiver til å overvåke bankene. Gjeld kan erstatte eiernes mangel på disiplin ovenfor ledelsen. Dette argumentet er litt problematisk, da det er usikkert om bankene ville vært finansiert med mer egenkapital hadde eierne hatt større makt. Bankeierne bør ha samme interesse som bankledelsen; nemlig å minimere egenkapitalandelen. Dette er rasjonelt siden gjeld er favorisert fremfor egenkapital i norsk banksektor, og dette bør ledelsen, men også eierne i norske banker, vite om.

Alle disse tre forholdene tilsier at norske banker foretrekker gjeld fremfor egenkapital i sin kapitalstruktur. Mer egenkapital vil redusere bankenes egenkapitalavkastning, men samtidig redusere bankenes risikoeksponering. At banken og bankens ansatte måles på egenkapitalavkastning, og ikke en form for risikojustert avkastning på all investert kapital, bidrar til en uheldig vridning mot høye gjelds nivåer i norske banker. Dette øker igjen sårbarheten i norsk banksektor.

9.3 Finnes det en skattefordel ved bruk av gjeld fremfor egenkapital?

Forutsetningen for Miller-Modigliani-teoremet var blant annet ingen skatter. Siden skatter er utbredt overalt, er spørsmålet hvordan skattesystemet behandler de ulike finansieringskildene. At gjeldsrenter er fradragsberettiget i et selskaps regnskap, mens utbetaling til egenkapitalen skjer etter skattebetalingen, gjør at hvordan skattesystemet behandler egenkapital og gjeld kan påvirke et selskaps optimale valg av kapitalstruktur.

Skattebelastningen til kreditor/innskyter kan derfor være ulik skattebelastningen til eierne av egenkapital. I Norge har det inntil nylig vært 28 % skatt på bedriftens profitt. Reduserte skattesatser i Europa, blant annet hos våre nordiske naboer, har medvirket til at også norske myndigheter reduserer **bedriftsskattesatsen** til 27 % fra 2014. Denne skattekostnaden belastes som sagt bare eierne av egenkapital i norske banker. Ikke kreditorer og innskytere. Eiere av egenkapital kan også skattlegges for dividende/realisert aksjegevinst, avhengig av om eieren er personlig skatteyder eller et selskap.

For personlige skatteydere gjelder aksjonærmodellen som innebærer at aksjeinntekter til personer som overstiger et skjermingsfradrag, skattlegges som alminnelig inntekt (28 %), mens aksjeinntekter under skjermingsfradraget er skattefrie, jfr. **Skatteloven §§ 10-10 til 10-13**. Uten å gå inn på beregningen av skjermingsfradraget betyr dette en skattesats på dividende/realisert aksjegevinst på mellom 0 og 28 % avhengig av hvor stor del som overstiger skjermingsfradraget.

For selskaper gjelder fritaksmodellen som innebærer at selskaper, med enkelte unntak, er fritas for beskatning av dividende/realisert aksjegevinst. Av ellers utdelt skattefritt utbytte eller realiserte aksjegevinster kommer imidlertid 3 % til beskatning som ordinær skattepliktig inntekt (28 % skatt), **Skatteloven § 2-38**. Fritaksmodellen ble innført i 2006 for å hindre at utbytte betalt mellom selskaper skal bli dobbelt beskattet. Først når selskapet betaler utbytte, og denne tilfaller en personlig skatteyder, blir det grunnlag for skattebetaling.

Så langt videreføres **kreditorskattesatsen** på 28 % i Norge. Innskytere og kreditorer i norske banker betaler dermed 28 % skatt på sine renteinntekter.

9.3.1 Effektiv skattefordel

Kreditorer/innskytere i norske banker skattlegges 28 %. Bedriften skattlegges per 2013, 28 %. Eiere av egenkapital skattlegges deretter mellom 0 – 28 % på dividende/realisert aksjegevinst avhengig av om eieren er personlig skatteyder eller et selskap. Det er derfor ikke mulig å finne en nøyaktig størrelse på en eventuell skattefordel av gjeld fremfor egenkapital i Norge. Gitt lik skattesats for kreditor og bedrift, er det norske skattesystemet derfor bare 100 % finansieringsnøytralt så lenge det ikke betales skatt på utbytte/kursgevinst. For bedrifter gjelder dette tilnærmet. Treprosentregelen gjør at selskaper maksimalt må betale en effektiv skatt på 0,84 % ($3\% * 0,28$) for utbytte/kursgevinst.

I Norge er altså skattesystemet mer eller mindre finansieringsnøytralt, men skatt på utbytte gir et lite incentiv for gjeld fremfor egenkapital hos alle selskaper lokalisert i Norge. Men skjevheten er marginal, og det er derfor tvilsomt om bankene legger vekt på dette i valg av kapitalstruktur. Fra et samfunnsøkonomisk perspektiv vil uansett ikke dette være aktuelt. Oppnår bankene lavere skattekostnader ved bruk av gjeld, oppveies dette av reduserte skatteinntekter for samfunnet. Mer egenkapital, slik at bankene må betale mer skatt, er derfor et null-sum-spill for samfunnet. Et skattesystem som favoriserer gjeld fremfor egenkapital er likevel uheldig siden det øker sårbarheten til banksektoren. Slike skattesystemer er vanlig i mange land, blant annet USA.

9.4 Et komplisert og kostnadskrevende regelverk

Eksplicitte og særlige implisitte statsgarantier gjør at norske banker påføres ekstra kostnader ved strengere egenkapitalkrav. I tillegg til disse økte finansieringskostnadene kan det kompliserte regelverket påføre bankene enda større kostnader. Dette er kostnader som bankene, i likhet med kostnadene som følge av strengere egenkapitalkrav, vil velte over på kundene gjennom høyere utlånsrenter. Regelverket har blitt veldig komplisert, og bankene må øke kompetansen og kostnadene til måling og styring av risiko innad i bankene. Samtidig må tilsynsmyndighetene til enhver tid ha like bra, og helst bedre, innsikt i modellene som bankene har. Fra Basel-regelverkets begynnelse i 1988 har reglene blitt mer og mer kompleks, da mangler på tidligere regelverk har tvunget frem mer avanserte modeller og krav.

Dette kan betegnes som transaksjonskostnadene både bankene og tilsynsmyndighetene påtar seg ved henholdsvis etterlevelse og tilsyn av regelverket. Dette er kostnader som bryter med forutsetningene i Miller-Modigliani-teoremet.

9.5 Likviditetskrav – mer likvide eiendeler og mer bruk av langsiktig finansiering

Den globale finanskrisen var for mange land, blant annet Norge, mer en likviditetskrise enn en soliditetskrise. Norske banker hadde store nok buffere til å komme seg gjennom krisen, men fikk likviditetsproblemer som følge av for lite likvide eiendeler og en for stor andel kortsiktig markedsfinansiering. Samtidig var norske banker blitt mer og mer avhengig av internasjonale finansmarkeder for å finansiere sin virksomhet. Dette resulterte med at den norske stat måtte støtte opp under norsk banksektoren gjennom likviditetsstøtten nevnt ovenfor.

Likviditetsrisiko stammer fra bankenes likviditets- eller løpetidstransformasjon, hvor bankene henter kapital til kort løpetid og investerer den samme kapitalen i lite likvide plasseringer med lang løpetid. Avkastningen til bankene øker ved større misforhold mellom forpliktelse og eiendeler, ettersom bankene påtar seg mer og mer likviditetsrisiko.

Likviditetsstandarden i Basel 3-regelverket skal sørge for å redusere likviditetsrisikoen i banksektoren, gjennom å kreve mer lang finansiering og en større andel likvide eiendeler på bankenes balanse. Den introduserer to indikatorer, LCR(Liquidity Capital Ratio) og NSFR(Net Stable Funding Ratio). Disse er forklart tidligere i oppgaven.

Likviditetskravet (LCR) vil føre til at en større andel av bankenes balanse består av eiendeler som gir lav avkastning. Samtidig medfører kravet til stabil langsiktig finansiering (NSFR) i utgangspunktet til en gjennomsnittlig økt løpetid på bankenes funding. Det vil øke bankenes rentekostnader. Begge deler vil redusere inntjeningen. Noen må bære disse kostnadene. Det er bare to grupper å velge mellom: kundene eller investorene(**KPMG, konsekvenser for markeder og produkter**). Som jeg skal argumentere for senere i utredningen vil disse ekstra kostnadene mest sannsynlig i sin helhet veltes over på kundene. For bankenes vedkommende vil disse likviditetskravene sette press på bankenes netto resultat. Og siden bankene også tvinges til å holde mer egenkapital, vil dette sette press på både telleren(netto resultat) og nevneren (bankens egenkapital) i utregningen av egenkapitalavkastningen. ROE vil følgelig synke. Den samlede effekten for norske banker er derimot usikkert.

Likviditetskravene skal nemlig forhåpentligvis redusere likviditetsrisikoen i bankene. Avkastningskravet, først og fremst til egenkapitalen, skal dermed også synke.

Det er per dags dato stor usikkerhet om utformingen og implementeringsdatoen til disse likviditetskravene. LCR og NSFR skal i utgangspunktet implementeres fullt ut i henholdsvis 2015 og 2018. Dette er relativt lenge til, særlig med tanke på at kravene har blitt stadig løsere i definisjonene av likvide eiendeler og stabile finansieringskilder. Det er derfor stor usikkerhet omkring hvor streng reguleringen tilslutt blir, og hvor store konsekvenser den vil få for norske banker.

10 Bytteforholdet mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst

Krav om høyere egenkapitalnivåer i bankene er en endring av rammevilkårene i bransjen. Særlig statsgarantier bidrar til at dette øker kostnadene for hver enkelt bank, men som jeg har argumentert for vil ikke dette påvirke samfunnet direkte siden staten og skattebetalerne vil ha en minst like stor gevinst ved at verdien av statsgarantien synker. Men tiltakene kan også ha en indirekte effekt på den ikke-finansielle delen av norsk økonomi gjennom utlånsrenten. Bankene har økt sine utlånsrenter ovenfor sine kunder den siste tiden, og dette har skjedd samtidig som rentenivået i både pengemarkedet (NIBOR), innskuddsmarkedet og i OMF-markedet har falt gjennomgående det siste året. Dette har redusert bankenes råvarekostnader, samtidig som bankenes inntekter er økt, slik at bankenes bruttomargin har økt signifikant det siste året. Vel og merke fra lave nivåer. Som nevnt tidligere kan det faktum at bankene refinansierer obligasjonslån fra før finanskrisen med nye obligasjonslån i dag til langt mindre gunstige betingelser gjøre at bankenes finansieringskostnader likevel øker noe. At bankene øker utlånsrentene kan naturligvis ha en negativ påvirkning på den økonomiske veksten, siden økonomiens aktører vil oppleve dyrere finansiering. Økte finansieringskostnader vil påvirke ulike prosjekters lønnsomhet. Dette er den negative effekten av strengere egenkapitalkrav. De samme egenkapitalkravene skal også styrke soliditeten i norske banker og redusere sannsynligheten for bankkriser. Slike bankkriser er som nevnt svært kostbare for nasjoner som følge av redusert BNP-vekst og omfattende støttetiltak til økonomien. Dette er hva betegnes som bytteforholdet mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst.

10.1 Kostnader ved strengere egenkapitalkrav

Bankene har valgt å møte strengere egenkapitalkrav med økt rentemargin, kostnadsreduksjoner og til dels lavere utbyttensnivåer. Foreløpig har ikke bankene redusert kredittveksten i norsk økonomi nevneverdig. Kapitalintensive næringer som shipping og eiendom har opplevd det vanskeligere å få finansiering i banken, men har til gjengjeld hentet rekordstore volumer i obligasjonsmarkedet. Bankene truet med lavere kredittvekst til bedriftene, særlig de små og mellomstore, som følge av strengere egenkapitalkrav, men dette har foreløpig bare blitt med trusselen. Kredittveksten til husholdningene er foreløpig heller ikke særlig berørt, med unntak av en reduksjon i etterspørsel etter førstehjemslån (**Norges Banks utlånsundersøkelse, 1.kvartal 2013**). Norske banker har altså ikke rammet økonomiens kredittvekst i like stor grad som europeiske banker har gjort de

siste årene. Dette har nok med at Norge, i motsetning til Europa, er i en høykonjunktur. Det har også med at Norge, i motsetning til en del europeiske land, har tilstrekkelig finansielle muskler. En del europeiske land sliter med høye gjeldsnivåer og store budsjettunderskudd, noe som forverrer den realøkonomiske tilstanden ytterligere.

Ved siden av økte marginer, reduserte kostnader, lavere utbytte og muligheten til å redusere balansen kan også bankene møte egenkapitalkravene ved å utstede ny egenkapital. Dette er riktignok et lite attraktivt alternativt for bankene. Ny egenkapital vil ofte komme til en høy pris, fordi eksterne investorer vil være usikre på den reelle verdien av bankene. Denne usikkerheten fører til at aksjonærene kan kreve en rabatt på bankens aksjekurs. Dette problemet kunne vært fjernet eller hvert fall reduseres kraftig om alle bankene hadde blitt tvunget til å utstede ny egenkapital. Da ville ikke aksjonærene tvilt på enkeltbankenes finansielle situasjon ved en emisjon siden alle bankene må ut i egenkapitalmarkedet samtidig. Rabatten ville dermed blitt redusert eller fjernet. Dette ville også hindret at strengere egenkapitalkrav rammet kredittveksten i samfunnet. At bankene pålegges emisjoner av myndighetene er lite sannsynlig siden oppkapitaliseringen per dags dato ikke har rammet kredittveksten nevneverdig. Både bankenes rentemarginer og finansieringskostnader vil mest sannsynlig øke ytterligere i tiden fremover for å styrke kapitaldekningen. Dette vil kunne gi en negativ effekt på Norges BNP-vekst. Hvordan økte kostnader for bankene som følge av strengere egenkapitalkrav rammer henholdsvis kundene og bankene avhenger av konkurransesituasjonen i banksektoren. Jo mer markedsrett bankene har, jo større andel av kostnaden blir belastet kundene. Det er i midlertidig slik at hvis alle aktørene i enhver industri, og selv om det er sterk konkurranse, får samme ekstra kostnadspåslag, så er det kundene som får regningen. DNB har også antydnet at mesteparten av bankens økte finansieringskostnader veltes over på kundene. DNB har offisielt varslet at renten på boliglån, og lån til noen bedrifter, går opp med inntil 0,3 prosentpoeng. Ledelsen har også advart om at renten kan bli økt ytterligere senere med opp mot 0,2 – 0,5 prosentpoeng. I bankens kommunikasjon med utenlandske analytikere snakker de imidlertid om enda mer – opp til 1 prosentpoeng totalt de neste to årene (**Kapital, 5/2013**). Jeg mener det er sannsynlig at utlånsrenten kan øke med opptil 1 prosentpoeng. Når da utlånsrenten øker med 1 prosentpoeng, er spørsmålet hvilken effekt dette får på konsum og investeringer. Prisen på lånefinansiering i bank vil øke, noe som isolert sett vil ha en negativ

effekt på konsum og investeringer. Dette blir forsterket av at bankene, når de blir møtt med strengere kapitaldekningskrav, heller reduserer balansen og/eller endrer sammensetningen av utlånsporteføljen fremfor å hente penger gjennom en emisjon. Hvis bankene hadde hentet egenkapital gjennom emisjon ville effekten på kredittvekst og produksjon blitt redusert.

Resultatet avhenger også av i hvilken grad andre långivere erstatter bortfallet av banklån, slik at effekten på samlet kredittvekst kan reduseres. Hvis vi antar at alle bankene kommer til å øke utlånsrenten som følge av krav om økt kapitaldekning (foreløpig noen unntak, blant annet Skandiabanken), er konkurransen mellom bankene lav ved et slik felles kostnadspåslag. I Norge har vi sett at statlige långivere som Statens Pensjonsfond og Husbanken har økt sine lån betydelig i perioden hvor private banker har strammet inn sin kredittpraksis. Noe av bortfallet fra bankfinansieringen har derfor staten selv erstattet. Disse statlige långiverne er i hovedsak rettet mot personmarkedet, så enda viktigere for kreditttilgangen for norske bedrifter er den signifikante økningen av obligasjonsfinansiering, særlig innen næringseiendom og shipping. At statlige långivere har økt sine lån til husholdninger samtidig som flere bedriftene selv utsteder obligasjonslån, har redusert effekten på konsum og investeringer av økte utlånsrenter i bankene.

10.1.1 Forskning

Det nye Basel 3-regelverket vil ha en stor påvirkning på finansiell sektor, men ikke minst også ikke-finansiell sektor. Rammeverket tar sikte på å gjøre både nasjonale og globale finanssystemer tryggere og mer robust mot fremtidige tilbakeslag. Fokuset er særlig rettet mot farene ved å ha for lite egenkapital i systemet. I Norge er det utført flere studier som ser på effekten av høyere kapitalkrav. Jeg nevner under fem slike studier.

- 1) Kasper Kragh-Sørensen** legger i sin analyse av optimal kapitaldekning i norske banker til grunn Norges Bank sin makromodell SMM. Den sier at en økning av utlånsrenten på ett prosentpoeng, tilsvarer en én prosents reduksjon i BNP på lang sikt (**Staff Memo, nr.29 2012**).
- 2) Norges Bank** legger i sin analyse av makroøkonomiske virkningen av høyere kapitalkrav til bankene til grunn en empirisk, aggregert modell for norsk økonomi. Denne modellen tar for seg virkningen av en permanent økning av kapitaldekningen i norske banker med ett prosentpoeng. Resultatene viser at kreditt og samlet

produksjon avdempes mer jo kortere iverksettingsperioden er. Etter 2½-3 år har samlet kreditt falt med nær 3 prosent, og samlet produksjon trekkes ned med noe over 1 prosent(**Staff Memo, nr.14 2011**).

3) Bent Vale bruker i sin analyse, effects of higher equity ratio on a bank's total funding costs and lending, en økonometrisk modell for norsk økonomi. Han kommer frem til at en dobling av DNB sin egenkapital ville øke bankens finansieringskostnader med mellom 0,11 og 0,41 prosent. Ved å anta at bankene kan velte hele denne økningen på kundene, kommer han frem til at dette vil resultere i en reduksjon på mellom 0,33 og 1,23 prosent av utestående beholdning av lån(**Bent Vale 2011**).

4) Rajeevan Paramasivam ser på effekten av strengere kapitalkrav på norsk banksektor, samt de makroøkonomiske virkningene av dem i sin masteroppgave ved UIO. Studien viser at dersom banksektoren, sett under ett, oppjusterer kapitaldekningen(risikojustert) fra ni til 11 prosent, så vil nivået på trend BNP bli én prosent lavere(**Rajeevan Paramasivam, Masteroppgave 2012**).

5) Den siste studien er utarbeidet av **Q. Farooq Akram**, forskningsdirektør i avdelingen for Finansiell stabilitet i Norges Bank. Denne konkluderer med at strengere kapitalkrav vil ha innvirkning på kredittvekst, boligpriser, ++ gjennom deres effekt på bankenes utlånsrenter. Han estimerer den samlede effekten på trend BNP av en marginal økning i kapitaldekningen til å være maksimalt minus 0,9 prosent(**Q. Farooq Akram, Working Paper Norges Bank 2012/21**).

10.2 Gevinst ved strengere egenkapitalkrav

DNB har varslet en økning i utlånsrenten på opptil 1 prosentpoeng. Dette vil ifølge forskning ha en negativ effekt på Norges BNP-vekst. Denne negative effekten må likevel sees i sammenheng med at sannsynligheten for svært kostbare bankkriser reduseres. Gevinsten ved strengere egenkapitalkrav avhenger av hvor mye kravene reduserer sannsynligheten for bankkriser samt hvilke tap samfunnet påføres ved en slik bankkrise. Disse kostnadene kan som nevnt tidligere bli svært store. Både sannsynligheten for støttetiltak ovenfor banksektoren og forhåpentligvis tap gitt krise reduseres ved strengere egenkapitalkrav. Høyere egenkapitalbuffer skal redusere sannsynligheten for kostbare krisepakker fra staten og bankene vil forhåpentligvis ha mindre behov for å stramme inn sin kredittpraksis ved høyere kapitaldekningsnivåer.

Kasper Kragh-Sørensen's studie er den eneste som gjør denne avveiningen, men det finnes tilgjengelige tilsvarende analyser i utlandet (**BCBS (Aug. 2010), Miles et al. (2011), Sveriges Riksbank(2011)**). Kasper Kragh-Sørensen antar at det akkumulerte tapet som følge av en omfattende bankkrise er mellom 30 og 60 prosent av BNP. Dette er det samme som finanskriseutvalget kom med i sin rapport. For å finne den samfunnsøkonomiske gevinsten ved mer egenkapital kommer han med et anslag på hvor mye sannsynligheten for bankkriser reduseres ved økte kapitaldekningsnivåer. F. eks reduseres kritesannsynligheten med 7 prosentpoeng når ren kjernekapitaldekning økes fra 7,8 til 9,1 prosent. Tilsvarende reduseres kritesannsynligheten med 0,2 prosentpoeng når ren kjernekapitaldekning økes fra 18,3 til 19,6 %.

På grunnlag av dette konkluderer han med at norske bankers optimale kapitaldekning bør ligge mellom 13 og 23 %. Dette er også i samsvar med internasjonale studier. BCBS (2010) konkluderer med at det optimale nivået på kapitaldekningen er minst 15 prosent, Miles et al. (2011) konkluderer med 16 – 20 prosent, mens Sveriges Riksbank (2011) mener mellom 10 – 17 prosent er optimal kapitaldekning. At analysene konsekvent konkluderer med høyere optimal kapitaldekning enn dagens kapitaldekningsnivåer impliserer at alle studiene mener at gevinsten ved mer egenkapital (lavere sannsynlighet for bankkriser ved å øke kapitaldekningen) overgår kostnaden ved mer egenkapital (negativ effekt på BNP ved å øke kapitaldekningen) ved dagens kapitaldekningsnivåer. Særlig relevant er analysen til Kasper Kragh-Sørensen som tar for seg norsk banksektor.

10.3 Hva bør samfunnet velge?

Samfunnet har derfor to valg. Vi kan ha en relativt løs regulering av bankene, inkludert moderate krav til bankers egenkapitalbuffer. Eller vi kan regulere bankene strengt. Fordelen med den første løsningen, løs regulering, er at bankene vil gi kundene billige lån. Slikt er populært. Bankene vil ha begrenset med egenkapital som må forrentes, og fortjenestemarginen på utlån kan derfor senkes. Ulempen er åpenbar. I ny og ne må bankene reddes av skattebetalerne, når en bankkrise melder seg. Det er dyrt.

Den andre ytterligheten er å gå for en streng regulering av bankene. Dette inkluderer krav til likviditet og høy egenkapitalandel. Annenhåndseffekten av denne løsningen er den inverse av den første. Det positive er med andre ord at her får vi (forhåpentligvis) minimert sjansen for fremtidige bankkriser. Kostnaden for det må publikum betale gjennom vedvarende

dyrere lån. Dette er noe av forklaringen til at boligrenten ikke har fulgt pengemarkedsrenten ned det siste året(den har i stedet økt i de fleste norske banker). Samfunnet kan også straffes ved at det blir mindre lån tilgjengelig i den perioden bankene må tilpasse seg til nye regler(**Pål Ringholm, DN 17.02 2013**).

På grunnlag av tidligere forskning, samt egne tanker rundt temaet, argumenterer jeg for at gevinsten ved høyere kapitaldekning, gitt dagens kapitaldekning i norske banker, er større enn kostnaden ved høyere kapitaldekning. Samfunnets marginale gevinst er større enn samfunnets marginale kostnader ved høyere kapitaldekning(gitt dagens kapitaldekningsnivåer), og dette taler for strengere egenkapitalkrav.

11 Konklusjon

Jeg er nå i stand til å presentere hovedfunnene basert på utredningens todelte problemstilling. Hovedfokuset har vært på årsakene til de høye gjeldsnivåene i norsk banksektor, mens avveiningen mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst er drøftet for få en mer helhetlig oppfatning av konsekvensene av strengere egenkapitalkrav på finansiell og ikke-finansiell sektor. Resultatene fra masterutredningen vil bli presentert i dette kapitlet. Avslutningsvis vil jeg gjøre rede for svakheter ved analysemetoden og empirien.

Hovedfunn

Utredningens første del tar utgangspunkt i norske bankers rapporterte soliditet per 31.12.2012, og skal gi et lettfattelig inntrykk av hvilke ekstra kapitalbehov de seks største norske bankkonsernene står ovenfor frem mot 1.juli 2016 som følge av strengere egenkapitalkrav. Den tar utgangspunkt i bankenes nåværende kapitaldekning og fremtidig kapitaldekningskrav. Ved hjelp av dette, og ved å ta en del andre forutsetninger, finner jeg følgende anslag på bankenes ekstra kapitalbehov for ren kjernekapital:

Tabell 19	Ved strengere boliglånsvekter		
	Risikojusterte eiendeler:	Underdekning:	Kapitalbehov: (mrd NOK)
DNB	1 088	4,88 %	53,11
Nordea Norge	271	3,06 %	8,30
Sparebank 1 SR-Bank	113	3,65 %	4,12
Sparebanken Vest	67	3,44 %	2,29
Sparebanken 1 SMN	95	4,79 %	4,57
Sparebanken 1 Nord-Norge	61	4,16 %	2,53

DNB, som Norges klart største bank, har også mest kapitalbehov som følge av de skjerpede egenkapitalkravene for norske banker. Vi ser at ingen av bankene oppfyller kravene for 1.juli 2016, og må fortsette å øke kapitaldekningen i årene som kommer.

For at tallene skal gi et bedre inntrykk av hva oppkapitaliseringen vil kreve av norske banker, sammenligner jeg bankenes ekstra kapitalbehov som følge av skjerpede egenkapitalkrav opp mot både bankenes årsresultat i 2012 og bankenes nåværende nivå av ren kjernekapital per 31.12.2012. Jeg får da et relativt uttrykk for bankenes kapitalbehov:

Tabell 20					
	Kapitalbehov: (mrd NOK)	Årsresultat(mrd NOK)	Kapitalbehov/Årsresultat:	Ren kjernekapital:	Kapitalbehov/Ren kjernekapital
DNB	53,11	13,657	3,89	115,60	0,46
Nordea Norge	8,30	4,403	1,89	33,77	0,25
Sparebank 1 SR-Bank	4,12	1,361	3,03	11,11	0,37
Sparebanken Vest	2,29	0,864	2,65	6,70	0,34
Sparebanken 1 SMN	4,57	1,077	4,24	8,31	0,55
Sparebanken 1 Nord-Norge	2,53	0,595	4,24	5,67	0,45
Sum/gjennomsnitt:	74,92	21,957	3,41	181,16	0,41

Kilde: Årsrapport(Pillar 3) Nordea Norge, SPV, Sparebank 1 SR-Bank/SMN/Nord-Norge, DNB

Resultatet fra denne øvelsen viser at Norges seks største bankkonsern har et oppkapitaliseringsbehov på 3,41 ganger bankkonsernernes årsresultat i 2012. Forutsatt blant annet uforandret overskudd og ingen vekst/reduksjon i risikjusterte eiendeler, viser dette at de respektive norske bankkonsernene ville brukt nærmere 3,5 år på å dekke dette kapitalbehovet. Dette er selvfølgelig gitt at bankene tilbakeholder hele overskuddet, altså at utbetalt utbytte er lik null i perioden. Kapitalbehovet er betydelig, men gitt Norges konjunktursituasjon, er det lite sannsynlig at noen banker blir tvunget til å hente penger gjennom en emisjon. Selv ikke DNB.

Ser vi i forhold til bankenes nåværende nivå av ren kjernekapital krever regelverket at bankene må øke dette nivået med 41 % frem til 1.juli 2016. Dette er også forutsatt blant annet ingen vekst/reduksjon i risikjusterte eiendeler.

Men hvor mye må bankkonsernernes egenkapitalandel øke med, gitt de strengere egenkapitalkravene fremsatt gjennom lovreglene for norske banker? De respektive norske bankkonsernene hadde per 31.12.2012 en egenkapitalandel på mellom 5,6 og 9,3 %, og i

gjennomsnitt ca. 6,1 %. Gitt mitt anslag på ekstra kapitalbehov som følge av regelverket må bankene øke sin egenkapitalandel med omtrent 2,2 %. Se tabell 21 under.

Tabell 21	Per 31.12.2012	Per 31.12.2012	Per 31.12.2012	Ved umiddelbar oppkapping	
	Egenkapital:	Egenkapitalandel:	Kapitalbehov:	Egenkapital:	Egenkapitalandel:
DNB	128	5,6 %	53,11	181,11	7,9 %
Nordea Norge	36	6,2 %	8,30	44,30	7,6 %
Sparebank 1 SR-Bank	12,6	8,9 %	4,12	16,72	11,8 %
Sparebanken Vest	7,5	5,9 %	2,29	9,79	7,6 %
Sparebanken 1 SMN	10	9,3 %	4,57	14,57	13,5 %
Sparebanken 1 Nord-Norge	6,8	9,1 %	2,53	9,33	12,4 %
Sum:	200,9	6,1 %		275,82	8,3 %

2,2 % høres ikke mye ut, men økningen kommer fra et lavt nivå. Økningen tilsvarer en 36 % økning i forhold til dagens nivåer. Også dette under en del strenge forutsetninger.

I utredningens hoveddel tok jeg for meg konsekvensen av (forhåpentligvis) høyere egenkapitalnivåer for norske banker. Utgangspunktet for analysen var det velkjente Miller-Modigliani-teoremet. Følgende årsaker til at norsk banksektor ikke lever under Miller-Modiglianis idealiserte verden ble gjennomgått:

- 1) Bankenes sikkerhetsnett - Eksplisitte og implisitte statsgarantier.
- 2) At bankenes prestasjoner ofte blir målt ved bruk av egenkapitalavkastning, og ikke totalavkastning. Samt den lave eiermakten i norsk banksektor.
- 3) Skattefordelen ved gjeld kan også ha betydning, men norske skatteregler er tilnærmet nøytrale. Skattesystemet behandler dermed de ulike finansieringskildene tilnærmet likt.
- 4) Kostnadene forbundet med et omfattende regelverk.
- 5) Bankenes pålagte vridning mot mer likvide eiendeler og lengre løpetider på sin markedsfinansiering.

Hovedårsaken til de høye gjeldsnivåene, og tilhørende lave egenkapitalnivåene i norske banker, er at bankenes gjeldsfinansiering subsidieres av staten og skattebetalerne gjennom eksplisitte, og ikke minst implisitte statsgarantier. Dette gjør gjeldskostnaden til bankene mer gunstig enn hva Miller-Modigliani-teoremet skulle tilsa ved at bankkreditorene godtar en lavere rente enn ellers, tatt norske bankers risiko og kreditorenes sikkerhet/pant i betraktning. Dette kan kreditor gjøre fordi den ikke har nedsiderisiko, siden staten og

skattebetalerne vil støtte opp om bankene i en krisesituasjon. Risikoen for at kreditor må ta tap er derfor svært liten. Dette er mer synlig jo større og mer systemviktig en bank er, og DNB er definitivt en slik bank. Det er altså kun aksjonærene i bankene som bærer risiko, og selv disse kan være delvis subsidiert. Ved å begrense denne andelen, slik at mest mulig av risikoen ligger hos staten og skattebetalerne, profitterer bankene på høye gjeldsnivåer. Implisitte og eksplisitte statsgarantier forstyrrer, om ikke ødelegger, grunnleggende markedsprinsipper i banksektoren.

Jeg argumenterer også for at bankenes overdrevne fokus på egenkapitalavkastning som prestasjonsmål kan føre til at bankene selv og ikke minst bankenes ledelse profitterer på høye gjeldsandel. Dette er følgelig enda en grunn til at norske banker finansiere seg med gjeld fremfor egenkapital, og dermed et nytt brudd på Miller-Modigliani-teoremet. Også lav eiermakt i norske banker kan føre til at bankenes eiere mener kreditorene kan utføre en disiplin ovenfor ledelsen som dem selv ikke klarer. Dette er et noe problematisk argument, siden både eier og ledelse er tjent med høye gjeldsandel, og det er derfor usikkert om en større eiermakt ville resulterte i lavere gjeldsandel i norske banker.

Et gjeldsfavoriserende skattesystem, slik som tilfellet er i flere andre land, kunne gitt norske banker enda en grunn til å finansiere seg med gjeld fremfor egenkapital. Men siden Norges skattesystem er tilnærmet nøytralt, argumenterer jeg for at det norske skattesystemet ikke har betydning for valg av kapitalstruktur i norske banker. Bankenes og tilsynsmyndighetenes økte (transaksjons)kostnader i forbindelse med henholdsvis etterlevelse og tilsyn av regelverket derimot, oppfatter jeg som en reell kostnad for både bankene og samfunnet.

Konsekvensene av strengere likviditetskrav, for både norske banker og det norske samfunn, legger jeg lite vekt på i denne utredningen. Dette har med at regelverket ikke er ferdig utformet, og at dette ligger relativt langt frem i tid. Norske banker er også relativt likvide, slik at konsekvensene ville være mindre i Norge enn i en del andre land.

Argumentene ovenfor taler for å finansiere bankvirksomheten med gjeld fremfor egenkapital. Norske banker forstår også dette, og profitterer på høye gjeldsandel. Under en idealisert verden ville bankene i Norge være indifferent ved valget mellom gjeld og egenkapital. Noen banker ville hatt lite gjeld, noen banker middels og noen banker ville igjen hatt mye gjeld. Mitt poeng er at det ikke ville være noe mønster i bankenes valg av

kapitalstruktur. Denne mønsterløse M&M teorien er helt på viddene med hensyn til bankenes faktiske finansieringsvalg. Gjeld i prosent av forvaltningskapital i de 19 norske forretningsbankene var nemlig 91 prosent i snitt ved utgangen av 2011. Ni av ti banker lå dessuten i intervallet mellom 87 og 94 prosent, og ingen lå under 85. Denne gjeldsgraden er mye høyere enn i noen annen bransje. Forskjellen bankene imellom er også mye mindre enn i andre bransjer(**Øyvind Bøhren, DN 26.mars 2013**). Det finnes altså ingen bransje hvor gjeldsandelen er så høy i gjennomsnitt, og heller ingen bransje hvor gjeldsandelen er så unntaksløst høyt i hver eneste bedrift. Det er verdt å nevne at Norge ikke er alene om dette, da høye gjeldsandel blant banker i høyeste grad er et globalt bankfenomen og ikke noe særnorsk.

At bankene i mindre grad kan profittere på høye gjeldsnivåer representerer en kostnad for norske banker, men representerer til gjengjeld en besparelse for den norske stat og norske skattebetalere. Bankenes eksplisitte og implisitte statsgarantier har en verdi, og verdien av disse kan karakteriseres som en eiendel på bankenes balanse og en tilsvarende forpliktelse på statens balanse. Effekten av strengere egenkapitalkrav er at verdien av disse statsgarantiene synker, slik at bankenes ekstra kostnader i forbindelse med strengere egenkapitalkrav blir oppveid av en tilsvarende lavere forpliktelse for den norske stat. Etter min mening, et null-sum-spill.

Punktene ovenfor utgjør den direkte effekten av strengere egenkapitalkrav for norske banker, men regelverket vil også ha en indirekte effekt på resten av realøkonomien eller ikke-finansiell sektor. Dette tok jeg for meg i utredningens tredje og siste del.

I denne delen av utredningen legger jeg stor vekt på tidligere forskning på feltet, og kommer i mindre grad med egne konklusjoner. Siden effekten av strengere egenkapitalkrav på ikke-finansiell sektor kan være betydelig, mente jeg at avveiningen mellom finansiell stabilitet og økonomisk vekst burde inkluderes i oppgaven. Internasjonale reguleringsmyndigheter har konkludert gjennom å innføre strengere likviditets- og egenkapitalkrav(Basel 3-regelverket), og alle studiene jeg viser til i utredningen deler dette synet. De mener den samfunnsmessige gevinsten av strengere egenkapitalkrav (lavere sannsynlighet for kostbare bank- og finanskriser) er større enn den samfunnsmessige kostnaden(negativ effekt på en økonomis BNP).

Kritikk av analyse og empiri

Utredningens første del finner et anslag på norske bankers ekstra kapitalbehov ved strengere egenkapitalkrav. For å unngå å gjenta meg selv for mye viser jeg til avsnitt 8.2 som avdekker mulige svakheter ved metoden.

Hoveddelen tar utgangspunkt i Miller-Modigliani-teoremet, en klassisk teori som tar for seg et selskaps optimale valg av kapitalstruktur. Teorien konkluderer med selskapets finansieringskostnader og verdi er uavhengig av kapitalstruktur. Svakheter ved teoremet er mange, og dette har helt klart betydning for dens relevans. Utredningen tar for seg årsakene til at teorien ikke holder for norsk banksektor, og tar derfor for seg svakheter ved teorien direkte gjennom drøftingen.

Siste del av utredningen legger stor vekt på tidligere forskning. Disse studiene avhenger av flere forutsetninger, og de ulike studiene har alle forutsetninger som i mer eller mindre grad holder i virkeligheten. At de fleste studiene legger restriktive forutsetninger til grunn, samtidig som samtlige studier anbefaler strengere egenkapitalkrav, tilsier at konklusjonene fra disse studiene er ganske solide.

12 Referanse

Aktuell kommentar 2010, nr.7. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/Upload/Publikasjoner/Aktuell%20kommentar/2010/aktuell_kommentar_07_10.pdf

Aktuell kommentar 2012, nr.7. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/88775/Aktuell_kommentar_2012_%207.pdf

Aktuell kommentar 2012, nr.8. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/88777/Aktuell_kommentar_2012_%208.pdf

Aktuell kommentar 2012, nr.9. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/88779/Aktuell_kommentar_rev_2012_9.pdf

Aktuell kommentar 2012, nr.13. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/91727/Aktuell_kommentar_2012_13.pdf

Anat Admati og Martin Hellwig, 2012. The Bankers new Clothes. Princeton University Press. Kapittel 9, Sweet Subsidies.

Arne Skauge, bankenes sikringsfond høstkonferanse 2009. Tilgjengelig:
<http://www.bankenessikringsfond.no/Templates/Pages/Article.aspx?id=11250&epslanguage=no>

Bank Capital rules: the European Union. Pressemelding 5. mars 2013. Tilgjengelig:
http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/135823.pdf

Bank Memo nr.1 2013. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/93560/NB_Memo_13_01.pdf

Bankenes sikringsfond, Guttorm Egge 2011. Tilgjengelig:
http://www.bankenessikringsfond.no/PageFiles/26185/Guttorm%20Egge_Overføring%20av%20boliglån%20til%20kredittforetak.pdf

BCBC 2001a. Tilgjengelig: http://www.oenb.at/en/img/nbca_overview_tcm16-13391.pdf

BCBC(Aug.2010). Tilgjengelig: <http://www.bis.org/publ/othp10.pdf>

BCBC(Dec.2010). Tilgjengelig: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

Berk and DeMarzo 2011. Corporate Finance. Global Edition. Second Edition. Pearson.
Kapittel 14 – 17 som omhandler valg av kapitalstruktur.

BIS, Implementation. Tilgjengelig: <http://www.bis.org/bcbs/implementation.htm>

Den nye bankbalansen, KPMG. Tilgjengelig: <http://www.kpmg.no/arch/img/9610128.pdf>

DN, 30.08.2010. Tilgjengelig: <http://www.dn.no/forsiden/naringsliv/article1964768.ece>

FNO. Høy aktivitet i OMF-markedet i 2012. Tilgjengelig: <http://www.fno.no/Fot/arkiv-nyheter/2013/03/hoy-aktivitet-i-omf-markedet-i-2012/>

FNO. Ikke statsstøtte. Tilgjengelig: <http://www.fno.no/Fot/arkiv-nyheter/2009/06/Gullkortet-er-ikke-statsstotte/>

Finance Watch, Basel 3 in 5 questions . Tilgjengelig: <http://www.finance-watch.org/iframe/Publications/Reports/Basel-3-in-5-questions.pdf>

Finansdepartementet, notat. Tilgjengelig:

<http://www.regjeringen.no/pages/38273207/kapitalkrav.pdf>

Finansiell Stabilitet 07a. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/Upload/62491/2007-01.pdf>

Finansiell Stabilitet 11b. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/87394/FinStab_2-11.pdf

Finansiell stabilitet 01/2012. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/88797/Finansiell_stab1_12.pdf

Finansiell stabilitet 02/2012. Tilgjengelig: http://www.norges-bank.no/pages/91703/FS_212_no.pdf

Finansmarknadsmeldinga 2010. Tilgjengelig:

<http://www.regjeringen.no/nn/dep/fin/presSESenter/pressemeldingar/2011/finansmarknadsmeldinga-2010.html?id=641009>

Finansmarknadsmeldinga 2011. Tilgjengelig:

<http://www.regjeringen.no/nn/dep/fin/Dokument/proposisjonar-og-meldingar/stortingsmeldingar/2011-2012/meld-st-24-20112012.html?id=681352>

Finanstilsynet, "Bankregulering" 08.feb 2013. Tilgjengelig:

http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Foredrag_vedlegg/2013/Valutaseminaret_2013_manus.pdf

Finanstilsynet 2012. Foredrag Finansnæringens dag. Tilgjengelig:

<http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Foredragartikler/2012/Reguleringer-finansiell-stabilitet-og-makrookonomi-/Reguleringer-finansiell-stabilitet-og-makrookonomi/>

Finanstilsynet 2010a. Tilgjengelig:

http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Pressemeldinger_vedlegg/2010/4_kvartal/Finansielle_utviklingstrekk_2010.pdf

Holden 2009, nr.4. Finanskrisen – årsaker og mekanismer. Tilgjengelig:
<http://samfunnsokonomene.no/wp-content/uploads/2012/01/Samfunnsokonomen-nr-4-09-T.pdf>

Ingrid Hjertaker, Attac Norge 2013. Tilgjengelig: http://www.attac.no/wp-content/uploads/2013/03/attac_norge_som_kreditor_web.pdf

Knutsen 2008. Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv. Tilgjengelig:
<http://www.bi.no/Info-avdelingFiles/Forskningkommunikasjon/Finansielle%20kriser%20-%20Magma%20nr.%203-2008.pdf>

Kashyap, Stein og Hanson, 2010. Tilgjengelig:
http://business.nd.edu/uploadedFiles/Academic_Centers/Study_of_Financial_Regulation/pdf_and_documents/amacroprudential.pdf

KPMG. Konsekvenser for markeder og produkter. Tilgjengelig:
<http://www.kpmg.no/arch/img/9715738.pdf>

Kredittilsynet, BASEL II-seminar mars 2007. Tilgjengelig: www.google.no

Miles et al. (2011). Tilgjengelig: <http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/DP8333.pdf>

Norges Bank, 2004b. Norske finansmarkeder, pengepolitikk og finansiell stabilitet.
Tilgjengelig: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2011/nou-2011-1.html?id=631151>

Norges Bank, bankenes egenkapitalandel. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/overvaking/bankenes-egenkapitalandel/>

Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet. Makroovervåking i Norge.
Tilgjengelig: http://www.regjeringen.no/pages/36861944/rapport_makroovervaaking.PDF

Norges bank sin rentestatistikk. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/rentestatistikk/>

Norges Bank, førebygging. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/forebygging/>

Norges Bank. Utlånsundersøkelse, 1.kvartal 2013. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/pages/94231/NB utlansundersokelse 1 13.pdf](http://www.norges-bank.no/pages/94231/NB_utlansundersokelse_1_13.pdf)

NOU 2000: 9. Konkurranseflater i næringslivet. Tilgjengelig: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2011/nou-2011-1.html?id=631151>

NOU 2001: 23. Finansforetakenes virksomhet. Tilgjengelig: http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2001/nou_2001-23.html?id=117811

NOU 2011: 1. Bedre rustet mot finanskriser. Tilgjengelig: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2011/nou-2011-1.html?id=631151>

Penger og Kreditt 3/01. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/penger og kreditt/2001-03/heleheftet.pdf](http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2001-03/heleheftet.pdf)

Penger og Kreditt 1/10. Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/Upload/80111/OMF marked i vekst PK 1 10 nov.pdf](http://www.norges-bank.no/Upload/80111/OMF_marked_i_vekst_PK_1_10_nov.pdf)

Penger og Kreditt 2/2010. Sammenligning av norske bankers kapitaldekning. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/pages/81996/Kapitaldekning.pdf>

Penger og kreditt 01/11. Markeder for norske bankers langsiktige finansiering – betydningen av endringer i markedsforhold og regelverk. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/pages/85970/PEK 2011 Markeder for norske bankers langsiktige finansiering.pdf](http://www.norges-bank.no/pages/85970/PEK_2011_Markeder_for_norske_bankers_langsiktige_finansiering.pdf)

Penger og Kreditt 03/11. Bankers likviditet og finansiering. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/pages/87618/Bankers likviditet og finansiering.pdf](http://www.norges-bank.no/pages/87618/Bankers_likviditet_og_finansiering.pdf)

Penger og Kreditt 01/12. Innskyterpreferanse. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/pages/89272/Innskyterpreferanse.pdf>

Pillar 3, Ofoten Sparebank 2010. Tilgjengelig: <http://www.ofotensparebank.no/omoss/rapporter/Documents/2010%20Pilar%203%20OSPB%20v1%201.pdf>

Pressemelding 22.03.2013, nr.8 2013. Tilgjengelig:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemeldinger/2013/nye-lovregler-om-kapitalkrav-for-banker.html?id=720596>

Q. Farooq Akram, Working Paper Norges Bank 2012/21. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/pages/92304/Norges Bank WP 2012 21.pdf](http://www.norges-bank.no/pages/92304/Norges_Bank_WP_2012_21.pdf)

Rajeevan Paramasivam, Masteroppgave 2012. Tilgjengelig:

<https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/10852/17066/TheImpactofxBaselIIIxRegulationinxaxDSGExModelxforxNorwayxwithxCreditxMarketxImperfections.pdf?sequence=2>

Regjeringen.no, Finansdepartementet. Tilgjengelig:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin.html?id=216>

Sentralbankloven paragraf 3. Tilgjengelig: <http://www.lovdatabank.no/all/hl-19850524-028.html#3>

Skatteloven, kapittel 10. Tilgjengelig:

<http://www.handboka.no/Sak/Lover/Skatteloven/sk10.htm>

Skatteloven, kapittel 2. Tilgjengelig:

<http://www.handboka.no/Sak/Lover/Skatteloven/sk02.htm>

SSB 2007. Finansforetak, balanser, januar 2007. Tilgjengelig: <http://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/statistikker/orbofbm/maaned/2007-03-09>

SSB 2011. Finansforetak, balanser, juli 2011. Tilgjengelig: <http://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/statistikker/orbofbm/maaned/2011-09-12>

Staff Memo 2011, nr.14. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/Upload/Publikasjoner/Staff%20Memo/2011/Staff Memo eg 1411.pdf](http://www.norges-bank.no/Upload/Publikasjoner/Staff%20Memo/2011/Staff_Memo_eg_1411.pdf)

Staff Memo 2012, nr.29. Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/pages/91730/Staff Memo 2912.pdf](http://www.norges-bank.no/pages/91730/Staff_Memo_2912.pdf)

strandmarius.bloggspot.com. Tilgjengelig:

<http://strandmarius.bloggspot.no/2013/01/importveid-valutakurs-rekordsterk-tre.html>

Sveriges Riksbank (2011). Tilgjengelig:

http://www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/rap_appropriate_capital_ratio_in_major_swedish_banks_111206_eng.pdf