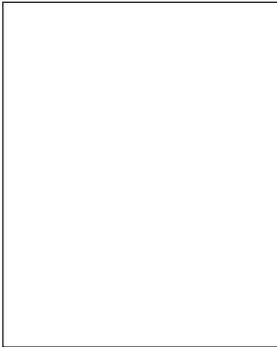


# Norsk finansnæring i nordisk perspektiv

av sentralbanksjef **Torstein Moland**

---



Artikkelen er en gjengivelse av et foredrag holdt av daværende sentralbanksjef Torstein Moland. I foredraget sammenligner han sparingen i finansnæringen i de nordiske land. I tillegg tar han for seg aktivasammensetningen til forsikringsselskapene og ser på konkurransen og strukturen i finanssektoren. Foredraget ble holdt 7. november på konferansen "Forsikring i Norden" i regi av den norske Forsikringsforeningen.

*Torstein Moland*

## Innledning

Når jeg ser på temaene og navnene på de foredragsholdere som kommer etter meg, slår det meg at perspektivene for norsk finansnæring kanskje vil fortone seg noe annerledes når vi har hørt hva deres ambisjoner og planer er. Bare av foredragstitlene ser vi at her blir det økt konkurranse. Det skaper ikke den store bekymring for oss i Norges Bank, men i salen sitter det nok en og annen som har markedsandeler å forsvare.

Men la meg ikke foregripe begivenhetene. "Norsk finansnæring i nordisk perspektiv" er et tema som inviterer til en langt mer omfattende drøfting enn min tidsramme tillater. Jeg skal begrense meg til å trekke fram enkelte sider ved utviklingen i den samlede sparingen i et makroøkonomisk perspektiv, og gi noen

kommentarer til endringene i strukturen på finansmarkedet og konkurransen mellom konsern. Det er særlig to hovedtrekk som peker seg ut når en skal vurdere utviklingen i den norske finansnæringen, og hvilke utfordringer næringen vil stå overfor i årene fremover:

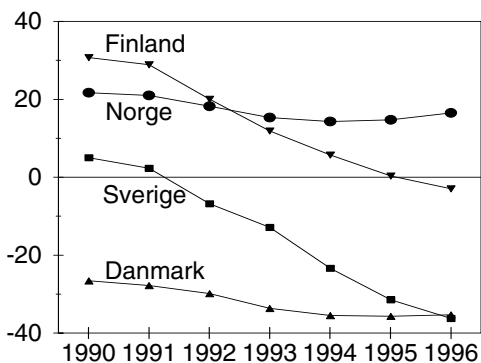
- For det første venter vi at den samlede finansielle sparingen vil være høy; først og fremst som følge av høy offentlig sparing, men også som følge av økt langsiktig privat sparing. Det betyr at markedet for langsiktige plasseringer trolig vil vokse betydelig.
- For det andre har den norske finansnæringen vært gjennom en omstillingsfase, som har ført til økt konsentrasjon, men også til økt konkurranse. Valgene i avveiningen mellom hensynet til konkurranse og effek-

tivitet på den ene siden, og på den andre siden hensynet til stabilitet i det finansielle systemet, vil legge føringer på hvordan finansinstitusjonene best kan tilpasse seg utfordringene og mulighetene som ligger i et voksende marked.

## Sparing

Først noen ord om sparingen. Som det vel er kjent for de fleste, har den norske staten behov for å bygge opp finansielle reserver, før petroleumsinntektene avtar og pensjonsutgiftene øker etter årtusenskiftet. Også i de andre nordiske landene tilsier demografiske forhold at man en gang i neste århundre vil møte økende pensjonsutgifter.

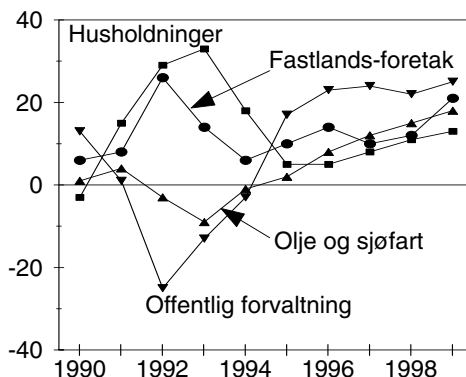
Figur 1: Offentlig sektors netto finansielle fordringer. (Prosent av BNP)



Takket være store petroleumsinntekter, har Norge likevel et utgangspunkt som er bedre enn våre nordiske naboer. Mens Sverige og Finland de siste årene har hatt en betydelig svekkelse av offentlige finanser, som det vil ta tid å bygge opp igjen, har den norske stat fortsatt en betydelig finansiell formue.

For et land sett under ett, vil netto fordringsoppbygging (eller netto finansinvestering) bare kunne skje ved oppbygging av fordringer på utlandet. De samlede netto finansinvesteringene vil derfor samsvare med overskuddet på driftsbalansen.

Figur 2: Netto finansinvesteringer etter sektor, Norge. (Mrd kr).



I figuren er overskuddet i finansinvestering på driftsbalansen splittet for hver enkelt sektor. Bevegelsene for husholdningene og fastlands-bedriftene i årene vi har bak oss, gjenspeiler avslutningen av perioden med finansiell konsolidering etter gjeldsøkningen på 1980-tallet.

Våre fremskrivninger tyder på at driftsoverskuddet for Norge, som følge av økte oljeinntekter, vil øke markert i årene fremover. En betydelig del av sparingen i foretakssektoren vil være finansinvesteringer foretatt av oljeselskapene. Sannsynligvis vil bare en begrenset del av dette avleires som finansielle plasseringer i Norge.

Fremskrivningene viser også en betydelig offentlig finansiell sparing. Med de store oljeinntektene på statens hånd vil det som sagt ikke bare være mulig, men også fornuftig, med en stor offentlig sparing i Norge. En stor del av sparingen bør skje i form av finansielle investeringer i utlandet. På den måten kan vi unngå at de store oljeinntektene får uønskede virkninger, som for eksempel nedbygging av konkurranseutsatt næringsliv. Ved å legge til side litt om gangen, kan vi likevel leve bra, og samtidig få større valgfrihet i fremtiden.

En stor offentlig sparing vil isolert sett redusere behovet for sparing i privat sektor. Som det fremgår av figuren, er det likevel

mye som tyder på at de private finansinvesteringene vil tilta. Blant annet kan flere velge å etablere privat pensjonssparing, for å sikre seg at de samlede pensjonsytelsene ligger nærmere opp til arbeidsinntekten. I Nasjonalbudsjettet for 1996 ble det fremmet forslag til et opplegg for en ny ordning for privat pensjonssparing med skattemessig fradrag. Denne typen ordninger vil til en viss grad kunne bidra til å øke den langsiktige private finansielle sparingen, selv om det er usikkert hvordan den samlede sparingen påvirkes. Det er heller ikke usannsynlig at utviklingen de siste ti årene har økt bevisstheten om at det er viktig med en finansiell støtpute for å møte inntektsbortfall eller andre uforutsette hendelser.

Et annet forhold er de endringer i skattesystemet som ble gjennomført i 1992. Endringene førte til en betydelig reduksjon i beskatningen av kapitalinntekter – fra 50-80 prosent for enkelte grupper, til 28 prosent. Dette kan forklare noe av den markerte økningen av den finansielle sparingen i foretakssektoren, også når en ser bort fra oljevirkosomheten. Effektene av endringene i skattesystemet har trolig ennå ikke fått fullt gjennomslag i privat sektors spareatferd. I så fall kan vi vente fortsatt økt privat finanssparing også i årene som kommer.

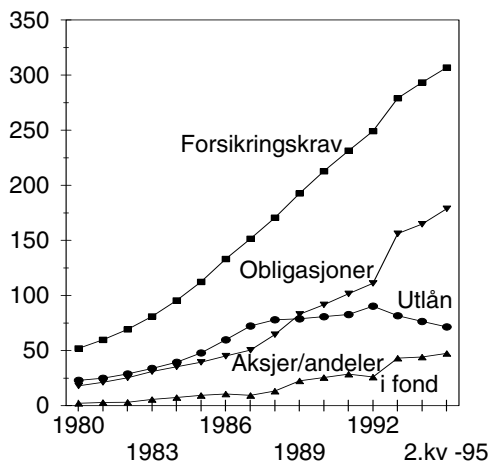
Tabell 1: Publikums finansielle fordringer fordelt på fordringsarter (Andeler i prosent)

	1980	1990	1994
Bankinnskudd	40,8	32,6	30,6
Obligasjoner og sertifikater	1,0	4,8	4,7
Aksjer	6,1	15,2	16,0
Andeler i verdipapirfond		0,9	2,2
Forsikringskrav	15,6	17,8	20,4
Andre fordringer	36,5	28,7	26,1
<b>Totale fordringer</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

I tillegg til at den samlede private sparingen trolig vil øke, kan vi kanskje vente at publikums valg mellom ulike typer finanssparing vil endre seg i retning av mer langsiktig sparing. Det er sannsynlig at utslagene vil komme gradvis. Ser vi bakover finner vi at det over de siste 15 år har vært en klar forskyvning fra bankinnskudd mot verdipapirer, verdipapirfond og forsikringskrav. En tilsvarende utvikling kan observeres i andre land, også de andre nordiske. Dette kan kanskje tas som uttrykk for at en større del av publikums sparing er langsiktig og at en viktig årsak er behovet for å sikre seg tilleggsinntekter ved oppnådd pensjonsalder. Men også andre forhold som risikospredning og forventet avkastning kan være viktige forklaringsfaktorer.

### Endringer i forsikringsselskapenes aktiva

Figur 3: Forsikringskrav og forsikringsselskapenes utlån, obligasjoner og aksjer og andeler. (Mrd kr).



Som denne forsamlingen vil være vel kjent med, er den markante økningen i publikums forsikringskrav blitt plassert i verdipapirer og aksjer, mens plasseringer i utlån har vært uendret eller fallende de senere år. På denne måten har forsikringsselskapene bidratt til å

utvikle de norske verdipapirmarkedene, noe det i høy grad er behov for. Jeg regner med at dreiningen fra utlån mot verdipapirplasseringer er et bevisst strategisk valg fra næringsen. Det skulle også indikere at plasseringene i større grad skjer på mer langsiktige vilkår i obligasjoner og aksjer, og således bidrar til å øke den langsiktige avkastning av publikums forsikringskrav. Forskyvningen mot verdipapirer kan imidlertid også delvis reflektere økte kortsiktige plasseringer i obligasjoner og sertifikater for å bedre selskaperens likviditet og begrense den kortsiktige renterisiko. Statistikken viser da også at plasseringene i sertifikater har økt betydelig de senere år.

I Norges Bank har vi vært opptatt av eventuelle virkninger av rammebetingelsene for forsikringselskapene på deres plasseringspolitikk. Flytteregele og kravet til årlig avkastning er sentrale i denne sammenheng. Vi har selvsagt vært enig i intensjonen bak disse reglene, som er å bedre informasjonen til kundene og å styrke konkurransen. Reglene har nok også gitt et bidrag i så måte. Men som også forsikringsnæringsen har fremholdt, kan reglene også bidra til at livselskapene og pensjonskassene i større grad velger å prioritere en sikker løpende avkastning fremfor en usikker, men høyere fremtidig forventet avkastning. Det kan i så fall føre til at forsikringstakerne i det lange løp kommer dårligere ut, og til lavere tilgang enn ellers på langsiktig kapital og kanskje spesielt egenkapital til næringslivet. Samtidig bidrar reglene til økt likviditetsrisiko, og de styrker ikke den finansielle stabilitet. Norges Bank støttet derfor forslagene om økte muligheter for livselskapene til å gjøre skattefrie tilleggsavsetninger, og om forlengelse av fristene i flytteregele. Tiden vil vise om de nye reglene representerer en fornuftig avveining mellom hensynet til konkurransen på den ene siden og hensynet til den finansielle stabilitet og til en høy langsiktig avkastning til kundene på den andre.

## Konkurransen og strukturen i finanssektoren

Tabell 2: De tre største selskaperens forvaltningskapital som andel av samlet forvaltningskapital i alle livselskapene. (Andeler i prosent)

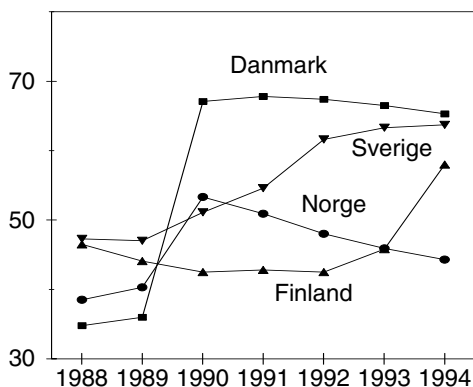
	1986	1990	1994
Norge	60,9	64,7	75,6
Sverige	68,1	65,3	62,4
Danmark	59,6	58,3	68,1

Tabell 3: De tre største selskaperens brutto premieinntekter som andel av samlede brutto premieinntekter i alle skadeselskapene. (Andeler i prosent).

	1986	1990	1994
Norge	67,8	62,1	72,8
Sverige	44,7	43,5	43,2
Danmark	38,6	32,9	36,4

Både bank- og forsikringssektoren er i alle de nordiske land i betydelig grad dominert av de største aktørene. De tre største aktørene har i flere tilfelle 60-70 prosent av markedet. Denne andelen har gjennomgående steget i løpet av de siste ti år – i første rekke som følge av fusjoner.

Figur 4: De tre største bankenes markedsandeler i fire nordiske land. Utlån til publikum.



Siden realkredittforetakene har en svært sterk stilling i Danmark og Sverige, gir markedsandelene for bankene isolert sett et noe overdrevet bilde av konsentrasjonen i disse landene i forhold til Finland og Norge. På den annen side er de største norske bankene vesentlig mindre enn de største bankene i de andre landene, ikke bare regnet i kroner, men også i forhold til BNP.

Spesielt i Finland, men også i Sverige, har bankkrisen ført med seg fusjoner som har bidratt til å øke konsentrasjonen ytterligere. I Norge har derimot bankkrisen, som rammet de største bankene sterkest, ført til mindre konsentrasjon. Denne utviklingen er også i høy grad påvirket av strukturpolitikken som Stortinget har fastsatt.

Økt konsentrasjon trenger ikke innebære mindre konkurranse. Innen banksektoren kan utviklingen av rentemarginen i de nordiske land tvertimot tyde på økt konkurranse. Utviklingen av bransjeskiller og større etableringsadgang for utenlandske institusjoner bidrar også til å øke konkurransen. Den sterkere konsentrasjon innen forsikring i Norge inne-

bærer heller ikke nødvendigvis svakere konkurranse enn i de andre nordiske land. Tvertimot er det sider ved de rammebetingelsene jeg har vært inne på, som kan tilsi at konkurransen er sterkere i Norge.

Karakteristiske trekk i utviklingen er altså økt konsentrasjon innen hver bransje, og utvisking av bransjeskiller. Det har skjedd mellom banker, kredittforetak og finansieringsselskaper, men også mellom bank og forsikring er skillet blitt mindre markert, og verdipapirfondene er kommet inn som nye konkurrenter. Et siste trekk er dannelsen av finanskonsern der både bank og forsikring inngår – spesielt i Danmark der til dels store enheter har inngått både fra bank- og forsikringssiden.

De større institusjonene i Norge har allerede i betydelig grad benyttet seg av den muligheten de nå har hatt i snart fire år til å danne finanskonsern med både bank og forsikring.

Alle de tre største bankene har – eller planlegger å inkludere – livsforsikringsselskap i konsernet. DnB har fått tillatelse til å opprette et eget livsforsikringsselskap, men oppstart

Tabell 4: Forvaltningskapital i de fem største norske finanskonsernene ved utgangen av 1994 (Mrd.kr)

	DnB	CBK	Spb.NOR	UNI	Gjensidige
Bank	145,7	102,5	78,9	-	1,2
Kredittforetak	10,4	7,1	13,8	-	-
Finansselskap	5,8	1,3	0,6	0,2	7,7
Forsikringsselskap	0	5,3	4,9	97,3	47,4
Verdipapirfond <sup>1</sup>	8,0	3,9	4,7 <sup>2</sup>	2,7	1,9
Konsern <sup>3</sup>	154,4	114,6	95,0	97,6	55,8
Norgeskreditt		22,8			
Vital	42,2				

- 1) Forvaltningskapitalen i fondene under forvaltningsselskaper er inkludert. Fondene er med i oversikten for å vise konserners virksomhet i slik fondsforvaltning.
- 2) Sparebanken NOR eier 60,8 prosent av Avanse Forvaltning. 60,8 prosent av forvaltningskapitalen i fondene under Avanse Forvaltning er derfor inkludert her.
- 3) Konsernets forvaltningskapital er ikke lik summen av de enkelte selskapene på grunn av konsolidering.

av dette selskapet er stilt i bero inntil konsesjonssøknaden om overtakelse av Vital er behandlet. Vi har i Norges Bank som kjent gått inn for innvilgelse både av søknaden til Aegon og av søknaden til DnB. Utfallet av dette er det som kjent andre som bestemmer.

Vi har sett en tilsvarende utvikling på forsikringssiden der Gjensidige har opprettet bank, mens UNI Storebrand har søkt bankkonsesjon.

Utviklingen i Sverige og Finland har foreløpig i langt mindre grad gått i retning av finanskonserner med bank og forsikring. For Sveriges del kan dette ha sammenheng med den svenske forsikringslovgivningen, som nå er i ferd med å bli lagt om.

Etableringer av finanskonsern med både bank og forsikring er ofte begrunnet med samordningsgevinster på distribusjonssiden. Slike breddefordeler er trolig av betydning i dag og sikkert også i en tid fremover. Men på sikt kan man ikke se bort fra at teknologitvillingen reduserer betydningen av breddefordeler. I alle tilfelle må det i første rekke være markedsaktørene selv som har ansvaret for denne vurderingen.

For å skaffe et godt grunnlag for våre egne uttalelser i de aktuelle struktursaker og som innspill til Nasjonalbudsjettet, har vi i Norges Bank gjennomført et analysearbeid for å kaste lys over spørsmålet om det er en trussel mot konkurransen når utviklingen går i retning av økt konsentrasjon innen hver bransje, bransjegliedning og dannelse av finanskonsern. Mer konkurranse er ikke nødvendigvis av det gode hvis den drives så langt at soliditeten og den finansielle stabilitet trues. Her kan vi i realiteten komme til å stå overfor avveininger mellom hensynet til konkurransen på den ene siden, og finansinstitusjonenes soliditet og den finansielle stabilitet på den andre. Vårt utgangspunkt har vært at så sant disse hensyn er ivarettatt, bør finansinstitusjonene bestemme den videre utvikling på dette område. For utgangspunktet bør være at det er bedrif-

tenes egne vurderinger av hva som styrker deres konkurransevne og soliditet, som også bør bestemme hovedtrekkene i strukturutviklingen.

Vår konklusjon er at konkurransen i finansmarkedet er relativt sterk og at den vil øke i kommende år. Foreløpig har dette i hovedsak vært et resultat av konkurransen mellom innenlandske finansinstitusjoner, når vi ser bort fra bank- og forsikringsmarkedet for de største bedriftene. I tillegg har EØS-avtalens bestemmelser om etableringsrett for filial og rett til å tilby tjenester direkte over landegrensene redusert de formelle etableringshindringene og må antas å føre til økt konkurransepress i de nordiske finansmarkedene i årene framover. Det er imidlertid sannsynlig at dette vil skje raskere for banktjenester enn for tjenester innen livsforsikring. Her er nok bedriftenes mulighet til å danne egne pensjonskasser en større konkurransefaktor.

De siste par årene har imidlertid enkelte nordiske finanskonsern i sterkere grad etablert seg i de andre nordiske landene. Det klareste eksempelet er de svenske storbankenes satsing på etablering og oppkjøp av banker i Finland og Norge, men også i andre deler av finansnæringen er det tegn på nordisk integrasjon. Kanskje er muligheten til å etablere et nordisk filialnett den største effekten av innføringen av EØS-regelverket. Jeg regner med at vi får høre mer om dette senere i dag.

## Avslutning

---

For å oppsummere: Befolkningsutviklingen, trygdesystemet – og for Norges del også det fremtidige bortfallet av oljeinntekter – gjør at behovet for sparing er stort i alle de nordiske land. For Norges del vil trolig en betydelig del av dette avleire seg i høy offentlig sparing, fortrinnsvis finansielle investeringer plassert i utlandet.

I Norge er det trolig mindre behov for

langsiktig privat sparing enn i andre land, fordi det er utsikter til en betydelig offentlig sparing gjennom blant annet petroleumsfondet. Likevel vil finansinvesteringene i publikumssektoren trolig ligge på et høyt nivå i årene fremover. Det skyldes for det første tilpasningen til det nye skattesystemet, med betydelig lavere skatt på finanssparing enn tidligere. For det andre må vi regne med at ønsket om tilleggsytelser ut over det som kan påregnes fra Folketrygden, vil føre til at en del av pensjonssparingen skjer på private hender. En naturlig hovedkonklusjon er dermed at markedet for langsiktig privat sparing i Norge

trolig vil øke, om enn ikke i samme grad som i enkelte andre land.

Vi har allerede sett tendenser til økning i den langsiktige sparingen og en økende konkurranse både innen hver bransje og mellom de ulike typer finansinstitusjoner. I årene fremover må vi regne med at utenlandske og ikke minst andre nordiske finansinstitusjoner i økende grad vil konkurrere med norske institusjoner om å ta hånd om den finansielle sparingen. Samlet sett stiller dette norske finansinstitusjoner og ikke minst forsikrings-selskapene overfor store utfordringer, men også store muligheter, i tiden fremover.