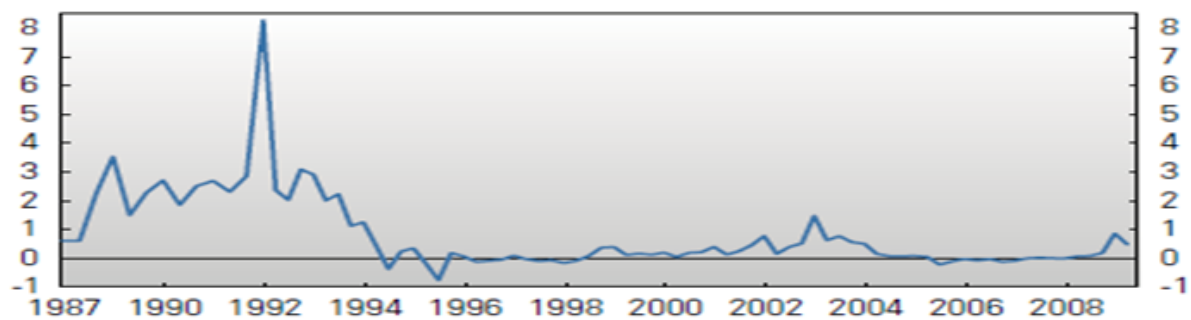


# Norske bankers utlånstap

Hva er årsakene til bankenes lave utlånstap etter bankkrisen?



\*) Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

Hanne Synnøve Andreassen

Masterstudium i økonomi og administrasjon

Universitet i Stavanger

2011



Universitetet  
i Stavanger

**DET SAMFUNNSVITENSKAPELIGE FAKULTET,  
HANDELSHØGSKOLEN VED UIS  
MASTEROPPGAVE**

STUDIEPROGRAM:

Økonomisk-administrative fag –  
masterstudium

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE  
SPESIALISERINGSRETNING:

Anvendt Finans

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL? Nei

(NB! Bruk rødt skjema ved konfidensiell oppgave)

TITTEL: Norske bankers utlånstap. Hva er årsakene til bankenes lave utlånstap etter bankkrisen?

ENGELSK TITTEL: Norwegian Bank losses. Which reasons are there for the low losses the banks experienced after the Norwegian banking crisis?

FORFATTER(E)

Studentnummer:

208222

Navn:

Hanne Synnøve Andreassen

VEILEDER:

Bernt Arne Ødegaard

OPPGAVEN ER MOTTATT I TO – 2 – INNBUNDNE EKSEMPLARER

Stavanger, ...../..... 2011 Underskrift administrasjon:.....

## Sammendrag

Denne utredningen har tatt for seg norske bankers utlånstap og drøftet årsaker til hvorfor de har vært relativt lave og stabile etter bankkrisen vi hadde i Norge i begynnelsen på 1990-tallet. Problemstillingen for oppgaven er som følger:

*“Norske banker har opplevd lave utlånstap etter bankkrisen. Hva kan årsaker til dette være?”*

Etter kredittliberaliseringen i Norge ekspanderte bankenes utlån. Dette som følge av at bankene ble veldig opptatt av vekst, og at den norske økonomien var inne i en høykonjunktur i perioden fra 1984 – 1987. Denne kredittekspansjonen ble deretter avløst av en nedgangskonjunktur, og bankene opplevde store tap på utlånene sine.

Etter at Norge kom ut av bankkrisen har det skjedd en veldig økning i bankenes utlån, samtidig som det har vært lave tap på utlånene.

Det norske obligasjonsmarkedet har også opplevd en vekst. I 2004 og 2005 begynte industrisektoren å benytte seg mer aktivt av obligasjonsmarkedet i Norge. Flere bedrifter begynte å benytte seg av markedet for å finansiere sine risikoprosjekter, og en fikk innslag av høyrente-obligasjoner. I tillegg var investorer villige til å investere i disse såkalte junk bonds'ene. Samtidig opplevde en at det ble større tap på obligasjonsmarkedet.

Det er flere årsaker til at det har vært lave utlånstap. En av årsakene kan være at bankene har blitt mer profesjonelle på risikostyringen sin. Det viser seg at det har skjedd en utvikling både på prosesser og systemer. Disse er nå blitt mer avanserte og måler risikoen mer objektivt. I tillegg har kompetansen rundt risikostyringen blitt bedre og organiseringen i bankene har også gjennomgått en endring.

I perioden 2000 – 2010 har trolig mer lån i gjennomsnitt blitt gitt i obligasjonsmarkedet enn tidligere.

Selv om norsk økonomi fra 2000 – 2010 har hatt en høy- og to lavkonjunkturer, har økonomien i gjennomsnitt vært i en normalsituasjon. Dette gir lavere utlånstap enn dersom årene 2000 – 2010 i snitt hadde vært preget av en dempet økonomi.

Samlet sett kan en konkludere med at disse årsaksfaktorene har spilt inn på de norske bankers relativt lave og stabile utlånstap.

## Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	7
2	Teori.....	9
2.1	Egenkapitalmarkedet .....	9
2.2	Obligasjonsmarkedet.....	11
2.2.1	Forskjellige typer obligasjonslån .....	11
2.2.2	Risiko i obligasjonsmarkedet .....	12
2.2.3	Kredittrating .....	14
2.3	Lånemarkedet.....	15
2.4	Oppsummering.....	16
3	Historisk bilde .....	18
3.1	Kredittliberalisering, ekspansjon og bankkrise.....	18
3.1.1	Et regulert kredittmarked.....	18
3.1.2	Deregulering og kreditt ekspansjon .....	20
3.1.3	Høykonjunktur og bankkrise .....	21
3.1.4	Årsaker til bankkrisen .....	21
3.1.5	Hvordan kom Norge seg ut av bankkrisen .....	23
3.2	Litt om obligasjonsmarkedet .....	24
4	Datakilder .....	26
5	Deskriptivt bilde .....	27
5.1	Norske bankers utlånsvekst og utlånstap .....	27
5.1.1	Følger av kredittliberaliseringen.....	27
5.1.2	Bankkrisen .....	28
5.1.3	Etter bankkrisen .....	28
5.1.4	Utlånsvekst og –tap i forhold til BNP.....	30
5.1.5	Utlånsvekst og –tap i Sverige og Danmark.....	31
5.2	Vekst og tap på det norske obligasjonsmarkedet .....	32
5.2.1	Beskrivelse av markedet frem til 2000 .....	32
5.2.2	Tap i obligasjonsmarkedet frem til 2000.....	33
5.2.3	Beskrivelse av markedet etter 2000.....	34
5.2.4	Tap i obligasjonsmarkedet etter 2000.....	36
5.2.5	Obligasjonsgjeld og emisjoner i forhold til BNP .....	37
5.2.6	Sammenligning med det svenske og det danske obligasjonsmarkedet.....	38
5.2.7	Tap i det globale obligasjonsmarkedet.....	39

5.3	Oppsummering.....	40
6	Analyse .....	41
6.1	Er bankenes risikostyring blitt mer profesjonell?.....	41
6.1.1	Prosesser og systemer.....	42
6.1.2	Kompetanse.....	45
6.1.3	Organisering .....	47
6.1.4	IRB-godkjente banker .....	48
6.1.5	En sammenligning av SpareBank 1 SR-Bank med andre banker i nærområdet.....	49
6.1.6	Oppsummering: Er bankenes risikostyring blitt mer profesjonell?.....	51
6.2	Har det skjedd en vridning mot obligasjonsmarkedet? .....	52
6.3	Norsk økonomi i perioden 2000 - 2010.....	55
7	Konklusjon .....	59
	Litteraturliste:.....	61
	Vedlegg 1:.....	64
	Vedlegg 2 .....	66

## Figurliste

Figur 1:	Bankers utlånstap som andel av BNP	7
Figur 2:	Kredittrateringer og deres betydning. Kilde: Praktisk økonomi og finans/2003/Nr 01/ Kredittrisiko av Herleif A. Håvik	14
Figur 3:	Graf hentet fra Stortingets granskningskomitet for bankkrisen, 1998	20
Figur 4:	Norske bankers utlånstap. Kilde: Graf hentet fra Norges Bank: "Finansiell stabilitet; 1/09"	27
Figur 5:	Utlån som andel av BNP	30
Figur 6:	Utlånstap som andel av BNP	31
Figur 7:	Utviklingen av private foretak på obligasjonsmarkedet for perioden 2000 - 2010	35
Figur 8:	Utvikling av norske som har gått i mislighold. Kilde: ABG Sundal Collier	36
Figur 9:	Obligasjongjeld som andel av BNP	37
Figur 10:	Utstedte obligasjoner som andel av BNP	38
Figur 11:	Risikopringsmodeller gir muligheter for å ta riktig pris på risikoen. Kilde: SpareBank 1 SR-Bank	43
Figur 12:	Eksempel på hvordan risikoprofilen har endret seg i SpareBank 1 SR-Bank etter en har tatt i bruk risikomodeller. Kilde: SpareBank 1 SR-Bank	44
Figur 13:	Årlig utlånsvekst fra banker og utstedte obligasjoner som andel av BNP	53
Figur 14:	Årlige utlånsvekst fra banker og utstedte obligasjoner ifht totale utstedte lån	53
Figur 15:	Årlig emisjonsvolum (mill kr) for "high yield" industriobl. i Norge fordelt på kredittvurdering. Figur hentet fra Finansdepartementet; NOU 2011:1	54
Figur 16:	Totale mislighold på industriobligasjoner i det norske obligasjonsmarked. Kilde: Nordea Markets	55
Figur 17:	Sammenheng mellom faktisk og potensiell produksjon og produksjonsgapet. Kilde: Penger og Kreditt 4/04	56
Figur 18:	BNP Fastlands-Norge	57

## Tabeller

Tabell 1: Netto tap på utlån og garantier i mill. NOK og i % av utlån. Periode 1987 – 1997. Kilde: SSB	28
Tabell 2: Utvikling utlånstap i mill. NOK og i % av utlån. Periode 2000 – 2010. Kilde: SSB	29
Tabell 3: Utlånsvekst for norske banker til publikum. Publikum omfatter kommuner, husholdninger og ikke- finansielle foretak	30
Tabell 4: Total obligasjonsgjeld i Norge for perioden 1984 - 1999. Kilde: SSB	32
Tabell 5: Totalt utstedte obligasjoner i Norge for perioden 1984 – 1999 (For 1986 foreligger det ikke kjente data). Kilde: SSB	32
Tabell 6: Utviklingen av det norske obligasjonsmarkedet fra 2000 - 2010. Kilde: SSB	34
Tabell 7: Tap på det globale obligasjonsmarkedet innenfor industrisektoren for perioden 1981 - 2010. Oversikten inkluderer kun industriselskaper med offisiell kredittrating fra ratingselskapet Standard & Poor's. Kilde: Nordea Markets	39

## Forord

Denne utredningen er skrevet som en avsluttende del av min masterutdanning i økonomi og administrasjon ved Universitet i Stavanger.

Oppgaven har tatt for seg norske bankers utlånstap og prøvd å sett på forklaringer til at disse har vært så lave etter bankkrisen en opplevde i Norge i begynnelsen på 1990- tallet. Det har vært en veldig lærerik prosess å skrive denne utredningen.

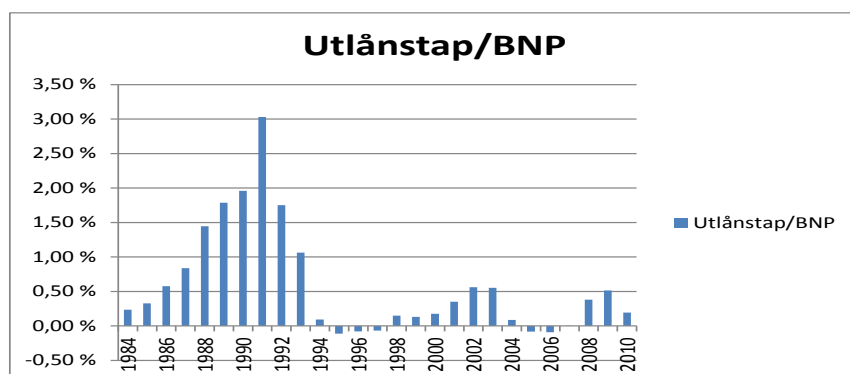
Jeg vil benytte anledningen her til å takke min veileder Bernt Arne Ødegaard som har gitt meg gode tilbakemeldinger underveis. En stor takk rettes også til Frode Bø, konsernsjef risikostyring og compliance i SpareBank 1 SR-Bank, som gav meg idéen til problemstillingen. I tillegg vil jeg også takke han for bakgrunnsmateriale og innspill underveis i oppgaveskrivingen. Jeg vil også rette en takk til Maria Granlund, kredittanalytiker i ABG Sundal Collier, og Lars Kirkeby, sjefsanalytiker på kredittobligasjoner i Nordea Markets, for bakgrunnsmateriale på det norske obligasjonsmarkedet. Til slutt vil jeg også takke min bror, som tok seg tid til korrekturlesing, og alle andre som har gitt meg god støtte i denne perioden.



# 1 Innledning

Denne utredningen vil se nærmere på det lave tapet norske banker har hatt etter bankkrisen. Utlånstapene som bankene i Norge har opplevd etter bankkrisen kan karakteriseres som historisk lave.

---



Figur 1: Bankers utlånstap som andel av BNP

---

Samtidig som det norske obligasjonsmarkedet ble mer utviklet og industriforetak benyttet seg mer av dette for å finansiere sine prosjekter, har en opplevd mer tap i obligasjonsmarkedet. I perioden fra 2000 og frem til 2010 har en opplevd at om lag 60 milliarder NOK i obligasjonslån har gått konkurs eller i en eller annen form for mislighold i Norge.

Roller til banker er knyttet til velferdsutviklingen i et land. De skal være med på å formidle sparemidler fra sparere til låntakere. Dette er viktig for å fremme investeringer og således bidra til økonomisk vekst i samfunnet. Oppstår det for høye tap vil dette igjen gå utover bankenes soliditet. Soliditeten til en bank sier noe om bankens evne til å tåle utlånstap. Det er viktig med velfungerende kredittmarked, da en ikke tilstedeværelse av dette kan få store samfunnsøkonomiske konsekvenser.

Den pågående internasjonale finanskrisen kom som følge av den finansielle ustabilitet som var oppstått under høykonjunkturen. Finanskrisen karakteriseres som den verste økonomiske krisen verden hadde opplevd siden 1930-tallet. Finanskrisen har demonstrert

hvor avhengig en er av finansiell stabilitet for å kunne opprettholde stabilitet i realøkonomien. Forutsetning for å oppnå finansiell stabilitet er at en har solide og robuste finansinstitusjoner.

Problemstillingen for denne oppgaven vil være:

*“Norske banker har opplevd lave utlånstap etter bankkrisen. Hva kan årsaker til dette være?”*

Problemstillingen er interessant da bankene har opplevd en stor utlånsvekst etter bankkrisen, samtidig som utlånstapene har vært veldig lave. Å se på hva årsakene til dette kan være, vil være med på å forklare det lave utlånstapet.

Oppbyggingen av denne oppgaven vil starte med en teoridel som gir en oversikt over kapitalmarkedet – finansieringskilden for et foretak. Derneft vil det bli gitt et historisk bilde av det norske kredittmarkedet og hvordan dette utviklet seg fram til bankkrisen. Under dette temaet vil en også se på årsaker til bankkrisen i Norge.

Kapittel 5 vil komme med en beskrivelse av bankenes utlånsvekst og utviklingen på deres utlånstap. I tillegg vil en gi et deskriptivt bilde av det norske obligasjonsmarkedet og dennes utstedelse av obligasjonsgjeld, totale obligasjonsgjeld og tapene en har hatt her.

I kapittel 6 drøftes hva årsakene til bankenes lave utlånstap kan være. Denne delen er tredelt. Først ser en nærmere på om norske banker er blitt mer profesjonelle på risikostyring. SpareBank 1 SR-Bank vil bli brukt som eksempel under denne delen. Derneft drøftes det om det har skjedd en vridning av utlånene mot obligasjonsmarkedet. Til slutt undersøkes hvordan den norske økonomien har vært. Under de to siste temaene er det perioden fra 2000 – 2010 som undersøkes nærmere. Fordi det i denne perioden har blitt flere innslag av industriforetak som benytter obligasjonslån som finansieringskilde.

Utredningen vil bli avsluttet med en konklusjon. Ut ifra analysedelen kan det konkluderes med at årsakene en ser på, er med på å forklare bankenes lave utlånstap.

## 2 Teori

For at bedrifter skal kunne opprettholde sin virksomhet og foreta nye lønnsomme prosjekter, er de avhengig av å kunne finansiere dette. Et foretak kan møte sitt kapitalbehov gjennom tilbakeholdt overskudd. Dette er den viktigste kilden for innhenting av kapital for bedrifter. Dersom ikke bedriften klarer å finansiere sitt behov gjennom denne kanalen, kan bedriften gå via kapitalmarkedet. Kapitalmarkedet består av to hoveddeler; egenkapitalmarkedet og fremmedkapitalmarkedet. Fremmedkapitalen til en bedrift, som kan defineres som bedriftens gjeld, kan igjen deles inn i obligasjonsmarkedet og lånemarkedet.

I denne delen av oppgaven vil disse forskjellige markedene nå bli presentert videre.

### 2.1 Egenkapitalmarkedet

Egenkapitalmarkedet består av aksjekapital og ansvarlig lån. Ansvarlig lån er en mellomform av egen- og fremmedkapital. Den har prioritet foran aksjekapital, men etter fremmedkapitalen.

Selskaper som er notert på børs har mulighet til å møte sitt finansieringsbehov gjennom aksjemarkedet. Aksjemarkedet er en viktig kilde for kapitalinnhenting for foretak. Gjennom emisjoner, det vil si kapitalforhøyelse, har bedrifter mulighet til å innhente risikovillig kapital fra ulike investorer. Investorene her vil forvente høyere avkastning på sin investering enn i fremmedkapitalmarkedet, da de påtar seg en høyere risiko. Er ikke foretaket notert på børs, kan selskapet ikke innhente kapital gjennom allmennheten. En er da avhengig av at eksisterende aksjeeiere eller bestemte navngitte personer, er villige til å skyte inn penger ved en kapitalforhøyelse.

Det viser seg at bedrifter har en tendens til å hente inn kapital gjennom aksjeemisjon i oppgangstider, da aksjekursene er høye. I følge empiriske funn viser det seg at aksjekursen har ett fall på ca. 3 % ved annonsering av en ny aksjeemisjon. I oppgangstider er det negative kursfallet på aksjen lavere ved en annonsering. Dette er med på å forklare hvorfor bedrifter velger å gjøre det da. En annen mulig forklaring er at ugunstig utvalg er mindre relevant under en boom-fase. Ugunstig utvalg vil oppstå på grunn av at den ene parten ikke har all

informasjon om foretaket. Investoren har ufullstendig informasjon om aspekter som kan påvirke investeringens lønnsomhet<sup>1</sup>.

Kapitalforhøyelse ved bruk av egenkapitalmarkedet skjer normalt gjennom utstedelse av nye aksjer, enten gjennom en rettet emisjon eller en offentlig emisjon. En kan også hente inn penger ved en fondsemisjon. Selskapets aksjekapital utvides da ved bruk av oppsparte midler til å forhøye aksjenes pålydende verdi. Det som skjer er kun en regnskapsmessig transaksjon, hvor en fører midler fra overkursfond eller annen egenkapital til aksjekapitalen. Dermed har dette ikke en realøkonomisk formueseffekt hverken for selskapet eller eierne.

Noen fordeler med egenkapitalfinansiering er at den øker kredittverdigheten, reduserer avhengighet til kreditorer og gir bedriften bedre handlefrihet. På den annen side kan en aksjeemisjon føre til at eksisterende eiers eierandel vannes ut og styringskontroll til de opprinnelige eierne reduseres. Nye kapitalinnskytere kan kreve kontroll over selskapet, og de vil også stille krav til avkastning i forhold til den risiko de har påtatt seg ved å skyte inn risikokapital<sup>2</sup>.

Et aktivt og likvid aksjemarked er av stor betydning for bedrifter som bruker egenkapitalmarkedet for finansiering av sin virksomhet. I et likvid marked omsettes verdipapirer raskt med liten eller minimal effekt på aksjens kurs. Det er viktig med god likviditet da dette reduserer avkastningskravet til investorene og kapitalkostnaden ved å gå ut i førstehåndsmarkedet blir lavere. I tillegg øker det muligheten for å gjøre en emisjon i dårlige tider, og det gir en løpende, mer korrekt prising av bedriftene<sup>3</sup>.

Siden det er høyere risiko forbundet med å investere i bedrifters aksjer enn ved andre mer sikre plasseringer, vil investorer derfor kreve en høyere avkastning på investeringen sin. Dersom foretaket skulle gå konkurs vil aksjeeierne være de som får dekket tapet sitt sist, etter at eventuelle kreditorer først har fått sin del. En kan si at aksjeeierne har en 3.prioritets sikkerhet på sitt innskutte beløp.

---

<sup>1</sup> Avsnittet er utledet fra boken *"The Theory of Corporate Finance"*; Jean Tirole; 2006

<sup>2</sup> Avsnittet er basert på artikkelen *"Hvorledes bør bedrifter finansieres?"* av Gunnar A. Dahl; Praktisk Økonomi & Finans, nr 03, 2006

<sup>3</sup> Kap. 9 fra NOU 2001:29; *"Best i test?"*

## 2.2 Obligasjonsmarkedet

Obligasjonsmarkedet er et organisert marked for omsetning og utstedelser av obligasjoner. Det er en alternativ lånekilde for bedrifter til ordinær bankfinansiering, og inngår som en del av selskapets fremmedkapital. Obligasjoner er standardiserte, omsettelige lån med lang løpetid fra minimum 1 år og opp mot 30 år. Det at de er omsettelige betyr at de er verdipapirfiserte og kan lett omsettes via en børs. Med standardisert menes at lånekontraktene er standardiserte, ensartede, noe som letter oversikten over hvilke vilkår som gjelder for obligasjonslånet for begge parter. Obligasjonslån er også med på å spre risikoen fra en bestemt låntaker over på flere långivere.

Långiveren av en obligasjon betaler en kupongrente i løpet av obligasjonens løpetid til låntakeren. Dette er den avtalte renteutbetalingen som utsteder må betale og er dermed avkastningen obligasjonseieren får ved å holde obligasjonen. Utbetalingen skjer normalt en gang i året, men det er unntak fra dette, for eksempel halvårlige kuponger. Kupongrenten reflekterer risikoen for konkurs for selskapet. Ved forfall får investoren tilbake sin del av lånets hovedstol.

### 2.2.1 **Forskjellige typer obligasjonslån**

Det er en rekke forskjellige typer obligasjonslån i markedet.

En har *lån med innløsningsrett*, en såkalt put- eller call-opsjon, hvor enten utsteder eller obligasjonseieren har rett til å kreve lånet innløst. Ved bruk av put-opsjonen kan utstederen innenfor løpetiden kjøpe tilbake obligasjonen til en forhåndsavtalt kurs. Obligasjonseieren kan bruke seg av sin call-opsjon til å selge tilbake obligasjonen, også her til en kurs som er avtalt på forhånd. I begge tilfeller vil lånet bli innfridd.

En annen type er *nullkupongobligasjoner*, eller et såkalt Bullet Bonds. Her betaler låntageren hverken renter eller avdrag før lånets endelige forfall. I Norge er det av skattemessige grunner ikke lov til å utstede Bullet Bonds med mer enn 2 års løpetid.

En tredje type er *lån med renteregulering*. I denne formen kan renten reguleres i løpet av obligasjonslånets løpetid etter nærmere bestemte kriterier. Renten knyttes som oftest opp mot en pengemarkedsrente. I Norge er det vanlig at renten knyttes opp mot den norske

interbankrenten, NIBOR. Långiveren har her en lang kredittrisiko på lånet, men mottar en kort rente i perioden som normalt vil endre seg for periode til periode.

*Konvertible obligasjoner* betyr at eierne av obligasjonen har mulighet til å bytte inn obligasjonen i aksjer i selskapet til en bestemt kurs. Når investoren kan foreta konverteringen vil variere avhengig av de forskjellige lånene.

En rekke utstedere av obligasjonslån kan ha *lån med ulik sikkerhet*. Noen utstedere kan ha offentlige garantier på sine obligasjonslån. Dette gjør at disse lånene blir regnet som ekstra sikre. Mange utstedere fra privat sektor har pantesikrede lån, men det mest vanlige er lån uten noen form for sikkerhet.

En siste type lån er *indekserte obligasjoner*. Denne typen obligasjon betaler normalt ingen rente, men er knyttet opp mot indekser som kan være f.eks. aksjeindekser, råvareindekser etc. Her blir hovedstolen tilbakebetalt justert for en prisendring på indeksen obligasjonen er knyttet til.

### **2.2.2 Risiko i obligasjonsmarkedet**

Risikoen forbundet med obligasjoner er knyttet til rente-, kreditt- og likviditetsrisiko.

#### *Renterisiko:*

Renterisiko som en obligasjonseier vil møte på er når markedsrenten enten går opp eller ned. Markedsverdien (prisen) på en obligasjon vil gå i motsatt retning av en renteendring. Dersom en investor må selge sin obligasjon før lånets utløpsdato, og markedsrenten har gått opp, vil dette medføre at investoren realiserer ett tap. Hvor sensitiv obligasjonen er for en endring i markedsrenten avhenger av en rekke forhold. Den avhenger av hvor lang tid det er igjen til forfall, kupongrenten og den effektive renten. Den effektive renten i obligasjonsmarkedet sier noe om hvilken avkastning investoren vil sitte igjen med ved å kjøpe en obligasjon og holde den til forfall.

### *Kredittrisiko:*

Kredittrisiko referer til sannsynligheten for at obligasjonsutstederen vil møte på betalingsproblemer eller gå konkurs. Kredittrisikoen vil bli tatt hensyn til i prisen på obligasjonen. Et foretak med høyere forventet kredittrisiko vil ha en høyere effektiv rente. Investor skal få mer igjen for å sitte med obligasjonslån med høyere kredittrisiko til forfall, enn en med lavere kredittrisiko. Det er ikke dermed sagt at dersom selskapet går i mislighold at investoren har tapt hele sitt investerte beløp. Default raten på en obligasjon sier noe om det observerte misligholdet. Default raten vil variere i takt med konjunktorene. Øker sannsynligheten for at låntaker vil gå i mislighold, øker også risikopremien på obligasjonen. Dermed kan en si at kredittrisikoen vil variere over tid. Løpetiden på en obligasjon vil også spille inn på dens kredittverdighet. En obligasjon med lengre løpetid vil ha høyere kredittrisiko da det er større fare for mislighold over en lengre periode. Dette skyldes usikkerhet som er vanskelig å estimere frem i tid. Dette vil igjen gjenspeiles i marginen på utstedt lån i form av en høyere risikopremie. Ratingbyråer er med på å rangere kredittrisikoen på selskaper.

### *Likviditetsrisiko:*

Et selskap vil også være utsatt for likviditetsrisiko. Med likviditetsrisiko menes risikoen forbundet med hvor lett det er å få solgt den utstedte obligasjonen nær dens virkelige verdi. Spreaden på en obligasjon, det vil si forskjellen mellom bid- og ask-prisen, er et mål på likviditetsrisiko. Jo større spread det er, desto større likviditetsrisiko er det forbundet med obligasjonen. Dersom investoren har planer om å sitte helt ut med obligasjonen, er dette av mindre betydning for investoren.

I tillegg til de ovenfornevnte faktorene kan en også nevne at ved å investere i en obligasjon kan en også møte på valuta-, inflasjons-, reinvesterings-, volatilitets- og call risiko samt "risk risk"<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Risiko-typene i denne setningen er hentet fra kompendium MOS 240-1 høsten 2010; Del 2 Markedsrisiko; Fabozzi, Frank J. (2000). *Bond Markets, Analysis and Strategies*. 4th Edition. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall; Kap. 1

### 2.2.3 Kredittrating

Som nevnt tidligere foretar ratingbyråer en rating av selskapers kredittverdighet. Ratingen er med på å hjelpe vurderingen av kredittrisikoen til selskaper. Selskapene betaler ratingbyråene for å bli ratet. Kostnaden for å bli ratet er relativt høy og i tillegg er den ressurskrevende for de bedrifter som ønsker å bli ratet. En finner relativt få norske selskaper som har en internasjonal rating. Ratingen skal gi et uttrykk for misligholdssannsynligheten. Den skal gi et overslag på faren for at selskapet ikke overholder sine forpliktelser i tide og hvor mye som kan gå tapt dersom dette skjer. Ratingselskapene benytter seg av en skala som skal gi et enkelt bilde av selskapet som er ratet, og skape et effektivt marked for å hjelpe investorer til å skille mellom risiko. Moody's og Standard & Poor, som er blant de største ratingbyråene, benytter seg av nokså lik ratingskala. Trippel- A (AAA) er best, etterfulgt av dobbel-A (AA), enkel-A (A) og trippel- B (BBB). Selskaper som har fått denne ratingen blir klassifisert som investment grade. Med dette menes lav kredittrisiko og høy sannsynlighet for fremtidige tilbakebetalinger. Foretak som har fått denne karakteren kjennetegnes med at det kan oppstå flere negative hendelser uten at bedriften går over ende. Selskaper med lavere rating enn dette blir kalt for high yield, speculative grade eller junk bonds. Tabellen nedenfor viser hvordan de to ratingselskapene rangerer kredittrisiko og en definisjonen av hva som er typisk for den enkelte scoring.

---

<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Definisjoner</b>
<b>Investment Grade:</b>		
	AAA	Beste kvalitet
Aa1	AA+	
Aa2	AA	Sterk evne til tidsriktig oppgjør
Aa3	AA-	
A1	A+	
A2	A	Noe mer eksponert for negative
A3	A-	hendelser
Baa1	BBB+	Adekvat evne til tidsriktig oppgjør,
Baa2	BBB	men enkelte elementer av
Baa3	BBB-	beskyttelse mangler
<b>Speculative Grade - High Yield - Junk Bonds:</b>		
Ba1	BB+	Spekulativ risiko. Fremtiden er ikke
Ba2	BB	godt sikret
Ba3	BB-	
B1	B+	For tiden evne til tidsriktig oppgjør,
B2	B	men svært eksponert for negative
B3	B-	hendelser
Caa - C	CCC - C	Mislighold en åpenbar mulighet

---

Figur 2: Kredittratinger og deres betydning. Kilde: Praktisk økonomi og finans/2003/Nr 01/ Kredittrisiko av Herleif A.

Håvik



Ratingbyråene akkumulerer også statistikk om hvordan ratingen varierer over tid. En oppgradering eller nedgradering av risikoen på obligasjonen blir omtalt som migrasjon. Det viser seg at for obligasjoner som er klassifisert som investment grade er sannsynligheten for en nedgradering av ratingklasse høyere enn sannsynligheten for en oppgradering. Ser en på historiske misligholdssannsynligheter på de forskjellige skalaene, kan en se at misligholdssannsynligheten øker med årene for investment grade og reduseres med årene for speculative grade. Det skal mye til for at et selskap med omtrent ingen sannsynlighet for mislighold skal bli enda bedre over tid. Derimot har ett selskap som i utgangspunktet har lav kredittverdighet, mulighet for forbedring med tiden og dermed også mulighet for å bedre sin kredittverdighet.

Ratingbyråene bør oppleves som en uavhengig part, slik at økonomien kan ha tro på at vurderte selskaper er blitt ratet på en objektiv måte. Under finanskrisen har ratingbyråene blitt kritisert. Mye av grunnen til dette er at de såkalte "råtne lånene" under finanskrisen var blitt ratet med god kredittverdighet. Ratingbyråene hadde ingen uavhengig part som vurderte deres objektivitet.

### **2.3 Lånemarkedet**

Lån som blir gitt til næringslivet gjennom finansinstitusjoner, deriblant banker, blir betegnet som lånemarkedet. Lånene som blir gitt kan være av både langsiktig og kortsiktig art. Det som skiller lånemarkedet fra obligasjonsmarkedet er at i forbindelse med låneopptaket i obligasjonsmarkedet blir det utstedt standardiserte omsettelige ihendehaverbevis til den enkelte investor. Banker formidler kapital videre fra de med overskuddskapital til de som har underskuddskapital. Siden bankene har opplevd en større utlånsvekst enn innskuddsvekst, er bankene en stor aktør innen obligasjonsmarkedet for å kunne finansiere utlånene sine. Norge har en næringsstruktur som kjennetegnes av mange små og mellomstore bedrifter. Disse har normalt henvendt seg til banker for å få finansiert sin virksomhet. Dette skyldes at det er uhensiktsmessig for dem å hente inn kapital i verdipapirmarkedet, da lånebeløpene deres er små. I tillegg finnes det få investorer som vil låne ut penger til små ukjente låntakere.

Finansiering fra bank kreves som oftest en form for sikkerhetsstillelse fra låntaker. Banker tar pant i låntakers varelagre og kundefordringer ved kortsiktig finansiering som for eksempel kassakreditt. Ved langsiktig finansiering kreves som regel pant i fast eiendom. Dermed får bankene en sikkerhet dersom bedriften skulle komme i en misligholdssituasjon.

Ved større engasjementer har det blitt vanlig med bruk av covenants i lånekontrakten. Covenants vil si en avtale mellom banken og låntakeren, hvor låntakeren forplikter seg at noe enten er, skal eller skal ikke bli gjort eller går god for visse forutsetninger<sup>5</sup>. En viktig årsak til at bankene benytter seg av covenants er for å sikre seg at lånet i størst mulig grad blir tilbakebetalt som forutsatt. Det er ikke en erstatning for sikkerhet for engasjementet, men et supplement til låneavtalen. Begrensninger som er satt i avtalen er med på å begrense handlefriheten til eierne i selskapet, og er dermed med på å hindre forringelse av verdien i foretaket for långiver. Det vil ofte være en konflikt mellom kreditorenes og eierens interesse. Det er eierne i bedriften som har kontroll over dens midler, og gjennom deres handlinger kan de forringe selskapets verdier som i realiteten tilhører kreditorene gjennom lånopptak foretaket har gjennom dem. Dermed er covenants en ekstra sikkerhet for kreditorene. Långiverne kan dersom ikke betingelsene blir etterfulgt kreve reforhandling av låneavtalen eller kreve lånet innfridd. Fra långivers side har covenants fire hovedformål. De skal være med på å styre eierne i det låntakende selskaps adferd og debtors adferd. I tillegg kan de være med på å få til forhandlinger mellom kreditor og debitor dersom debtors evne eller vilje til å oppfylle avtalte betingelser er manglende. Et fjerde formål er at covenants fungerer som et varslingsignal for kreditor.

## **2.4 Oppsummering**

Selskaper kan finansiere sin virksomhet enten via tilbakeholdt overskudd eller via kapitalmarkedet. Kapitalmarkedet kan så igjen deles inn i egenkapital og fremmedkapital. Der hvor fremmedkapital har høyere sikkerhet enn egenkapitalen. Dersom en virksomhet går i mislighold eller i en konkurs skal kreditorene som har gitt banklån først ha dekket sitt, dette er naturlig da banklån som oftest er sikret gjennom pantstillelse i en eller annen form

---

<sup>5</sup> Definisjon Covenants hentet fra Carlberg, B.S (2003). *Bruk av covenants i låneavtaler*. Universitetsforlaget: Praktisk Økonomi & Finans; nr 01/ 2003

for aktiva. Derneft obligasjonseierne og til slutt, dersom det er noe igjen i boet, til aksjeeierne. Dermed, siden aksjeeierne påløper større risiko, er det større krav til avkastning på egenkapitalen.

### 3 Historisk bilde

Under dette temaet vil det blitt gitt en oversikt over hvordan det norske kredittmarkedet har forløpt. Først vil det bli gjort en kort presentasjon av hvordan situasjonen var før kredittliberaliseringen ble gjennomført i Norge. Derneft går en videre over til kreditt ekspansjonen som en opplevde rett etter liberaliseringen. Forløpet til bankkrisen vil også bli presentert og derneft vil en ta fatt i bankkrisen som var på begynnelsen av 90- tallet. Presentasjonen vil også beskrive hvordan Norge kom seg ut av krisen.

#### 3.1 Kredittliberalisering, ekspansjon og bankkrise

##### 3.1.1 Et regulert kredittmarked

Frem til om lag midten av 1980-tallet var det norske kredittmarkedet strengt regulert av de norske myndigheter, betraktet opp mot andre sammenlignbare land.

##### Kreditbudsjettet:

Fra 1965 ble det sammen med nasjonalbudsjettet også fremlagt et kredittbudsjett. Kreditbudsjettets formål var å regulere pengetilgangen til kredittkanalene. Kreditbudsjettet satte tak for hvor mye utlånsveksten kunne økes med i løpet av året. Dermed la dette et grunnlag for å styre kredittførselen til ulike formål og grupper.

##### Rentenormering og –erklæring:

En annet viktig element i kredittreguleringen var rentenormeringen. Med rentenormeringen ble rentenivået på bankenes innskudd og utlån regulert. Rentenormeringen ble opphevet i 1977, og ble erstattet av renteerklæringer som regjeringen la fram årlig. I begynnelsen var disse renteerklæringene ment for å sette tak på bankenes utlånsrenter. Med disse renteerklæringene hadde myndighetene tilnærmet full kontroll på utlånsrenten. Det var først fra januar 1987 at en fikk en markedsbestemt rente.

### Reservekravet:

For å møte kravene til utlånsveksten som var satt i kredittbudsjettet, opererte en med en del kvantitative virkemidler for å nå målet. Et av disse kravene var reservekravet til bankene; både primærreserve- og tilleggsreservekravet. Primærreservekravet innebar at bankene måtte holde en bestemt andel av deres forvaltningskapital i form av innskudd på konti i Norges Bank, kortsiktige statspapirer eller i penger og sedler. Dette var med på å binde likviditet i finansinstitusjonen, og dermed minket deres "frie" kapital som de kunne låne ut til publikum. Tilleggsreservekravet bestod i at dersom utlånet overskred en fastsatt prosent, måtte bankene sette til side et beløp som tilsvarte denne overskridelsen på en ikke-rentebærende konto i Norges Bank. Dette medførte at det ble forholdsvis dyrt for norske banker å overskride den utlånskvoten de var tildelt.

### Plasseringsplikt:

Et annet virkemiddel for å regulere utlånsveksten til finansinstitusjonene var deres plasseringsplikt. De var pålagt til å kjøpe statsobligasjoner. Denne plikten bandt bankenes total kapital, og dermed hadde de mindre midler til å bruke på utlån.

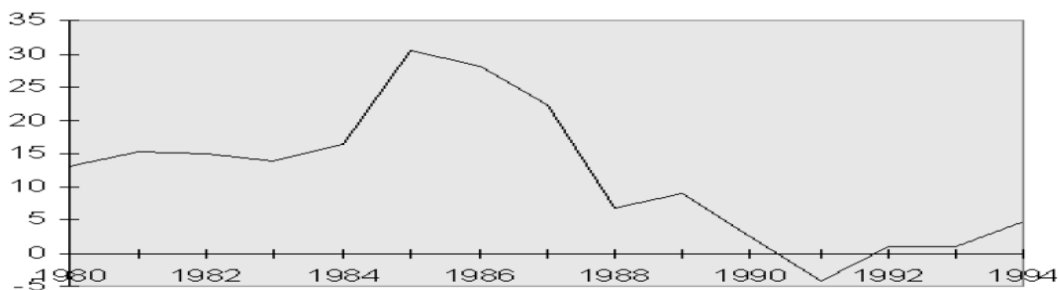
### Valutaregulering:

For å møte målet som var satt i kredittbudsjettet var det også reguleringer knyttet til valutamarkedet. En årsak til valutaregulering var for å beskytte det innenlandske penge- og kredittmarkedet samt innenlandske renter mot utenlandsk påvirkning. Banker hadde ikke mulighet til å benytte seg av det utenlandske kapitalmarked til å møte utlånsbehovet deres. Det var også restriksjoner for utenlandske investorer på det norske markedet.

### 3.1.2 Deregulering og kreditt ekspansjon

Etter hvert begynte de virkemidler myndighetene benyttet seg av for å kontrollere kredittmarkedet å bli mer uoversiktlig og komplisert. I tillegg ble den fastsatte rammen i utlånsveksten i kredittbudsjettet ikke klart overholdt over flere år. Det begynte å vokse fram et "gråmarked", et uregulert kredittmarked, da etterspørselen, noe på grunn av den lavrentepolitikken myndighetene førte, etter kreditt ikke kunne imøtekommes av de regulerte markedene. Så i begynnelsen på 1980-tallet begynte dereguleringen av det eksisterende systemet, og en begynte starten på et mer markedsbestemt og fleksibelt kredittsystem. I løpet av perioden 1983 – 1988 ble de fleste direkte reguleringene av kredittmarkedene opphevet og kredittliberaliseringen begynte. I 1984 ble tilleggsreserven, som bankene måtte stille dersom de hadde utlån over en viss prosentandel, fjernet. Som følge av dette ble det lagt grunnlag for en sterk utlånseksponering fra bankene til publikum. Nå kunne bankene møte etterspørselsbehovet til massen. Bedrifter og privatpersoner som tidligere ikke hadde fått sine låneønsker oppfylt ble møtt mer imøtekomende av bankene nå. Det ble en intensiv konkurranse finansinstitusjonen i mellom og bankene etablerte seg i nye geografiske områder. Fokuset på kredittvurderingen deres ble slappere. Dette førte til større risikotaking og dårlig lønnsomhet i bankene. I løpet av perioden 1984 – 1986 ble utlånsveksten mer enn fordoblet. Det ble en formidabel økning i konsumentenes gjeldsoppbygging i denne perioden.

*Forretnings- og sparebankenes brutto utlån til publikum. Prosentvis årlig vekst:*



**Figur 3: Graf hentet fra Stortingets granskningskomite for bankkrisen, 1998**

### 3.1.3 Høykonjunktur og bankkrise

I tillegg var samfunnet inne i en høykonjunktur, arbeidsledigheten falt i vekstperioden ned til 2% , det private konsumet økte og eiendomsprisene fortsatte å stige. Høykonjunktoren var av kortvarig art, startet i 1984 og endte i 1987. Utlånsveksten til de norske bankene begynte å avta i løpet av utgangen av 1987. Da økte antall bedrifter som kom i en konkurssituasjon. Allerede i 1988 var det indikasjoner på at en bankkrise var under utvikling i Norge. Flere faktorer gjorde at det var skapt finansiell ubalanse her til lands. Men det var perioden fra 1991 – 1993 som blir kjennetegnet som bankkrisen, en av de verste økonomiske krisene Norge har opplevd i etterkrigstiden. Så å si i samme periode hadde våre naboland, Sverige og Finland, også pågående bankkriser. Danmark kom seg unna krisen, selv om de opplevde økende banknød i slutten av 1980-tallet. Under bankkrisen opplevde norske banker et utlånstap til publikum på sitt høyeste i 1991 på 6% for forretningsbankene og 2% for sparebankene. Før 1987 lå utlånstapene på under 1%<sup>6</sup>. Norske bankers tap under bankkrisen vil bli nærmere omtalt senere i oppgaven.

### 3.1.4 Årsaker til bankkrisen

Årsaker til bankkrisen i Norge var flere. En kan kort dele det inn i makroøkonomiske forhold, finans- og pengepolitikken, og bankenes adferd som grunner til at bankkrisen utartet seg. Bankkrisen kom så å si samtidig med at høykonjunktoren en opplevde i perioden 1984 – 1986, ble avløst av en lavkonjunktur. I “boom”-fasen økte det private konsumet som i større grad ble tilfredsstilt gjennom finansiering. Samtidig gikk private husholdningers sparing ned. Dette, i lag med sterk etterspørsel etter lån fra industrien, medførte en høy utlånsvekst fra bankenes side. En periode med kraftig utlånsvekst følges som regel av svakere resultater i bankene, og svekkede renteinntekter på grunn av flere misligholdte lån. Sammen med konjunkturoppgangen og kredittekspansjonen, ble det en vedvarende oppgang i eiendomsprisene. Dette førte igjen til mer opplåning. Det bygget seg opp en boligboble. Da konjunkturedgangen kom, gikk samtidig boligprisene ned, noe som medførte redusert sikkerhet på bankenes låneengasjement. Bankene måtte dermed binde større avsetninger til tap. Under den store kredittekspansjonen økte antall banker, og eksisterende banker

---

<sup>6</sup> Tall hentet fra Stortingets Granskningskomisjon for Bankkrisen; Oslo 1998

ekspanderte raskt inn i nye geografiske områder. For å ta markedsandeler i disse nye områdene, trakk de til seg kunder som de eksisterende bankene i disse markedene ikke ønsket å gi lån til. Det var her det meste av tapene for bankene kom. Kort kan en si at bankenes bidrag til bankkrisen var for rask utlånsvekst, dårlig kvalitetsarbeid i forbindelse med kredittgivning og lav lønnsomhet i bankene. Under den store vekstfasen og på grunn av etableringer i nye områder, måtte bankene ansette flere folk til å imøtekomme den store kredittterspørselen og håndtere nye filialer. Siden arbeidsmarkedet var stramt, ble det ansatt relativt unge folk som ikke hadde noen erfaring i kredittvurdering og som dermed ikke hadde noen tanke på at det kunne komme noe alvorlig økonomisk tilbakeslag.

Oljeprisfallet i 1986 medførte stort tap på nasjonalinntekten. Myndighetene begynte dermed på en ny innstrammingspolitikk. En begynte å stramme inn på skattepolitikken. Til nå hadde skattepolitikken ført til svært lave lånekostnader for publikum. Den betydelige skattefordelen på renteutgifter var med på å drive etterspørselen etter kreditt opp. I tillegg ønsket myndighetene å føre en lavrentepolitikk. Det kan blant annet argumenteres for at utlånsekspløsjonen kunne vært dempet noe dersom det i denne perioden hadde vært tillatt noen rentestigninger. Det var som tidligere nevnt først i 1987 at det ble slutt på myndighetenes renteerklæringer, og en gikk over til en mer markedsbestemt rente. En annen argumentasjon er at utlånsekspløsjonen kunne vært enda mer dempet dersom skatteskjerpningen hadde blitt iverksatt tidligere.

I tillegg har det vært reist kritikk mot fastkurspolitikken som ble ført. Når en fører fast valutakurs, medfører dette at pengepolitikken ikke kan benyttes til å eventuelt stabilisere den innenlandske økonomien. På 1980-tallet og under bankkrisen førte Norge fast valutakurs opp mot Tyskland. På grunn av frie kapitalbevegelser måtte Norge derfor føre ett rentenivå opp mot det tyske. Etter gjenforeningen begynte Tyskland å føre en ekspansiv finanspolitikk. Den tyske sentralbanken, Bundesbank, satte opp rentenivået som følge av denne ekspansive politikken. Dette medførte også til at Norge økte sitt rentenivå, for dermed å styrke den norske kronen i takt med den tyske appresieringen. Dette bidro til å forsterke den lavkonjunktoren som Norge allerede var i. Den faste valutakurspolitikken var dermed med på å bidra til det høye realrentenivået som var fram til om lag 1993, sterk krone og høy arbeidsledighet.



En kombinasjon av fast valutakurs og frie kapitalbevegelser kan gi store utfordringer for makroøkonomisk stabiliseringspolitikk. Realvalutakurs og realrente kan komme på et helt feil nivå i forhold til hva som er gunstig for innenlandsk etterspørsel og økonomisk aktivitet.

### **3.1.5 Hvordan kom Norge seg ut av bankkrisen**

Bankkrisen i Norge medførte ikke til et "tapt 10-år" for norsk økonomi, slik som Japan opplevde på 1990- tallet. Etter 1993 kom den norske økonomien raskt på beina igjen, mye raskere enn det som var forventet. BNP økte som følge av vekst i petroleumsinntektene. Arbeidsledigheten ble gradvis redusert. Ny skattereform i 1992, hadde en gunstig virkning på norsk økonomi. Skattereformen innebar at fradraget for renteutgifter (og renteinntekter) ble likt for alle, 28%. Fast valutakurs politikk ble avvirket i slutten av 1992 og begynnelsen på 1993, og en gikk over til flytende valutakurs. Dermed førte dette til at realrenten begynte å gå ned igjen og ble om lag halvert i løpet av 1993.

En viktig årsak til at bankkrisen ikke fikk langvarige effekter, var på grunn av at den norske stat grep raskt inn. Alle de store forretningsbankene og mange sparebanker måtte bli reddet av staten. Dette var forårsaket av store tap og lav egenkapitalandel i de norske bankene. Regjeringen grep inn for å gjenopprette bankenes utlån og få den økonomiske veksten opp å gå igjen så snart som mulig. I 1992 hadde den norske stat 100% eierkontroll i Kredittkassen og Fokus Bank, og i tillegg hadde den aksjemajoriteten i DnB. Etter bankkrisen solgte staten seg gradvis ut av disse bankene, men valgte å holde en liten aksjeandel i DnB. Problemene for en rekke små forretningsbanker og sparebanker ble løst med fusjoner med de større bankene.

En annen årsak til at en kom seg nokså raskt etter bankkrisen, var at Kredittilsynet fikk en sterkere rolle. Kredittilsynet, som i dag heter Finanstilsynet, ble etablert i 1986. Under den sterke kreditteksjon, prioriterte ikke Kredittilsynet tilsyn av de norske bankene og det var lite slagkraftig. I løpet av en tre års periode etter bankkrisen, økte antall ansatte med om lag 30% og tilsynet ble endret til et mer aktivt tilsyn.

Oppsummert kan en si at Norge led ikke av vesentlige kostnader på mellom- og lang sikt på grunn av bankkrisen en hadde vært igjennom.

### **3.2 Litt om obligasjonsmarkedet**

Fram til 1980-tallet var også det norske obligasjonsmarkedet preget av sterk regulering fra myndighetenes side. De regulerte hvem som kunne ta opp obligasjonslån og hvor mye som kunne tas opp av de enkelte. I tillegg regulerte de også hvilket rentenivå som skulle gjelde på obligasjonslånet.

Inntil utgangen av 1980-tallet hadde ikke utlendinger adgang til det norske obligasjonsmarkedet. De kunne hverken utstede eller kjøpe obligasjoner.

Gjennom 1980-tallet har også obligasjonsmarkedet gått gjennom dereguleringer og blitt mer internasjonalisert på lik linje med det øvrige kredittmarkedet. I slutten av 1980 ble obligasjonsmarkedet fullt ut deregulert på tilbudssiden. Nå fikk både private foretak og låneinstitusjoner mulighet til fritt å utstede obligasjoner. Etterspørselen etter obligasjoner ble fremdeles stimulert av plasseringsplikten til bankene. Denne ble det ikke noen endring på da. Dereguleringen førte til at det ble en stor økning av kreditt-tilgang fra obligasjonsmarkedet. Den ble større enn det myndighetene hadde sett for seg. Økningen av kreditt-tilgangen fra obligasjonsmarkedet ble ikke møtt med en tilsvarende reduksjon av kreditt fra andre finansieringskilder. Ett år etter dereguleringen så myndighetene seg derfor nødt til å regulere noe av obligasjonsmarkedet igjen. Låneinstitusjoner fikk nå ikke lenger lov til å utstede flere obligasjoner ut året. Disse hadde stått for om lag halvparten av utstedelsene, siden dereguleringen kom. Private foretak fikk fremdeles emitte obligasjoner. Dermed var obligasjonsmarkedet fremdeles mer liberalt enn det var før 1980. Fra 1985 fortsatte liberaliseringen av obligasjonsmarkedet. Nå ble det også mulig for innenlandske investorer og bedrifter å investere i utenlandske obligasjoner som var denominert i utenlandsk valuta.

Fram til 1987 var det kun kredittforetakene som kunne utstede obligasjonslån. I midten av dette året ble det åpnet for at de andre private finansinstitusjoner også skulle få tilgang til å utstede obligasjonslån, men da med en løpetid på 2 år. Denne ble siden utvidet til å gjelde 3 år i 1989. Fra 1990 ble løpetidsbegrensningen på obligasjonslån, utstedt av de andre finansieringsinstitusjonene, opphevet. Grunnen til dette var at det skulle bli bedre samsvar mellom løpetid og rentebetingelser på finansinstitusjonenes aktiva og passiva. Samlet emisjonsvolum fra kredittforetakene ble gradvis redusert fra 1987 og frem til 1993, mens

bankenes emisjonsvolum økte. En grunn til dette var at flere kredittforetak etter hvert ble omgjort til banker.

I 1993 ble Norsk Tillitsmann etablert. Bakgrunnen for dette var at de skal være obligasjonseierens representant ovenfor utstederen. Dermed er de bindeleddet mellom investor og utsteder, uten at disse trenger å ha direkte kontakt med hverandre. Norsk Tillitsmanns oppgave er å påse at obligasjonsutstederen overholder sine forpliktelser i henhold til låneavtalen.

Fremdeles er det norske obligasjonsmarkedet lite i internasjonal skala. De største aktørene på obligasjonsmarkedet er fremdeles den norske stat, samt finansieringsinstitusjonene. Utover 2000-tallet har flere industribedrifter begynt å benytte seg av obligasjonsmarkedet for å få finansiert sine prosjekter.

## 4 Datakilder

Generelt kan man skille mellom to hovedtyper av data en kan benytte seg av.

*Primærdata* er data som ikke allerede foreligger og som man må selv innhente. En kan innhente primærdata ved observasjon eller intervjuer.

*Sekundærdata*: dette er data som allerede er tilgjengelig for beslutningstakeren. Disse dataene kan en finne ved bruk av interne kilder som blant annet kan være salgsrapporter eller budsjetter. En kan også benytte seg av eksterne kilder som kan fremskaffes gjennom offentlige kilder eller standardiserte undersøkelser utført av markedsanalysebyråer.

I denne utredningen benyttes sekundærdata hentet fra offentlige kilder. Statistisk sentralbyrå, Norges Bank, årsrapporter til forskjellige banker og Finansnæringens Fellesorganisasjon blir brukt for å fremskaffe den statistikken som er relevant for å belyse utredningen.

Nøkkeltall som BNP Fastlands-Norge i løpende priser og årlig volumvekst er hentet fra SSB. Det samme gjelder for bankenes utlånsrente (årlig gjennomsnitt). Data på produksjonsgapet er hentet fra Norges Bank og deres Pengepolitisk Rapport.

Det er viktig å vurdere om dataene som er blitt fremskaffet er reliable og valide.

*Reliabilitet* forteller oss hvor pålitelige dataene en har benyttet seg av er. Det vil si om dataene er representativ for det en ønsker å undersøke. Statistikken som blir benyttet i denne oppgaven er som nevnt hentet fra offentlige kilder, og mye av datainnsamlingen kan finnes igjen i de forskjellige kildene.

*Validitet*, eller gyldighet, forteller oss noe om hvor godt man klarer å måle det man har til hensikt å måle, ved bruk av de datakildene en benytter seg av. En kan si at den innsamlede statistikken i oppgaven er gyldig, da denne har kommet med svar på det en ønsker å undersøke.

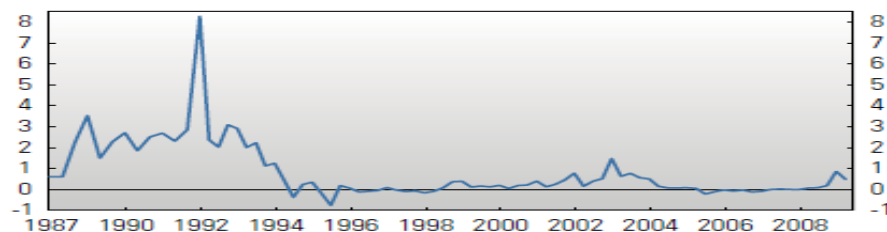
## 5 Deskriptivt bilde

I denne delen presenteres statistikk over bankenes utlånstap og utlånsvekst for perioden før bank-krisen og frem til i dag. Det samme vil bli gjort for det norske obligasjonsmarkedet.

### 5.1 Norske bankers utlånsvekst og utlånstap

Norske bankers tap på utlån har vært lave etter bankkrisen som var i perioden 1991 – 1993.

**Figur B.4** Tap på utlån og garantier. Enkelttertial 1987 – 1991, enkeltkvar-  
tal fra 1991. Annualisert. Prosent av utlån til publikum.  
3. tertial. 87 – 1. kvartal. 09



<sup>1)</sup> Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge

Kilde: Norges Bank

**Figur 4:** Norske bankers utlånstap. Kilde: Graf hentet fra Norges Bank: "Finansiell stabilitet; 1/09"

#### 5.1.1 Følger av kredittliberaliseringen

Etter kredittliberaliseringen i 1984 – 1985, var det en stor økning i utlånene fra bankene til publikum som følge av dereguleringen. Bankene var opptatt av vekst og det ble sterk konkurranse mellom finansinstitusjonene. I perioden fra kredittekspsjon og til bankkrisen, hadde bankene en utlånsvekst på 144%, og da var veksten størst i årene 1985 – 1987. Fra 1988 begynte utlånsveksten å synke. Dette skyldtes oljeprisfallet i 1986, og myndighetene satte i gang med en innstrammingspolitikk. Samtidig økte arbeidsledigheten, med en topp i 1993 på 8% og at eiendomsprisene begynte å falle. De norske bankene hadde før kredittliberaliseringen svært lave tap på sine utlån, grunnet at de var veldig opptatt av hvem de lånte ut penger til. Etter kredittekspsjonen, som ble nokså kortvarig (1985 –

1987), opplevde de norske bankene store utlånstap på sine låneengasjement. Norge kom inn i en lavkonjunktur, som en ikke var ute av før i 1997.

### 5.1.2 Bankkrisen

Under bankkrisen toppet utlånstapene seg i 1991, da den var på hele 8,6% av totale utlån. Dette året betegnes som starten på bankkrisen i Norge og den varte fram til 1993. Årene etter bankkrisen var det en del negative utlånstap. Disse negative utlånstapene skyldes at tilbakeførte tidligere kostnadsførte tap er høyere enn tapsavsetningene en har for det aktuelle året. I 1987 kom tapsforskriften som beskriver hvordan bankene skulle bokføre sine tap. Den gikk ut på at både beregnede og konstaterte tap skulle bokføres. Dermed ble en del bokførte tap som bankene hadde under bankkrisen tilbakeført de etterfølgende årene. Det kan virke som om tapsforskriften forsterket utlånstapene under bankkrisen.

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Forretningsbanker	3235,00 1,74 %	5251,00 2,74 %	6059,00 2,36 %	7727,00 2,94 %	15215,00 6,21 %	7941,00 3,15 %	4859,00 1,94 %	-202,00 -0,08 %	-1364,00 -0,48 %	-452,00 -0,14 %	-884,00 -0,23 %
Sparebanker	1428,00 0,93 %	3329,00 2,01 %	4754,00 2,57 %	4510,00 2,33 %	4590,00 2,38 %	3961,00 2,06 %	2707,00 1,34 %	895,00 0,41 %	471,00 0,20 %	-221,00 -0,08 %	267,00 0,09 %

**Tabell 1: Netto tap på utlån og garantier i mill. NOK og i % av utlån. Periode 1987 – 1997. Kilde: SSB**

### 5.1.3 Etter bankkrisen

Fra 1994 begynte utlånsveksten til de norske bankene å ta seg opp igjen, og fram til 2000 hadde en nå en utlånsvekst på 98%. Utlånstapene var på vei ned. I noen år, som nevnt, var tapene negative før de stabiliserte seg på ett nokså lavt nivå. De siste 11 årene har utlånstapene til norske banker holdt seg stabilt lave, med unntak av noen få år. Tapene på utlån har allikevel ikke kommet opp på ett tilsvarende nivå som under bankkrisen.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Forretningsbanker	746,00 0,15 %	2479,00 0,47 %	4368,00 0,80 %	4602,00 0,79 %							
Sparebanker	1207,00 0,27 %	1669,00 0,33 %	2520,00 0,46 %	2447,00 0,40 %							
Norske banker					1198,00 0,09 %	-1210,00 -0,08 %	-1429,00 -0,08 %	91,00 0,00 %	6915,00 0,32 %	9478,00 0,48 %	3776,00 0,19 %

**Tabell 2: Utvikling utlånstap i mill. NOK og i % av utlån. Periode 2000 – 2010. Kilde: SSB**

Tabell 2 viser utviklingen på utlånstapene fra 2000 – 2010. I denne perioden har vi hatt en lavkonjunktur som i Norge varte fra 2002 – 2004, og finanskrisen i 2008 og 2009. Det høyeste tapet i denne perioden var i 2002, da var utlånstapet på totalt 1,3%. I finanskrisen, som er karakterisert som den verste økonomiske nedgangen verden har hatt siden depresjonen, kom norske banker ut av det med relativt lave tap på utlånene sine. I 2005 og 2006 var det også netto negative tap. Dette er årene etter en har kommet seg ut av lavkonjunktoren, og tidligere beregninger på bokførte tap en hadde i denne perioden ble ikke konstatert og kunne dermed tilbakeføres. Tapsforskriften for føring av tap på utlån og garantier mv. var fremdeles gjeldende. Denne opphørte i 2006<sup>7</sup>.

Samlet sett for perioden fra 1984 til 2010 har utlånsveksten til norske banker ekspandert veldig. Økningen i utlånene har nesten 10-doblet seg fra vi fikk kredittliberaliseringen i Norge og frem til i 2010. Det er kun under finanskrisen det har vært negativ utlånsvekst. Under bankkrisen var veksten veldig lav, og da på kun 3,7%.

<sup>7</sup> Kilde: SSB

---

**Utlånsvekst (nominell):**

---

	<b>Totale utlånsvekst:</b>	<b>Utlånsvekst til private foretak:</b>
For hele perioden	957,60 %	536,21 %
For perioden før bankkrisen	143,64 %	14,10 %
For perioden 1991 - 1993 (under bankkrisen)	3,69 %	1,55 %
For perioden 1994 - 2000	98,01 %	129,87 %
For perioden 2001 - 2004 Lavkonjunktur	26,49 %	-1,01 %
For perioden 2005 - 2007 Høykonjunktur	34,69 %	64,92 %
For perioden 2008 - 2010 Finanskrisen	-9,27 %	-3,46 %

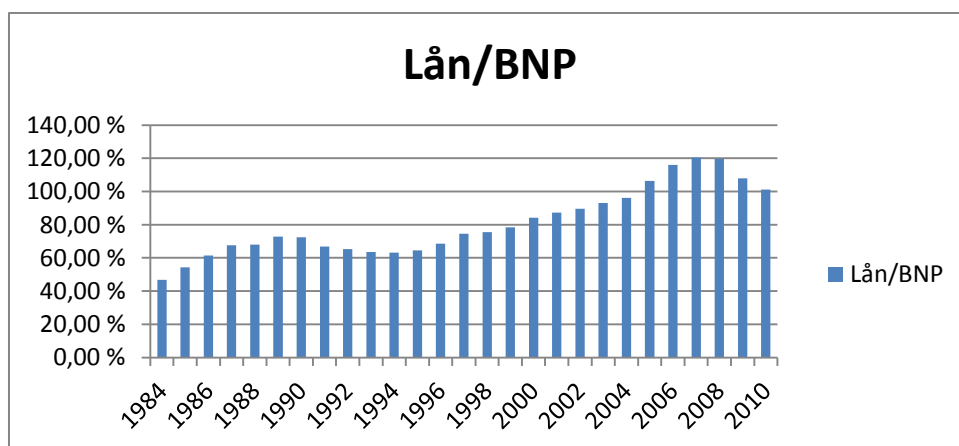
---

**Tabell 3: Utlånsvekst for norske banker til publikum. Publikum omfatter kommuner, husholdninger og ikke- finansielle foretak**

---

### 5.1.4 Utlånsvekst og –tap i forhold til BNP

Norske bankers utlån i forhold til BNP har blitt mye større etter bankkrisen som vist i figur 5. I 1989 utgjorde utlånene 73% målt av BNP, mens i 1993 var den blitt redusert til 64%. I 2007 hadde den økt til 120% før den minket til 101% i 2010.

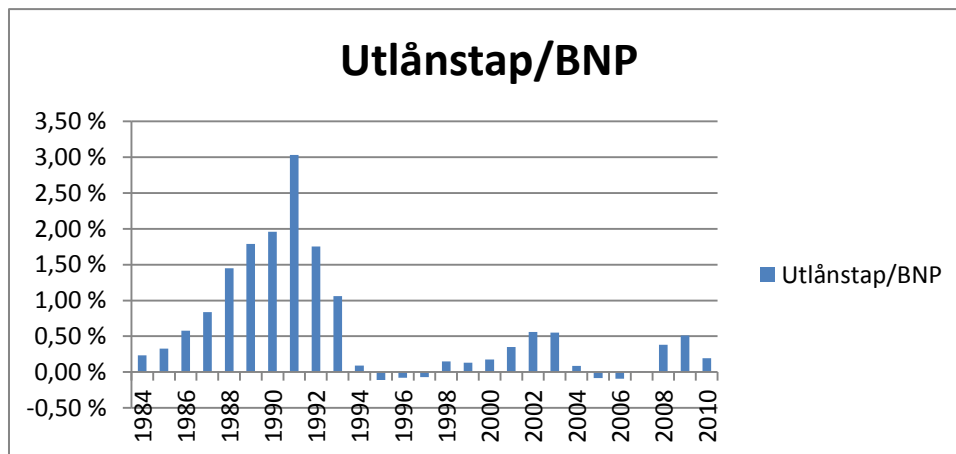


**Figur 5: Utlån som andel av BNP**

---



Utlånstap i forhold til BNP har vært forholdsvis lave. De høyeste utlånstapene i forhold til BNP, kom under bankkrisen. Høyest var det i 1991 og da utgjorde tapet 3% relativt til BNP. Ellers har utlånstapene de andre årene vært nokså lave.



Figur 6: Utlånstap som andel av BNP

### 5.1.5 Utlånsvekst og –tap i Sverige og Danmark

Også Sverige gikk gjennom en bankkrise på begynnelsen av 1990- tallet. Danmark unngikk en, selv om det også her var en “boom”-fase og tegn på at også de danske bankene var under stress. En av grunnen til at de kom ut uten en bankkrise, kan være at reguleringsprosessen startet tidligere i Danmark.

Både de norske og svenske bankene kom ut av finanskrisen med forholdsvis lave utlånstap. Derimot har det vært annerledes i Danmark, hvor en del banker har gått over ende i løpet av denne perioden. Roskilde Bank, som var den åttende største boliglånsbanken i Danmark, gikk i slutten av 2008 overende og ble overtatt av Danmarks Nationalbank, sentralbanken i Danmark. Banken hadde for høy utlånsandel i forhold til innlån og for høy andel av lånene var til eiendomssektoren. Det viste seg etter hvert at de måtte foreta større nedskrivninger på utlån og garantier enn de tidligere hadde antatt<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Kilde: Danmarks Nationalbank

## 5.2 Vekst og tap på det norske obligasjonsmarkedet

### 5.2.1 Beskrivelse av markedet frem til 2000

Det norske obligasjonsmarkedet er lite sammenlignet med resten av verden, og fram til begynnelsen av 1980- tallet var obligasjonsmarkedet i Norge sterkt regulert av den norske stat. Bank- og finanssektoren og Staten er de største utstederne av obligasjoner her til lands. Bank- og finanssektoren benytter seg av obligasjonsmarkedet for å kunne finansiere utlånene sine.

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Låntakersektor:</b>																
Offentlig forvaltning	60130,00	71660,00	107314,00	119568,00	95180,00	100435,00	91264,00	85239,00	95311,00	119213,00	130796,00	142349,00	147554,00	153898,00	154639,00	150412,00
Finansielle foretak	88723,00	95238,00	123383,00	146542,00	110798,00	146412,00	160953,00	145966,00	128093,00	136250,00	125892,00	121147,00	124842,00	145414,00	174894,00	167737,00
Ikke-finansielle foretak	50013,00	55248,00	64992,00	63286,00	30950,00	34097,00	38353,00	42570,00	42418,00	49535,00	49486,00	49743,00	49366,00	51749,00	54947,00	58309,00
herav til private foretak med begrenset ansvar (AS mv.):				6621,00	7455,00	8760,00	10373,00	10478,00	14808,00	15681,00	15588,00	14440,00	17023,00	19188,00	19488,00	
Husholdninger mv.	0,00	0,00	0,00	0,00	397,00	373,00	349,00	296,00	277,00	251,00	330,00	291,00	158,00	6,00	34,00	30,00
Utlandet	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1100,00	1250,00	1250,00	400,00	900,00	1936,00	3241,00	3895,00	4604,00	5060,00
<b>Total obligasjonsgjeld</b>	<b>198866,00</b>	<b>222146,00</b>	<b>295689,00</b>	<b>329396,00</b>	<b>237325,00</b>	<b>281317,00</b>	<b>292019,00</b>	<b>275321,00</b>	<b>267349,00</b>	<b>305649,00</b>	<b>307404,00</b>	<b>315466,00</b>	<b>325161,00</b>	<b>354962,00</b>	<b>389118,00</b>	<b>381548,00</b>

**Tabell 4: Total obligasjonsgjeld i Norge for perioden 1984 - 1999. Kilde: SSB**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Emisjoner etter låntakersektor:</b>																
Offentlig forvaltning	13822,00	19903,00		2745,00	7854,00	15166,00	2317,00	14809,00	17252,00	47911,00	19249,00	24775,00	26179,00	16923,00	16470,00	21526,00
Finansielle foretak	14141,00	23071,00		38117,00	49381,00	54072,00	48321,00	35736,00	33379,00	55324,00	33828,00	25383,00	35830,00	49087,00	53370,00	46733,00
Ikke-finansielle foretak	7247,00	9804,00		23931,00	16266,00	6641,00	7319,00	7326,00	3854,00	12185,00	6726,00	6428,00	7806,00	6911,00	7552,00	8112,00
herav til private foretak med begrenset ansvar (AS mv.):					2468,00	2438,00	2727,00	1225,00	5572,00	2991,00	1710,00	2299,00	4375,00	2850,00	2332,00	
Husholdninger mv.	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	34,00	0,00
Utlandet	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	1350,00	150,00	0,00	0,00	500,00	1000,00	1556,00	904,00	477,00	1030,00
<b>Totale emisjoner</b>	<b>35210,00</b>	<b>52778,00</b>	<b>0,00</b>	<b>64793,00</b>	<b>73501,00</b>	<b>75879,00</b>	<b>59307,00</b>	<b>58021,00</b>	<b>54485,00</b>	<b>115420,00</b>	<b>60303,00</b>	<b>57586,00</b>	<b>71371,00</b>	<b>73825,00</b>	<b>77903,00</b>	<b>77401,00</b>

**Tabell 5: Totalt utstedte obligasjoner i Norge for perioden 1984 – 1999 (For 1986 foreligger det ikke kjente data).**

**Kilde: SSB**

I perioden fra 1984 fram til og med 1999 viser tabell 4 og 5, at av den totale obligasjonsgjelden og totale emisjoner utstedt, er det finansielle foretak som utgjorde den største aktøren på obligasjonsmarkedet. Fram til 1990 var det kredittforetakene som

tradisjonelt innhentet mest kapital fra dette markedet for å finansiere sin utlånsaktivitet, da det kun var de som hadde lov til å utstede obligasjoner av de private finansinstitusjonene fram til 1987. Dette har endret seg. I midten av 1990 fikk banker mulighet til å utstede obligasjoner uten løpetidsbegrensning. Etter 1990 har bankene hatt den største økningen i utstedelse av obligasjoner blant de finansielle foretakene. Etter de finansielle foretakene følger den offentlige forvaltningen, det vil si den norske stat, som en stor aktør i det norske obligasjonsmarkedet. Den totale obligasjonsgjelden har økt med ca. 90% i løpet av denne perioden. Herav økte obligasjonsgjelden for private foretak med begrenset ansvar med om lag 195% fra 1988 – 1999. Totale emisjoner har hatt en økning på 120% i perioden 1984 – 1999. Mellom 1989 og 1999 har det vært en reduksjon på omlag 5% i utstedte obligasjoner til private foretak.

### **5.2.2 Tap i obligasjonsmarkedet frem til 2000**

Å finne utviklingen av tapet på det norske obligasjonsmarkedet for denne perioden, har ikke latt seg gjøre da det ikke foreligger statistikk på dette. Det en likevel vet er at det i denne perioden har vært få tap på obligasjonsmarkedet. En naturlig forklaring på dette kan en få ved å se på sammensetningen av obligasjonsutstedere på markedet da. Den norske stat karakteriseres som en risikofri utsteder. Finansielle foretak blir karakterisert for det meste som investment grade. Det er som regel lite tap på obligasjoner som er ratet med denne ratingen, da disse er karakterisert med moderat kredittrisiko. Noen av tapene på obligasjonsmarkedet i denne perioden var på Den Norske Hypotekforening. Dette var ett kredittforetak som i begynnelsen på 1990- tallet ble overtatt av Sparebanken NOR. Aksjonærene og ansvarlig långivere tapte alt. Obligasjonseierne måtte tåle ett lite tap<sup>9</sup>. Utover dette var det også tap på andre virksomheter som blir nevnt videre. På Norges Hypotekinstitutt, som også var ett kredittforetak, opplevde obligasjonseierne noen små tap. A/S Bergen Skillingsbank overtok i 1994 Norges Hypotekinstitutt. Kongsberg Våpenfabrikk gikk konkurs på midten av 1980-tallet, men her led ingen av obligasjonseierne noen tap. Bugge Eiendoms gikk konkurs i 1987. Selskapet ble restrukturert. Hovedstolen på obligasjonslånene ble berget, men rentene gikk tapt. Frogner Trykkerier gikk konkurs i 1994.

---

<sup>9</sup> Hvem som opplevde tap på Den Norske Hypotekforening er hentet fra Aftenposten 31.08.94

Det var et konvertibelt obligasjonslån utstedt her, og alle obligasjonseierne valgte å konvertere. Dermed ble det teknisk sett ikke noe tap for obligasjonseierne. Tapene som en opplevde på obligasjonsmarkedet i denne perioden er blitt opplyst etter en samtale med Hans Bernhard Lind, daglig leder i Norsk Tillitsmann Stamdata AS.

### 5.2.3 Beskrivelse av markedet etter 2000

Fra begynnelsen av 2000-tallet har det skjedd en endring i sammensetningen på hvem som henter inn kapital i obligasjonsmarkedet.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Låntakersektor:</b>											
Offentlig forvaltning	170371,00	155470,00	149195,00	182106,00	163935,00	178996,00	210757,00	207451,00	238679,00	242338,00	277569,00
Finansielle foretak	174492,00	186392,00	218145,00	222901,00	248658,00	274389,00	322619,00	305022,00	413366,00	663312,00	688243,00
Ikke-finansielle foretak	62033,00	71038,00	93039,00	96994,00	101861,00	111491,00	138658,00	162431,00	153725,00	163306,00	164931,00
herav til private foretak med begrenset ansvar (AS mv.):	22551,00	34868,00	38766,00	40398,00	34451,00	47962,00	67571,00	98835,00	97874,00	96296,00	93733,00
Husholdninger mv.	27,00	23,00	81,00	213,00	96,00	210,00	1019,00	653,00	0,00	0,00	0,00
Utlandet	7057,00	11652,00	14466,00	17792,00	20680,00	29308,00	59730,00	99846,00	128045,00	151491,00	156368,00
<b>Total obligasjonsgjeld</b>	<b>413980,00</b>	<b>424575,00</b>	<b>474926,00</b>	<b>520006,00</b>	<b>535230,00</b>	<b>594394,00</b>	<b>732783,00</b>	<b>775403,00</b>	<b>933815,00</b>	<b>1220447,00</b>	<b>1287111,00</b>

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Emisjoner etter låntakersektor:</b>											
Offentlig forvaltning	25990,00	16549,00	23844,00	37600,00	27630,00	19406,00	42848,00	30690,00	35140,00	52850,00	37750,00
Finansielle foretak	46438,00	38462,00	68599,00	59772,00	67440,00	82579,00	117035,00	86357,00	202216,00	330413,00	147078,00
Ikke-finansielle foretak	12322,00	18306,00	37334,00	20737,00	25869,00	34168,00	52134,00	52595,00	14926,00	50644,00	34740,00
herav til private foretak med begrenset ansvar (AS mv.):	6247,00	10103,00	15292,00	12192,00	11756,00	20549,00	36608,00	45820,00	7196,00	30304,00	22885,00
Husholdninger mv.	0,00	0,00	61,00	136,00	0,00	200,00	0,00	450,00	0,00	0,00	0,00
Utlandet	2298,00	3431,00	4134,00	6428,00	5961,00	15527,00	41433,00	55598,00	33754,00	58279,00	39409,00
<b>Totale emisjoner</b>	<b>87048,00</b>	<b>76748,00</b>	<b>133972,00</b>	<b>124673,00</b>	<b>126900,00</b>	<b>151880,00</b>	<b>253450,00</b>	<b>225690,00</b>	<b>286036,00</b>	<b>492186,00</b>	<b>258977,00</b>

**Tabell 6: Utviklingen av det norske obligasjonsmarkedet fra 2000 - 2010. Kilde: SSB**

Tabellene ovenfor viser utviklingen på obligasjonsmarkedet i Norge fra 2000 frem til 2010. Obligasjonsgjelden har i denne perioden økt med 200%, og for private foretak har denne steget med om lag 300%. Utstedte obligasjoner for perioden har også økt med omtrent 200%, og emisjoner for private foretak har økt med ca. 265%. Fremdeles er det den

finansielle sektoren som er den største aktøren på det norske obligasjonsmarkedet, etterfulgt av offentlig forvaltning. Som en kan se av tabell 6 var det en veldig økning av både obligasjonsgjelden og emitterte obligasjoner i den finansielle sektoren i 2008 og 2009. Det var også en økning av obligasjonsgjelden i denne sektoren for 2010. Dette skyldes finanskrisen. De norske bankene opplevde fundingproblemer; dyrere og vanskeligere tilgjengelig funding for banker som hentet inn kapital gjennom de internasjonale markeder for å finansiere sine utlån. Dermed kom den norske regjeringen inn på banen med sin såkalte bytteordning. Obligasjoner med fortrinnsrett som bankene har, og fremdeles kan benytte seg av, er med på å forklare økningen i utstedte obligasjoner og den totale obligasjonsgjelden til finansielle foretak. Dette har vært med på å forbedre banksektorens tilgang til obligasjonsmarkedet.

En kan se at i mellom 2003 og 2005, skjedde det en utvikling i emisjonene av obligasjoner og den totale gjelden på obligasjonsmarkedet når det gjelder private foretak her i Norge. Det var først nå industrisektoren i Norge begynte å benytte seg av obligasjonsmarkedet som finansieringskilde.

---

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obl.gjeld til private foretak ifht total obl.gjeld	5,45 %	8,21 %	8,16 %	7,77 %	6,44 %	8,07 %	9,22 %	12,75 %	10,48 %	7,89 %	7,28 %

---

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Utstedte obl. til private foretak ifht totale utstedelser:	7,18 %	13,16 %	11,41 %	9,78 %	9,26 %	13,53 %	14,44 %	20,30 %	2,52 %	6,16 %	8,84 %

**Figur 7: Utviklingen av private foretak på obligasjonsmarkedet for perioden 2000 - 2010**

---

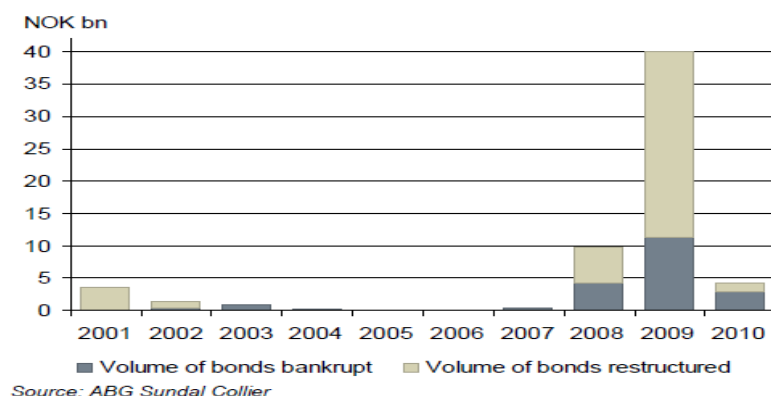
I 2007 var obligasjonsgjeld og utstedte obligasjoner til private foretak på det høyeste. Dette året blir regnet som toppen av høykonjunkturen før finanskrisen inntrådte. De siste årene har det vært en liten dypp i utstedelsen av obligasjonslån i foretaks-sektoren, og da med en bunn i år 2008.

## 5.2.4 Tap i obligasjonsmarkedet etter 2000

Det norske obligasjonsmarkedet har opplevd at omlag 60 milliarder NOK har gått i mislighold, konkurs eller restrukturering i løpet av de siste 10 – 11 årene<sup>10</sup>. Dette utgjør 148 obligasjoner. Av dette antallet utgjør 30% av disse obligasjonene, obligasjoner som er blitt utstedt av bedrifter som har gått konkurs. De resterende har blitt restrukturert. Hvor mye som blir tapt kommer an på hvor mye en får tilbake på de misligholdte obligasjonene. For å anslå dette benytter en seg av recovery-rate, som forteller oss hvor mye som vil bli tilbakebetalt dersom lånet går i mislighold. I følge “Recovery rate report” (utført av Maria Granlund, kredittanalytiker ved ABG Sundal Collier) framkommer det at omtrent 29,5 milliarder gått tapt på high yield segmentet. Dette gir da en volumsvektet recovery rate på 50,8%. Mesteparten av tapet kom under finanskrisen.

---

### Norwegian bonds in default



Figur 8: Utvikling av norske som har gått i mislighold. Kilde: ABG Sundal Collier

---

Det norske obligasjonsmarkedet kjennetegnes av at hoveddelen av de utstedte obligasjonene som er gjort av det private næringslivet tilhører high yield-segmentet. Disse har en lavere rating og utgjør dermed en større risiko enn obligasjoner klassifisert som investment grade. I følge Norsk Tillitsmann klassifiseres 73% av de emitterte obligasjonene i det private næringslivet som high yield eller speculative grade. Dette vil si at om lag 5 – 7 %

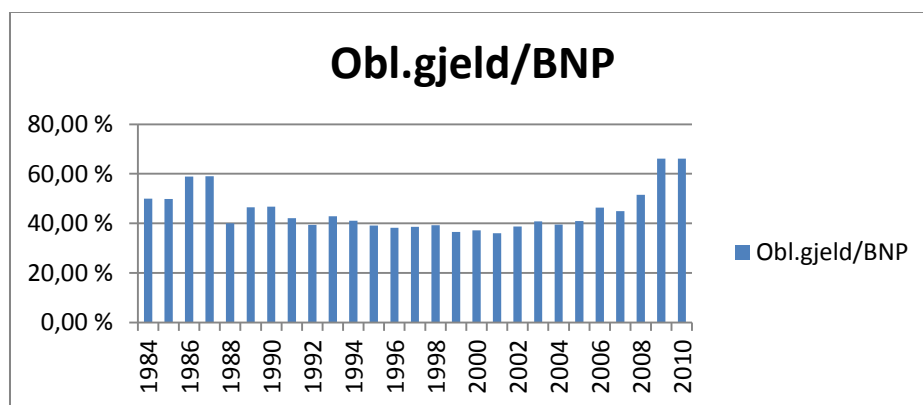
---

<sup>10</sup> Hentet fra “Recovery rate report; Norway, Bond Market” av Maria Granlund, Kredittanalytiker ved ABG Sundal Collier Norge ASA (14 April 2010)

av det totale norske markedet er innenfor denne kategorien. I motsetning anslår en at det i USA og EU-området vil dette ligge på rundt 3 % og 2 %<sup>11</sup>. Ut i fra disse tallene vil Norge mest sannsynlig ha en høyere misligholdsrate enn USA og EU, selv uten en finanskrisen. Ser en på de misligholdte obligasjonslånene var de fleste innenfor sektorene olje og gass, shipping og oljeservice. Disse sektorene er preget av å være konjunkturfølsomme, og er svært avhengig av oljeprisen og kursen på USD. De er også en naturlig del av den norske industrien, og det er dermed naturlig at de representerer en stor del av det norske obligasjonsmarkedet.

### 5.2.5 Obligasjongjeld og emisjoner i forhold til BNP

Den norske obligasjongjelden sammenlignet med BNP Fastlands- Norge utgjorde under kreditteksjonspansjonen på det høyeste omtrent 60%. Fra bankkrisen og frem til 2005, har andelen vært stabil på omlag 40%. Etter 2005 har obligasjongjeld som andel av BNP hatt en vekst. Andelen var på sitt høyeste i 2009 og 2010, og var da på 65%.

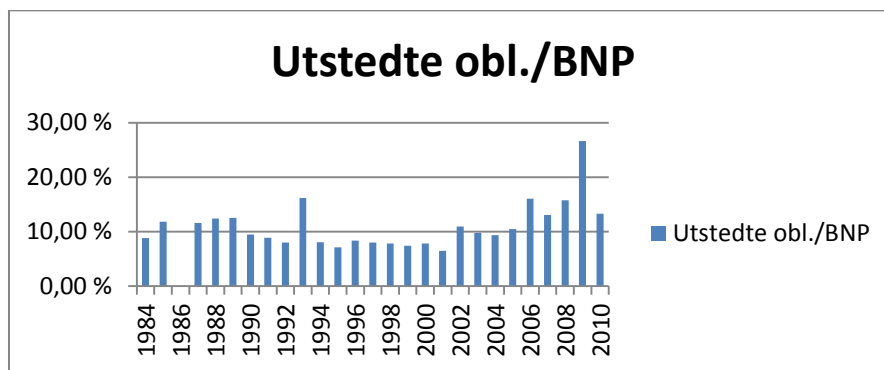


Figur 9: Obligasjongjeld som andel av BNP

Utstedte obligasjoner i Norge som andel av BNP har fra 2002 frem til 2010 hatt en økning i forhold til perioden før. Det høyeste emitterte volum opplevde en i 2009, og da utgjorde den

<sup>11</sup> Anslag på hvor mye av det norske obligasjonsmarkedet som ligger innforbi "high yield"-segmentet er hentet fra artikkel av Kristian Semmen. "Om fete haler og svarte svaner – En artikkel om kredittobligasjonsmarkedet". Praktisk Økonomi & Finans; Vol. 26; 3-2010.

over 25% av andelen av BNP Fastlands- Norge. Ellers hadde en fra 1984 – 1989 en økning i emisjonsvolumet, hvor dette lå på omlag 12%. Deretter gikk utstedelsen av obligasjoner ned, mens en hadde en kraftig økning av emisjoner i slutten av den norske bankkrisen. Fra 1994 og frem til og med 2001, lå volumet av emiterte obligasjoner årlig i underkant av 10% av BNP.



Figur 10: Utstedte obligasjoner som andel av BNP

### 5.2.6 Sammenligning med det svenske og det danske obligasjonsmarkedet

Obligasjonsmarkedet er lite transparent, og dette gjør det derfor vanskelig å gjøre en sammenligning opp mot andre land.

I forhold til Danmark og Sverige er det norske markedet lite. Det svenske markedet er om lag 2- 3 ganger større, mens det danske er omtrentlig fire ganger større enn det norske<sup>12</sup>.

Grunnen til at det danske obligasjonsmarkedet er større enn det norske er at obligasjoner blir i stor grad benyttet til boligfinansiering i Danmark. I følge en samtale med Lars Kirkeby, sjefsanalytiker på kredittobligasjoner i Nordea Markets, er det kun finanssektoren som kan hente inn kapital i obligasjonsmarkedet i Danmark. Videre sier han at det var først under finanskrisen at danske obligasjonsinvestorene måtte ta tap, da Roskilde Bank gikk konkurs i 2008 og Amagerbanken A/S i begynnelsen av 2011. Ved konkursen til Amagerbanken A/S opplevde også kunder noe tap på sine innskudd. Det er første gang dette har skjedd i

<sup>12</sup> Hentet fra en temaartikkel i Folketrygdfondets årsrapport (2008). "Det norske obligasjonsmarkedet"



Norden. I Sverige er det bank-/finanssektoren og industrisektoren, da helst kraft- og telekomsektoren, som er sterkest representert i obligasjonsmarkedet. Lars Kirkeby sier videre at det ikke har vært tap på det svenske markedet, da det kun er obligasjoner ratet med investment grade som er på dette markedet. Obligasjoner gitt karakteren investment grade opplever en lite tap på. Han avslutter med at sammenlignet med Danmark og Sverige, er det kun i Norge utviklet ett marked for såkalte høyrente- obligasjoner eller junk bonds. Dermed blir det feil å sammenligne tapene på de respektive obligasjonsmarkedene i og med at det vil være høyre sannsynlighet for mislighold på "junk-bonds".

### 5.2.7 Tap i det globale obligasjonsmarkedet

Tabell 7 gir et bilde på hvordan tapet innenfor industrisektoren på det globale obligasjonsmarkedet har utviklet seg. Størstedelen av misligholdet kommer fra obligasjoner som er definert som speculative grade. Største antall obligasjoner som har gått i mislighold er i perioden 2000 – 2003 og 2008 – 2010. Begge disse periodene er preget av internasjonal lavkonjunktur.

Data fra Standard & Poor's		1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Global speculative grade defaults																															
Investment grade defaults		0	2	1	2	0	2	0	0	2	3	3	0	0	1	1	0	2	4	4	5	6	14	3	0	1	0	0	0	0	
Speculative grade defaults		2	15	10	12	18	30	19	30	34	35	65	30	13	15	29	16	20	49	93	104	174	159	90	38	30	30	22	126	264	82
Investment grade default rate (12 months rollin)		0,00%	0,18%	0,09%	0,17%	0,00%	0,15%	0,00%	0,00%	0,14%	0,14%	0,14%	0,00%	0,00%	0,05%	0,05%	0,00%	0,08%	0,14%	0,17%	0,23%	0,26%	0,41%	0,10%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%	0,41%	0,32%	0,00%
Speculative Grade default rate (12 months rollin)		0,62%	4,40%	2,92%	3,24%	4,30%	5,65%	2,78%	3,96%	4,53%	8,09%	11,04%	6,08%	2,50%	2,10%	3,51%	1,79%	1,98%	3,67%	5,43%	6,02%	9,59%	9,15%	4,91%	2,01%	1,42%	1,14%	0,88%	3,51%	9,35%	2,76%

**Tabell 7: Tap på det globale obligasjonsmarkedet innenfor industrisektoren for perioden 1981 - 2010. Oversikten inkluderer kun industriselskaper med offisiell kreditt-rating fra ratingselskapet Standard & Poor's. Kilde: Nordea Markets**

### 5.3 Oppsummering

Bankenes utlån har fortsatt å øke etter bankkrisen, mens utlånstapene har forholdt seg på ett relativt stabilt lavt nivå. Dereguleringen og internasjonaliseringen av finansmarkedene, har vært med på å øke veksten av bankenes utlån til publikum.

Det norske obligasjonsmarkedet har økt fra 2000- tallet, men er fremdeles lite i forhold til andre sammenlignbare land. Fremdeles er det finansielle foretak som utgjør den største andelen av markedet, etterfulgt av det offentlige. Det er først på 2000- tallet at de private foretak har for fullt ut begynt å benytte seg av kapitalmarkedet. Før dette var det få tap, men etter dette har en opplevd et tap på om lag 30 milliarder NOK. Da kom mesteparten av tapet under finanskrisen.

## 6 Analyse

Som en kan se av den deskriptive delen, har norske bankers utlånstap vært lave etter bankkrisen. Bankene i Norge kom unna bankkrisen med forholdsvis lave tap. Dette kan en også si var tilfellet for Sverige og Finland. Disse landene opplevde også en bankkrise så å si samtidig med Norge. Danmark kom seg unna en tilsvarende krise på samme tid. Under finanskrisen opplevde derimot Danmark banktap. To banker, Roskilde Bank og Amagerbanken A/S, måtte ha krisehjelp fra den danske stat.

Det en skal se nærmere på her, er om det har skjedd noe med de norske bankene i løpet av de siste 10 årene, som gjør at de er blitt bedre til å velge bort lån som gir tap. Denne delen av analysen vil bli viet mest oppmerksomhet. Dernest vil en drøfte hvorvidt mer lån i gjennomsnitt er blitt gitt i det norske obligasjonsmarkedet enn tidligere. Det vil si at det har skjedd en vridning mot obligasjonsmarkedet. Til slutt vil en se på den norske økonomien og om Norge har vært karakterisert av en god økonomisk periode, som gjør at en har opplevd så lite tap.

Dette skal være med på å gi svar på problemstillingen som ble presentert innledningsvis:

*”Norske banker har opplevd lave utlånstap etter bankkrisen. Hva kan årsaker til dette være?”*

### 6.1 Er bankenes risikostyring blitt mer profesjonell?

En bank lever av å ta risiko siden den yter kreditt. Det gjelder da å finne en balanse mellom optimal risikostyring og verdiskapning for bankene.

For å vurdere nærmere om bankenes risikostyring har blitt mer profesjonell bør en se nærmere på en rekke områder for å finne ut om det har skjedd en endring. De områdene som vil bli undersøkt nærmere er bankenes systemer, prosesser, kompetanse og organisering. SpareBank 1 SR-Bank, som er en IRB- godkjent bank, vil bli brukt som eksempel i drøftingen.

### 6.1.1 Prosesser og systemer

Under kredittekspansjonen var bankene opptatt av vekst og dette tilsa at det ble innført en ny salgorientert kultur. Bankenes målekort den gang hadde et ensidig fokus på vekst. I dag har målekortets fokus blitt mer balansert og det legges vekt på flere områder. For SpareBank 1 SR-Bank er vekst fremdeles viktig, men en har også fokus på bankens interne prosesser så som mislighold i prosent av brutto utlån og uventet tap i prosent av eksponering ved mislighold (EAD). Det er også fokus på bankens lønnsomhet. Herunder benytter en seg av styringsparametre som utlånsmarginen og risikojustert egenkapitalavkastning.

Før bankkrisen besto kredittsakene ofte av en eller to sider. Nå foretas det omfattende risikoanalyser før en lånesak blir innvilget.

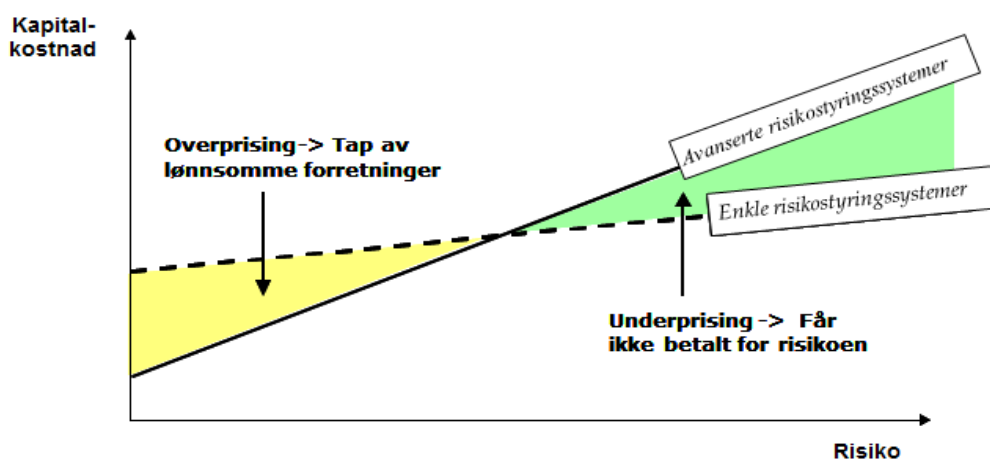
Tradisjonelt har det vært et mer kvalitativt fokus på styringen av kredittrisiko.

Hovedformålet med risikostyringen tidligere var å sikre banken nok funding. I tillegg skulle risikostyringen sørge for at det ble avsatt nok kapitalreserver. Dette med tanke på kredittrisikoen som er forbundet med å gi kunden kreditt. Det ble lagt stor vekt på sikkerhet tilknyttet til lånet. Risikoevalueringen som ble gjort ble i stor grad basert på kvalitative evalueringer og analyser av enkelte finansielle nøkkeltall. En var i mindre stand til å kvantifisere den risikoen som er forbundet med å gi kreditt til låntakere.

Etter hvert ble det mer fokus på kvantitative metoder og prising av risiko. Fremdeles var formålet med risikostyringen at man hadde sikret seg tilstrekkelig med funding og at det ble satt av nok kapitalreserver. Et nytt mål ble å prøve å maksimere kredittporteføljens forventede avkastning. Kredittvurderingen baseres nå på mer avanserte kvantitative modeller som kan gi en mer objektiv vurdering i kredittprosessen. Disse kvantitative modellene inneholder empiri og statistiske data. I tillegg bygger modellene på lange tidsserier over kundens inntjening, tæringsevne og adferd/ ledelsesevne. Disse faktorene virker inn på kundens evne og vilje til å møte sine fremtidige forpliktelser og er derfor en del av bankens kredittrisiko. Sammen med de kvantitative analysene og kunderådgiverens kompetanse, erfaring og egen kvalitative vurdering, skal dette være med på å gi et samlet bilde av kundens risiko.

Det har nå blitt utviklet scoringsmodeller som skal gi en uavhengig og objektiv risikovurdering. Disse scoringsmodellene er et beslutningsverktøy i kredittvurderingen og er med på å predikere kunders fremtidige betalingsadferd. Å benytte seg av scorekort på en riktig måte, kan være med på å bidra til å redusere fremtidige tap. Resultatet som blir estimert ut fra scoringen forteller hvor stor sannsynligheten for mislighold på engasjementet er. Basert på det forventede tapet blir låntakers risikoprofil identifisert. Dermed kan dette føre til at en kan ta lavere priser, eller mer riktig pris, i forhold til den risikoen en påtar seg ved å yte kreditt. Dette igjen kan føre til økt lønnsomhet for bankene.

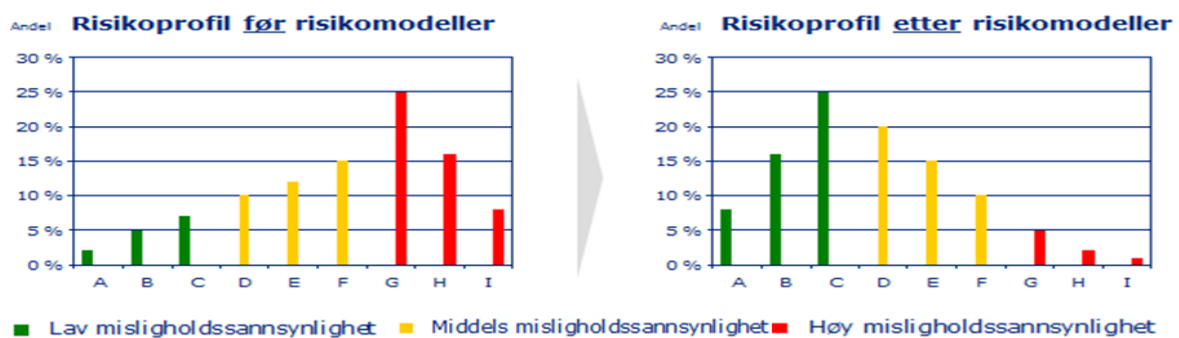
Etter hvert har det blitt en utvikling av risikoprisingmodeller. Disse modellene skal bidra til at bankene oppnår en riktig pris ut ifra den risikoen som er på låneengasjementene. Prisingmodellene tar høyde for den risikojusterte kapitalen banken må holde. Den risikojusterte kapitalen angir hvor mye kapital en må holde for å kunne dekke den faktiske risikoen en påtar seg. Det vil si hvor mye "buffer" en må holde for fremtidige uventede tap. Engasjement med høy risiko vil dermed medføre at det må settes av mer risikojustert kapital, enn et med lav risiko. Klarer en å prise engasjementene riktig kan dette medføre mindre krav til egenkapital. Kravet til egenkapital bestemmes ut i fra den risiko eller det uventede tapet som er i bankens portefølje. I tillegg kan riktig prising medføre et økt konkurransefortrinn. Banken vil bli mer attraktiv for kunder med lav risiko.



Figur 11: Risikoprisingmodeller gir muligheter for å ta riktig pris på risikoen. Kilde: SpareBank 1 SR-Bank

Oppfølgingen av kredittrisikoen har også endret seg. En har fått utviklet porteføljestyringssystemer som skal være med på å følge opp den risikoeksponeringen bankene til enhver tid har. Disse fungerer som et overvåkningsystem av utlånsporteføljens risikomessige utvikling, og kan dermed bidra til å styre denne utviklingen. I tillegg har en “early warning” system, som skal være med på å bidra til en løpende oppfølging av engasjementene. Det har blitt mer bruk av covenants i låneavtaler. Dette kan sikre at bankene kan gripe inn tidlig dersom en kunde er i ferd med å få problemer. Det er også sterk fokus på oppfølging av 30-dagers mislighold. Dette for å prøve å hindre at engasjementet fortsetter å løpe i overtrekk. Definisjonen på mislighold er at et engasjement har ikke gjort opp for seg mer enn 90 dager etter forfall. Er en da tidlig ute og følger opp engasjement i overtrekk kan en hindre at hele engasjementet blir definert som misligholdt.

Over tid vil økt bevissthet omkring kredittrisiko og riktig risikoprising gi bedre kredittkvalitet og mindre tap. Før en fikk risikomodeller var andelen av bankens låneengasjementer med høy sannsynlighet for mislighold større enn andelen med lav og middels sannsynlighet. Risikoprofilene til banken har endret seg etter at en har tatt i bruk nye styringssystemer for risikoen.



Figur 12: Eksempel på hvordan risikoprofilen har endret seg i SpareBank 1 SR-Bank etter en har tatt i bruk risikomodeller.

Kilde: SpareBank 1 SR-Bank

Det er blitt opprettet stresstest modeller. Disse modellene skal ta utgangspunktet i dagens kredittportefølje til banken og prøve å estimere hva som kan skje dersom en ser på forskjellige nedgangsscenarier for et lands økonomi. Ut i fra testene vil en prøve å gi et bilde på hvordan tapsfordelingen kan utarte seg for bankene under de forskjellige scenariene. Dermed kan en få et anslag på hva en kan forvente å tape og finne ut hva minstekravet til egenkapital bør være.

Innen operasjonell risiko spiller den menneskelige faktoren en rolle. Det kan for eksempel oppstå feil ved at sikkerheter ikke blir tinglyst. Dette kan basere seg på feil gjort fra saksbehandlerens side. I tillegg til risikoen for tap på grunn av den menneskelige faktoren, har utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer en medvirkning på den operasjonelle risikoen. Operasjonell risiko kan medføre at kredittrisikoen blir større. Dette er en av årsakene til at den operasjonelle risikoen spiller en viktig rolle for den overordnede risikostyringen i en bank. Det pågår nå et forskningsprosjekt i samarbeid mellom Universitetet i Stavanger og en rekke banker. Dette prosjektet skal være med på å videreutvikle en verktøykasse for styringen av den operasjonelle risikoen i bankene. Og man arbeider med å etablere en modell for styring av operasjonell risiko på AMA- nivå. AMA-nivå vil si at bankene som ønsker å benytte seg av dette, vil ha egne interne metoder som er med på å beregne kapitalkravet en trenger å holde knyttet til den operasjonelle risikoen.

### **6.1.2 Kompetanse**

Etter bankkrisen er kompetansen rundt kredittvurderingen gradvis blitt bygget opp i bankene. Dette som følge av at bankene innså at kreditthåndverket hadde vært for slapt under kreditt ekspansjonen. I tillegg til at en var opptatt av vekst, var det liten oppfølging av låneengasjementene. Det viste seg i ettertid da et engasjement var gått i mislighold og en skulle inndrive lånet, at tilfredsstillende sikkerhet ikke var blitt registrert. Dette er det som går under operasjonell risiko.

I 2000 startet SpareBank 1 SR-Bank prosessen med å profesjonalisere sin risikostyring. Dette var drevet fram av forretningsmessige behov. Ledelsen/styret i banken så på arbeidet som pågikk internasjonalt i regi av Baselkomiteen, og de innså at dette ville ha en innvirkning på banken og dens konkurransesituasjon. Valget stod mellom om en skulle prøve å utnytte de

forretningsmessige mulighetene bruk av avanserte risikostyringsverktøy ville gi eller om banken kun skulle tilpasse seg de minimumskravene som ville komme. Bruken av avanserte risikostyringsverktøy ville gi banken en plass blant de profesjonelle, dersom SpareBank 1 SR-Bank kun tilpasset seg minimumskravene ville den få nedrykk. Det ble til at banken ønsket å vie risikostyring ekstra oppmerksomhet i tiden som skulle komme.

SpareBank 1 SR-Bank etablerte et eget kompetansesenter for risikostyring i 2002 for å bli bedre på å håndtere kredittrisikoen som den påtar seg. Dette var et samarbeid med de andre bankene i SpareBank 1-alliansen. Kompetansesenteret skulle utarbeide modeller og verktøy som skulle være med på å bidra i kredittprosessen i SpareBank 1-bankene.

I forbindelse med kompetanseoppbygging av den operasjonelle risikoen til banker har det blitt opprettet et forskningsprosjekt på Universitet i Stavanger. Dette er et samarbeid som UiS og SpareBank 1 SR-Bank tok initiativ til. Med i dette samarbeidsprosjektet er også DnB NOR og andre banker i SpareBank 1-alliansen. Prosjektet skal utvikle en verktøykasse for styringen av den operasjonelle risikoen. Verktøyene skal kvalifiseres til bruk av avansert beregning av kapitalkravet etter Basel II- regelverket. En ønsker med opprettelsen av dette prosjektet å bli ledende i Europa innen forskningen på styring av operasjonell risiko i bank og finansverdenen.

Gode prosesser og systemer på de forskjellige risikoområder er bra å ha for banker. Allikevel kommer en ikke langt med disse, dersom det ikke er forankret en sunn organisasjonskultur med stor grad av kjennskap og forankring til risikostyringen i banken ens. I nyere tid har organisasjonskulturen i en bank fått en mer bevisst holdning til risiko etter hvert som kompetansen er blitt oppbygd. En kan si at risikostyringen har blitt en viktig del av organisasjonskulturen. Bankens verdigrunnlag bør være godt kjent i organisasjonen. I tillegg er det viktig at bankens kredittstrategi, kreditthåndbok og kredittpolicy er godt kjent blant ledelsen og de som daglig yter kreditt til kunder. Det bør også være fokus på at en til stadighet øker kompetansen blant de ansatte i banken. Dette slik at en kan være i forkant på å møte nye krav fra myndighetenes side og ha et konkurransefortrinn i det markedet en opererer i. SpareBank 1 SR-Bank er opptatt av å utvikle sine ansatte. Nyansatte får delta på en samling i banken som skal gi dem et godt utgangspunkt til å ta del i bankens "hverdag". Denne samlingen gir en presentasjon av bankens historie, dens forretningside, strategiske



målbilde og en grundig opplæring i sikkerhet og etikk<sup>13</sup>. I tillegg må alle finansrådgivere gå gjennom bankens egen Rådgiverskole. Formålet med denne er at en skal ha fokus på god kunderådgivning og den beste kundeprosessen. Etikk og holdning er også en viktig del av opplæringen her.

### 6.1.3 Organisering

Under dette delavsnittet vil en se på hvordan organiseringen i bankene bidrar til en mer profesjonell risikostyring.

Det er nå blitt opprettet uavhengige risikoenheter i bankene. I SpareBank 1 SR-Bank ble denne enheten opprettet i 2002. Dette er en uavhengig avdeling som skal videreutvikle den helhetlige risikostyringen i banken. Den skal også være ansvarlig for den overordnede oppfølgingen av risiko og rapportering. Da denne enheten ble opprettet var det kun en ansatt i avdelingen av 818 årsverk i banken Dette utgjør 0,12% av antall ansatte i banken for 2002. Denne personen fikk ansvaret for å bygge opp risikoenheten. I dag er det 18 ansatte i avdelingen mot 1163 årsverk i SpareBank 1 SR-Bank. Per i dag utgjør da den uavhengige risikoenheten 1,55% av antall årsverk<sup>14</sup>.

I tillegg ble det samme året opprettet en egen enhet som har fokus på å bidra til god risikohåndtering innenfor bedriftsmarkedet. I samarbeid med de andre bankene i SpareBank 1-alliansen ble det deretter opprettet et eget kompetansesenter for kredittstyring. Kompetansesenteret skal utarbeide modeller og verktøy som skal være med på å bidra i kredittprosessen i SpareBank 1-bankene.

I tillegg har det skjedd en divisjonalisering av bedriftsmarkedet hos bankene. Grunnen til dette er at en da kan oppnå en mer tydeliggjøring av ansvarsområder, sikre en tettere oppfølging og drive bankene mer effektivt ved å dele enhetene inn i eget område. Divisjonaliseringen av bedriftsmarkedet i SpareBank 1 SR-Bank ble gjennomført i 2003.

Når det gjelder organisering har en fått sentralisering av kredittsikringen også. Dette for å sikre en mer profesjonell behandling av problemlån og uavhengighet i

---

<sup>13</sup> Hentet fra SpareBank 1 SR-Bank. *Risiko- og kapitalstyring 2009*

<sup>14</sup> Antall ansatte i risikoenheten til SpareBank 1 SR-Bank fått opplyst av Frode Bø, Konserndirektør risikostyring og compliance i SpareBank 1 SR-Bank

kreditsikringsprosessen. En egen avdeling for kredittsikring fikk SpareBank 1 SR-Bank i 2004. De har spesialavdelinger for kredittsikring både på bedriftsmarked og personmarked som skal ta seg av bankens problemlån på en profesjonell måte. Her kommer både det juridiske og strukturering inn i forbindelse med gjeldsforhandlinger, konkurser og tvangsinndrivelse. I tillegg benytter de seg av eksterne inkassobyrå for oppfølging av misligholdte personkunde-engasjement.

#### **6.1.4 IRB-godkjente banker**

SpareBank 1 SR-Bank ble en IRB- godkjent bank i 2007, og var da blant en av de fem første bankene i Norden som fikk en slik godkjennelse. Per 2009 er følgende norske banker, i tillegg til SpareBank 1 SR-Bank, IRB-godkjente: DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA, SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 Midt-Norge, Sparebanken Vest og Bank 1 Oslo<sup>15</sup>. En IRB-godkjent bank kan benytte seg av egne interne målemetoder i forbindelse med vurderingen av deres egen kredittrisiko. Dermed blir beregningen av det lovbestemte minimumskravet til kapitaldekning etter Basel II- regelverket, basert på bankens egne systemer. En oppnår da at kapitalkravet vil samsvare mer med risikoen i bankens egne underliggende låneporteføljer. Banker med gode risikostyringssystemer vil kunne bidra til at en trenger å holde lavere kapitalkrav. Det settes større krav til kvaliteten på modeller, estimer og kvaliteten på styring og kontroll i en bank som er IRB-godkjent kontra en som ikke er.

Banker som har ennå ikke valgt å ta steget ut for å bli en IRB- godkjent bank, må forholde seg til minimumskravet på 8% kapitaldekning. De benytter seg da av Basel II sin standardmetode, det vil si at beregningsgrunnlaget for kapitalkravet blir basert av forhåndssette parametre av tilsynsmyndighetene.

Ut ifra at IRB- banker benytter seg av mer avanserte metoder, bør disse da oppleve lavere tap og mislighold på sine engasjementer i snitt. Det vil nå bli gjort en liten sammenligning av godkjente IRB- banker i SpareBank 1-alliansen og andre ikke- godkjente IRB banker i alliansen. Bank 1 Oslo er ikke tatt med i sammenligningen da denne banken begynte sin søknadsprosess senere enn de andre godkjente bankene i alliansen. Sammenligningsåret er

---

<sup>15</sup> Hentet fra Finanstilsynets Årsmelding 2009

2010. Dette året var preget av at norsk økonomi innhentet seg etter fallet som oppstod under finanskrisen. Dersom en ser på tap på utlån i prosent av brutto utlån per 31.12.2010 ser en at i snitt opplevde de IRB- godkjente bankene i alliansen et tap på omlag 0,14%, mens de ikke IRB-godkjente bankene i alliansen hadde et tap på ca. 0,19% i snitt. Går en videre å ser på misligholdte og tapsutsatte engasjementer i prosent av brutto utlån i 2010 utgjorde dette omtrent 1% for de IRB- godkjente i alliansen. De ikke IRB-godkjente opplevde at misligholdte og tapsutsatte engasjement ble på omlag 2% av brutto utlån. Disse tallene kan tyde på at tapene og misligholdet i IRB- bankenes porteføljer er blitt lavere, som følge av den profesjonaliseringen de har gått i gjennom på risikostyringen for å bli kvalifisert som IRB-bank<sup>16</sup>.

#### **6.1.5 En sammenligning av SpareBank 1 SR-Bank med andre banker i nærområdet**

Siden oppstarten av utarbeidelsen av SpareBank 1 SR-Banks profesjonelle risikostyringsverktøy, har banken opplevd en veldig bra vekst. Med en stor vekst, følger det ofte også med mer tap. Banken har opplevd relativt få tap i perioden 2000 – 2010, til tross for veksten den har opplevd. Forvaltningskapitalen har økt fra 43 milliarder i 2000 til 134 milliarder kroner i 2010. Dette er en økning på over 200%. Netto utlån har gått fra om lag 38 milliarder til 105 milliarder kroner, noe som tilsvarer en økning på omtrent 175%.

Utlånstapet for denne perioden har ligget på gjennomsnittlig 0,25%.

Egenkapitalavkastningen har i snitt vært på omlag 15,5%, og dette er veldig bra sammenlignet med andre store norske banker. SpareBank 1 SR-Bank har dermed hatt en veldig god utvikling i denne perioden.

Det kan være naturlig å sammenligne Sparebank 1 SR-Bank med andre sparebanker som har sin opprinnelse i denne regionen. Dette på grunn av at de er alle utsatt for den samme økonomiske aktiviteten som pågår i området. De bankene som blir sammenlignet med SpareBank 1 SR-Bank er Sandnes Sparebank og Klepp Sparebank.

---

<sup>16</sup> Tap på utlån i % av brutto utlån og misligholdte og tapsutsatte engasjementer i % av brutto utlån hentet fra en benchmark-analyse utarbeidet av SpareBank 1-alliansen

### *Forvaltningskapitalen:*

Alle disse tre bankene har hatt en økning på over 200% for perioden 2000 - 2010. Forvaltningskapitalen til SR-Bank er 5 ganger større enn Sandnes Sparebank. Sandnes Sparebank har igjen større forvaltningskapital enn Klepp Sparebank.

### *Egenkapitalavkastning:*

Egenkapitalavkastningen sier noe om den totale lønnsomheten til banken og hvor bra den har klart å utnytte seg av investorenes egenkapital. Skal en bank vokse må egenkapitalen vokse. Av disse 3 bankene skiller SpareBank 1 SR-Bank seg vesentlig ut. I denne perioden hadde den en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på ca. 15,5%, mens Sandnes Sparebank hadde en avkastning på egenkapitalen på omlag 9% og Klepp Sparebank kun 5,5%.

### *Utlånsvekst og tap på utlån:*

Alle bankene har hatt en sterk økning på utlånsvolumene sine. Økningen ligger fra 170% til litt i overkant av 200% i perioden 2000 - 2010. I forhold til volum har SpareBank 1 SR-Bank 4,5 ganger mer utlån enn Sandnes Sparebank, som kommer på en 2.plass av disse bankene.

Gjennomsnittlig utlånstap i forhold til totalt utlån for denne perioden er beskjedent for alle 3 bankene. Her kommer Sandnes Sparebank best ut for hele perioden, med et tap på utlån på 0,21% i gjennomsnitt. Dernext følger SpareBank 1 SR-Bank med 0,25% og Klepp Sparebank med 0,39%.

Ser en nærmere på utlånstapene etter SpareBank 1 SR-Bank ble en IRB- godkjent bank i 2007 samt under og etter finanskrisen, kan en se at bildet er annerledes. Da er utlånstapene på henholdsvis 0,22% for SpareBank 1 SR-Bank, 0,33% for Sandnes Sparebank og 0,70% for Klepp Sparebank.

Den høye veksten som Sandnes Sparebank har opplevd, har skjedd innen næringseiendom. Ved årsskiftet 2008/ 2009 var ca. 70% av bankens næringslivslån tilknyttet til eiendomsinvesteringer. I tillegg var to av bankens engasjement så store at de gikk utover det

Forskrift om kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer, tilsa. Forskriften fastslår at de enkelte største engasjement ikke kan overskride 25% av bankens ansvarlige kapital. På grunn av store enkeltengasjementer og utlånskonsentrasjon til eiendomsinvesteringer har det oppstått en konsentrasjonsrisiko i bankens utlånsportefølje. I 2009 omklassifiserte Sandnes Sparebank risikoprofilen på sin utlånsportefølje. Det viser seg nå at kun en tredjedel av bankens portefølje kommer under klassifiseringen "lav" risiko.

Klepp Sparebank opplevde også tap under finanskrisen. Størstedelen av tapene kom fra bygg- og eiendomsbransjen. De måtte blant annet ta tap på et stort lokalt eiendomsprosjekt som gikk konkurs. Banken hadde lånt ut 75 millioner kroner til dette eiendomsprosjektet. Grunnen til at banken ønsket å satse på eiendomsinvesteringer, var at de så at andre banker i nærområdet som eksempelvis Sandnes Sparebank, hadde vokst mye på dette området. Inn i første halvdel av 2011 har banken allerede satt av 45 millioner til mulige tap i forbindelse med Johs.Lunde- konkursen i 2010<sup>17</sup>.

SpareBank 1 SR-Bank hadde sitt høyeste tap under finanskrisen i år 2008. Utlånstapet var da på 0,35%.

Det kan diskuteres om årsaken til at SpareBank 1 SR-Bank har kommet bedre ut av bankkrisen enn de andre lokale bankene er det strategiske valget banken gjorde på begynnelsen av 2000-tallet. Som nevnt tidligere, ble SpareBank 1 SR-Bank en IRB- godkjent bank i 2007. De to andre bankene som er med i denne sammenligningen, er ikke det. SpareBank 1 SR-Bank bruker egne avanserte modeller for beregning av risiko. Det kan tyde på at disse modellene har vært med på å hjelpe banken i å rangere kundene i mer riktige risikoklasser, og dermed har dette lettet arbeidet i å prise engasjementene mer riktig.

#### **6.1.6 Oppsummering: Er bankenes risikostyring blitt mer profesjonell?**

Ut i fra det som er presentert her, kan det fastslås at bankene har benyttet betydelige ressurser i profesjonaliseringen av risikostyringen sin. En har fått bedre kredittverktøy til å vurdere den risiko en påtar seg ved å yte kreditt til kunder. I tillegg har det blitt bedre styringsverktøy for å kunne overvåke kredittporteføljen ens til enhver tid.

---

<sup>17</sup> Hentet fra Jærbladet datert 16.05.2011

Det har blitt mer fokus på den helhetlige risikostyring i bankene. Dette viser seg i at utover utviklingen av systemer og prosesser, har organisasjonskulturen i bankene fått en mer bevisst holdning til risiko. Dette kommer av at det har skjedd en kompetanseutvikling på dette området.

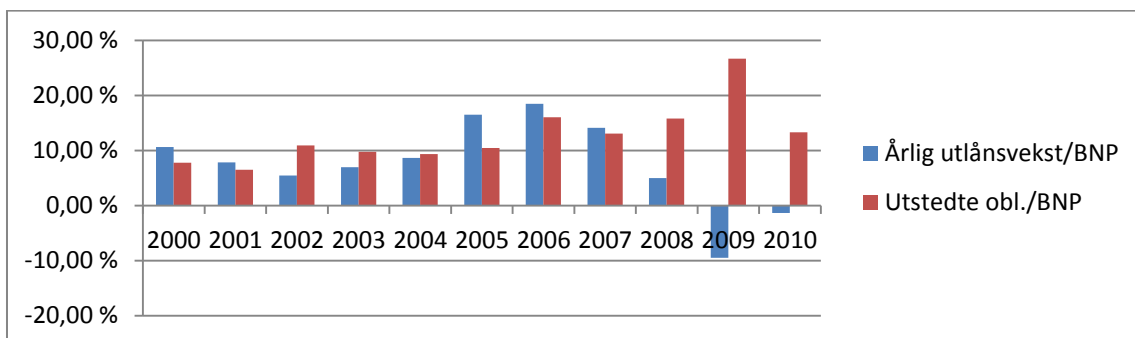
God risikostyring kan føre til økt lønnsomhet for bankene. Tapene blir lavere ved at en har bedre styring med hvem som får lån. Dermed kan bankene styre bedre unna uønsket risiko og vil av dette få mindre negative hendelser. Lønnsomheten vil også øke ved god risikostyring. Dette som følge av at en tar mer hensyn til risiko ved prising av lånene. Dermed ved riktig prising, kan en tiltrekke seg kunder med lavere risiko og bli mer konkurransedyktig. I tillegg vil god risikostyring føre til at bankene kan utnytte egenkapitalen sin bedre. Omdømmet til banken vil også bli bedre.

Selv om en nå har fått bedre kredittmodeller er det viktig å ikke glemme "sunn fornuft". Kredittmodeller skal være med på å lette prosessen i kredittarbeidet for en finansrådgiver. Selv om en har tatt i bruk avanserte metoder ville ikke skandaler som for eksempel Finance Credit vært unngått. SpareBank 1 SR-Bank var en av dem som tapte penger på Finance Credit-skandalen. Av utlånstapet på 0,75% i 2002 utgjorde Finance Credit 0,30% av dette tapet.

## **6.2 Har det skjedd en vridning mot obligasjonsmarkedet?**

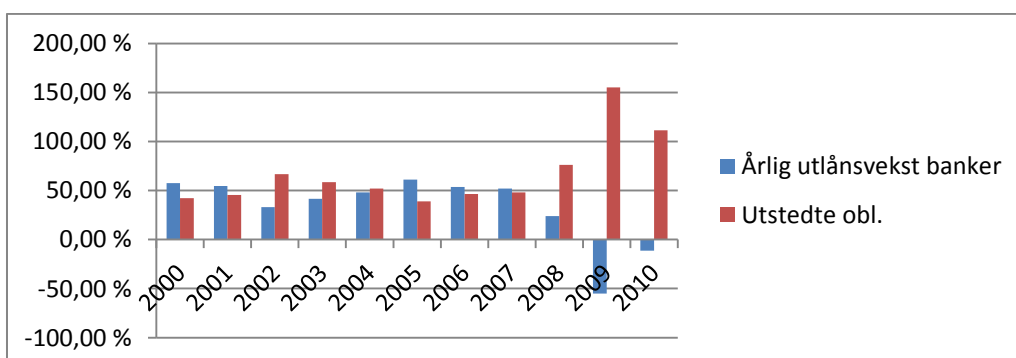
Det at norske banker har opplevd lite tap på sine utlån etter bankkrisen kan en av årsakene til dette være at en har fått en mer vridning mot det norske obligasjonsmarkedet. Er det tilfellet at norske bedrifter nå benytter seg mer aktivt av obligasjonsmarkedet.

Ser en på den årlige utlånsveksten bankene har hatt i perioden 2000 - 2010, og årlig utstedte obligasjoner som andel av BNP kan en få en indikasjon på om det har skjedd noe med utlånsmarkedene. I gjennomsnitt har den årlige utlånsveksten fra bankenes side vært på om lag 7,50% og årlige emitterte obligasjoner har ligget på cirka 13,00% for perioden. Dette kan da tyde på at en har fått flere lån over i det norske obligasjonsmarkedet.



Figur 13: Årlig utlånsvekst fra banker og utstedte obligasjoner som andel av BNP

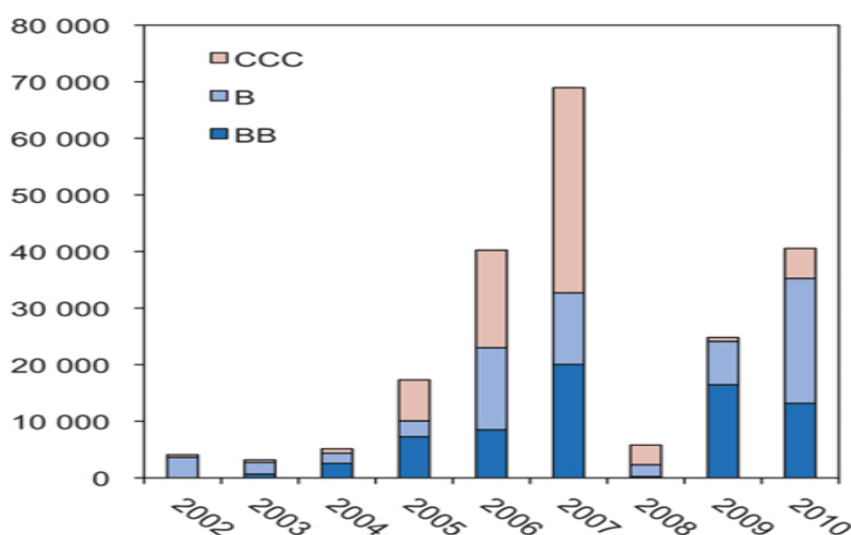
En kan også se på hvor mye av den totale årlige utlånsveksten som blir utgjort av årlig utstedte obligasjoner eller årlig vekst på utlån fra bankenes side. Dette er vist i figur 14. Den gjennomsnittlige årlige utlånsveksten utgjør 33% av den totale utlånsveksten for perioden. Utstedte obligasjoner er på 67% i gjennomsnitt. Dette gir også en indikasjon på at det er blitt mer lån i obligasjonsmarkedet.



Figur 14: Årlige utlånsvekst fra banker og utstedte obligasjoner ifht totale utstedte lån

Noe av grunnen til at den gjennomsnittlige veksten av utstedte obligasjoner utgjør den største andelen, både i forhold til BNP og den totale årlige utlånsveksten, kommer av finanskrisen. Både i 2009 og 2010 var det en negativ utvikling på utlånsveksten fra bankenes side. Dette har sin forklaring i at mange banker begynte å stramme inn på utlånspraksisen sin. Samtidig ser en at det ble en sterk økning i utstedte obligasjoner under finanskrisen. En forklaring på dette er at staten kom inn med sin såkalte bytteordning for å løse bankenes likviditetsproblem og få hjulene i gang igjen. Staten tilbød statspapirer i bytte mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). OMF er obligasjoner utstedt i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i boliger eller i annen fast eiendom. Disse obligasjonene har fortrinnsrett før annen gjeld<sup>18</sup>.

Det norske obligasjonsmarkedet har blitt større i løpet av det siste tiåret en har vært gjennom. Som vist i den deskriptive delen, har det norske obligasjonsmarkedet økt med over 200% for denne perioden. Det fremkommer også her at de private foretakene nå er blitt en mer aktiv aktør enn tidligere. Årene før finanskrisen inntrådte, ble det økt aktivitet i markedet for såkalte junk bonds. Grunnen til dette skyldtes at flere bedrifter benyttet seg av obligasjonsmarkedet for å finansiere risikoprosjekter. Investorer var også mer risikovillige i å investere i disse type obligasjoner på jakt etter høyere avkastning under høykonjunkturen.



Figur 15: Årlig emisjonsvolum (mill. kr) for "high yield" industriobl. i Norge fordelt på kredittvurdering. Figur hentet fra Finansdepartementet; NOU 2011:1

<sup>18</sup> Definisjon av OMF hentet fra SSB



Ettersom de fleste norske selskaper er i kategorien high yield-segmentet, vil dette medføre høyere misligholdssannsynlighet innen denne klassifiseringen. Junk bonds er kjennetegnet med at de er sårbare dersom dårlige nyheter i markedet skulle oppstå. Tapet i det norske obligasjonsmarkedet i denne perioden har kommet innenfor sektorene shipping, offshore og oljeservice. De selskapene som opererer innenfor disse næringene, er veldig følsomme overfor prisen på oljen og dollarkursen. Bedriftene i denne nisjen er preget av høye konjunktursvingninger og har høy selskapsrisiko.

Stor vekst på obligasjonsmarkedet og et marked preget av høyrenteobligasjoner kan tyde på at en har fått større tap på det norske obligasjonsmarkedet. Det viser seg at under finanskrisen opplevde en at default raten var på sitt høyeste i det norske markedet. Den var da på 15% i 2009. Samtidig opplevde de norske bankene at utlånstapene under finanskrisen ble relativt lave. Til sammenligning utgjorde tapene noe i underkant av 0,5% i forhold til totale utlån fra bankene, det samme gjelder også i forhold til BNP.

Domestic corporate defaults	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total corporate bond debt (NOK bn)	31,9	36,5	64,6	74,2	90,6	126,6	139,0	199,3	192,5	212,0	220,7	227,1
Corporate default (NOK bn)	0,0	5,6	1,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,4	8,8	31,7	1,1	0,0
Number of corporate defaults	0	3	4	2	0	0	0	1	18	27	5	1
Corporate default rate	0,0%	15,5%	2,8%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	4,6%	15,0%	0,5%	0,0%

**Figur 16: Totale mislighold på industriobligasjoner i det norske obligasjonsmarked. Kilde: Nordea Markets**

### **6.3 Norsk økonomi i perioden 2000 - 2010**

Bankers utlånstap vil også være påvirket av hvordan realøkonomien i landet er. I dette avsnittet kommer en til å studere hvordan norsk økonomi har vært i perioden 2000 – 2010.

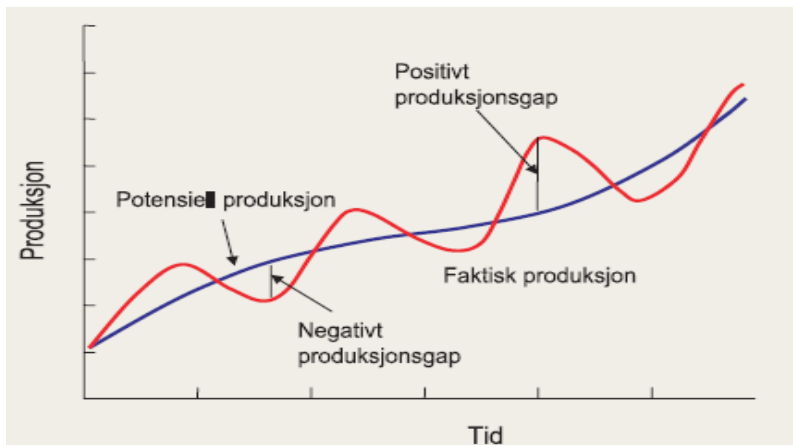
Denne perioden har vært preget av to lavkonjunkturer og en høykonjunktur. Norsk økonomi opplevde å gå inn i en lavkonjunktur i løpet av 2002, som følge av at dotcom-boblen sprakk i begynnelsen av årtusenskiftet. Konjunkturbunnen ble nådd i løpet av 2003. Det ble en kortvarig nedgang i norsk økonomi. Allerede mot slutten av 2004 skjøt norsk økonomi fart igjen. Høykonjunkturen en kom inn i, ble ikke avløst før også Norge ble rammet av

finanskrisen høsten 2008. I følge en nylig gjennomført analyse av norsk økonomi gjort av OECD, har Norge nå kommet helskinnet ut av den globale finanskrisen som ennå pågår<sup>19</sup>. Veksten her til lands vil fortsette på grunn av økende privat forbruk og stigende investeringer.

Hvordan har så perioden samlet sett vært. For å få et innblikk i dette, kan en benytte seg av noen makroøkonomiske indikatorer som gir et bilde på den økonomiske situasjonen. Disse indikatorene som vil bli benyttet her er produksjonsgapet, årlig vekst i BNP og rentenivået.

### *Produksjonsgap:*

Produksjonsgapet måler forskjellen på faktisk produksjon og potensiell produksjon (trenden) i samfunnet. Den er et mål på konjunkturutviklingen. Dersom faktisk produksjon er høyere enn potensiell produksjon er produksjonsgapet positivt og en har press i økonomien. Negativt produksjonsgap vil si at en har ledige ressurser.



Figur 17: Sammenheng mellom faktisk og potensiell produksjon og produksjonsgapet. Kilde: Penger og Kreditt 4/04

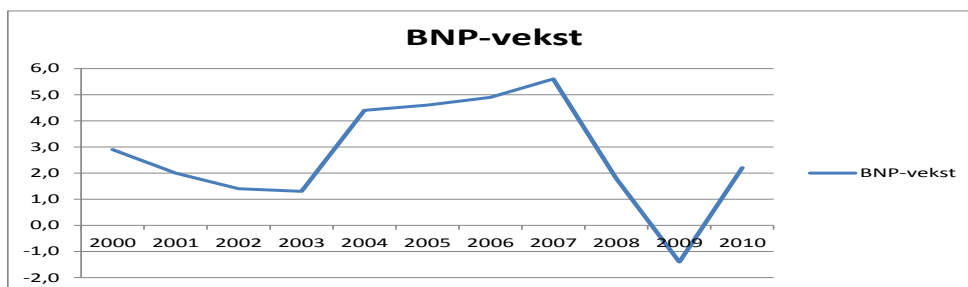
Norges Banks rentefastsettelse styres, i tillegg til et inflasjonsmål på 2,5% på mellomlang sikt, også av produksjonsgapet. Målet er at produksjonsgapet over tid bør ligge på null, det vil si at den faktiske produksjonen ligger på trenden. Grunnen til dette er at en da benytter

<sup>19</sup> Hentet fra [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

seg av samfunnets ressurser på en effektiv måte over tid og dermed vil den økonomiske veksten være stabil. Utviklingen i arbeidskapasiteten vil da også holde seg stabil. For perioden 2000 – 2010 har produksjonsgapet i Norge vært i snitt vært på 0,45. Dermed har veksten vært omtrent på trend for perioden. Dette kan dermed indikere at en har hatt en gjennomsnittlig normal periode i den norske økonomien ut i fra denne parameteren.

### *Brutto nasjonalprodukt (BNP):*

BNP er et mål på den samlede verdiskapning. Den forteller noe om den økonomiske veksten i et land. I en normalsituasjon bør den årlige trendveksten på BNP være på om lag 2,5%<sup>20</sup>. Den årlige veksten i BNP for Norge har vært på 2,7% i gjennomsnitt for perioden. Ut i fra dette kan en anta at den norske økonomien har vært i en generell normal vekstperiode.



**Figur 18: BNP Fastlands-Nor**

### *Rentenivå*

Hva det generelle rentenivået har vært, kan også være med på å si noe om hvordan økonomien har utartet seg. Styringsrenten er det viktigste virkemiddelet Norges Bank har for å styre pengepolitikken i landet. Pengepolitikken skal være med på å redusere konjunktursvingninger og sikre en stabil realøkonomisk utvikling. En renteoppgang vil medvirke til en mer dempet økonomisk aktivitet. En reduksjon av renten har motsatt effekt og er med på bidra til stimulering av det økonomiske nivået. I følge Norges Bank bør den normale nominelle renten ligge i intervallet mellom 5,00 og 6,00%. Med normal rente mener

<sup>20</sup> Årlige trendvekst BNP hentet fra NHO

en det nivået på renten som på lang sikt er i samsvar med inflasjonsmålet og at realøkonomien er i likevekt. Realøkonomien er i likevekt når produksjonsgapet er null. Bankenes gjennomsnittlige, årlige utlånsrente har for perioden vært på 6,05%. Bankenes utlånsrente vil ligge noe over pengemarkedsrenten, da differansen utgjør bankenes utlånsmargin. Den gjennomsnittlige utlånsrenten gir også et bilde av at Norge har vært inne i en normal økonomisk periode.

Sannsynligheten for mislighold av bankenes utlånsportefølje vil variere med konjunktorene. Misligholdet vil øke ved en konjunkturedgang og motsatt ved en konjunkturoppgang. Siden den norske økonomien har vært i en forholdsvis normal sammenfattende periode i dette tiåret, kan dette være med på å forklare de lave utlånstapene norske banker har opplevd i perioden.

## 7 Konklusjon

Ut i fra datainnhentingene kan en konstatere at norske banker har hatt lave utlånstap etter bankkrisen.

I denne utredningen prøver en å se på årsakene til de norske bankers lave tap. Følgende potensielle årsaker er identifisert:

- Profesjonalisert risikostyring
- Vridning av lån mot obligasjonsmarkedet
- Den økonomiske situasjonen i Norge

En av årsakene som er drøftet er om bankene har blitt mer profesjonelle i sin risikostyring. En kan konkludere med at bankenes prosesser og systemer har hatt en utvikling og er blitt mer avanserte. En har fått modeller som hjelper bankene til å kunne prise den risikoen en påtar seg, mer riktig. I tillegg har en utviklet styringsverktøy som hjelper en til å kunne følge med i utviklingen på kvaliteten i kredittporteføljen, til en hver tid. Kompetansen på risikoområdet har også blitt viet mer oppmerksomhet. Organisasjonskulturen i bankene har fått mer bevisst holdning til risiko. Organiseringen av bankene har endret seg. Egen og uavhengig risikoenhet er blitt opprettet. Denne enheten er ansvarlig for den overordnede oppfølging av risiko og rapportering. Da en slik enhet ble opprettet i 2002 i SpareBank 1 SR-Bank, ble det ansatt en person som skulle bygge opp denne. I dag utgjør avdelingen 18 ansatte av SpareBank 1 SR-Banks 1163 årsverk. Det er skjedd en divisjonalisering av bedriftsmarkedet for å sikre en mer tydeliggjøring av ansvarsområder og sikre en tettere oppfølging i de forskjellige enhetene.

At det har skjedd en vridning av lån mot det norske obligasjonsmarkedet, kan være en annen mulig forklaring på lave utlånstap. Det kan tyde på at flere lån har gått over i obligasjonsmarkedet. Når en ser på totalt utstedte obligasjoner som andel av BNP og på andelen av årlig emitterte obligasjoner i forhold til den totale årlige utlånsveksten, indikerer begge disse forholdstallene at denne vridningen har funnet sted.

Den siste årsaksforklaringen som har blitt drøftet er den norske økonomien for perioden 2000 – 2010. Perioden har hatt to lavkonjunkturer og en høykonjunktur. Ser en nærmere på hele perioden under ett, kan det tyde på at norsk økonomi har vært inne i en

normalsituasjon i gjennomsnitt denne tiden. Dette er med på å avdempe bankenes tap sammenlignet med hva det ville ha vært i en nedgangskonjunktur. At økonomien har vært i en normalsituasjon perioden under ett, fremkommer ved å se på hvordan produksjonsgapet, BNP og rentenivået har vært i snitt.

Bankenes lave utlånstap kan dermed forklares av at de har blitt påvirket av disse områdene samlet sett.

## Litteraturliste:

- Bernhardsen, T. & Kloster, A (2010). *Hva er nivået på den normale renten?*. Oslo: Norges Bank; Aktuell Kommentar Nr 1/2010  
[http://www.norgesbank.no/upload/publikasjoner/aktuell%20kommentar/2010/aktuell-kommentar\\_01\\_10.pdf](http://www.norgesbank.no/upload/publikasjoner/aktuell%20kommentar/2010/aktuell-kommentar_01_10.pdf)
- Bjørnland, H.C., Brubakk, L. & Jore, A.S. (2004). *Produksjonsgapet i Norge – en sammenlikning av beregningsmetoder*. Oslo: Norges Bank; Penger og Kreditt 4/04  
[http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger\\_og\\_kreditt/2004-04/bjornland.pdf](http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2004-04/bjornland.pdf)
- Bodie, Z., Merton, R. C. & Cleeton, D.L (2009). *Financial Economics*. Person International Edition, 2nd Edition
- Carlberg, Berit Sæther (2003). *Bruk av covenants i låneavtaler*. Universitetsforlaget; Praktisk økonomi & finans; Nr 01-2003
- Dahl, G.A. (2006). *Hvorledes bør bedriften finansieres?*. Universitetsforlaget; Praktis økonomi & finans; nr 03/2006
- Flakke, P. A (2010). *Utviklingen innenfor kredittvurdering og forholdet mellom bank og kunde de siste tiår*. Universitetsforlaget; Praktisk økonomi & finans; Vol. 26; 3-2010
- Forelesningsnotater i MOS-240 (2010). *Styring av Kreditt- og Markedsrisiko*. Stavanger: Universitet i Stavanger
- Granlund, Maria (14.apr.2010). *Recovery rate report. Norway, Bond Market*. Oslo: ABG Sundal Collier Norge ASA
- Gulbrandsen, B. (1995). *Utlån gjennom kredittinstitusjoner*. Oslo: Norges Bank; Norges Banks Skriftserie Nr 23; Norske finansmarkeder, norsk penge og valutapolitikk
- Håvik, Herleif A. (2003). *Kredittrisiko*. Universitetsforlaget; Praktisk økonomi & finans; Nr 01-2003

Klepp Sparebank. *Årsrapporter 2000 – 2010*. [www.klepp-sparebank.no](http://www.klepp-sparebank.no)

Kredittilsynet (2006). *Informasjon om nye kapitaldekningsregler*.

[www.finanstilsynet.no/archive/attachments/01/17/Prese017.ppt](http://www.finanstilsynet.no/archive/attachments/01/17/Prese017.ppt)

Krogh, Tord S. H. (2010). *Credit regulations in Norway, 1970 – 2008. Reports 37/2010*. Oslo-Kongsvinger: Statistisk Sentralbyrå

[http://www.ssb.no/english/subjects/11/01/rapp\\_201037\\_en/](http://www.ssb.no/english/subjects/11/01/rapp_201037_en/)

Nilsen, J. O. (2005). *Prising av kredittrisiko*. Universitetsforlaget; Praktisk økonomi & finans; nr. 1/2005

Norges Banks Skriftserie nr 34 (2004). *Norske finansmarkeder- pengepolitikk og finansiell stabilitet (Kap. 4)*. Oslo: Norges Bank <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/publikasjoner/skriftserie/34-norske-finansmarkeder---pengepolitikk-og-finansiell-stabilitet/>

NOU 1992:30. *Bankkrisen. Kap. 4*. Oslo: Finans- og tolldepartementet.

<http://www.regjeringen.no/upload/kilde/odn/tmp/2002/0034/ddd/pdfv/154798-nou1992-30.pdf>

NOU 1995:11. *Statsbankene under endrede rammevilkår. Kap. 4 Om kreditt- og kapitalmarkeder*. Oslo: Finans- og tolldepartementet.

<http://www.regjeringen.no/Rpub/NOU/19951995/011/PDFA/NOU199519950011000DDPDFA.pdf>

NOU 2001:29. *Best i test? Referansetesting av rammevilkår for verdiskaping i næringslivet*.

*Kap. 9: Kapitalmarkedet*. Oslo: Nærings- og handelsdepartementet

NOU 2009:10. *Fordelingsutvalget. Vedlegg 7 Utviklingen i kredittmarkedet*. Oslo:

Finansdepartementet. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2009/nou-2009-10/24.html?id=568593>

Næs, R. & Winje, P. (1995). *Obligasjonsmarkedet*. Oslo: Norges Bank; Norges Banks Skriftserie Nr 23; Norske finansmarkeder, norsk penge og valutapolitikk



Oslo Børs. *Obligasjoner- et sikkert, men spennende alternativ*. Hentet fra

<http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Produkter-og-tjenester/Publikasjoner/Obligasjonsbrosjyrer>

Rønneberg, Erling (2010). *Kompendium Sparing i rentemarkedet*. Spama

Sandnes Sparebank. *Årsrapporter 2000 – 2010*. [www.sandnes-sparebank.no](http://www.sandnes-sparebank.no)

Semmen, Kristian (2010). *“Om fete haler og svarte svaner” En artikkel om kreditobligasjonsmarkedet*. Universitetsforlaget; Praktisk økonomi & finans; Vol. 26; 3-2010

Skarsvåg, Fredrik (2005). *Scorekort i kredittvurderingen*. Universitetsforlaget; Praktisk økonomi & finans; 1/2005

SpareBank 1 SR-Bank (2009). *Emisjon av egenkapitalbevis*. Stavanger: Prospekt tilrettelagt av First Securities & SpareBank 1 SR-Markets  
<http://hugin.info/149/R/1113352/202676.pdf>

SpareBank 1 SR-Bank (2011). *Interndokument*.

SpareBank 1 SR-Bank. *Risiko- og kapitalstyring 2009*. Stavanger: SpareBank 1 SR-Bank

SpareBank 1 SR-Bank. *Årsrapporter 2000 – 2010*. [www.sr-bank.no](http://www.sr-bank.no)

Statistisk Sentralbyrå. *Statistisk Årbok 1983 – 2010*

Steigum, Erling (Des. 2010). *“The Norwegian Banking Crisis in the 1990s: Effects and Lessons”*. BI, Institutt for Økonomi

Steigum, Erling (Nov. 2010). *“En studie av banksektoren gjennom konjunktursvingninger og endrede rammebetingelser”*. Studie skrevet på oppdrag for SpareBank 1

Stortingets granskningskommisjon for bankkrisen (1998). *Rapport til Stortinget fra kommisjonen som ble nedsatt av Stortinget for å gjennomgå ulike årsaksforhold knyttet til bankkrisen*. Oslo: Stortinget; Dokument nr. 17 (1997 -1998)  
<http://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Dokumentserien/1997-1998/Dok17-199798/?lvl=0>

Tirole, Jean (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press.

## Vedlegg 1:

Oversikt over norske obligasjoner som har gått i mislighold, restrukturering og konkurs.

Tabell hentet fra "Recovery rate report. Norway, Bond Market" av Maria Granlund, kredittanalytiker ved ABG Sundal Collier Norge ASA

### ABG SUNDAL COLLIER

### Recovery Rates

#### Expected recovery rates for bonds that have entered Bankruptcy

Bankruptcy	Bond	Currency	Size		Price / Recovery Rate	Secured	Unsecured	Subordinated	
			Size	(NOK)					
1	2002	Crystal Production (two bonds)		249	11.00		x		
2	2003	Actinor Shipping (four bonds)		550	85.00		x		
3	2003	Tordenskjold (two bonds)		162	0.00		x		
4	2004	Northern Offshore FRN NOF00		143	13.20		x		
5	2007	Monitor Oil PLC 07/12 FRN 1st lien	USD	50	300	0.00	x		
6	2008	IBB BYG AS 12% 08/10 Sub CB	DKK	110	121	0.00		x	
7	2008	MPF Corp Ltd 06/11 USD FRN 2nd lien	USD	150	900	0.50	x		
8	2008	MPF Corp Ltd 08/13 USD 10,00% Unsec CB	USD	75	450	0.50		x	
9	2008	MPU Offshore 06/11 FRN 1st lien			715	4.00	x		
10	2008	MPU Offshore ASA 08/13 8,00% USD Sub CB	USD	110	660	0.00		x	
11	2008	Swithoid Tankers AB 06/09 FRN Unsec		200	0.00		x		
12	2008	TMG International AB 06/11 7,00% Sub CB		80	0.00			x	
13	2008	TMG International AB 06/11 8,00% Sub CB		154	0.00			x	
14	2008	Viking Drilling 06/11 FRN 1st lien		194	15.00	x			
15	2008	Viking Drilling 06/11 FRN USD 1st lien	USD	50.5	303	15.00	x		
16	2008	Viking Drilling 07/12 15,00% USD 2nd lien w/ warrants	USD	87.9	527.4	0.00	x		
17	2008	Viking Drilling 07/12 FRN 2nd lien w/ warrants		26.9	1.00	x			
18	2009	Ability Drilling ASA 07/12 FRN Unsec		450	10.50		x		
19	2009	Club Cruise Entertainment 06/11 8,50% 1st lien		96	27.46	x			
20	2009	Club Cruise Entertainment 06/11 8,75% 1st lien		100	52.50	x			
21	2009	Club Cruise Entertainment 07/12 5,25% 1st lien		210	24.55	x			
22	2009	FPS Ocean/DP Producer AS 06/11 FRN USD 2nd lien	USD	75	450	2.25	x		
23	2009	FPS Ocean AS 08/11 9,00% Sub CB		175	0.00			x	
24	2009	PetroMena AS 06/12 9,75% 2nd lien		2000	79.00	x			
25	2009	PetroMena AS 07/10 10,85% USD 2nd lien	USD	264	1584	40.00	x		
26	2009	PetroRiq III (Petromena) 07/14 FRN 2nd lien		1600	90.50	x			
27	2009	PetroProd Ltd 07/12 FRN USD 2nd lien	USD	150	900	20.50	x		
28	2009	PetroProd Ltd 07/13 10,85% USD 2nd lien	USD	185	1110	20.50	x		
29	2009	PetroProd Ltd 07/12 8,50% Sub CB		750	0.50			x	
30	2009	Roskilde Bank A/S 06/14 FRN Sub		250	0.00			x	
31	2009	Scan Geophysical ASA 06/11 7,00% Sub CB		202	3.00			x	
32	2009	Tandberg Data ASA 08/11 4,50% Sub		17	2.00			x	
33	2009	Tandberg Data ASA 06/11 9,00% Unsec CB		155	0.50		x		
34	2009	Tandberg Data ASA 08/11 4,50% Sub CB		21	2.00			x	
35	2009	Thule Drilling ASA 06/09 USD 12,00% 1st lien	USD	130	780	20.00	x		
36	2009	Thule Drilling ASA 07/08 Fixed 2nd lien	USD	40	240	5.00	x		
37	2009	Thule Drilling ASA 1st lien	USD	9	54	5.00	x		
38	2010	Nortechs FPSO ASA (Songa Floating Production) 6.75% 07/10 Sub CB	USD	19	114	35.00		x	
39	2010	Petrojack ASA 06/12 FRN USD 1st lien USD 200m	USD	110	660	95.00	x		
40	2010	Petrojack ASA 06/12 FRN 2nd lien NOK 500m		275	61.50	x			
41	2010	Petrojack ASA 07/10 11,00% 3rd lien NOK 500m		200	25.00	x			
42	2010	Remedial (Cyprus) Plc 07/12 FRN USD 1st lien	USD	210	1260	50.00	x		
43	2010	Seametric International 07/12 11,625% USD 1st lien	USD	60	360	10.00	x		
					Average:	19.24	27.68	15.09	3.86
					Average, excl 2010:	19.43	22.25	15.09	0.75
Exchange rates NOK:		Sum:		19748					
USD	6								
EUR	8.25								
SEK	0.85								
DKK	1.1								

Source: ABG Sundal Collier, company reports, and Norges Fondsmeglerforbund

Expected recovery rates for bonds that have entered Restructuring and/or Distressed Exchange

Restructuring Bond	Currency	Size (NOK)	Price / Recovery		Secured	Unsecured	Subordinated	Comment	
			Size	Rate					
1 2001 Kværner ASA (eight bonds)		3395		67.00		x			
2 2002 Loki (one bond)		40		100.00		x			
3 2002 Pan Fish (two bonds)		733		50.00		x			
4 2002 Petrolia Drilling 12% Unsec CB		183		20.00		x			
5 2007 Apptix ASA 05/07 11% Subord CB		33.5		97.00			x	Price end of 07 was 97. Price end of 09 was 70.	
6 2007 LK Holding I AS 07/17 7.50% 2nd lien		58		96.00	x			Price end of 07 was 96. Price end of 09 was 70.	
7 2008 Estatia Resort Property AS 08/11 FRN 2nd lien		88.5		50.00	x				
8 2008 NOR Energy AS 07/14 9.50% USD 1st lien	USD	25	150	31.00	x				
9 2008 NORECO AS 07/10 11.00% Share pledge		2300		71.00	x				
10 2008 NORECO AS 07/10 FRN Share pledge		500		66.50	x				
11 2008 Northern Logistic Property ASA 06/11 FRN 2nd pr in		360		92.75	x				
12 2008 Obligasjonsforetaket I AS 04/09 FRN Bond pledge		405		58.00	x				
13 2008 Obligasjonsforetaket II AS 04/09 FRN CDO Bond		577		48.00	x				
14 2008 Obligasjonsforetaket III AS 05/15 8.10% Bond pledge		884.5		10.00	x				
15 2008 Transeuro Energy Corp 12% 07/09 Share pledge w/ warrants	USD	15	90	35.00	x			Converted into shares in Oct 09. First default in 08. Price from end of 08.	
16 2008 Wega Mining ASA 07/12 FRN Unsec		400		45.00		x		Estimated recovery at restructuring date	
17 2009 Aker American Shipping 07/12 FRN Unsec PIK		700		65.00		x			
18 2009 Aladdin Oil & Gas 07/10 13.00% 1st pr in shares/loans		50		55.00	x				
19 2009 Artumas Group In 06/10 USD 10.00% Unsec CB	USD	35	210	72.50		x		Converted into shares in 09. Price is from end of 08.	
20 2009 Artumas Group Inc 08/09 10.5% Unsec CB	USD	10	80	92.88		x		Converted into shares in 09. Price is from end of 08.	
21 2009 Artumas Group Inc 07/12 USD 6.00% Unsec CB	USD	70	420	48.00		x		Converted into shares in 09. Price is from end of 08.	
22 2009 Austevoll Seafood ASA 07/10 FRN Unsec		1000		87.00		x		Replaced by new bonds in Mar 09. Price from end of 08.	
23 2009 Belships ASA 06/13 FRN Unsec		100		75.75		x			
24 2009 Bergen Group AS 07/10 FRN Share pledge		145		77.00	x				
25 2009 Bergen Group AS 07/10 FRN Share pledge		231		85.00	x				
26 2009 Biofuel Energy ASA 07/12 USD 10.00% 1st lien	USD	85	510	45.00	x			Cash redemption at 45% of par	
27 2009 Bluestone Offshore Pte Limited 08/08 FRN 1st lien		70		60.00	x			Redeemed at 80% of par	
28 2009 Camo ASA 07/10 10.50% Unsec w/ warrants		39		75.00		x			
29 2009 Cecon AS 08/10 25.00% USD Share pledge	USD	10	80	100.00	x				
30 2009 Cecon Shipping 1 AS 07/12 11.00% USD 2nd lien	USD	100	800	68.00	x				
31 2009 Coalfarmers ASA 07/13 15.00% Unsec CB		50		25.00		x			
32 2009 Crew Gold Corp 05/10 6.00% Unsec CB		1320		25.00		x		Converted into shares in 09. Price is from end of 08.	
33 2009 Crew Gold Corp 08/11 FRN Share pledge		325		75.00	x				
34 2009 Crew Gold Corp 08/11 FRN USD Share pledge	USD	50	300	75.00	x				
35 2009 Crew Gold Corp 06/10 5.408% USD Unsec CB	USD	174	1043	52.00		x			
36 2009 Delphin Kreuzfahrten 07/12 9.25% 1st lien		120		40.00					
37 2009 Discover Petroleum AS 08/12 11.00% USD 1st lien	USD	14	83	75.00	x				
38 2009 Eitzen Chemical ASA 06/14 FRN Unsec		490		62.50		x			
39 2009 Eitzen Chemical ASA 06/14 FRN USD Unsec	USD	25	150	60.00		x			
40 2009 Emisoft AS 00/11 ADJ Sub CB		4.5		NA			x		
41 2009 Fairstar Heavy Transport NV 08/10 FRN 2nd lien		124		97.00	x				
42 2009 GeysirPetroleum hf. 08/10 Unsec CB		200		15.00		x			
43 2009 Golden Ocean 07/12 3.825% USD Unsec CB	USD	200	1200	39.50		x		Price from 15/04/09, ca one month after restructuring.	
44 2009 Hansa Property Group AS 07/12 FRN 2nd pr shares		400		70.00	x				
45 2009 Hurtigruten ASA 04/12 7.00% Unsec CB		150		85.00		x			
46 2009 Interoil Exploration 07/10 12.50% Unsec		100		50.00		x			
47 2009 Interoil Exploration 07/12 FRN USD Share pledge	USD	125	750	74.50	x				
48 2009 Krill Seaproducts AS 07/12 FRN 1st lien		100		70.00	x				
49 2009 Kvermeland ASA 07/10 7.38% SEK Unsec	SEK	200	170	75.00		x		Replaced by new bond in Jun 09. Price from end of 08.	
50 2009 Kvermeland ASA 07/10 FRN Unsec		525		75.00		x		Replaced by new bond in Jun 09. Price from end of 08.	
51 2009 Maika Oil AB 07/11 USD 9.00% Share pledge CB	USD	60	360	17.50	x			Estimated recovery at restructuring date	
52 2009 Maika Oil AB 08/11 USD 6.00% Share pledge CB	USD	20	120	17.50	x			Estimated recovery at restructuring date	
53 2009 MARACC 07/12 9.00% USD Sub CB	USD	80	490	17.50			x		
54 2009 MARACC 07/12 FRN USD 1st lien	USD	120	720	49.00	x				
55 2009 MARACC 08/13 12.00% USD Sub CB	USD	30	180	17.50			x		
56 2009 Marine Subsea 07/12 FRN 1st lien	USD	130	780	32.50	x			Replaced by new bond in 09. Price from end of 08.	
57 2009 Marine Subsea 07/12 USD FRN 1st lien	USD	170	1020	20.00	x			Replaced by new bond in 09. Price from end of 08.	
58 2009 Marine Subsea AS 07/12 Share pledge CB		390		25.00	x			Replaced by new bond in 09. Price from end of 08.	
59 2009 Master Marine ASA 08/11 FRN EUR 2nd lien	EUR	60	495	66.00	x				
60 2009 Mosvold Supply Pte 07/12 11.00% 2nd lien		185		42.50	x				
61 2009 Nexus 1 Pte Ltd 07/12 10.50% USD 2nd lien	USD	175	1050	2.00	x				
62 2009 Nexus Float Ltd 07/12 8.00% USD Sub CB	USD	75	450	1.00			x		
63 2009 Nordic Heavy Lift ASA 07/12 USD FRN 2nd lien	USD	115	890	58.50	x			40% of par in cash and rest in new cb at 18.5% of par	
64 2009 Norse Energy Corp. 08/12 10.70% USD Unsec	USD	17.8	106.8	76.00		x			
65 2009 Norse Energy Corp. 05/10 10.00% Unsec		300		91.50		x			
66 2009 Norse Energy Corp. 08/11 6.5% Unsec w/ warrants	USD	75	450	94.00		x			
67 2009 Norse Energy Corp. 08/10 6.50% USD Unsec	USD	45	270	92.00		x			
68 2009 Norse Energy Corp. 08/12 11.50% Unsec		153		76.00		x			
69 2009 Oceanteam ASA 07/14 FRN Unsec		400		35.00		x			
70 2009 Peterson AS 08/12 FRN Share pledge		380.5		55.00	x				
71 2009 Petrojack ASA 06/12 FRN 2nd lien NOK 500m		500		61.50	x				
72 2009 Petrojack ASA 06/12 FRN USD 1st lien USD 200m	USD	200	1200	95.00	x				
73 2009 Petrojack ASA 07/10 11.00% 3rd lien NOK 500m		500		25.00	x				
74 2009 Proserv Group AS 07/10 FRN Guaranteed		250		38.00		x			
75 2009 RXT ASA 08/11 Sub CB		140		55.00			x		
76 2009 RXT ASA 07/11 FRN Unsec		400		52.50		x			
77 2009 RXT ASA 07/12 FRN Unsec		165		50.50		x			
78 2009 RXT ASA 08/12 10.00% Unsec w/ warrants		293.3		40.00		x			
79 2009 RXT ASA 09/13 FRN USD Unsec CB	USD	19	114	127.00					
80 2009 Saga Oil 12% 08/08 Unsec w/ warrants		100		19.00		x		Estimated recovery at restructuring date	
81 2009 Seabird Exploration Ltd 07/12 FRN Unsec		400		65.00		x			
82 2009 Skeie Drilling 07/12 8.95% Sub CB		860		9.60			x	Estimated recovery at restructuring date	
83 2009 Skeie Drilling Feb 07/13 11.25% USD 2nd lien	USD	165	990	62.00	x				
84 2009 Skeie Drilling July 07/13 11.25% USD 2nd lien	USD	165	990	72.00	x			Estimated recovery at restructuring date	
85 2009 Skeie Drilling March 07/13 11.25% USD 2nd lien	USD	165	990	52.00	x			Estimated recovery at restructuring date	
86 2009 Songa Offshore SE 07/12 USD Unsec CB	USD	125	750	98.00		x			
87 2009 TTS Marine ASA 07/10 FRN Unsec		500		85.00		x			
88 2009 Valhalla Oil & Gas 07/11 9.00% Debent pledge CB		100		50.00	x			Converted into shares in Oct 09. Price is from end of 08.	
89 2010 Aker Biomarine ASA 07/10 FRN Unsec		750		84.50		x		Price is from end of 2009.	
90 2010 Eitzen Maritime Services 07/10 FRN Unsec		250		95.00		x		Price is from end of 2009.	
91 2010 Eitzen Maritime Services 08/12 13.15% Unsec		300		99.64		x		Price is from end of 2009.	
92 2010 Eitzen Maritime Services 08/12 FRN Guaranteed		100		99.48		x		Price is from end of 2009.	
				Average:	59.40	58.45	66.20	32.93	
				Average, excl 2010:	57.78	56.85	63.20	32.93	
Exchange rates: NOK:				Sum:	41193				
USD					8				
EUR					8.25				
SEK					0.85				
DKK					1.1				

Source: ABG Sundal Collier, company reports, and Norges Fondsmeglerforbund

## Vedlegg 2

CD med regneark som inneholder datamateriale. Oversikt over:

- Totalt utlån og utlånsvekst
- Utlånstap
- Obligasjonsgjeld i NOK
- Utstedte obligasjoner
- Utlån låntakersektor
- BNP
- Vridning mot obligasjonsmarkedet
- BNP Årlig volumvekst
- Produksjonsgap
- Utlånsrente