



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

DESEMBER 2025



Finansielt utsyn

Finansiell stabilitet og velfungerende finansmarkeder bidrar til en effektiv bruk av samfunnets ressurser, gode tjenester til forbrukere og andre aktører og tillit til det finansielle systemet. Det finansielle systemet bør kunne håndtere kraftige forstyrrelser og uventede hendelser og samtidig ivareta sine funksjoner, slik at et tilbakeslag i økonomien ikke forsterkes. Det krever solide og likvide finansforetak med god intern styring og kontroll.

Rapporten Finansielt utsyn oppsummerer Finanstilsynets analyser og vurderinger av stabiliteten i det norske finansielle systemet. Rapporten bygger på Finanstilsynets løpende tilsyn med foretak og markeder og er et viktig grunnlag for tilsynets arbeid. Rapporten publiseres to ganger i året, i juni og desember.

Utviklingen i finansforetak og finansmarkeder er nærmere omtalt i følgende rapportserier fra Finanstilsynet:

- [Boliglånsundersøkelsen](#)
- [Finansforetaks bruk av fleksibilitetskvotene i utlånsforskriften](#)
- [Rapport om alternative investeringsfond](#)
- [Resultatrapport for finansforetak](#)
- [Risiko- og sårbarhetsanalyse for IKT-sikkerhet i finanssektoren](#)
- [Soliditetsrapport for finansforetak](#)

Redaksjon avsluttet 3. desember 2025.

Figurdata oppdatert per 30. november 2025 dersom ikke annet er oppgitt.

INNHALDSFORTEGNELSE

INNHALDSFORTEGNELSE	3
I KORTE TREKK	4
OPPSUMMERING	5
ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOBILDE	7
Fortsatt god vekst i verdensøkonomien	7
Fortsatt høyt geopolitisk spenningsnivå	10
HUSHOLDNINGER	13
Moderat, men stigende gjeldsvekst blant norske husholdninger	13
Mislighold av gjeld og betalingsproblemer	14
Utvikling og sårbarhet for ulike husholdningsgrupper	15
Fortsatt vekst i boligprisene	17
IKKE-FINANSIELLE FORETAK	22
Estimerte konkurssansynligheter innen eiendomsutvikling har økt	22
Svekket betjeningsevne i flere næringer	23
Usikker utvikling i 'omsetning og drift av eiendom' framover	27
NORSKE BANKER	31
Norske banker har god lønnsomhet og tilfredsstillende kapitalkravene med en margin	31
God lønnsomhet, men noe nedgang fra året før	31
Norske banker er solide, og marginene til kapitalkravene har nylig økt	33
God likviditet og stabil finansiering i norske banker	36
Utlånsveksten til personkunder tar seg opp, mens veksten til bedrifter avtar	38
Noe lavere egenvurdert kredittrisiko i bankene	39
Nedgang i avsetningsgrad i både trinn 2 og trinn 3	40
FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER	42
Reduserte investeringsinntekter svekker resultatene	42
Obligasjoner utgjør den største andelen av livsforsikringsforetakenes investeringer	43
Stabil investeringssammensetning i pensjonskassene	44
Obligasjonsandelen størst også i skadeforsikringsforetakene	44
Vekst i alternative investeringer i Europa	45
Vekst i forpliktelser og endrende marginer i livsforsikringsforetakene	45
Flomrisiko kan bli inkludert i kapitalkrav fra 2027	46

I KORTE TREKK



Geopolitiske spenninger og økte handelsbarrierer gir fortsatt høy usikkerhet



Høy verdsetting gir økt risiko for brå og store priskorleksjoner i finansmarkedene



Høy husholdningsgjeld og høye eiendomspriser er sentrale sårbarheter innenlands



Risikoen innen eiendomsutvikling har økt



Norske banker er lønnsomme, solide og konkurransedyktige



Motstandskraften i det finansielle systemet bør opprettholdes og videreutvikles

OPPSUMMERING

Den **økonomiske veksten internasjonalt** har holdt seg oppe så langt i 2025, til tross for geopolitiske endringer og økte handelsbarrierer. Volatiliteten i finansmarkedene har vært relativt lav de siste månedene. Aksjeindekser har steget til nye rekordnoteringer, mye på grunn av kursutviklingen for selskaper innen teknologi og særlig kunstig intelligens. Risikopremiene i obligasjonsmarkedene har falt, og eiendomspriser er på høye nivåer i mange økonomier. Et forhøyet **internasjonalt spenningsnivå** og usikkerhet om virkninger av endret handelspolitikk bidrar til høy geopolitisk og realøkonomisk risiko. Det internasjonale pengefondet (IMF) forventer moderat vekst i verdensøkonomien og påpeker at det er usikkerhet om vekstutsiktene framover.

For **finansmarkedene** innebærer høy verdsetting av aksjer og andre formuesobjekter, samt generelt lave risikopremier, risiko for brå og store priskorreksjoner. Investorer har også søkt seg mot alternative plasseringer som gull og bitcoin. Den sterke veksten i stablecoins (stabilvalutaer) og andre kryptoeiendeler innebærer nye sårbarheter i det finansielle systemet.

Høy og økende **statsgjeld** i mange land kombinert med økte kostnader for å betjene gjelden reduserer myndighetenes evne til å motvirke konsekvenser av framtidige sjokk. I mange land er det press for å øke statlige utgifter for blant annet å styrke forsvaret, foreta utbedringer etter naturkatastrofer og dekke inn økte kostnader som følge av en aldrende befolkning. Samtidig peker blant annet IMF på at det synes å være liten vilje til å redusere offentlige underskudd gjennom økte skatter, og de anslår derfor at global statsgjeld innen 2029 vil stige til sitt høyeste nivå siden 1948.

IMF og Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) framhever at økt bekymring om statsgjeld kan føre til en brå oppgang i langsiktige renter og store smitteeffekter i finansmarkedene. Det kan gi en kraftig oppbremsing i den økonomiske aktiviteten og føre til at banker og andre finansforetak med betydelige beholdninger av statsobligasjoner må bokføre store tap. Et kraftig kursfall i internasjonale aksjemarkeder og økte risikopremier vil påvirke norsk økonomi og norske markeder negativt.

I det norske finansielle systemet er de viktigste sårbarhetene fortsatt høy husholdningsgjeld og høye bolig- og næringseiendomspriser.

Norske husholdningers gjeldsbelastning har avtatt de siste årene, men er fortsatt på et høyt nivå, både historisk og sammenlignet med andre land. [Finanstilsynets boliglånsundersøkelse 2025](#) viser at gjennomsnittlig belåningsgrad for nye boliglån har økt, og det er en tydelig forskyvning av lånene opp mot det nye kravet i utlånsforskriften til maksimal belåningsgrad på 90 prosent for nedbetalingslån. Høy gjeldsbelastning og belåningsgrad øker risikoen for både låntaker og långiver. Erfaringer viser at gjeldsproblemer i husholdningene kan gi store ringvirkninger på resten av økonomien ved et kraftig økonomisk tilbakefall.

Boligprisene har fortsatt å stige, men med betydelige geografiske forskjeller. Målt som andel av husholdningenes disponible inntekter har prisnivået avtatt. Det har vært høy aktivitet i bruktboligmarkedet så langt i år. Boliginvesteringene er på et lavt nivå, og nyboligmarkedet er fortsatt relativt svakt. Utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld henger tett sammen. Veksten i gjeld og boligpriser kan ta seg opp dersom inflasjon og rentenivå avtar i årene framover. Økte panteverdier kan forsterke kredittveksten.

Det høye rentenivået har ført til verdifall på **næringseiendommer** og redusert inntjening i selskaper innen omsetning og drift av næringseiendom. Mange av selskapene har mye gjeld i forhold til inntjening. Andelen gjeld i næringseiendomskonsern med svak betjeningsevne fortsatte å øke i 2024. Utviklingen i sentrale faktorer som rentenivået og leieprisene indikerer at denne andelen ikke har falt så langt i 2025. Avkastningen på investeringer i næringseiendom er fortsatt lav sammenlignet med renten på risikofrie plasseringer med lang løpetid. Om rentenivået holder seg oppe, risikopremiene øker eller leieprisene utvikler seg svakere enn forventet, kan verdien av næringseiendommer falle ytterligere.

Selskaper innen **eiendomsutvikling** opplever økende utfordringer. Finanstilsynets analyser viser at en økende andel av gjelden ligger i foretak med høy konkurrisiko, og mange har svak betjeningsevne. Dette kan indikere at risikoen for tap på utlån til eiendomsutviklingsselskaper har økt. Utlån til næringen utgjør en betydelig andel av norske bankers bedriftsporteføljer og er, etter omsetning og drift av fast eiendom, den næringen bankene har størst eksponering mot. Noen eiendomsutviklingsselskaper har allerede påført enkelte banker betydelige utlånstap.

Det forhøyede internasjonale spenningsnivået har økt oppmerksomheten om **digital sårbarhet og faren for systemiske cyberhendelser**. Finanstilsynets vurdering er at den finansielle infrastrukturen i Norge er robust, sikker og effektiv, og at det gjennomføres relevante tiltak for å styrke motstandskraften. Samtidig er den finansielle infrastrukturen kompleks, internasjonal og i stadig utvikling. Det er etablert samarbeid både med relevante nasjonale og europeiske myndigheter og med næringen for å forebygge og håndtere hendelser i det finansielle systemet.

Norske banker har hatt god lønnsomhet i flere år, særlig drevet av høyere netto renteinntekter. Økningen skyldes hovedsakelig at bankene hevet rentene på utlån raskere enn på innskudd. Dette førte til en vesentlig økning i bankenes innskuddsmargin, som ligger betydelig høyere enn i perioden før renteoppgangen. Finanstilsynet har fått i [oppdrag fra Finansdepartementet](#) å vurdere markedet for bankinnskudd.

Lønnsomheten i norske banker er litt svakere så langt i 2025 enn i 2024, noe som i hovedsak skyldes lavere netto renteinntekter og økte driftskostnader. Tap på utlån er fremdeles lave. Sammenlignet med banker i Norden og Europa har norske banker god lønnsomhet og soliditet, og de har hatt [høyere egenkapitalavkastning enn banker i Sverige og Danmark](#) de siste to årene.

Bankenes andel av utlån med vesentlig økt kredittrisiko har gått noe ned, som kan ha sammenheng med bedre makroøkonomiske utsikter nasjonalt. Husholdninger og bedrifter har i hovedsak tilpasset seg et høyere rentenivå, og omfanget av betalingsproblemer har vært forholdsvis begrenset. Det er imidlertid stor usikkerhet om utviklingen i norsk og internasjonal økonomi, og det er Finanstilsynets vurdering at bankene må ta hensyn til dette i beregninger av risikovekter og i vurderinger av behov for tapsavsetninger.

Bankene tilfredsstiller de regulatoriske kapitalkravene med en margin. Endringer i **kapitaldekningsregelverket** (CRR3) i 2025 har redusert beregningsgrunnlaget for standardmetodebankene, som har økt den målte kapitaldekningen. For banker som benytter interne modeller for beregning av risikovekter (IRB-metoden), er den samlede effekten av endringer i CRR3 og det økte risikovektgulvet på boliglån noe skjerpede kapitalkrav. Effekten på ren kjernekapitaldekning varierer mellom $\pm$ ett prosentpoeng for IRB-bankene.

Bankenes evne til å bære tap og yte nye lån til kredittverdige kunder i nedgangstider er avhengig av at bankene har tilstrekkelig egenkapital. For å opprettholde den reelle soliditeten i norsk banksektor framover er det viktig at bankene har en forsvarlig margin til regulatoriske krav.

Norske forsikringsforetak og pensjonskasser har tilfredsstillende soliditet og god lønnsomhet, selv om reduserte investeringsinntekter bidro til å svekke resultatet de tre første kvartalene i 2025 sammenlignet med samme periode året før. Skadeforsikringsforetakene styrket driftsresultatet.

Livsforsikringsforetakenes aksjeandel i investeringsvalgporteføljen er høy og mer enn doblet siden 2019. Økt geopolitisk uro og konsentrasjon i aksjemarkedet kan påføre forsikringstakerne stor risiko på kort sikt, men en høy aksjeandel kan være fornuftig for forsikringstakere med lang investeringshorisont.

I overgangen til innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger har medlemmene i økende grad selv måttet velge allokering og bære avkastningsrisikoen, samtidig som individuelle investeringsprodukter har hatt en betydelig vekst i perioden. Finanstilsynet vil framheve at foretakene har ansvar for å legge til rette for at kundene kan ta informerte valg, i tillegg til å ivareta kundenes interesser i forvaltningen.

ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOBILDE

Fortsatt god vekst i verdensøkonomien

Globalt har den økonomiske veksten holdt seg godt oppe så langt i 2025, se figur 1.1. Som følge av økte tollsatser er det fortsatt betydelig usikkerhet om vekstutsiktene. Etter hvert som flere handelsavtaler er blitt inngått mellom USA og landets handelspartnere, framstår usikkerheten nå som noe redusert sammenlignet med situasjonen i vår. Det internasjonale pengefondet (IMF), som nedjusterte sine vekstprognoser i sommer, har i høst oppjustert anslagene noe. De siste prognosene fra IMF innebærer nå en vekst i globalt BNP på 3,2 prosent i 2025 og 3,1 prosent i 2026.

Den økonomiske aktiviteten i Norge har også fortsatt å øke. Veksten i BNP for Fastlands-Norge tiltok i første halvår 2025, men det var kun marginal vekst i tredje kvartal.¹ Høyere vekst i privat konsum var det viktigste bidraget til økt aktivitet i fastlandsøkonomien fra første til tredje kvartal 2025, sammen med økt eksport av tradisjonelle varer. I tillegg økte boliginvesteringene noe i første halvår etter en kraftig nedgang de to foregående årene, men oppgangen stoppet i tredje kvartal. Den registrerte arbeidsledigheten har økt svakt fra et lavt nivå. Norges Bank og Statistisk sentralbyrå venter mer moderat vekst i økonomien framover. Høy kostnadsvekst i bedriftene vil imidlertid kunne bremse nedgangen i prisveksten. Lønnsveksten forventes å bli noe lavere enn i 2024, men fortsatt holde seg høyere enn prisveksten.

Inflasjonstakten har i de fleste land falt til nivåer nær sentralbankenes inflasjonsmål, men har nå tatt seg litt opp igjen, se figur 1.2. IMF venter at den globale konsumprisveksten vil falle til 4,2 prosent i 2025 og 3,7 prosent i 2026. I Norge har den underliggende prisveksten (KPI-JAE) ligget nær 3 prosent siden sommeren 2024. Norges Bank venter at den samlede veksten i KPI-JAE gradvis vil falle til 2,8 prosent i 2026 og til 2,3 prosent i 2027.

Figur 1.1 Bruttonasjonalprodukt



Siste observasjon tredje kvartal 2025, andre kvartal 2025 for USA. Kilde: LSEG Datastream

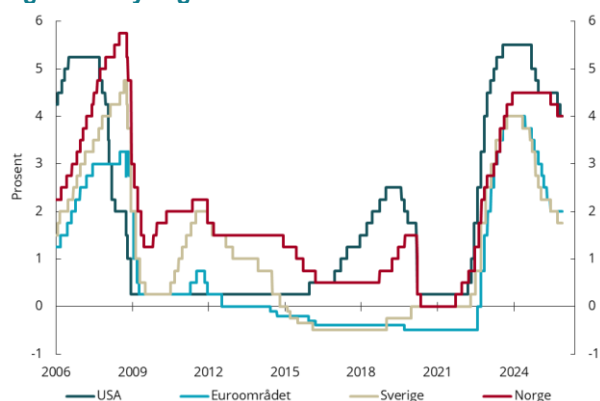
Figur 1.2 Inflasjon



Siste observasjon oktober 2025, september 2025 for USA. Kilde: LSEG Datastream

Sentralbanker i mange land har redusert styringsrentene de siste månedene, se figur 1.3. I USA kuttet Federal Reserve intervallet for styringsrenten i september etter at rentenivået hadde ligget uendret siden desember 2024. Norges Bank overrasket markedene med å kutte styringsrenten fra 4,5 til 4,25 prosent i juni og senket deretter renten videre til 4 prosent i september. De siste prognosene til Norges Bank indikerer imidlertid at renten ikke vil settes ned like raskt som tidligere antatt.

¹ Dette skyldes, ifølge Statistisk sentralbyrå, blant annet midlertidig driftsstans i deler av industrien og lavere aktivitet innen fiske og akvakultur.

Figur 1.3 Styringsrenter

For USA vises øvre grense i målintervallet. For euroområdet vises innskuddsrenten, som er den laveste av de tre offisielle styringsrentene.
Kilde: LSEG Datastream

Figur 1.4 Dollarindeks

Lavere indekssnivå betyr svakere dollarkurs, målt mot seks andre valutaer.
Kilde: LSEG Datastream

Store bevegelser i prisene for gull og kryptoeiendeler

Fortsatt usikkerhet om handelspolitikken til USA og utviklingen i amerikansk økonomi har bidratt til at dollaren har falt i verdi. Den såkalte dollarindeksen, som måler verdien på amerikanske dollar mot seks andre valutaer, har falt betydelig siden årsskiftet. Indeksen er imidlertid ikke ytterligere svekket de siste månedene, se figur 1.4. I perioder med økt usikkerhet er det vanlig at investorer i større grad trekkes mot tradisjonelt trygge havner, for eksempel gull. Gullprisen har steget kraftig så langt i 2025 målt i amerikanske dollar, se figur 1.5. Mange investorer har også søkt seg mot alternative plasseringer, som bitcoin og andre kryptoeiendeler. Prisen på bitcoin steg kraftig mellom april og august, men har de siste månedene falt tilbake, se figur 1.6. Den sterke veksten i stablecoins (stabilvalutaer) og andre kryptoeiendeler innebærer nye sårbarheter med potensielle konsekvenser for finansiell stabilitet, se boks om stabilvaluta og implementering av kryptoeiendelsloven (MiCA).

Figur 1.5 Gullpris

Kilde: LSEG Datastream

Figur 1.6 Bitcoin

Kilde: LSEG Datastream

Markedsverdien av aksjer har fortsatt å stige i de fleste toneangivende land, men utviklingen i fjerde kvartal har så langt vært svak, se figur 1.7. Gjennom 2025 har sterk teknologioptimisme ført til særlig god kursutvikling i aksjer utstedt av foretak som utvikler kunstig intelligens (KI) eller produserer elektronikk-komponenter, som er viktige i utviklingen av KI. Det er imidlertid betydelig usikkerhet i markedene om verdsettingen av disse selskapene er for høy og om vi kan være inne i en såkalt KI-boble.

Oljeprisen er imidlertid noe redusert, se figur 1.8. Markedet er preget av økt tilbudsoverskudd av olje, blant annet som følge av høyere produksjon i Opec+-landene og i USA. Det internasjonale energibyrået IEA rapporterer om velfylte oljelagre og en økning i "olje til sjøs", altså olje på skip for frakt eller mellomlagring. Moderat vekst i verdensøkonomien ventes framover å bidra til at etterspørselsveksten etter olje blir svakere enn økningen i tilbudet.

Figur 1.7 Aksjer, totalavkastning



MSCI-indeks. Kilde: LSEG Datastream

Figur 1.8 Oljepris, Brent spot



Kilde: LSEG Datastream

Stablecoins

Stablecoins (stabilvalutaer) er en type kryptoeiendel der utsteder har som mål å opprettholde en stabil verdi ved å knytte verdien til en referansevaluta som dollar eller euro, til en valutakurv eller til andre eiendeler som for eksempel gull. Nesten alle stablecoins i markedet i dag er knyttet til amerikanske dollar (USD), mens de fleste transaksjonene skjer utenfor USA.² Det siste året har stablecoins fått økt betydning både i kryptomarkedet og som betalingsmiddel i tradisjonell finans.³ Den samlede markedsverdien ved utgangen av november 2025 lå på rundt 310 milliarder USD⁴, og ulike analysemiljøer anslår at markedsverdien vil stige til mellom 2 og 4 tusen milliarder USD innen 2030.

Stablecoins kan innebære betydelig risiko for investorer og for finansiell stabilitet, blant annet kreditt-, likviditets- og innløsningsrisiko. Det er derfor behov for regulering og overvåking.

[MiCA-regelverket](#), som trådte i kraft i EU i 2024, stiller krav til utstedere og tjenesteytere av stablecoins. Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) vedtok i oktober 2025 [en anbefaling](#) om at EU-kommisjonen bør forby stablecoins som utstedes av flere juridiske enheter i ulike jurisdiksjoner, såkalte multi-issuance-modeller. Denne typen modeller kan øke risikoen for finansiell ustabilitet og føre til regelverksomgåelse (regulatorisk arbitrasje).

I Norge trådte [lov om kryptoeiendeler](#) i kraft 1. juli 2025. Kryptoeiendelsloven gjennomfører MiCA i norsk rett.

Stablecoins består av e-pengetokens og eiendelsbaserte tokens. E-pengetoken er en kryptoeiendel som har en stabil verdi knyttet til én offisiell valuta. For å kunne utstede e-pengetokens må foretaket ha tillatelse som kredittinstitusjon eller e-pengeforetak. Eiendelsbaserte tokens er kryptoeiendeler som kan være knyttet til flere valutaer, eiendeler eller en kombinasjon. For å kunne utstede eiendelsbaserte tokens må foretaket være en kredittinstitusjon eller ha egen tillatelse etter MiCA.

Per i dag finnes det ingen godkjente norske utstedere av stablecoins. Finanstilsynet har så langt mottatt to søknader knyttet til utstedelse av stablecoins, hvor én av søknadene ble avvist som mangelfull. Norske ikke-finansielle foretak og husholdninger kan investere i stablecoins via utenlandske plattformer.

² [Stablecoins, Tokens, and Global Dominance. IMF, F&D Magazine sept. 2025](#)

³ [Crypto-assets and decentralised finance. ESRB, oktober 2025](#)

⁴ Markedsverdi hentet fra [Stablecoins by Market Capitalization. DATCo Report 2025](#)

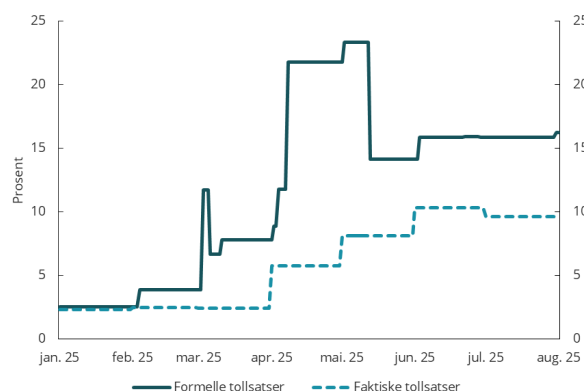
Fortsatt høyt geopolitisk spenningsnivå

Usikkerheten rundt amerikansk handelspolitikk var svært høy i første halvår 2025 og ga store svingninger i finansmarkedene. Inngåelse av handelsavtaler, blant annet mellom EU og USA 31. juli, bidro til å dempe risikoen for en handelskonflikt som kunne fått svært negative utslag for europeisk økonomi. Faktiske tollsatser på USAs import økte fra om lag 2 til 10 prosent fra januar til august i år, se figur 1.9.

Erfaringer fra pandemi, ekstremvær, digitale angrep og den mer alvorlige sikkerhetspolitiske situasjonen med krig i Europa har aktualisert behovet for styrket totalberedskap. Regjeringen la i januar 2025 fram Totalberedskapsmeldingen, der det blant annet understrekes at et velfungerende næringsliv, handel og finansiell stabilitet er forutsetninger for å opprettholde samfunnets grunnleggende funksjoner. Endringene i det digitale trusselbildet og hyppige digitale angrep har bidratt til økt oppmerksomhet om digital sårbarhet og faren for systemiske cyberhendelser, se boks om digitale trusler og sårbarhet.

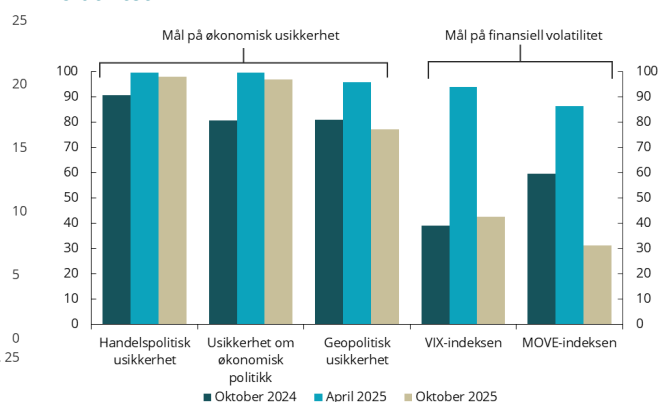
Som en liten, åpen økonomi integrert i de internasjonale vare- og kapitalmarkedene påvirkes Norge i stor grad av det som skjer internasjonalt.

Figur 1.9 USAs tollsatser



Faktisk tollsats er innbetalt toll som andel av verdien av USAs import.
Kilde: IMF

Figur 1.10 Økonomisk usikkerhet og finansiell volatilitet



Kilde: IMF

Risiko for store markedskorreksjoner

Til tross for det høye geopolitiske spenningsnivået har risikoappetitten i finansmarkedene tatt seg opp, og volatiliteten i markedene har vært relativt lav de siste månedene. Aksjeindekser har steget til nye rekordnoteringer, risikopremiene i obligasjonsmarkedene er blitt redusert, og eiendomsprisene er på høye nivåer i mange økonomier. IMF peker på at finansmarkedene ser ut til å undervurdere de økte tollsatsenes potensielle negative effekter på vekst og inflasjon, se figur 1.10. Den sterke kursveksten i aksjemarkedene, og spesielt kursveksten til de sju største amerikanske teknologiselskapene, er i stor grad knyttet til forventninger om høy lønnsomhet innen kunstig intelligens. Verdien av de sju største amerikanske selskapene utgjør om lag 1/3 av den samlede verdien av samtlige amerikanske børsnoterte selskap.

Høy verdsetting av aksjer og andre formuesobjekter og generelt lave risikopremier innebærer stor risiko for brå og store priskorreksjoner. Sterk vekst i teknologiselskaper har tidligere endt i kraftige aksjekursfall. Et markant kursfall i internasjonale aksjemarkeder og økte risikopremier vil påvirke norsk økonomi negativt.

Sammenkoblinger mellom banker og ikke-banker gir sårbarheter

I de internasjonale finansmarkedene har aktiviteten til andre finansielle foretak enn banker, såkalte NBFi-er (non-bank financial institutions), økt betydelig etter den globale finanskrisen. Slike institusjoner spiller en stadig større rolle i å kanalisere kapital og likviditet til ikke-finansielle foretak,

blant annet finansiering av teknologiselskapenes store investeringer i infrastruktur, datasentre og energikapasitet. Veksten har vært spesielt høy i USA, der NBFI-er står for nesten 75 prosent av de samlede eiendelene i finansiell sektor.⁵ I Europa og Norge har aktiviteten i NBFI-er også økt de senere årene. Norske bankers eksponering mot NBFI-er er likevel moderat, og kreditt fra NBFI-er til norske ikke-finansielle foretak utgjør en liten del av foretakenes finansiering.

Internasjonale organisasjoner og nasjonale myndigheter har lenge advart om oppbyggingen av sårbarheter knyttet til likviditetsrisiko, høy belåning og sterk gjensidig avhengighet mellom banker og NBFI-er. Tap i NBFI-er kan føre til brannsalg av verdipapirer og forsterke markedsuro og kursfall på verdipapirer. Manglende evne hos NBFI-er til å oppfylle sine forpliktelser overfor banker kan få alvorlige konsekvenser for finansiell stabilitet ved å påvirke bankenes soliditet, likviditet og evne til å tilby finansielle tjenester. Amerikanske regionbanker rapporterte i oktober i år om tap på engasjementer mot NBFI-er som var knyttet til forbrukslån og lån til næringseiendom. Dette førte til uro og fall i internasjonale aksjemarkeder og illustrerer risikoen knyttet til sammenkoblingene mellom banker og NBFI-er.

Høy og økende statsgjeld

IMF anslår at global statsgjeld vil stige til over 100 prosent av BNP innen 2029. Det er det høyeste nivået siden 1948. I mange land er det press for å øke statlige utgifter for blant annet å styrke forsvaret, foreta utbedringer etter naturkatastrofer og dekke inn økte kostnader som følge av en aldrende befolkning. Samtidig synes det ifølge IMF å være liten vilje til å redusere offentlige underskudd gjennom økte skatter.

Høy og økende statsgjeld kombinert med høyere langsiktige renter har økt kostnadene ved å betjene gjelden betydelig. Det begrenser det finanspolitiske handlingsrommet og evnen til å motvirke og dempe negative konsekvenser av framtidige sjokk.

Det er stor oppmerksomhet rundt utviklingen i amerikansk statsgjeld, men også rundt gjeldsutviklingen i flere europeiske land. Kredittkvaliteten på amerikansk statsgjeld er blitt nedjustert av alle de tre største kredittvurderingsbyråene, sist av Moody's i mai 2025 fra AAA til Aa1. De store markedene for statsobligasjoner fungerer som målestokk (benchmark) for prising av andre finansielle instrumenter og som sikkerhetsstillelse for lån og derivatposisjoner. IMF og ESRB framhever risikoen for at økt bekymring om statsgjeld kan føre til en brå oppgang i langsiktige renter og gi store smittevirkninger i finansmarkedene. Dette kan føre til at banker og andre finansforetak med betydelige beholdninger av statsobligasjoner må bokføre store tap i regnskapene.

⁵ For en beskrivelse av størrelse og struktur på NBFI i ulike land se [Banks' interconnections with non-bank financial intermediaries, BIS, July 2025](#)

Digitale trusler og sårbarhet

Robuste betalings- og oppgjørssystemer og tillit mellom aktørene er avgjørende for det finansielle systemet. Endringer i det digitale trusselbildet og digital kriminalitet bidrar til økt oppmerksomhet om digital sårbarhet og økt fare for systemiske cyberhendelser. Finanstilsynet har tilsyn med den finansielle infrastrukturen. Finanstilsynets vurdering er at den finansielle infrastrukturen i Norge er robust, sikker og effektiv, jf. [Risiko- og sårbarhetsanalysen 2025](#). IKT-hendelser har så langt ikke forårsaket finansielle kriser i Norge eller internasjonalt.

Forordning (EU) 2022/2554 om digital operasjonell motstandsdyktighet (DORA) trådte i kraft 1. juli 2025 og inneholder felleseuropeiske regler for å styrke den digitale operasjonelle motstandskraften til foretak i finanssektoren. Regelverket har bestemmelser som vil bidra til å styrke IKT-sikkerheten i det finansielle systemet, blant annet krav om trusselbasert penetrasjonstesting (inntrengningstesting), overvåking og inspeksjon av leverandører, informasjonsdeling av trusselvurderinger og etterretning og myndighetskoordinering.

Samarbeid mellom myndigheter og næringen er viktig for å forebygge og håndtere hendelser i det finansielle systemet. Basert på anbefalinger fra Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) har de felleseuropeiske tilsynsmyndighetene (ESA-ene), ESRB og nasjonale myndigheter etablert et rammeverk for koordinering ved systemiske cyberhendelser ("The European Systemic Cyber Incident Coordination Framework", EU-SCICF). Målet er å bidra til rask kommunikasjon og koordinering mellom tilsyn og relevante myndigheter ved større hendelser.

Systemisk IKT-risiko er risiko for at cyberangrep eller operasjonelle hendelser i IKT-systemer bidrar til finansiell ustabilitet. Verken i Norge eller internasjonalt er det utviklet anerkjente metoder for vurderinger av systemisk IKT-risiko, men den europeiske systemrisikogruppen (ESCG), en undergruppe av ESRB, utvikler metoder for vurderinger av motstandskraft mot cyberangrep på systemnivå.

For å beskrive de makrofinansielle konsekvensene av operasjonelle og digitale risikoer deles deres systemiske modell for cyberrisiko inn i fire faser.⁶ Først kommer konteksten, som beskriver omstendighetene der en cyberhendelse oppstår i form av en konkretisert cyberrisiko. Deretter følger sjokket, som omhandler de tekniske og forretningsmessige konsekvensene som oppstår i det øyeblikket hendelsen inntreffer. Den tredje fasen beskriver hvordan systemiske forsterkere og smittekanaler bidrar til å øke sjokkets omfang gjennom systemet og dermed forsterker konsekvensene. Til slutt kommer den systemiske hendelsen, som markerer punktet der systemet ikke lenger er i stand til å absorbere sjokket.

Finanstilsynet og Norges Bank har i samarbeid med representanter fra næringen utviklet et rammeverk og en prosess for å vurdere systemisk IKT-risiko i det norske finansielle systemet. Rammeverket ble videreutviklet i 2025 og testet gjennom et utvalg scenarioer.

⁶ Occasional Paper Series. [The making of a cyber crash: a conceptual model for systemic risk in the financial sector](#) (ESRB, 2020)

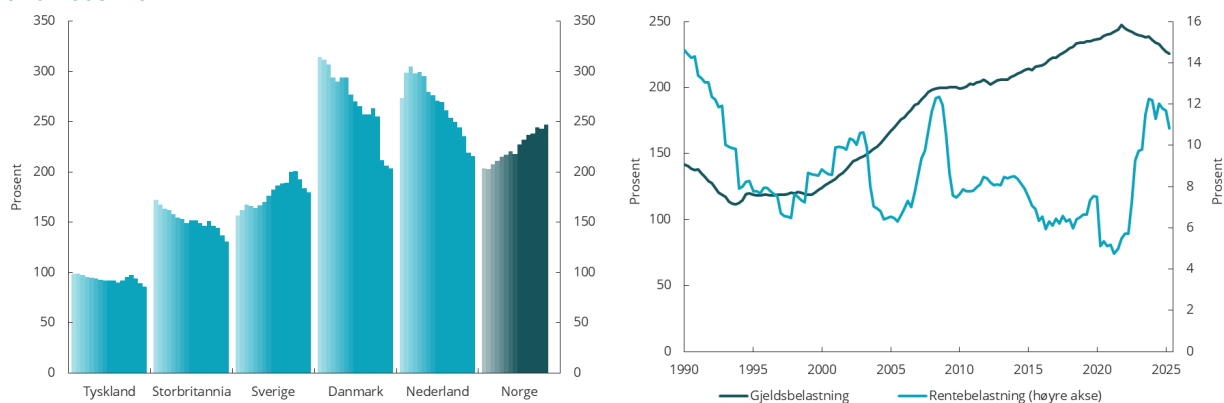
HUSHOLDNINGER

Moderat, men stigende gjeldsvekst blant norske husholdninger

Norske husholdningers gjeldsbelastning⁷ er høy både historisk og sammenlignet med andre OECD-land. Mens husholdningene i enkelte land reduserte gjeldsbelastningen etter den internasjonale finanskrisen i 2008–2009, fortsatte den å stige blant norske husholdninger, se figur 2.1. Fra fjerde kvartal 2021 til andre kvartal 2025 gikk den gjennomsnittlige gjeldsbelastningen blant norske husholdninger ned fra 247 til 226 prosent, se figur 2.2. Nedgangen skyldes lavere kredittvekst og økning i husholdningenes samlede nominelle inntekter i en periode med høy inflasjon. Veksten i husholdningenes innenlandske lånegjeld (K2) har steget det siste året, men er fortsatt klart lavere enn inntektsveksten.

Husholdningenes rentebelastning⁸ økte fra et historisk lavt nivå på 4,8 prosent i andre kvartal 2021 til 12,3 prosent i fjerde kvartal 2023. Etter dette har rentebelastningen gått ned og var 10,8 prosent i andre kvartal 2025. Bare en liten andel av norske husholdningers gjeld har fast rente.⁹ Dermed slår økt rentenivå raskt ut i høyere renteutgifter for husholdningene. Mange norske låntakere har imidlertid annuitetslån, som innebærer at likviditetseffekten av renteøkninger i noen grad dempes av reduserte avdragsbetalinger.

Figur 2.1 Husholdningenes gjeldsbelastning i utvalgte land 2008–2024 **Figur 2.2 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning**



Siste observasjon for Norge er 2022. Kilde: OECD

Siste observasjon andre kvartal 2025. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

[Finanstilsynets boliglånsundersøkelse for 2025](#) viser økning i gjennomsnittlig belåningsgrad (lån med pant i bolig i prosent av forsvarlig verdigrunnlag og tilleggssikkerhet) for nye lån med pant i bolig. Dette innebærer økt sårbarhet blant husholdninger som tar opp nye boliglån. Endringen av utlånsforskriftens krav til maksimal belåningsgrad for nye nedbetalingslån, fra 85 til 90 prosent, har bidratt til en forskyvning av lånevolumet opp mot det nye kravet. Også for rammekreditter har andelen nye lån med belåningsgrad nær grensen på 60 prosent økt. Avtalt nedbetalingstid økte marginalt i årets undersøkelse. Låntakere med høy belåningsgrad har i gjennomsnitt avtalt å betale mer i avdrag de kommende tolv månedene enn minstekravet etter forskriften. Marginen til forskriftens krav til avdragsbetaling er imidlertid i gjennomsnitt mer enn halvert siden 2021.

Fleksibilitetskvotene i forskriften gir bankene adgang til å innvilge lån til kredittverdige kunder som ikke oppfyller alle kravene i forskriften. Årets undersøkelse viser en tydelig økning i andelen nedbetalingslån som innvilges til låntakere med høyere gjeldsgrad enn forskriftens krav.

⁷ Målt som gjeld i prosent av disponibel inntekt.

⁸ Målt som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt før fratrekk for renteutgifter.

⁹ Ved utgangen av andre kvartal 2025 hadde 95,2 prosent av husholdningenes lån fra banker og kredittforetak ingen eller kort rentebinding (inntil tre måneder).

Utlånsforskriften ble i 2023 utvidet til å omfatte også lån med pant i annet enn bolig. Finanstilsynet har i 2025 gjennomført tilsyn i tre banker for å vurdere bankens kredittrisiko med tilhørende styring og kontroll knyttet til gjenstandsfinansiering (bil mv.). Det ble rettet særskilt oppmerksomhet mot bankens vurdering av gjeldsbetjeningssevne, etterlevelse av utlånsforskriften, oppfølging av kunder i mislighold, klagebehandling og ivaretagelse av kundenes interesser.¹⁰

Bankene som deltar i [Norges Banks utlånsundersøkelse](#), rapporterte at etterspørselen etter lån med pant i bolig økte fra andre til tredje kvartal 2025. Etterspørselen etter førstehjemslån økte, mens den var om lag uendret for fastrentelån. Norges Bank skriver at bankene ikke forventer endringer i etterspørselen i fjerde kvartal. Kredittpraksisen for husholdningene var om lag uendret fra andre til tredje kvartal, og bankene venter ingen endring i neste kvartal.

Utviklingen i husholdningenes finansielle eiendeler og gjeld – finansielle sektorregnskaper

Husholdningenes finansielle eiendeler økte med 303 milliarder kroner (4,1 prosent) i første halvår 2025, ifølge tall fra Statistisk sentralbyrås finansielle sektorregnskaper. Om forsikringstekniske reserver og pensjonsrettigheter holdes utenom, var veksten 194 milliarder kroner (3,9 prosent). I samme periode økte husholdningenes gjeld med 97 milliarder kroner (2,0 prosent). Husholdningenes finansielle eiendeler i prosent av gjelden økte med 1,9 prosentpoeng i perioden (forsikringstekniske reserver og pensjonsrettigheter holdt utenom). De største bidragene til økningen i de finansielle eiendelene besto av bankinnskudd (økte med 154 milliarder kroner eller 8,9 prosent), verdipapirfondsandeler (økte med 21 milliarder kroner eller 3,3 prosent) og noterte aksjer (økte med 19 milliarder kroner eller 6,4 prosent).

Siden utbruddet av koronapandemien i mars 2020 har sammensetningen av husholdningenes finansielle eiendeler og gjeld blitt noe endret. Andelen finansielle eiendeler i form av bankinnskudd og unoterte aksjer har gått ned, mens andelen i verdipapirfond har økt. Forsikringstekniske reserver og pensjonsrettigheter gikk ned i perioden 2020 til 2022, men har siden økt til om lag samme nivå som før pandemiutbruddet. På gjeldssiden har andelen lån med kort løpetid gått moderat ned, mens andelen lån med lang løpetid har gått litt opp i tiden etter utbruddet.

Fra fjerde kvartal 2019 til andre kvartal 2025 økte husholdningenes finansielle eiendeler i prosent av gjeld med 15,7 prosentpoeng, til 105,8 prosent. I samme periode økte husholdningenes beholdninger av sedler og mynt, bankinnskudd, noterte aksjer og verdipapirfondsandeler i prosent av kortsiktig gjeld¹¹ med 159,8 prosentpoeng. Tallene fra det finansielle sektorregnskapet indikerer en finansiell styrking av norske husholdninger samlet siden utbruddet av pandemien.

Mislighold av gjeld og betalingsproblemer

Til tross for et høyere rentenivå er det så langt få tegn til alvorlige gjeldsbetjeningsproblemer for norske husholdninger samlet sett. Andelen misligholdte bankutlån i personmarkedet har økt de siste årene og er om lag på høyde med nivået under pandemien i 2020, men bankenes tap på utlån er fortsatt lave.

Statistisk sentralbyrå og Norges Bank anslår at kjerneinflasjonen vil falle til et nivå i overkant av sentralbankens mål på 2 prosent i 2028, mens rentenivået ventes å avta med om lag 0,5 prosentpoeng i 2026 og med ytterligere om lag 0,5 prosentpoeng fram til 2028. Arbeidsledigheten har steget moderat og er ventet å holde seg lav. Med en slik utvikling vil antall inkassosaker og mislighold av lån trolig holdes nede. Det er betydelig usikkerhet knyttet til økonomiske prognoser.

¹⁰ Tilsynsrapporter: [DNB Bank ASA](#), [Nordea Finans Norge AS](#) og [Nordea Finance Equipment AS](#) og [Santander Consumer Bank AS](#).

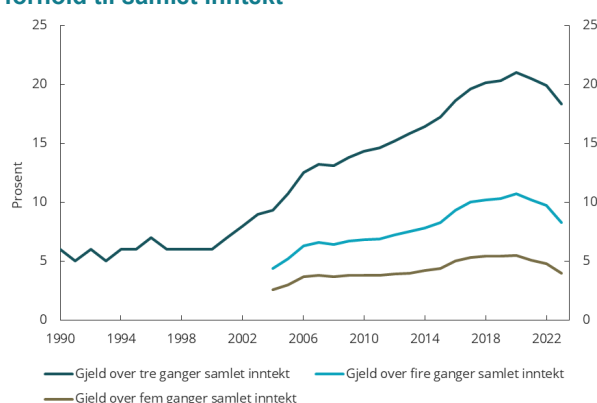
¹¹ Kortsiktig gjeld er her målt ved postene 'lån med kort løpetid', 'finansielle derivater', 'annen gjeld' og 5 prosent av posten 'lån med lang løpetid' (som tilsvarer gjennomsnittlig lineær nedbetaling over 20 år).

Norske husholdninger påvirkes i varierende grad av det økte rentenivået og har også ulik finansiell tåleevne. En del husholdninger har små marginer mellom inntekter og utgifter og begrensede finansielle buffere å tære på. Disse husholdningene vil være særlig utsatt ved et eventuelt inntektsbortfall, høyere renter eller fall i boligpriser.

Utvikling og sårbarhet for ulike husholdningsgrupper

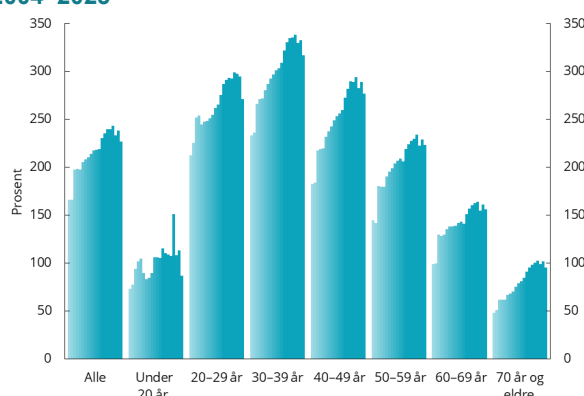
Andelen husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt økte markant fra 2000 til 2020. Fra 2020 til 2023 gikk imidlertid andelen husholdninger med gjeld større enn tre ganger samlet inntekt ned fra 21 til 18 prosent, se figur 2.3. Husholdningenes gjennomsnittlige gjeldsbelastning økte markant fra 2004 til 2020 for alle aldersgrupper fordelt etter hovedinntektstakers alder, se figur 2.4. Husholdninger hvor hovedinntektstaker var mellom 30 og 39 år hadde i gjennomsnitt høyest gjeld i forhold til inntekt etter skatt i 2023, med 317 prosent.

Figur 2.3 Andel husholdninger med høy gjeld i forhold til samlet inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

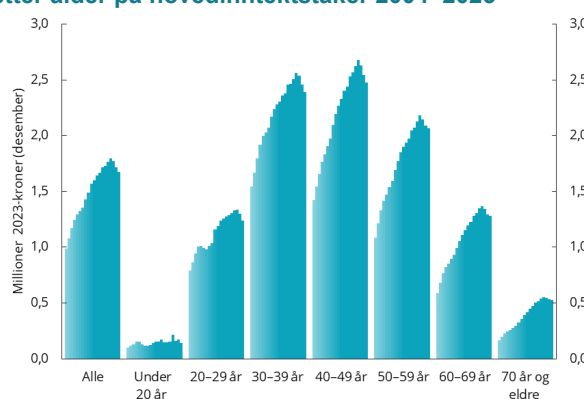
Figur 2.4 Gjeld som andel av inntekt etter skatt 2004–2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

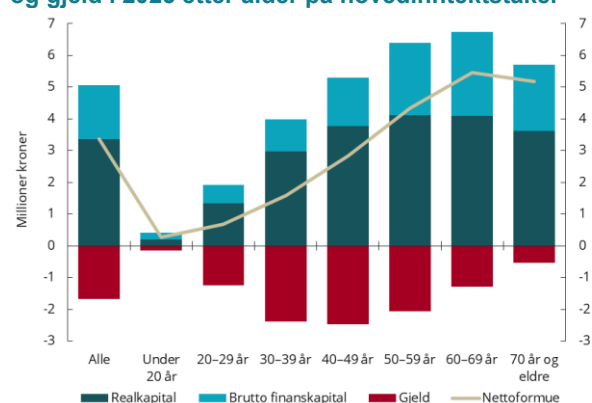
Den gjennomsnittlige gjelden øker med alderen fram til hovedinntektstaker er i 40-årene og synker gradvis etter det. Realverdien av husholdningenes gjeld¹² økte med 70 prosent fra 2004 til 2023, se figur 2.5. Økningen var størst i de eldre aldersgruppene. Fra 2020 til 2023 var det nedgang i realverdien av husholdningenes gjeld i alle aldersgrupper.

Figur 2.5 Gjennomsnittlig gjeld deflatert med KPI etter alder på hovedinntektstaker 2004–2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 2.6 Husholdningenes gjennomsnittlige formue og gjeld i 2023 etter alder på hovedinntektstaker



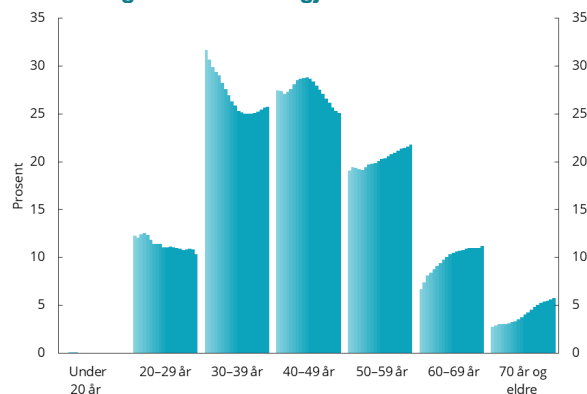
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Husholdningenes gjeld og formue er svært ujevnt fordelt mellom aldersgrupper, men for alle aldersgrupper var den gjennomsnittlige nettoformuen positiv i 2023, se figur 2.6. Mens aldersgruppene mellom 30 og 49 år har det meste av gjelden, har de eldre en høyere andel av formuen. De siste

¹² Målt ved husholdningenes gjeld i løpende kroner delt på konsumprisindeksen (KPI).

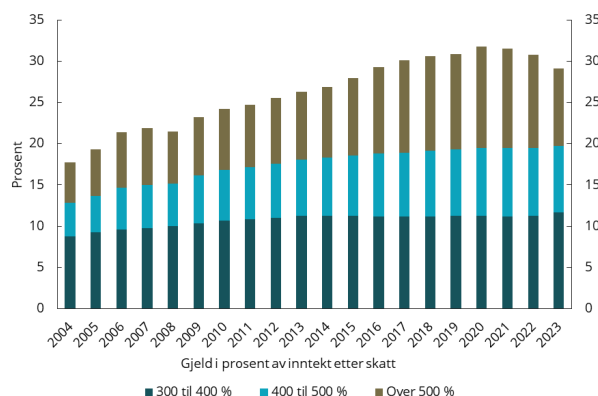
årene har imidlertid de eldre aldersgruppens andel av den samlede gjelden økt, se figur 2.7. Innenfor hver aldersgruppe er det også store forskjeller i fordelingen av gjeld og brutto finansformue.

Figur 2.7 Ulike aldersgruppers andel av husholdningenes samlede gjeld 2004–2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

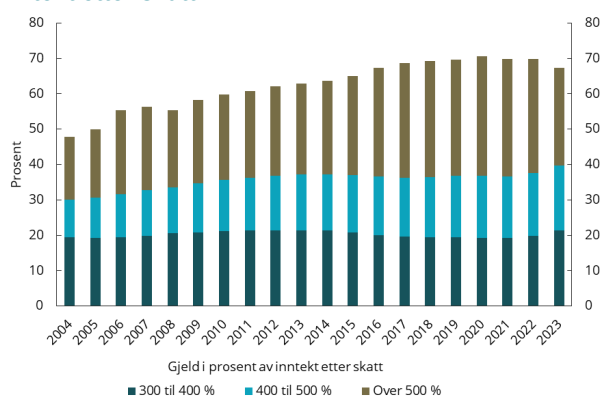
Figur 2.8 Andel husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt etter skatt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

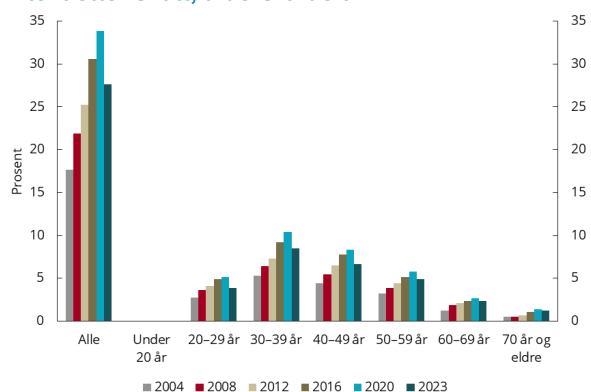
Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning økte markant fra 2004 til 2020, se figur 2.8. I samme periode var det også en betydelig økning i andelen av den samlede husholdningsgjelden som husholdningsgruppene med høy gjeldsbelastning sto for, se figur 2.9. Fra 2020 til 2023 var det en nedgang fra 32 til 29 prosent i andelen husholdninger med gjeld over tre ganger inntekt etter skatt. I samme periode gikk denne husholdningsgruppens andel av den samlede gjelden blant norske husholdninger ned fra 71 til 67 prosent. I 2023 hadde 9 prosent av husholdningene gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt, og disse husholdningenes gjeld utgjorde 28 prosent av husholdningenes samlede gjeld.

Figur 2.9 Andel av husholdningenes samlede gjeld tatt opp av husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt etter skatt



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 2.10 Andel av husholdningenes samlede gjeld holdt av husholdninger med gjeld over fem ganger inntekt etter skatt, aldersfordelt

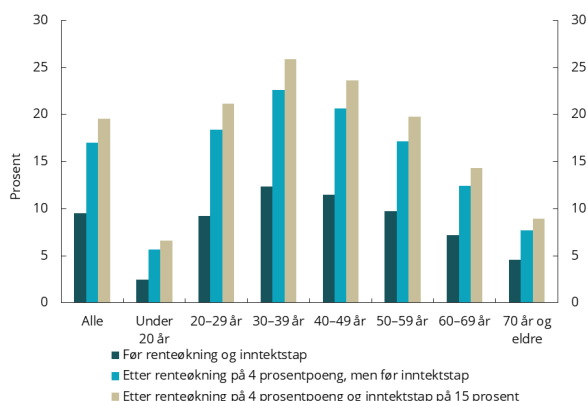


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Konsentrasjonen av gjeld i gjeldsutsatte husholdninger økte i alle aldersgrupper fra 2004 til 2020. I denne perioden var det en markant økning i andelen av husholdningenes samlede gjeld tatt opp av husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt i alle aldersgrupper. Denne andelen gikk ned fra 2020 til 2023, se figur 2.10. Husholdninger med hovedinntektstaker mellom 30 og 39 år og med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt sto i 2023 for 8 prosent av husholdningenes samlede gjeld.

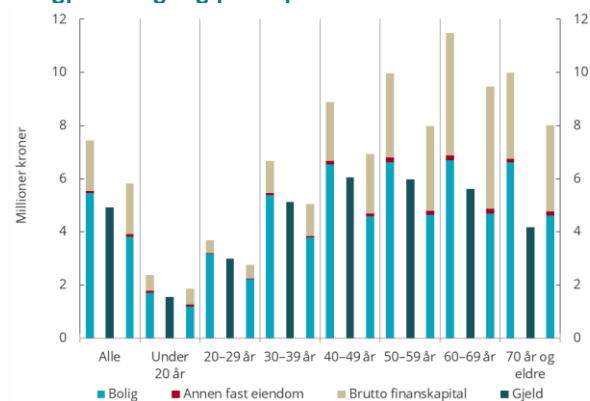
Som omtalt foran, er det en fare for renteøkninger ved uro i finansmarkedene. Effekten på husholdningenes rentebelastning av renteøkning og inntektstap kan illustreres med et regneeksempel med utgangspunkt i gjennomsnittlige inntekter, formuer og gjeld for ulike aldersgrupper i 2023.

Figur 2.11 Beregnet virkning på husholdningenes rentebelastning av rentøkning og inntektstap, aldersfordelt. 2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Figur 2.12 Eiendeler og gjeld for husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt, før (venstre søyle) og etter (høyre søyle) en boligprisnedgang på 30 prosent. 2023



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Effekten på husholdningenes rentebelastning er beregnet under forutsetning om at: i) det generelle rentenivået stiger med 4 prosentpoeng,¹³ og ii) gjennomsnittshusholdningen taper 15 prosent av inntekt etter skatt. Før rentøkning og inntektstap er den beregnede rentebelastningen for alle husholdninger samlet 9 prosent. Det vil si at 9 prosent av inntekt etter skatt¹⁴ pluss renteutgifter brukes til å betale renteutgifter.

For gjennomsnittshusholdningen i aldersgruppen 30 til 39 år øker rentebelastningen fra 12 til 23 prosent ved en renteoppgang på 4 prosentpoeng, se figur 2.11. Dersom husholdningen i tillegg taper 15 prosent av inntekt etter skatt, øker rentebelastningen til 26 prosent. Ved tilsvarende rentøkning og inntektstap vil rentebelastningen for gjennomsnittshusholdningen i aldersgruppen 40 til 49 år øke til 24 prosent. Det var om lag 934 000 husholdninger i disse to aldersgruppene i 2023, det vil si 35 prosent av alle norske husholdninger. Disse husholdningenes andel av husholdningenes samlede gjeld var 51 prosent ved utgangen av 2023.

Lavere panteverdier som følge av boligprisnedgang øker risikoen for utlånstap i bankene. Ved et boligprisfall på 30 prosent vil den samlede verdien av boliger, annen fast eiendom (unntatt hytter og fritidsboliger) og finanskapital bli lavere enn gjelden for gruppene av husholdninger med hovedinntektstaker mellom 20 og 40 år og gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt, se figur 2.12. I disse aldersgruppene var det ved utgangen av 2023 om lag 131 000 husholdninger med en samlet gjeld på 552 milliarder kroner.

Det er betydelige forskjeller mellom undergrupper av husholdninger med hensyn til fordeling av inntekt, formue og gjeld. Disse forskjellene framkommer ikke i beregningene ovenfor. Mange husholdninger har betydelig mer gjeld enn gjennomsnittshusholdningen. Disse vil få lavere panteverdier enn gjelden ved et mindre boligprisfall enn 30 prosent og en kraftigere økning i rentebelastningen enn gjennomsnittshusholdningen ved en rentøkning.

Fortsatt vekst i boligprisene

Utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld henger tett sammen. Når boligprisene øker, vil mange husholdninger måtte ta opp større lån for å finansiere boligkjøp. Samtidig øker verdien av pantet, som gir grunnlag for å låne mer på eid bolig. Det er en gjensidig forsterkende virkning mellom vekst i boligpriser og i husholdningenes gjeld.

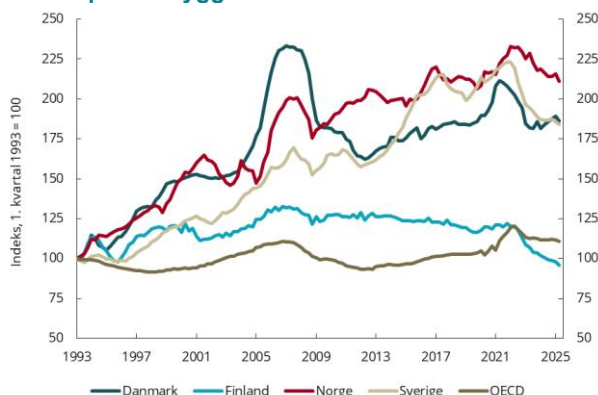
Boligprisene har lenge økt mer enn husholdningenes disponible inntekt, se figur 2.13. Forholdet mellom boligpriser og disponibel inntekt per innbygger i Norge var på sitt høyeste i 2022 og har

¹³ Beregningene er gjort under forutsetning om at all gjeld er serielån.

¹⁴ 'Inntekt etter skatt' er benyttet som tilnærming til 'disponibel inntekt', slik det er definert i nasjonalregnskapet.

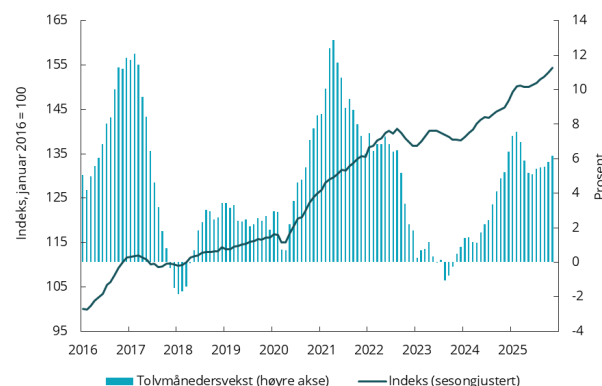
deretter vist en nedadgående trend fordi husholdningenes inntekt har økt mer enn boligprisene. I andre kvartal 2025 var boligprisene som andel av disponibel inntekt per innbygger 9,4 prosent lavere enn toppen i første kvartal 2022, men fortsatt på et høyt nivå historisk sett.

Figur 2.13 Boligpriser som andel av disponibel inntekt per innbygger



Siste observasjon andre kvartal 2025. Kilde: OECD

Figur 2.14 Norske boligpriser



Siste observasjon november 2025. Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no.

Etter en moderat oppgang gjennom 2024 tiltok boligprisveksten i begynnelsen av 2025. Lettelsen i egenkapitalkravet i utlånsforskriften som trådte i kraft 31. desember 2024, samt forventningene om rentekutt, kan ha bidratt til dette. Dette ble fulgt av en flat utvikling i andre kvartal og moderat boligprisvekst i tredje kvartal, da utsettelsen av rentekutt fra mars til juni og økt antall boliger til salgs kan ha dempet boligprisoppgangen. Rentekuttet ved utgangen av september hadde ingen umiddelbar effekt på boligmarkedet i oktober, men kan ha bidratt til at boligprisveksten i november tok seg noe opp korrigert for sesongvariasjoner, slik at tolv måneders veksten ble 6,2 prosent på landsbasis, se figur 2.14. Det har vært betydelige regionale forskjeller hittil i år, med blant annet lavere boligprisvekst i Oslo enn landsgjennomsnittet.

Det har vært høy aktivitet i bruktboligmarkedet så langt i år. I perioden januar til november ble det solgt 10 prosent flere boliger enn i samme periode i 2024, men det ble også lagt ut flere boliger for salg. Beholdningen av usolgte boliger har holdt seg på et høyt nivå hittil i år, men har avtatt noe de siste månedene. I november var antall usolgte boliger om lag 8 prosent lavere enn i november 2024.

Nedgangen de siste årene i både antall privateide sekundærboliger og boliger eid av aksjeselskaper har bidratt til økt tilbud av bruktboliger. Ifølge rapporten [2025 Q3 Sekundærboliger og profesjonelt eide boliger](#) falt antall sekundærboliger i Norge med 4 900 (-1,2 prosent) fra tredje kvartal 2024 til tredje kvartal 2025. Nedgangen var særlig stor i Oslo, med 3 500 (-6,8 prosent) færre sekundærboliger i samme periode, stor sett som følge av nedgang i antall boliger eid av aksjeselskaper (AS). Dette har bidratt til å dempe boligprisveksten i Oslo.

I rapporten pekes det på at nedgangen i AS-eide boliger i Oslo delvis kan skyldes at boliger er solgt til borettslag der tidligere eier fortsatt leier ut, men at disse trolig vil selges til private eiere over tid, noe som vil føre til et redusert tilbud av utleieboliger. Sekundærboligandelen i Oslo og hele landet var i tredje kvartal 2025 henholdsvis 13,4 og 14,1 prosent av boligmassen. I Oslo var andelen den laveste siden 2013, mens andelen for hele landet var den laveste siden statistikken startet i tredje kvartal 2019.

Nedsalg av utleieboliger eid av både private og profesjonelle aktører har bidratt til å øke tilbudet av mindre boliger som førstegangskjøpere etterspør, ifølge rapporten [Førstegangskjøpere 2025 Q2](#). Rapporten viser at antall førstegangskjøpere har økt siden første kvartal 2024 etter to år med nedgang, og at veksten var særlig sterk i første halvår 2025 med 30 700 førstegangskjøpere.¹⁵ Ifølge rapporten kan denne økningen ses i sammenheng med økt kjøpekraft, utsikter til lavere renter,

¹⁵ Førstegangskjøpere som andel av befolkning mellom 20 og 39 år økte også klart i 2024, både i landet samlet og i Oslo. Det foreligger ennå ikke tall for 2025.

forventninger om fortsatt boligprisvekst og lettelsen i egenkapitalkravet i utlånsforskriften. Det pekes på at redusert egenkapitalkrav fra årsskiftet trolig har bidratt til høyere boligprisvekst, og at høyere boligpriser gjør det vanskeligere for førstegangskjøpere med begrenset inntekt å tilfredsstille kravene til betjeningsevne og gjeldsgrad.

Fra 2008 til 2024 steg ifølge rapporten den gjennomsnittlige prisen på boliger kjøpt av førstegangskjøpere med 110 prosent på landsbasis og 148 prosent i Oslo, som er betydelig høyere enn konsumprisveksten i denne perioden. Inntekt etter skatt i husholdninger der hovedinntektstaker er i aldersgruppen 20–39 år, økte i gjennomsnitt også klart mindre enn prisen på førstegangsboliger i perioden 2008–2023.¹⁶ Dette har medført at førstegangskjøpere kjøper stadig mindre boliger, og at en økende andel får foreldrehjelp i form av forskudd på arv eller gave, særlig i Oslo.¹⁷

Det foreligger ulike estimater på hvor mange utleieboliger eid av aksjeselskaper som kan bli solgt de nærmeste årene. Om nedsalg av utleieboliger tar slutt mens boligbyggingen fortsatt er lav, kan det føre til høyere vekst i bruktboligprisene. Et redusert tilbud av utleieboliger kan videre føre til høyere leiepriser og til at leietakere framskynder boligkjøp dersom de har mulighet til det, noe som kan bidra til å forsterke boligprisveksten og gjeldsopptaket i husholdningene.

Mange leietakere er imidlertid husholdninger med lav inntekt og/eller utilstrekkelig egenkapital, se boks om utleiemarkedet. Høyere leiepriser vil innebære økt økonomisk belastning for disse husholdningene og kan forsterke økonomiske forskjeller. Færre utleieboliger og høyere leiepriser kan også redusere mobiliteten i arbeidsmarkedet og ha negative konsekvenser for økonomien i områder der utleiemarkedet blir for stramt. Som påpekt av [Husleielovutvalget](#)¹⁸ "kan et velfungerende leiemarked ha en stabiliserende effekt som styrker motstandskraften mot sjokk i økonomien. Lavere etterspørsel etter å kjøpe bolig demper presset på boligprisene i oppgangstider. I nedgangstider er lavere gjeldsgrad med på å dempe den negative påvirkningen fra kredittmarkedet på økonomien".

I nyboligmarkedet var det tegn til bedring i første kvartal 2025 med en betydelig økning i salg og igangsetting av nye boliger sammenlignet med året før, men denne tendensen fortsatte ikke de påfølgende månedene. Salget av nye boliger fra januar til oktober var 5 prosent høyere enn i samme periode i 2024. Igangsettingen av nye boliger økte også svakt etter første kvartal 2025, men tok seg betydelig opp i oktober. Samlet fra januar til oktober 2025 ble det igangsatt 16 prosent flere nye boliger enn i samme periode året før. Nivået er fortsatt historisk lavt.

Ifølge [Boligprodusentenes Forening](#) ligger antall igangsatte nye boliger i perioden fra november 2024 til oktober i år 44 prosent under beregnet framtidig boligbehov.¹⁹ Statistisk sentralbyrås statistikk viser i tillegg at boligbyggingen har vært lavere enn husholdningsveksten i flere år. Fra 2020 til 2024 økte antall husholdninger hvert år med i gjennomsnitt 7 600 flere enn antall fullførte boliger.²⁰

Den svakere utviklingen i nyboligmarkedet enn i bruktboligmarkedet kan ses i sammenheng med økningen i byggekostnader, blant annet i priser på materialer, og lånekostnader de siste årene. Dette har bidratt til høyere prisvekst for nye boliger enn for brukte boliger, som kan ha dempet etterspørselen i nyboligmarkedet. Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrå²¹ økte prisene på brukte boliger med 7 prosent fra tredje kvartal 2022 til tredje kvartal 2025, mens prisene på nye boliger økte med 13 prosent i samme periode, se figur 2.15. Dette innebærer en gjennomsnittlig årlig vekst i bruktboligprisene på 2,3 prosent i denne perioden, mot 4,6 prosent for nye boliger.

¹⁶ Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at gjennomsnittlig inntekt etter skatt per husholdning der hovedinntektstaker er i aldersgruppen 20–29 år eller 30–39 år, økte med henholdsvis 64 og 52 prosent fra 2008 til 2023.

¹⁷ I rapporten vises det til analysen [Foreldrehjelp ved boligkjøp](#) basert på tall t.o.m. 2023. Andelen i aldersgruppen 20–29 år som fikk foreldrehjelp til boligkjøp i Oslo økte fra 51 prosent i 2015 til 67 prosent i 2023. I samme periode økte tilsvarende andel for resten av landet fra 47 til 49 prosent.

¹⁸ NOU 2024:19, s. 33

¹⁹ [Prognosesenteret](#) estimerer gjennomsnittlig årlig boligbehov neste fem år (2025–2029) for Boligprodusentene. Siste estimat er basert på SSBs befolkningsframskriving per juni 2024, og den faktiske avgangen i boligmassen er tatt med i beregningen. Boligbehovet inkluderer studentboliger og omsorgsboliger, som ikke inngår i nyboligstatistikken.

²⁰ Statistisk sentralbyrå, [tabell 05940](#) og [tabell 10986](#).

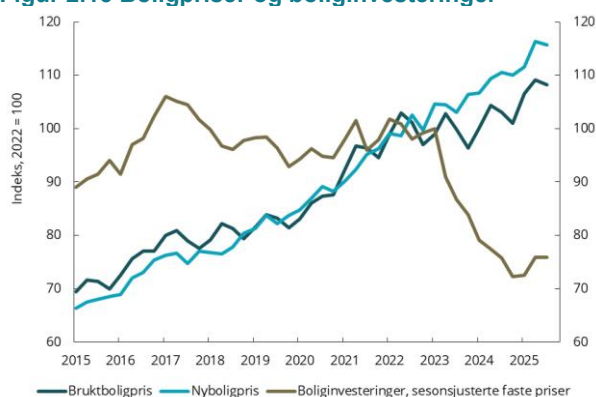
²¹ Tallene er hentet fra Statistisk sentralbyrås [prisindeks for brukte boliger](#) og [prisindeks for nye boliger](#). Tallene benyttet her er kvartalsvise og ikke sesongjusterte.

Det var ifølge nasjonalregnskapet en samlet nedgang i boliginvesteringene på nesten 30 prosent i 2023 og 2024.²² Selv om igangsetting av nye boliger har økt noe så langt i år, anslår [Statistisk sentralbyrå](#) at boliginvesteringene i 2025 blir nesten 9 prosent lavere enn i 2024, fulgt av en mindre nedgang i 2026. I 2027 og 2028 venter Statistisk sentralbyrå at boliginvesteringene øker med over 10 prosent hvert år. [Norges Bank](#) anslår også en nedgang i 2025, men venter at boliginvesteringene snur neste år og øker med 7,5 prosent. I 2027 og 2028 anslår Norges Bank noe lavere veksttakt i boliginvesteringene enn Statistisk sentralbyrå, men kumulert gjennom 2026–2028 venter begge en vekst på over 20 prosent.

Økt kjøpekraft i husholdningene, sammen med fortsatt lav boligbygging og noe lavere renter, vil ifølge både Norges Bank og Statistisk sentralbyrå bidra til at boligprisene øker med mellom 4 og 6 prosent årlig fram til 2028.

Utviklingen i boligprisene framover er usikker. Vedvarende lav boligbygging kombinert med befolkningsvekst kan føre til økende boligunderskudd og sterkere prisvekst. Høyere boligpriser vil øke behovet for større lån. Dersom kredittveksten blir høyere enn veksten i husholdningenes disponible inntekt, vil gjeldsbelastningen igjen stige.

Figur 2.15 Boligpriser og boliginvesteringer



Siste observasjon tredje kvartal 2025. Kilde: Statistisk sentralbyrå

²² Reviderte tall fra nasjonalregnskapet ble publisert i forbindelse med tall for [tredje kvartal 2025](#). Samlet nedgang i boliginvesteringene i 2023 og 2024 har blitt justert noe ned.

Utleiemarkedet

I 2024 eide 76,4 prosent av norske husholdninger boligen de bodde i, mens 23,6 prosent var leietakere ifølge tall fra [SSBs registerbaserte boforholdsstatistikk](#). Disse andelenene har endret seg lite siden 2020. Sammenlignet med 2015, da denne statistikken startet, har andel husholdninger som leier steget med ett prosentpoeng. Andelen leietakere er høyest i Oslo, med 31,1 prosent av husholdningene i 2024. Fra 2023 til 2024 økte andel eiere i hele landet med 0,1 prosentpoeng, mens økningen i Oslo var på 0,4 prosentpoeng.

Det er demografiske og økonomiske forskjeller mellom husholdninger som henholdsvis eier og leier bolig. Unge i 20-årene og innvandrere er overrepresentert blant leietakere. Aleneboende og enslige forsørgere med små barn leier også oftere enn andre husholdninger. Leieandelen for disse var på henholdsvis 37 og 49 prosent i 2024. Andelen eiere i disse gruppene økte imidlertid fra 2023 til 2024. 53,2 prosent av husholdningene med lavest inntekt (nederste 25 prosent av inntektsfordelingen) var leietakere, mens 6,5 prosent av husholdningene med høyest inntekt leide. Det var 610 000 husholdninger som leide bolig i 2024, og over halvparten av disse var husholdninger i laveste inntektskvartil.

I perioden 2020 til 2024 økte den gjennomsnittlige månedlige husleien for en toroms bolig i Norge med 19 prosent.²³ Dette tilsvarer omtrent veksten i konsumprisene og i disponibel inntekt i husholdningene i samme periode. Det kan imidlertid være store forskjeller mellom utviklingen i aggregert disponibel inntekt i alle husholdninger og i husholdningene som oftest er leietakere. Ifølge husleieindeksen²⁴ har leieprisene både i Oslo og i hele landet fortsatt å øke så langt i år. I tredje kvartal 2025 var den gjennomsnittlige leieprisen²⁵ for ett- til fireroms boliger i Norge 12 800 kroner. Dette er 3,7 prosent høyere enn i tredje kvartal 2024 og tilsvarer omtrent konsumprisveksten i samme periode. I Oslo var både leieprisnivået og -veksten i tredje kvartal i år høyere enn for hele landet, med en gjennomsnittlig leiepris på 16 400 kroner, som er 6,4 prosent høyere enn i tredje kvartal 2024.

²³ [Statistisk sentralbyrå, tabell 09895](#)

²⁴ [Husleieindeksen](#) er utarbeidet av Husleie.no og er basert på undersøkelser blant 110 000 utleiende og 160 000 leietakere.

²⁵ Gjelder leiekontrakter som trådte i kraft i tredje kvartal.

IKKE-FINANSIELLE FORETAK

I likhet med norske husholdninger har norske ikke-finansielle foretak mye gjeld. I dette delkapittelet analyseres de ikke-finansielle foretakenes gjeldsbetjeningsevne basert på nøkkeltall beregnet fra foretakenes årsregnskap (ikke-konsoliderte regnskap og konsernregnskap).²⁶

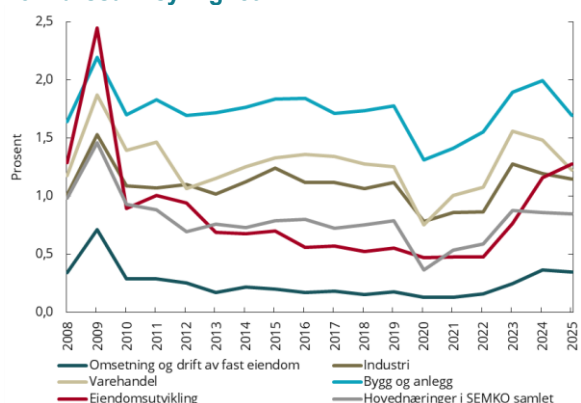
Estimerte konkurssansynligheter innen eiendomsutvikling har økt

Finanstilsynets konkurs- og misligholdssansynlighetsmodell (SEMKO) brukes til å estimere konkurssansynligheter for ikke-finansielle aksje- og allmennaksjeselskap fordelt på elleve næringsgrupper²⁷. Det estimeres en konkurssansynlighet per foretak per år, basert på nøkkeltall fra foretakets ikke-konsoliderte årsregnskap året før, annen foretaksinformasjon og løpende makroøkonomiske indikatorer.²⁸

Figur 3.1 viser utviklingen i estimert konkurssansynlighet samlet sett og for utvalgte næringer, vektet med foretakenes gjeld fra årsregnskapet. Utviklingen i estimert konkurssansynlighet har vært nokså flat over tid, med unntak av under pandemien og finanskrisen. Estimaten for 2025 viser samlet sett noe nedgang fra 2024, men nivået er om lag 0,1 prosentpoeng (tilsvarende en økning på 13 prosent) høyere enn gjennomsnittet for perioden 2012 til 2019.

Det er forskjeller mellom næringer. Estimert konkurssansynlighet for 'eiendomsutvikling' fortsatte å øke i 2025 etter å ha økt mye også årene før. Dette kan indikere at sårbarheten i næringen fortsatt er økende. For andre næringer, som 'bygg og anlegg', 'industri' og 'varehandel', falt estimert konkurssansynlighet fra 2024 til 2025 samlet sett etter å ha økt siden pandemien. Gjeldsvektet konkurssansynlighet for næringen 'omsetning og drift av fast eiendom' er fortsatt forholdsvis lav.

Figur 3.1 Utvikling i gjeldsvektet konkurssansynlighet

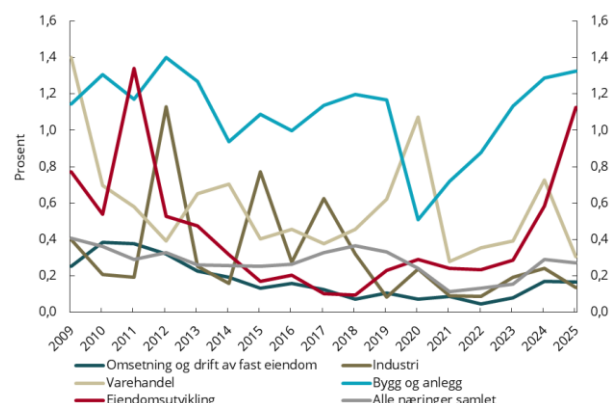


Gjeldsvektet konkurssansynlighet estimert i SEMKO for hovednæringene samlet, det vil si næringsgrupper 1–9 i fotnote 27, og for utvalgte næringer. regnskapene i år *t-1*. Næringsvis.

Konkurssansynlighet for år *t* er definert som sannsynligheten for at et foretak som leverte regnskap i år *t-1* går konkurs i det påfølgende året.

Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Figur 3.2 Gjeld i konkursforetak



Gjeld i konkurser og tvangsavviklinger i år *t*, delt på gjeld i alle foretak fra samlet, det vil si næringsgrupper 1–9 i fotnote 27, og for utvalgte næringer. regnskapene i år *t-1*. Næringsvis.

Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

²⁶ Både selskaps- og konsernregnskap gir viktig informasjon om kredittrisikoen, men fra to ulike vinklinger. Selskapsregnskapet viser den økonomiske stillingen og utviklingen til enkeltforetak. Mange enkeltforetak er imidlertid del av et konsern, og det kan dermed være transaksjoner mellom selskapene i konsernet som bidrar til å over- eller undervurdere viktige økonomiske forhold. I konsernregnskapet elimineres konserninterne transaksjoner, slik at man får et bilde av den samlede risikoen til alle enkeltforetakene som en gruppe eller et konsern.

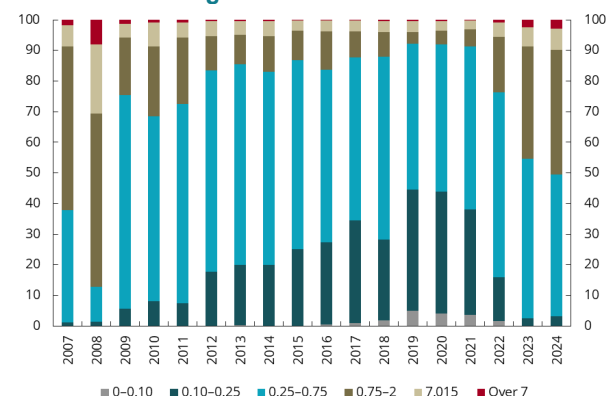
²⁷ Næringsgruppene er '1 - Jordbruk, skogbruk og fiske', '2 - Industri', '3 - Bygge- og anleggsvirksomhet', '4 - Varehandel, overnattings- og serveringsvirksomhet og forretningsmessig tjenesteyting', '5 - Informasjon og kommunikasjon samt faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting', '6 - Transport og lagring', '7 - Næringsseiendom', '8 - Oljerelatert', '9 - Eiendomsutvikling', '10 - Elektrisitets- og vannforsyning, helse- og sosialtjenester' og '0 - Uklassifisert'. Næringsgrupperingen er gjort etter SN07.

²⁸ Konkurssindikatoren benyttet i estimeringen av modellen og konkurser ellers omtalt i analysen inkluderer både åpne konkurser og tvangsoppløsninger.

Figur 3.2 viser hvor mye gjelden i foretak som har gått konkurs et gitt år, utgjør som andel av næringens samlede gjeld i foregående regnskapsår²⁹. For næringene 'bygg og anlegg' og 'omsetning og drift av fast eiendom' har andelen henholdsvis økt noe og vært om lag uendret fra 2024 til 2025. For begge næringene er andelen høyere enn i perioden før pandemien. Andelen falt for både 'industri' og 'varehandel' til nokså lave nivåer sammenlignet med tidligere år. For 'eiendomsutvikling' har andelen gjeld i foretak som har gått konkurs, økt betydelig fra 2024 til 2025. I denne næringen var antall konkurser til og med oktober i år høyere enn antall konkurser i løpet av hele 2024, og flere større foretak har gått konkurs enn i årene før.

Figurene 3.3 og 3.4 viser hvor stor andel av gjelden som er i foretak i ulike intervaller for konkurssannsynlighet for de to næringene 'eiendomsutvikling' og 'omsetning og drift av fast eiendom'. Norske banker har en stor andel av utlån til ikke-finansielle foretak i disse to næringene.

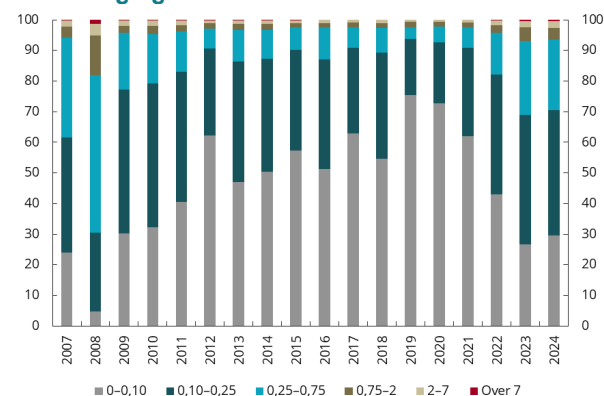
Figur 3.3 Gjeld etter estimert konkurssannsynlighet, eiendomsutvikling



Andel gjeld i ulike intervaller av estimert konkurssannsynlighet. X-aksen viser regnskapsår og konkurssannsynligheten gjelder for året etter.

Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Figur 3.4 Gjeld etter estimert konkurssannsynlighet, omsetning og drift av fast eiendom



Andel gjeld i ulike intervaller av estimert konkurssannsynlighet. X-aksen viser regnskapsår og konkurssannsynligheten gjelder for året etter.

Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Som vist i figur 3.3 har det innenfor eiendomsutvikling vært en forskyvning i retning av at en større del av samlet gjeld er i foretak med forholdsvis høy konkurssannsynlighet. For regnskapsåret 2024 var halvparten av gjelden i næringen i foretak som hadde en estimert konkurssannsynlighet for 2025 på 0,75 prosent eller høyere. Om lag 10 prosent av gjelden var i foretak som hadde en estimert konkurssannsynlighet over 2 prosent. Dette er svært høyt sammenlignet med regnskapsårene 2011 til 2021. Utviklingen tyder på at risikoen for tap på utlån til eiendomsutviklingsselskaper har økt.

For 'omsetning og drift av fast eiendom' er andel gjeld i foretak med høy estimert konkurssannsynlighet forholdsvis lav sammenlignet med andre næringene, men relativt høy sammenlignet med perioden før pandemien.

Svekket betjeningsevne i flere næringer

I dette avsnittet drøftes de ikke-finansielle *konsernernes* inntjening fra ordinær virksomhet ("driftsinntjening") og i hvilke grad den dekker rentekostnader og anslåtte nødvendige årlige investeringer og avdrag.³⁰ Dette forholdstallet omtales som "betjeningsindikator".³¹ Utviklingen i

²⁹ Også her benyttes ikke-konsoliderte årsregnskap for aksjeselskap og allmennaksjeselskap for regnskapsårene til og med 2024 med konkurser til og med oktober 2025. Næringsgrupperinger er gjort etter SN07.

³⁰ Norske ikke-finansielle konsern eksklusive 'utvinning av olje og gass'.

³¹ Driftsinntjening viser totale inntekter fra ordinær virksomhet minus driftskostnader knyttet til virksomheten (varekostnader, lønnskostnader og andre driftsrelaterte kostnader, men ikke av- og nedskrivninger av eiendeler). Betjeningsindikator er definert som inntekter fra ordinær virksomhet minus driftskostnader fra ordinær virksomhet dividert på netto rentekostnader og bokførte ordinære avskrivninger. Ordinære avskrivninger brukes som anslag på nødvendige årlige investeringer. Investeringene kan finansieres med driftsinntjening, låneopptak eller innskudd av ny egenkapital, eller en kombinasjon av disse. Uansett finansieringsalternativ vil kravet til driftsinntjeningen være om lag det samme. Ved lånefinansiering må lånet nedbetales over tid, enten med avdrag eller ved at deler av driftsinntjeningen "settes av" over tid for å innfri lånet når det forfaller. Ved

betjeningsindikatoren gir informasjon om overlevelsesevnen til selskapene. Betjeningsindikatoren deles her inn i følgende intervaller:³²

Tabell 3.1 Intervaller for betjeningsindikator (BI)

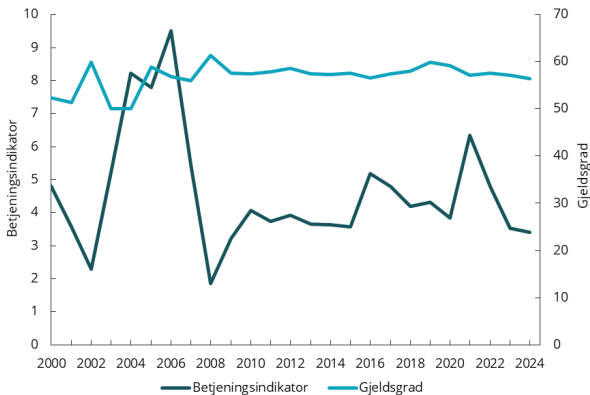
BI >= 1,6	Tilfredsstillende eller bedre	Driftsinntjeningen etter netto rentekostnader og anslåtte nødvendige årlige investeringer og avdrag gir god margin til skatt, utbytte og eventuell ekspansjon av virksomheten.
BI >= 1,3 & BI < 1,6	I grenseland	Driftsinntjeningen etter netto rentekostnader og anslåtte nødvendige årlige investeringer og avdrag gir begrenset margin til skatt, utbytte og ekspansjon av virksomheten.
BI >= 1,0 & BI < 1,3	Svak	Driftsinntjeningen etter netto rentekostnader og anslåtte nødvendige årlige investeringer og avdrag gir liten eller ingen margin til skatt, utbytte og ekspansjon av virksomheten.
BI < 1,0	Ikke tilfredsstillende	Driftsinntjeningen må forbedres på sikt.

Kilde: Finanstilsynet

I analyser av kredittrisiko er det viktig å kartlegge og følge utviklingen til selskap med *svak* betjeningsevne, ettersom det meste av kreditorenes tap på utlån og fordringer oppstår på disse selskapene. Det er også viktig å følge bevegelser (migrasjon) mellom selskap med sterk og middels betjeningsevne, men dette analyseres ikke nærmere her.

Betjeningsindikatoren til norske ikke-finansielle konsern *samlet* fortsatte å svekke seg i 2024 og var på sitt laveste nivå siden finanskrisen i 2008–2009, se figur 3.5. Gjeldsgraden, som viser total gjeld i prosent av totale bokførte eiendeler, har i årene etter finanskrisen vært relativt stabil på mellom 55 og 60 prosent.

Figur 3.5 Betjeningsindikator og gjeldsgrad. Ikke-finansielle konsern. 2000–2024



Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet
Note: Eksklusive 'utvinning av olje og gass'.

Gjeld i konsern med en ikke-tilfredsstillende betjeningsindikator utgjorde 31 prosent av total gjeld i ikke-finansielle konsern i 2024 (ikke vist i figur). Det er en svak økning fra 2023 og betydelig høyere enn i året før renteøkningen (2021), da andelen var 19 prosent.³³ I det svakeste finanskrisetåret (2008) var andelen 44 prosent, men falt til 26 prosent allerede året etter (2009). Viktige årsaker var at de generelle økonomiske forholdene i Norge bedret seg relativt raskt, og at rentenivået allerede i 2009 falt ned mot nivået før finanskrisen.

egenkapitalfinansiering vil investoren vanligvis forvente en avkastning på egenkapitalen som er minst like høy som ved investeringer i risikofrie obligasjoner, høyrenteinnskudd i bank e.l. Finanstilsynet har utviklet risikomatriser for konsernene hvor egenkapitalandel og likviditetsindikatorer inngår i tillegg til betjeningsindikator. Risikomatrissene er av plass hensyn ikke nærmere omtalt her.

³²"Tilfredsstillende" betjeningsindikator betyr her at driftsinntjeningen antas å være tilfredsstillende i forhold til anslåtte nødvendige årlige investeringer og avdrag knyttet til eksisterende eiendeler og virksomhet. Dersom konsernet eller noen av selskapene i konsernet har svak likviditet, planer om å utvide virksomheten, må gjøre ekstra oppgraderinger, utbedringer e.l., vil grensen for "tilfredsstillende" øke.

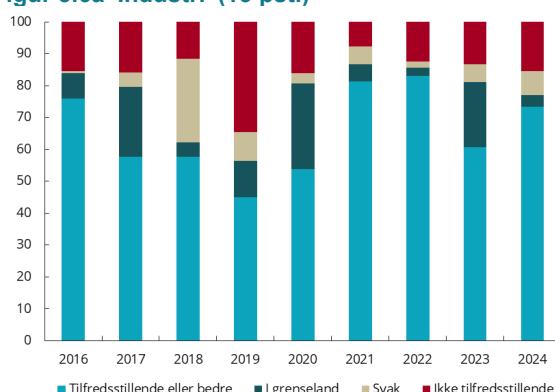
³³ Det er naturlig at en del selskaper eller konsern har svak betjeningsevne, selv i gode økonomiske tider. Det vil alltid være noen som sliter økonomisk og er nystartede og trenger noen år på å bli lønnsomme.

Det er store forskjeller i betjeningsindikatoren både mellom næringer og innad i næringene, se figurene 3.6a til 3.6h. Av de viktigste hovednæringene utenom næringseiendom (omtales nærmere til slutt i avsnittet) var det 'tjenesteyting'³⁴ og 'fiske- og fiskeoppdrett' som hadde størst økning i andelen gjeld i konsern med ikke-tilfredsstillende betjeningsevne som andel av næringens totale gjeld i 2024. I 'varehandel utenom dagligvarer' ble andelen marginalt redusert i 2024, men var fortsatt høy.

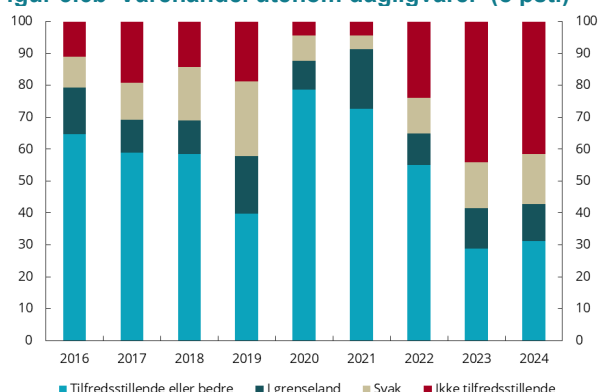
I 'bygg og anlegg' var det en reduksjon i andelen i 2024. Det skyldes delvis at denne næringen har vært hardt rammet av konkurser og tvangsavviklinger de siste årene, se figur 3.2, og dermed at mange selskap med ikke-tilfredsstillende betjeningsindikator som var med i utvalget i 2022 og 2023, ikke lenger var med i 2024. Mange av konsernene med svak betjeningsindikator i 'bygg og anlegg' i 2023 som fortsatt var med i utvalget i 2024, fikk en ytterligere svekkelse i betjeningsindikatoren i 2024.

Figur 3.6 Gjeld i ulike intervaller for betjeningsindikator som andel av total gjeld i næringen. 2016–2024. Næringens andel av total gjeld i ikke-finansielle konsern i parentes

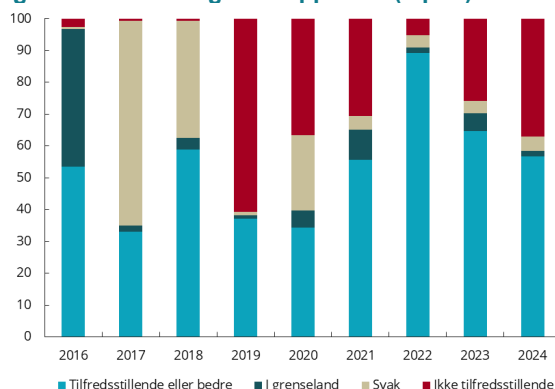
Figur 3.6a 'Industri' (15 pst.)



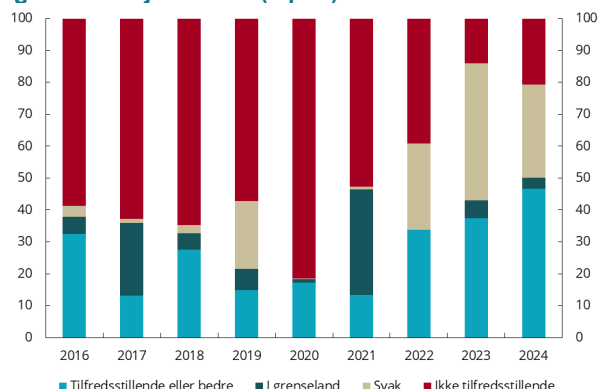
Figur 3.6b 'Varehandel utenom dagligvarer' (8 pst.)



Figur 3.6c 'Fiske- og fiskeoppdrett' (7 pst.)

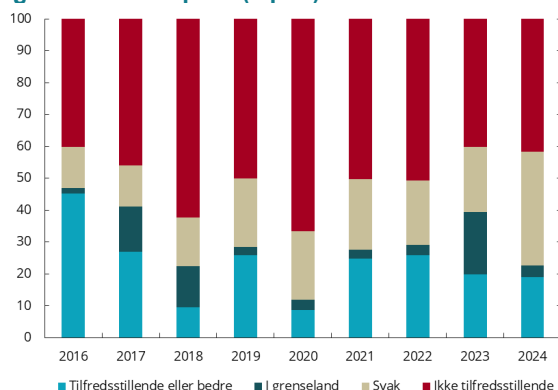


Figur 3.6d 'Oljeservice' (3 pst.)

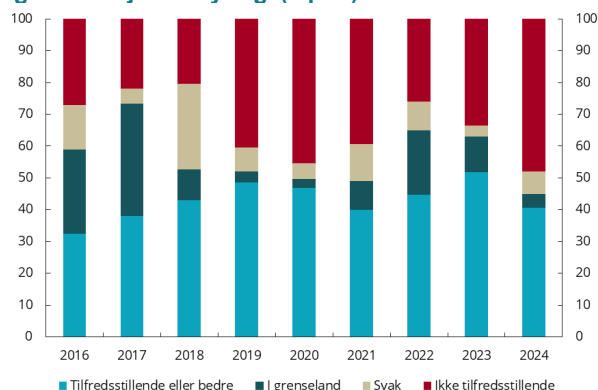


³⁴ Omfatter her 'faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting' og 'forretningsmessig tjenesteyting'.

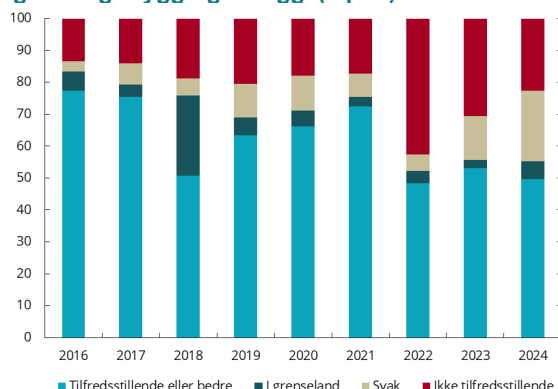
Figur 3.6e 'Transport' (4 pst.)³⁵



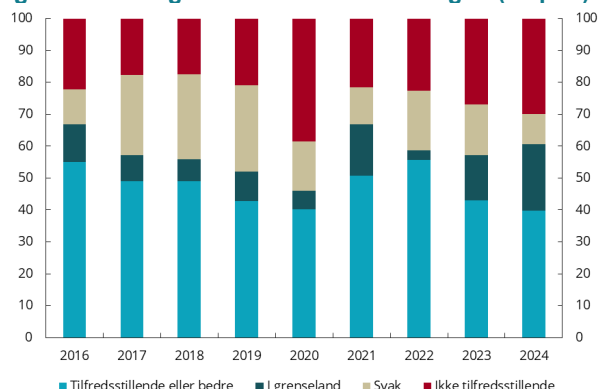
Figur 3.6f 'Tjenesteyting' (6 pst.)



Figur 3.6 g 'Bygg og anlegg' (3 pst.)



Figur 3.6h 'Øvrige ikke-finansielle næringer' (28 pst.)³⁶



Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Næringsseiendom er den største næringen målt ved total gjeld. Denne næringen kan deles inn i 'omsetning og drift av eiendom' og 'eiendomsutvikling'.³⁷ 'Omsetning og drift av eiendom' er den klart største delnæringen målt ved gjeld.³⁸ I 'omsetning og drift av eiendom' økte gjelden i konsern med ikke-tilfredsstillende betjeningsindikator som andel av næringens totale gjeld i 2024, se figur 3.7a. Ved utgangen av 2024 var andelen nesten dobbelt så høy som i årene før renteøkningen. Hovedårsaken er at økningen i rentekostnadene bare delvis har blitt kompensert med årlig konsumprisjustering av leieprisene, og at arealledigheten har økt i enkelte tilfeller.

³⁵ Eksklusive 'utenriks sjøfart' og 'lufttransport'.

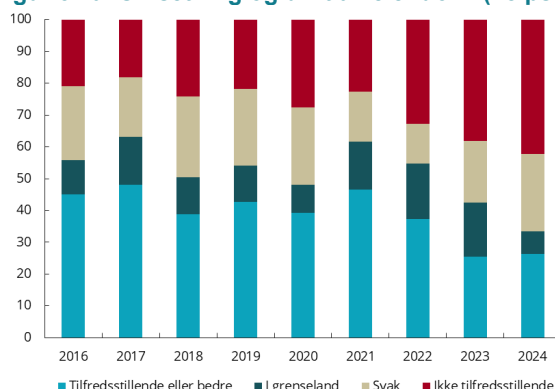
³⁶ Utenom 'omsetning og drift av eiendom' og 'eiendomsutvikling', se figur 3.7a og figur 3.7b.

³⁷ 'Eiendomsutvikling' omfatter her 'boligbyggelag' (SN07: 41.101) og 'utvikling og salg av egen fast eiendom ellers' (SN07: 41.109).

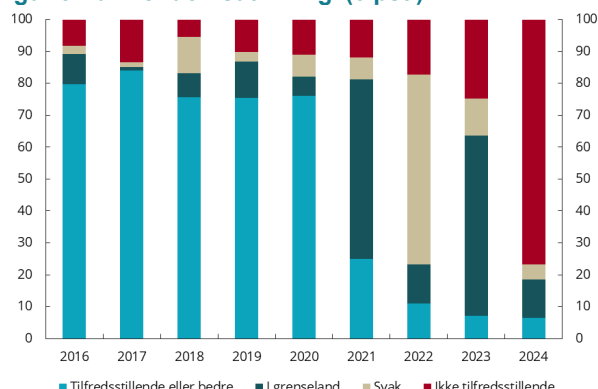
³⁸ Historisk har en stor andel av bankenes utlånstap vært knyttet til 'eiendomsutvikling'. Dette har typisk vært tungt gjeldsfinansierte eiendomsprosjekter som ble igangsatt i perioder med sterk økonomisk vekst og verdiøkninger i eiendomsmarkedene, med liten grad av forhåndssalg eller forhåndsutleie, eller der kjøpere eller framtidige leietakere ikke evnet å innfri de inngåtte kontraktene. Utleieselskaper kan også få betjeningsproblemer dersom eksisterende leietakere ikke evner eller ønsker å fornye leiekontrakter. Dette kan være særlig relevant i mindre sentrale områder, hvor det ofte er få eller ingen alternative leietakere eller alternativ anvendelser av eiendommene. Norske banker har betydelig utlånseksponering i slike områder.

Figur 3.7 Gjeld i ulike intervaller for betjeningsindikator som andel av total gjeld i næringen. 2016–2024. Næringens andel av total gjeld i ikke-finansielle konsern i parentes

Figur 3.7a 'Omsetning og drift av eiendom' (18 pst.)



Figur 3.7b 'Eiendomsutvikling' (6 pst.)



Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Gjeld i konsern med ikke-tilfredsstillende betjeningsindikator som andel av næringens totale gjeld økte kraftig i 'eiendomsutvikling' i 2024, se figur 3.7b. Økningen var i stor grad drevet av boligbyggelagene. Mange konsern og selskap i hytte- og fritidseiendomssegmentet har også hatt og har det fortsatt svært utfordrende.³⁹ Svekkelsen i betjeningsindikatoren skyldes hovedsakelig en kombinasjon av økte bygge- og rentekostnader og redusert etterspørsel.

Usikker utvikling i 'omsetning og drift av eiendom' framover⁴⁰

De fleste næringseiendomsselskapene har mye gjeld i forhold til driftsinntjening og er derfor følsomme for renteøkninger. Årlige konsumprisjusteringer av leieinntekter vil delvis kompensere for økte og, relativt sett, høye rentekostnader framover. Kompensasjonen kan imidlertid være begrenset, spesielt for konsernene og selskapene med svakest betjeningsevne.⁴¹

Det er ikke gitt at alle leiekontrakter som løper ut de kommende årene blir reforhandlet til samme eller høyere pris, eller at leietakerne etterspør like store kontorarealer som tidligere.⁴² Leietakere har generelt blitt mer kravstore når det gjelder individuelle tilpasninger av kontorlokalene, oppfyllelse av klimakrav m.m.⁴³ Videre har mange leietakere press på å redusere kostnadene, og arealeffektivisering av kontorlokalene kan være et tiltak i denne sammenheng.

I kontormarkedet er det indikasjoner på flate eller fallende markedsleier. Unntaket er attraktive og sentralt beliggende bygg som har gjennomgått eller vil gjennomgå oppgraderinger. Norges Banks rentebane, utviklingen i rentemarkedene samt prognoser og forventninger fra sentrale makroøkonomiske miljøer indikerer at rentenivået ikke vil falle særlig mye de nærmeste årene. Dersom betjeningsevnen og betalingsviljen til nåværende og potensielle leietakere svekkes, kan flere konsern og selskap i 'omsetning og drift av eiendom' få utfordringer med betjeningsevnen de neste årene. Mange har allerede hatt flere år med svak avdrags- og investeringsevne, se figur 3.7a. Nødvendige investeringer og avdrag kan utsettes i flere år, men til slutt må investeringene gjennomføres og avdragene betales.

³⁹ Se også 'eiendomsutvikling' i figur 3.1, 3.2 og 3.3. Disse figurene inkluderer også selskap som ikke er del av et konsern.

⁴⁰ Bakgrunnsinformasjonen for disse betraktningene er i stor grad hentet fra publiserte analyser fra sentrale næringseiendomsaktører og analyseselskaper som blant annet Malling, UNION, Akershus Eiendom, CBRE og Newsec.

⁴¹ For eksempel vil et konsern innen 'omsetning og drift av eiendom' som har en betjeningsindikator på 0,8, kun forbedre indikatoren marginalt de neste årene, gitt forventet inflasjon og renteutvikling. Om lag en fjerdedel av konsernene innen 'utleie og drift av eiendom' hadde en betjeningsindikator som var lavere enn 0,8 i 2024. Med *forventet* menes her utviklingen i Norges Banks rentebane og i rentemarkedene samt prognoser og forventninger fra sentrale makroøkonomiske miljøer.

⁴² For eksempel viser tall fra Malling at leiekontrakter som utgjør over halvparten av utleiearealet i Stor-Oslo, løper ut innen utgangen av 2027. Kilde: Malling, Market Report Winter 2025/2026.

⁴³ Se blant annet UNION M2 Analyseportal [Sprikende signaler og større differensiering i leiemarkedet](#)

Lån som forfaller de neste årene, må fornyes. Hvis låntaker har svak betjeningsevne, vil fornyelse innebære betydelig kredittrisiko for långiver. Høyere risikopremie vil svekke låntakers betjeningsevne (andre forhold like) ytterligere.

Næringseiendomsverdiene i sentrale eller relativt sentrale områder i de største norske byene har falt med mellom 10 og 20 prosent siden "verditoppen" i begynnelsen av 2022.⁴⁴ I mindre sentrale områder, med få eller ingen eiendomstransaksjoner de siste årene, kan eiendomsverdiene ha falt mer. Utviklingen framover er usikker.

Forskjellen mellom direkteavkastningen på investeringer i næringseiendom og risikofri avkastning (yield-gapet) har falt ytterligere for det mest attraktive segmentet av kontormarkedet i Oslo (Oslo prime office) og er nå bare om lag en fjerdedel av nivået før renteøkningen (ikke vist i figur).⁴⁵ Én årsak til det lave "yield-gapet" er at mange transaksjoner er utført av livsforsikringsforetak og pensjonskasser. Disse kan ha et lengre tidsperspektiv og/eller andre avkastningskrav enn andre investorer.

Til tross for at kontorledigheten har økt i flere områder den siste tiden, er ledigheten i de største norske byene fortsatt relativt lav. Det har blitt igangsatt og bygd lite nytt de siste årene. Utviklingen i rentenivået og leietakernes og investorenes betalingsevne og -vilje vil være sentrale faktorer for betjeningsevnen til konsernene og selskapene i 'omsetning og drift av eiendom' og for eiendomsverdiene.

Egenkapitalandel og belåningsgrad i næringseiendom

Høy egenkapitalandel (eller lav gjeldsgrad)⁴⁶ kan gjøre et foretak bedre i stand til å møte betjenings- og likviditetsproblemer. Egenkapitalandelen inneholder også informasjon om konsernets eller selskapets "nettoverdi" ved mislighold, konkurs, avvikling e.l., og dermed om potensielt tap for kreditor.

Det er flere forhold som må hensyntas når en analyserer bokført egenkapitalandel. Et viktig forhold er om tallene er basert på ikke-konsoliderte regnskap (selskapsregnskap) eller konsoliderte regnskap (konsernregnskap).⁴⁷ Den aggregerte *ikke-konsoliderte* egenkapitalandelen til datterselskapene i 'omsetning og drift av eiendom' har de siste ti årene vært betydelig høyere enn egenkapitalandelen til *konsernene*, se figur 3.8. Den ikke-konsoliderte egenkapitalandelen har økt marginalt de siste årene, mens egenkapitalandelen til konsernene har falt marginalt. Det kan være flere årsaker til forskjellene i nivå og utvikling. En mulig årsak er at gjensidig eierskap mellom selskap i et konsern elimineres i konsernregnskapet til morselskapet, men ikke ved en ren aggregering av de ikke-konsoliderte regnskapene til selskapene i konsernet.⁴⁸

⁴⁴ Se blant annet Newsec: [Eiendomsmarkedet i Norge høsten 2025, punkt 6.2, oktober 2025](#)

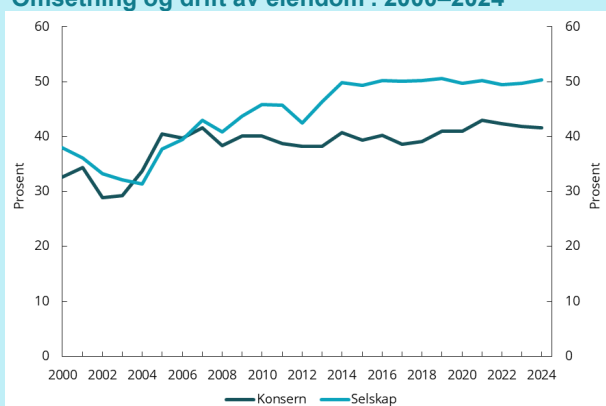
⁴⁵ Se boks på side 18 i Finansielt utsyn juni 2025 for nærmere omtale av "yield-gapet".

⁴⁶ *Egenkapitalandel* er her definert som bokført egenkapital i prosent av bokførte totale eiendeler. Gjeldsgrad er total gjeld i prosent av bokførte totale eiendeler.

⁴⁷ Alle morselskap som plikter å avlegge konsernregnskap, er revisjonspliktige. Blant selskapene (dvs. ikke-konsoliderte regnskap) som inngår i utvalget, er det store flertallet *ikke* revisjonspliktige. Det kan innebære større usikkerhet knyttet til regnskapstallene i selskapsregnskapene enn i konsernregnskapene.

⁴⁸ For eksempel kan en virksomhet bestående av to utleieeiendommer, begge verdsatt til 100 millioner kroner og belånt med 60 millioner kroner, organiseres som (a) *et aksjeselskap*: bokført verdi av eiendeler er lik 200 millioner kroner, mens total gjeld er 120 millioner kroner og egenkapitalen (residualen) er 80 millioner kroner. Det gir en bokført egenkapitalandel på 40 prosent. Alternativt kan virksomheten organiseres som (b): *et konsern* bestående av et morselskap som eier 100 prosent av to datterselskap som eier hver sin eiendom. En ren aggregering av eiendelene til de tre selskapene i konsernet er lik bokført verdi av de to eiendommene på til sammen 200 millioner kroner pluss morselskapets eierandel i de to selskapene på 200 millioner kroner, mens total gjeld fortsatt er 120 millioner kroner. Ettersom egenkapitalen kun er differansen mellom totale eiendeler og gjeld, det vil her si 280 millioner kroner, gir dette en *ikke-konsolidert* bokført egenkapitalandel på 70 prosent. I konsernregnskapet, som skal vise den økonomiske situasjonen til alle selskapene i konsernet som én enhet, er bokført egenkapitalandel lik 40 prosent.

Figur 3.8 Bokført egenkapitalandel i konsern (konsernregnskap) og selskap (ikke-konsoliderte regnskap). 'Omsetning og drift av eiendom'. 2000–2024

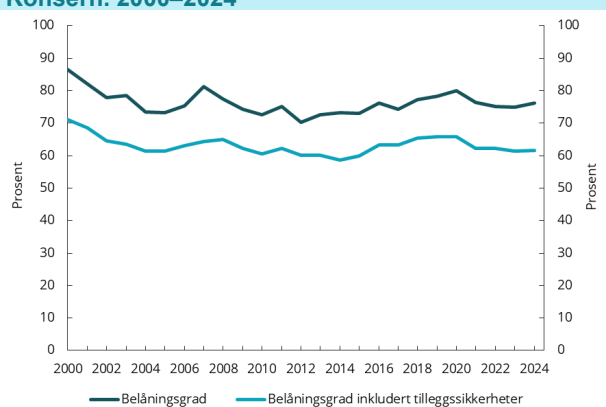


Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Note: Børsnoterte selskaper og selskaper med betydelig grad av obligasjonsfinansiering er utelatt. Gjelden til disse selskapene utgjør om lag 20 prosent av gjelden til alle konsernene innen 'Omsetning og drift av eiendom'. Tallene i figuren må tolkes med varsomhet, ettersom utvalgene ikke er de samme.

I næringseiendom er det vanlig at bankene etablerer pantessikkerhet i *varige driftsmidler* (tomter, bygninger, inventar o.l.). Langsiktig rentebærende gjeld i prosent av bokført verdi av varige driftsmidler gir et anslag på *belåningsgrad*. Anslått belåningsgrad innen 'omsetning og drift av eiendom' økte marginalt i 2024 og var ved utgangen av 2024 om lag 76 prosent, se figur 3.9.

Figur 3.9 Anslått belåningsgrad. 'Omsetning og drift av eiendom'. Konsern. 2000–2024



Kilder: Dun & Bradstreet og Finanstilsynet

Note: Børsnoterte selskaper og selskaper med betydelig grad av obligasjonsfinansiering er utelatt. Gjelden til disse selskapene utgjør om lag 20 prosent av gjelden til alle konsernene innen 'Omsetning og drift av eiendom'. Tallene i figuren må tolkes med varsomhet, ettersom utvalgene ikke er de samme.

Banker stiller ofte betingelser om maksimal belåningsgrad. En gjennomsnittlig belåningsgrad på 76 prosent virker i utgangspunktet høyt. For eksempel viser UNIONs undersøkelse av de største bankene i Norge at ingen banker lenger er villige til å gi 65 prosent låneutmåling (eller belåningsgrad).⁴⁹ En forklaring på avviket mellom anslått belåningsgrad og bankenes krav til egenkapital/maksimal belåningsgrad kan være at bankene i en del tilfeller bruker *ikke-konsoliderte* selskapsregnskap i beregningen av belåningsgrad. Det kan i så fall bety at innslag av gjensidig eierskap kan ha bidratt til at de ikke-konsoliderte belåningsgradene i gjennomsnitt blir lavere enn belåningsgraden en får ved å bruke konsernregnskapet.

En annen forklaring kan være at bankene ikke legger bokførte verdier til grunn i beregningen av belåningsgraden, men heller bruker *justerte* eiendomsverdier for på den måten å bedre fange opp den "reelle" verdien av pantessikkerhetene. Ettersom næringseiendomsverdiene generelt har falt de siste

⁴⁹ Se UNION M2, analyseportal: [UNION Bankundersøkelse Q3 2025. 24. september 2025](#)

årene, vil det i så fall være rimelig å anta at bankene i gjennomsnitt har nedjustert sikkerhetsverdiene sine og dermed at den *justerte* belåningsgraden har økt.

Det er også mulig at banker i en del tilfeller inkluderer andre pantesikkerheter enn varige driftsmidler i beregningen av belåningsgraden, for eksempel aksjer, obligasjoner og eierandeler i tilknyttede selskap. Dersom disse eiendelene legges til varige driftsmidler, blir den anslåtte belåningsgraden lavere, se figur 3.9. Av tilleggssikkerhetene utgjør aksjer og eierandeler i tilknyttede selskap om lag 85 prosent og obligasjoner om lag 15 prosent. I en situasjon hvor banken må realisere sine pantesikkerheter, er det realistisk å anta at pant i varige driftsmidler (fysiske eiendeler med eiendomsrett) generelt har høyere og mindre usikker verdi enn pant i aksjer og eierandeler i tilknyttede selskap. Dersom selskapene banken har pant i går konkurs eller avvikles, vil verdien av aksjene være null. Selv om verdien på sikkerhetene i eiendom også kan falle mye i en realiseringssituasjon, kan de fortsatt ha en betydelig positiv verdi.

Bokført verdi av regnskapsposter, herunder egenkapital, påvirkes av hvilken regnskapsstandard som brukes. Børsnoterte selskap må avlegge konsernregnskap i henhold til den internasjonale regnskapsstandarden IFRS. IFRS åpner for, og i flere tilfeller krever, verdsetting av eiendeler til virkelig verdi i langt større grad enn norske regnskapsregler. For eksempel tillater IFRS bruk av virkelig verdi for investeringseiendommer og verdireguleringsmetoden for varige driftsmidler. Norske regnskapsregler bygger på historisk kost, og det er kun markedsbaserte finansielle omløpsmidler som skal og kan måles til virkelig verdi. Selskap som har merverdier i for eksempel investeringseiendommer, vil dermed i større grad kunne synliggjøre disse verdiene i regnskapet ved bruk av IFRS.

NORSKE BANKER

Norske banker har god lønnsomhet og tilfredsstillende kapitalkravene med en margin

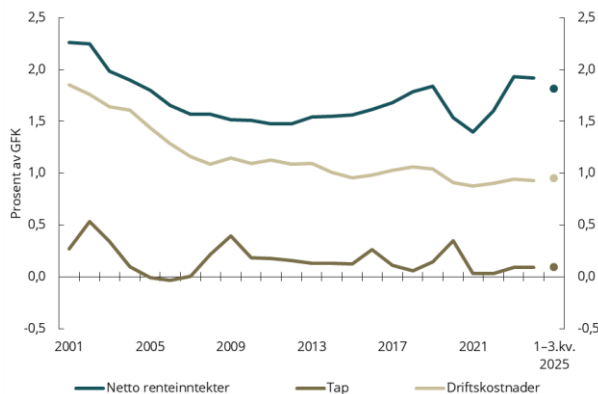
Norske banker har hatt høy lønnsomhet de siste årene, i stor grad drevet av økningen i rentenivået, som ga kraftig vekst i netto renteinntekter fra 2022. Høyere utlånsrenter førte ikke til økte tap på utlån, som har holdt seg lave i perioden. Økningen i netto renteinntekter flatet ut i 2024 og har avtatt noe i inneværende år. Bankenes samlede resultater så langt i 2025 er dermed også noe lavere enn ett år tidligere. Gode resultater og moderat vekst i utlån har bidratt til å opprettholde bankenes soliditet. Endringer i kapitaldekningsregelverket, som trådte i kraft våren 2025 (CRR3), bidro til økt beregnet kapitaldekning for banker som følger standardmetoden. Dette førte til betydelig høyere marginer til kapitalkravene for mange av bankene, uten at det var reelle endringer i den underliggende risikoen i porteføljene.

God lønnsomhet, men noe nedgang fra året før

Den sterke renteoppgangen fra 2022 førte til en betydelig økning i netto renteinntekter, se figur 4.1. Økningen skyldtes særlig at bankene hevet rentene på utlån raskere enn på innskudd. Innskuddsmarginen (differansen mellom pengemarkedsrenten og gjennomsnittlig innskuddsrente) økte kraftig i perioden, se figur 4.2. Blant annet som følge av den høye innskuddsmarginen de siste årene har [Finansdepartementet bedt Finanstilsynet utarbeide en oversikt over situasjonen i innskuddsmarkedet](#). Finanstilsynet skal også vurdere om det er behov for tiltak for å styrke forbrukernes posisjon i markedet. Finanstilsynets vurderinger skal være ferdige senest 19. februar 2026.

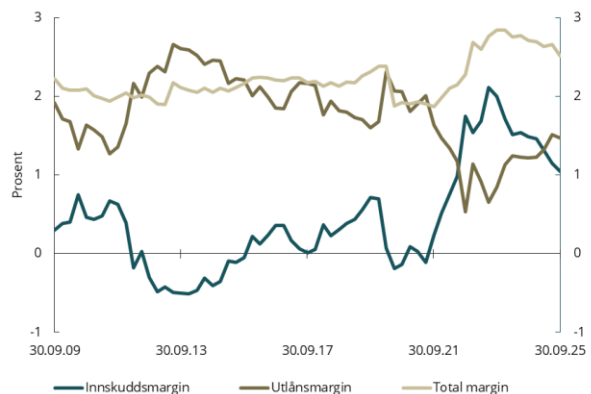
Bankenes netto renteinntekter har gått noe ned så langt i 2025, til en viss grad påvirket av rentenedsettelsene fra Norges Bank. Synkende driftskostnader over lengre tid har bidratt til god lønnsomhet i norsk banknæring. Det siste året har kostnadsnedgangen flatet ut, til dels som følge av høyere lønns- og personalkostnader. Tapene på utlån har samlet vært lave for norske banker over tid, men enkelte mindre banker har hatt betydelige tap.

Figur 4.1 Nettorente, tap, driftskostnader



Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.2 Rentemarginer

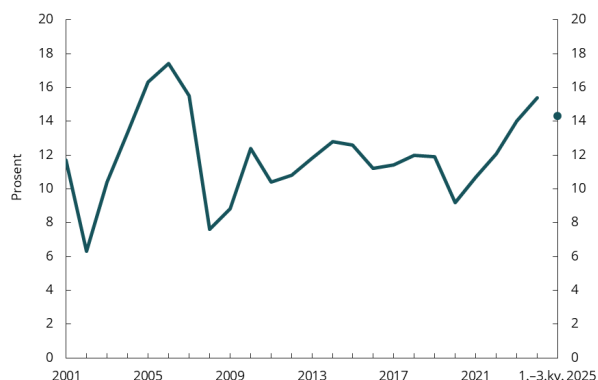


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Som figur 4.3 viser, har den gunstige utviklingen de siste årene i flere av de viktigste resultatpostene ført til et historisk høyt nivå på bankenes samlede lønnsomhet. Det er likevel betydelige forskjeller i målt lønnsomhet mellom banker. Det framgår av figur 4.4 at DNB Bank og gruppen av de store regionsparebankene har hatt en vesentlig høyere egenkapitalavkastning enn gruppene av mellomstore og mindre banker.⁵⁰

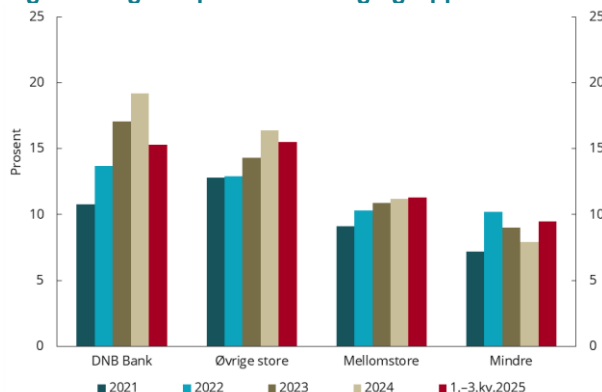
⁵⁰ Øvrige store banker: de fem største regionsparebankene; mellomstore banker: øvrige banker med forvaltningskapital høyere enn 10 milliarder kroner (38 banker), mindre banker: banker med forvaltningskapital mindre enn 10 milliarder kroner (51 banker).

Figur 4.3 Egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

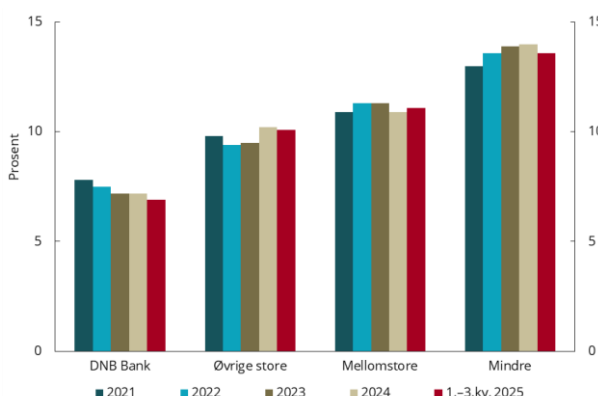
Figur 4.4 Egenkapitalavkastning i grupper av banker



Kilde: Finanstilsynet

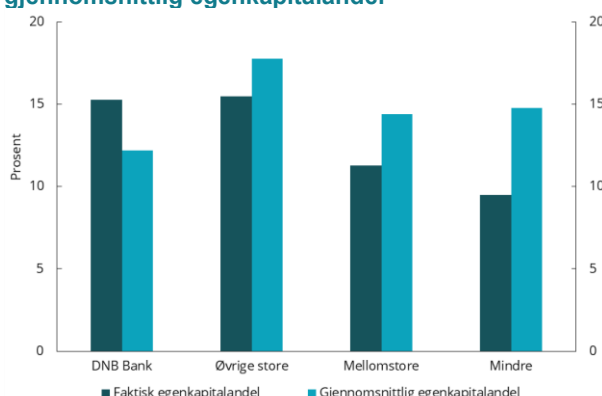
En svakhet med egenkapitalavkastning som mål på lønnsomhet er at nøkkeltallet er følsomt for forskjeller i nivået på egenkapital i én enkelt bank eller i grupper av banker. Som det framgår av figur 4.5, er egenkapitalandelen (egenkapital i forhold til forvaltningskapital) svært forskjellig for de fire analyseenhetene. DNB Banks egenkapitalandel ligger betydelig lavere enn andelen til de tre andre gruppene og har også sunket de siste årene. I figur 4.6 vises egenkapitalavkastningen så langt i 2025, både beregnet med bankens/gruppens formelle egenkapitalandel og beregnet med en forutsetning om samme egenkapitalandel som de norske bankene samlet. De store forskjellene i egenkapitalavkastning, beregnet med de to kapitalnivåene, illustrerer at nøkkeltallet i betydelig grad påvirkes av nivået på egenkapital.

Figur 4.5 Egenkapitalandel



Egenkapital uten hybridkapital. Kilde: Finanstilsynet

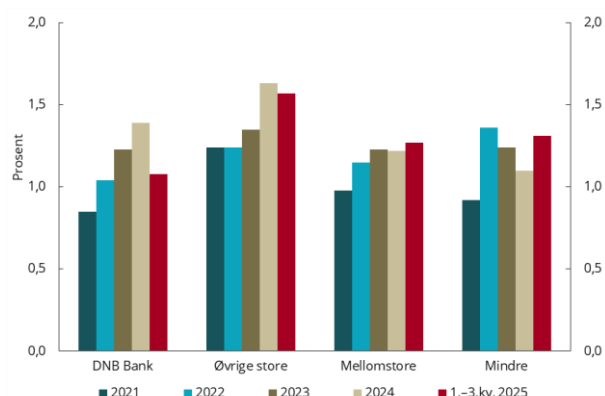
Figur 4.6 Egenkapitalavkastning 1.–3. kvartal 2025 gitt gjennomsnittlig egenkapitalandel



Kilde: Finanstilsynet

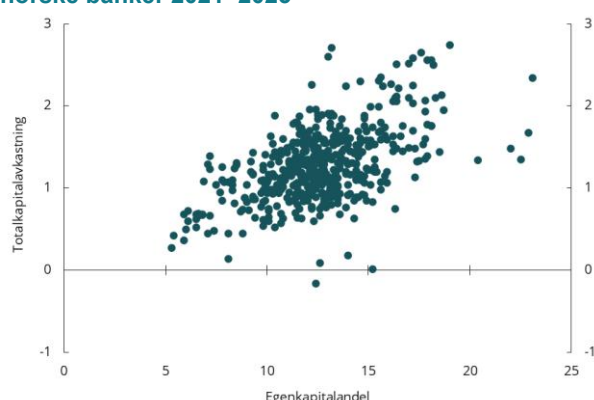
Egenkapitalavkastningen er særlig interessant for eierne av bankens egenkapital. For samfunnet er totalkapitalavkastningen et mer relevant lønnsomhetsmål, siden det angir hvor effektivt banken benytter sine samlede eiendeler til å generere overskudd. I figur 4.7 vises totalkapitalavkastningen (totalresultat etter skatt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital) for de fire bankgruppene de siste fem årene. Beregning av lønnsomheten med bruk av forvaltningskapitalen fjerner effekten av ulik egenkapitalandel.

Figur 4.7 Totalkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.8 Egenkapitalandel og totalkapitalavkastning, norske banker 2021–2025



Tall per årsslutt 2021–2024 og per 30.09.2025. Kilde: Finanstilsynet

En annen måte å vise hvordan lønnsomhet og egenkapitalnivå varierer mellom banker, er å vurdere sammenhengen mellom totalkapitalavkastningen og egenkapitalnivået på enkeltbanknivå. I figur 4.8 vises norske bankers totalkapitalavkastning og egenkapitalandel for årene 2021 til 2025. Figuren antyder at det er en positiv samvariasjon mellom de to størrelsene. Det er likevel viktig å påpeke at figuren kun viser en positiv samvariasjon, ikke at høyere egenkapitalnivå fører til høyere lønnsomhet.

På den ene side vil høyere egenkapital redusere bankens behov for gjeldsfinansiering, noe som isolert sett gir høyere netto renteinntekter. Det kan også gjøre vilkårene ved fremmedfinansiering gunstigere, dersom bankens kreditorer vurderer risikoen som lavere på grunn av høy kapitaldekning. På den annen side vil en bank som over tid har drevet lønnsomt, ha bedre muligheter for å øke egenkapitalandelen ved å tilbakeholde overskudd.

Rentereguleringsklausul for flytende boliglånsrenter

EFTA-domstolen har i en rådgivende uttalelse våren 2024 om flytende boliglånsrenter på Island uttalt at boliglånsdirektivet og direktivet om urimelige avtalevilkår i forbrukeravtaler krever at avtalevilkår om renteendringer må være tydelige og sette forbrukerne i stand til å kunne forstå metoden for beregning av renteendringer. Høyesterett på Island har avsagt dom i én av sakene berørt av uttalelsen fra EFTA-domstolen og kom til at flere av vilkårene i den aktuelle rentereguleringsklausulen var uklare og derfor urimelige. Norske bankers standardavtaler har likhetstrekk med avtalene de islandske bankene benytter. Flere klagesaker om de norske rentereguleringsvilkårene er for tiden til behandling i Finansklagenemnda.

Norske banker er solide, og marginene til kapitalkravene har nylig økt

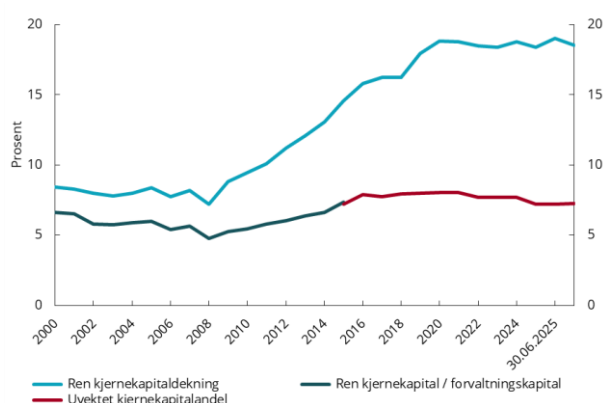
Ren kjernekapitaldekning i norske banker har økt vesentlig siden den globale finanskrisen i 2008–2009, se figur 4.9. Mye av økningen siden 2018 skyldes lettelsener i regelverket, som har bedret den målte kapitaldekningen uten at den reelle soliditeten er styrket. Siste del av finanskrisereformene i det europeiske kapitalkravsregelverket (CRR3) trådte i kraft i Norge 1. april 2025. Regelverksendringene medførte en økning i ren kjernekapitaldekning i standardmetodebankene som følge av reduksjon i beregningsgrunnlaget, se egen omtale nedenfor. For banker som bruker intern beregningsmetode (IRB-banker), varierte nettoeffekten av regelverksendringene på kapitaldekningen.

I tredje kvartal 2025 ble ren kjernekapitaldekning i norske banker redusert. Nedgangen skyldes hovedsakelig økt beregningsgrunnlag i IRB-banker som følge av at risikovektgulvet for boliglån økte fra 20 til 25 prosent fra 1. juli 2025. Målt som andel av uvektet eksponering har soliditeten i norske banker svekket seg noe de siste fem årene.

Bankene tilfredsstiller de regulatoriske kapitalkravene (inkludert pilar 2-krav) med en margin. Avstanden til kravene varierer mellom bankene og er normalt lavere for de store bankene enn for de små og mellomstore. Fra og med utgangen av 2019 økte medianavstanden til kravet til ren kjernekapitaldekning i norske banker betydelig, se figur 4.10. Innlemmelsen av det europeiske solidtetsregelverket i EØS-avtalen fra 31. desember 2019 innebar blant annet bortfall av Basel 1-gulvet for IRB-banker og innføring av SMB-rabatt for beregning av kapitalkrav for engasjementer til små og mellomstore bedrifter. Utbruddet av koronapandemien medførte lavere krav til motsyklisk kapitalbuffer og uttalte forventninger fra Finansdepartementet om at bankene skulle være tilbakeholdne med utbetaling av utbytte.

I årene etter pandemien avtok medianavstanden til kravet til ren kjernekapitaldekning⁵¹, før den igjen økte klart. Økningen i andre kvartal 2025 må ses i sammenheng med reduksjonen i standardmetodebankenes beregningsgrunnlag etter innføringen av CRR3.

Figur 4.9 Soliditet i norske banker



Tall til og med 30. september 2025. Figuren viser ren kjernekapital / forvaltningskapital t.o.m. 31. desember 2015 og uvektet kjernekapitalandel f.o.m. 31. desember 2015. Begge måler ikke-risikovektet soliditet. Kilde: Finanstilsynet.

Figur 4.10 Medianavstand til krav til ren kjernekapitaldekning



Tall til og med 30. september 2025. Kilde: Finanstilsynet

Effekter av CRR3 og endrede risikovekter for standardmetodebanker

Bankenes rene kjernekapitaldekning beregnes som forholdet mellom ren kjernekapital og risikovektet beregningsgrunnlag, som er sammensatt av bankens risikovektede eiendeler. Samlet beregningsgrunnlag er summen av beregningsgrunnlagene for kredittrisiko, markedsrisiko, operasjonell risiko, CVA-risiko⁵² og annen risiko. For standardmetodebankene fastsettes risikovektene per eksponering, med faste satser for ulike typer lån.

For disse bankene innebærer endringene i kapitalkravsregelverket (CRR3) vesentlig lavere risikovekter for boliglån. For lån som er innenfor 55 prosent av sikkerhetsverdien, er risikovekten redusert fra 35 til 20 prosent, mens risikovekten for lån med høyere belåningsgrad gradvis øker til 75 prosent. I det tidligere regelverket var risikovekten 35 prosent for andelen lån innenfor 80 prosent av sikkerhetsverdien. Den gjennomsnittlige risikovekten for boliglån før støttefaktorer⁵³ var i overkant av 40 prosent for standardmetodebanker ved utgangen av første kvartal 2025. I tillegg førte endringene i

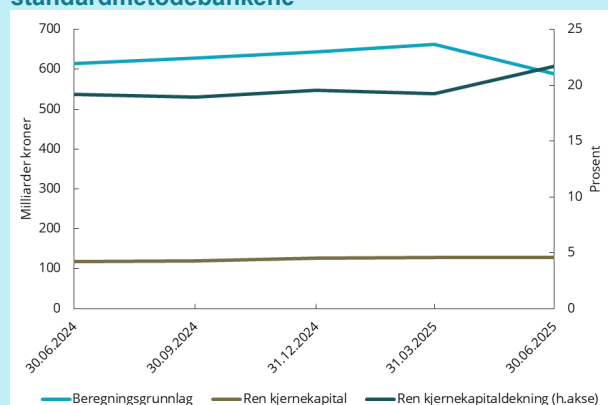
⁵¹ Nedgangen i medianavstanden til kravet til ren kjernekapitaldekning i årene etter utbruddet av koronapandemien må blant annet ses i sammenheng med endrede bufferkrav, og at flere banker har fått økt pilar 2-krav. Motsyklisk kapitalbuffer ble redusert fra 2,5 til 1,0 prosent fra mars 2020 som følge av virusutbruddet. I perioden fra juni 2022 til mars 2023 ble bufferen gradvis økt tilbake til 2,5 prosent. Videre ble systemrisikobufferen økt fra 3,0 til 4,5 prosent for engasjementer i Norge med virkning fra 31. desember 2020 for foretak som benytter avansert IRB for beregning av kredittrisiko, og fra 31. desember 2023 for foretak som benytter standardmetode eller grunnleggende IRB. Nye krav til kapitalsammensetningen av pilar 2-kravet fra juni 2022 har dempet nedgangen noe for bankene samlet.

⁵² CVA-risiko er en justering av markedsverdien for å ta hensyn til en derivatmotparts svekkede kredittverdighet, jf. (EU) 525/2013 (CRR artikkel 381).

⁵³ Støttefaktorer brukes for å stimulere utlån til ulike formål (som utlån til små og mellomstore bedrifter og infrastrukturprosjekter). Faktorene er ikke risikobaserte.

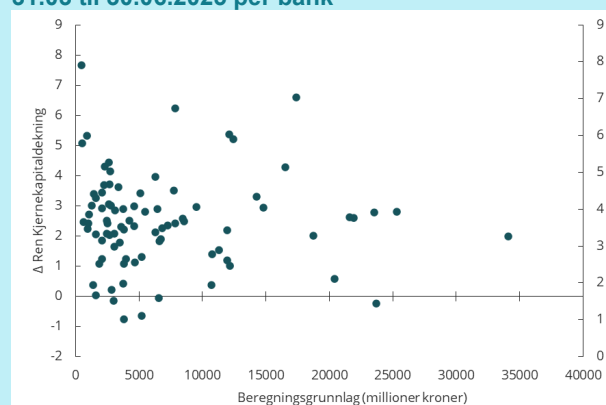
kapitalkravsregelverket til at risikovektene for utlån til inntektsgenererende næringseiendom ble mer sensitive for belåningsgrad.

Figur 4.11 Ren kjernekapitaldekning for standardmetodebankene



Kilde: Finanstilsynet

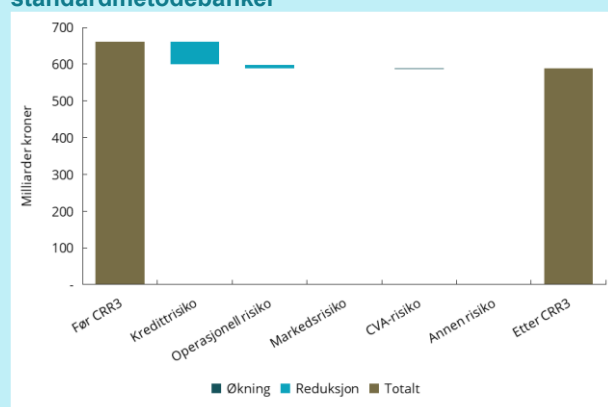
Figur 4.12 Endring i ren kjernekapitaldekning fra 31.03 til 30.06.2025 per bank



Kilde: Finanstilsynet

Beregningsgrunnlaget for norske standardmetodebanker falt med om lag 12 prosent fra første til andre kvartal 2025, se figur 4.11. I samme periode var det minimale endringer i ren kjernekapital, og samlet sett fikk standardmetodebanker i gjennomsnitt en økning i ren kjernekapitaldekning på 2,5 prosentpoeng. Det er store forskjeller i endring i ren kjernekapitaldekning mellom bankene, se figur 4.12, noe som blant annet må ses i sammenheng med ulike forretningsmodeller og utlånseksponeringer. Det er ingen tydelig samvariasjon mellom størrelsen på beregningsgrunnlaget og endringen i ren kjernekapitaldekning.

Figur 4.13 Endring i beregningsgrunnlag for standardmetodebanker



Kilde: Finanstilsynet

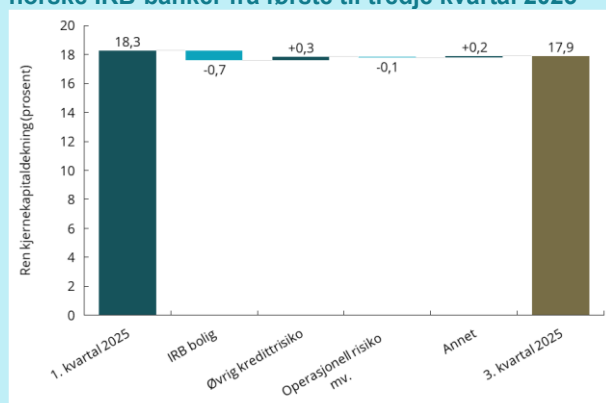
Figur 4.13 viser at en reduksjon i beregnet kredittrisiko var hovedårsaken til at ren kjernekapitaldekning økte for standardmetodebankene etter innføringen av CRR3. I gjennomsnitt står kredittrisiko for over 90 prosent av beregningsgrunnlaget. Mye av nedgangen i kredittrisiko skyldes at gjennomsnittlig risikovekt for boliglån ble redusert fra rundt 40 til 30 prosent. I tillegg ble gjennomsnittlig risikovekt for utlån til inntektsgenererende næringseiendom redusert fra 100 til om lag 85 prosent. Operasjonell risiko ble i gjennomsnitt redusert med 28 prosent som følge av endret beregningsmetode, men siden dette utgjør en mindre del av det totale beregningsgrunnlaget, ble ikke effekten på ren kjernekapitaldekning like stor som for kredittrisiko. Det samme gjelder markedsrisiko, der bidraget til beregningsgrunnlaget ble redusert med 20 prosent. De fleste standardmetodebankene fikk en økning i CVA-risiko.

Effekter av CRR3 og økt risikovektgulfv for boliglån for banker som benytter interne beregningsmetoder

CRR3 innebærer noe skjerpede krav til IRB-bankenes estimer for misligholdssannsynlighet (PD) og tapsgrad (LGD), som inngår i beregningen av kapitalkrav, og begrenser bankenes mulighet til å benytte egenestimerte LGD-verdier for utlån til store foretak. CRR3 medfører også noe lempeligere kapitalkravsberegning,⁵⁴ reduserte LGD-verdier for banker som ikke benytter egenestimert LGD, og endringer i konverteringsfaktorene som benyttes til å beregne kapitalkrav for poster utenom balansen. Nettoeffekten varierer betydelig bankene imellom, men innebærer generelt noe reduserte kapitalkrav.

Risikovektgulfvet for boliglån ble økt fra 20 til 25 prosent fra 1. juli 2025 og er nå effektivt for de fleste bankene. Samlet effekt av CRR3 og økt risikovektgulfv er noe skjerpede kapitalkrav for IRB-bankene. Figur 4.14 viser endringen i ren kjernekapitaldekning for de norske IRB-bankene fra første til tredje kvartal 2025, som hovedsakelig skyldes CRR3 og økt risikovektgulfv. På banknivå varierer effekten mellom ett prosentpoengs økning og ett prosentpoengs reduksjon i ren kjernekapitaldekning.

Figur 4.14 Endring i ren kjernekapitaldekning for norske IRB-banker fra første til tredje kvartal 2025



Endringen i ren kjernekapitaldekning som relateres til IRB-boliglån, kommer hovedsakelig av økt risikovektgulfv, mens endringer relatert til øvrig kredittrisiko og operasjonell risiko hovedsakelig har bakgrunn i CRR3. Posten "Annet" omfatter blant annet endringer i ren kjernekapital som følge av medregnet delårsresultat. Kilde: Finanstilsynet

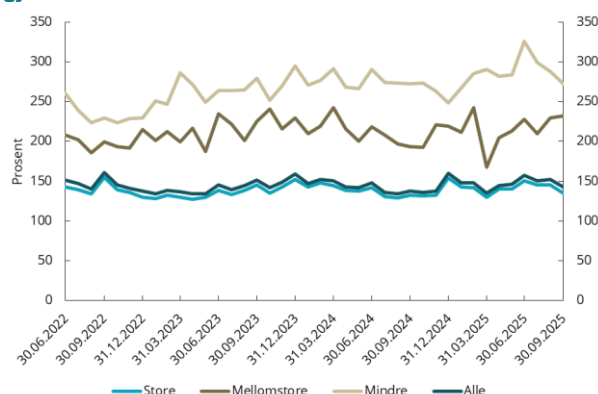
God likviditet og stabil finansiering i norske banker

Norske banker oppfyller minstekravet til likviditetsreserve (liquidity coverage ratio, LCR) og stabil finansiering (net stable funding ratio, NSFR) med god margin, se figurene 4.15 og 4.16. Norske banker har også god og stabil tilgang på finansiering.

Sammenlignet med banker i EU har de største norske bankene i gjennomsnitt både lavere LCR og NSFR. LCR for små og mellomstore norske banker ligger imidlertid høyt over gjennomsnittlig LCR for europeiske banker, mens gjennomsnittlig NSFR er noe lavere enn det europeiske snittet. Det siste skyldes blant annet at norske banker har en større andel markedsfinansiering enn europeiske banker, som i større grad finansierer utlån med innskudd. Dette gir høyere NSFR fordi innskudd vektes høyere enn markedsfinansiering i beregningen av NSFR.

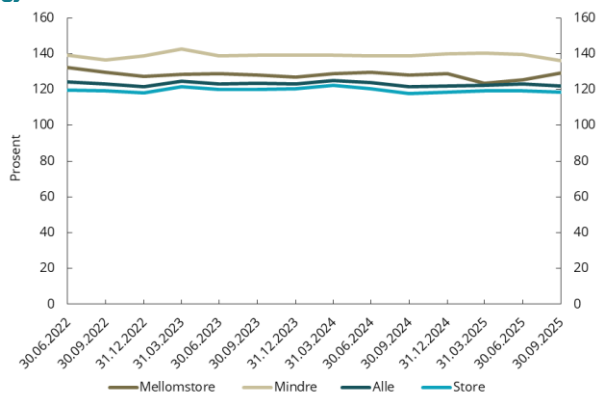
⁵⁴ En justeringsfaktor i kapitalkravsberegningen ble fjernet, slik at kapitalkravet, alt annet likt, ble redusert med 6 prosent for hvert utlån.

Figur 4.15 Total LCR for norske banker, vektet gjennomsnitt



Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.16 Total NSFR for norske banker, vektet gjennomsnitt



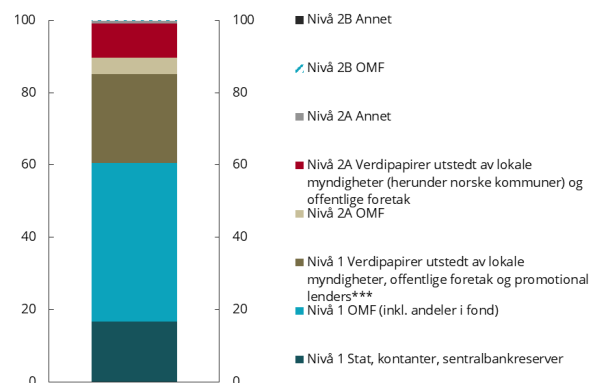
Kilde: Finanstilsynet

Fortsatt høy grad av kryssseierskap i det norske OMF-markedet

Det følger av regulatoriske krav hvilke typer eiendeler bankene kan inkludere i likviditetsreserven. Eiendelene er delt inn i ulike nivåer etter verdipapirenes likviditet. Nivå 1-papirer er mest likvide, men innenfor hvert nivå er det også ulike grader av likviditet. Eksempelvis er statspapirer, kontanter og sentralbankreserver mest likvide, og de inngår i likviditetsreserven uten avkorting. Norske bankers likviditetsreserver består hovedsakelig av nivå 1-papirer, som samlet sett utgjør om lag 85 prosent av norske banker og kredittforetaks reserver, DNB Bank ASA og DNB Boligkreditt AS holdt utenom, se figur 4.17. DNB-konsernets størrelse gjør at sammensetningen av både likviditetsreserver og markedsfinansiering ikke ville vært representativ for øvrige norske banker og kredittforetak dersom konsernet var med i tallgrunnlaget. Øvrige norske banker og kredittforetak har større eksponering mot OMF både som likviditetsreserve og stabil finansiering enn DNB-konsernet.

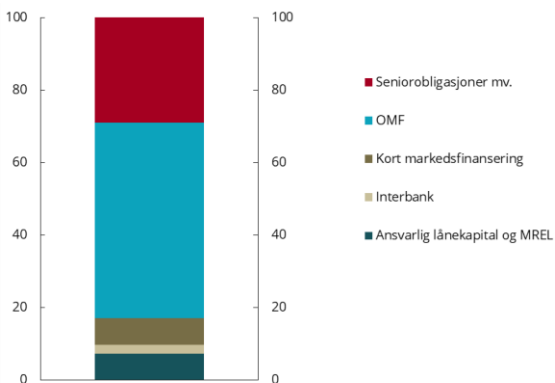
Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) er obligasjoner som hovedsakelig er utstedt med sikkerhet i boliglån, som regel norske boliglån. OMF utgjør en betydelig andel av norske bankers og kredittforetaks likviditetsreserve. Nivå 1-OMF utgjør om lag 44 prosent av likviditetsreserven for alle foretakene samlet. For noen av de små og mellomstore bankene er andelen betydelig høyere.⁵⁵ OMF er også en svært viktig kilde til finansiering for norske banker og kredittforetak og utgjør over 54 prosent av samlet markedsfinansiering, se figur 4.18.

Figur 4.17 Sammensetning av norske bankers og kredittforetaks* likviditetsreserve per 30.09.2025. Ikke-konsolidert**



*Ekskl. DNB Bank ASA og DNB Boligkreditt AS. **Før cap og før justering av sikret finansiering. ***Promotional lenders er institusjoner med offentlig mandat som avgjør hvilke typer aktører eller prosjekter som skal finansieres, f.eks. European Investment Bank (EIB) og Nordic Investment Bank (NIB). Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.18 Sammensetning av norske bankers og kredittforetaks* markedsfinansiering per 30.09.2025. Ikke-konsolidert



*Ekskl. DNB Bank ASA og DNB Boligkreditt AS. Kilde: Finanstilsynet

⁵⁵ Se [Finansielt utsyn juni 2023](#).

Den høye andelen OMF, både som finansieringskilde og som del av likviditetsreserven, bidrar til å øke systemrisikoen i det norske finansmarkedet. Foretakene er sterkt eksponert mot det norske boligmarkedet på begge sider av balansen og er avhengige av at både markedet for utstedelser av nye OMF og annenhåndsmarkedet for OMF fungerer godt, også i tider med markedsuro.

Regelverket stiller krav om at likviditetsreserven skal være tilstrekkelig diversifisert. Fordi OMF i det norske finansielle systemet både finansierer bankenes virksomhet og inngår i bankenes likviditetsreserver, har [Finanstilsynet anbefalt](#) at OMF med sikkerhet i norske boliglån ikke bør utgjøre mer enn 50 prosent av likviditetsreserven for norske banker og kredittforetak. For å redusere likviditetsrisikoen kan foretakene øke beholdningen av norske statspapirer eller andre nivå 1-papirer i norske kroner, som har en risikovekt lik null. Det vil redusere både systemrisikoen koblet til krysseierskap og likviditetsrisikoen. Forventet avkastning på statspapirer og andre 0-vektede verdipapirer er lavere enn forventet avkastning på OMF. Det kan være en av årsakene til at foretakene ikke har mer statspapirer i likviditetsreserven.

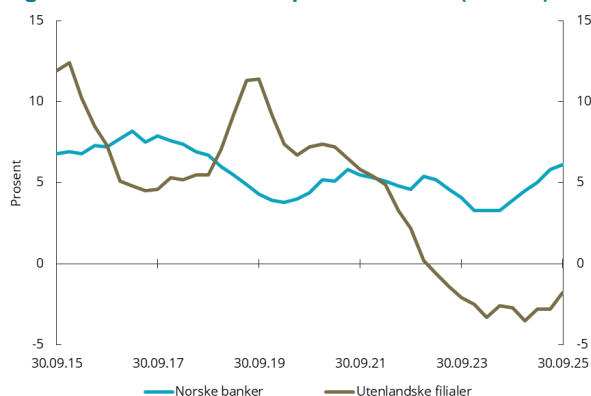
Norges Bank har [besluttet å ta i bruk sentralbanksertifikater](#) som et instrument i styringen av likviditeten i banksystemet. Disse sertifikatene vil kvalifisere som nivå 1-eiendeler i LCR uten avkorting på lik linje med statspapirer og statskasseveksler. Flere verdipapirer med 0 prosent risikovekt i norske kroner kan bidra positivt til diversifiseringen av norske bankers og kredittforetaks likviditetsreserver dersom de erstatter OMF.⁵⁶

Utlånsveksten til personkunder tar seg opp, mens veksten til bedrifter avtar

Norske bankers vekst i utlån til personkunder har tiltatt det siste året, se figur 4.19. Noe av årsaken til veksten de siste par årene er Danske Banks uttreden fra personkundemarkedet i Norge. For utlån til kunder i bedriftsmarkedet hadde de norske bankene en høy vekst fra utgangen av 2021 og fram til 2024, se figur 4.20. Veksten har også vært betydelig høyere enn for de utenlandske bankenes filialer i Norge.

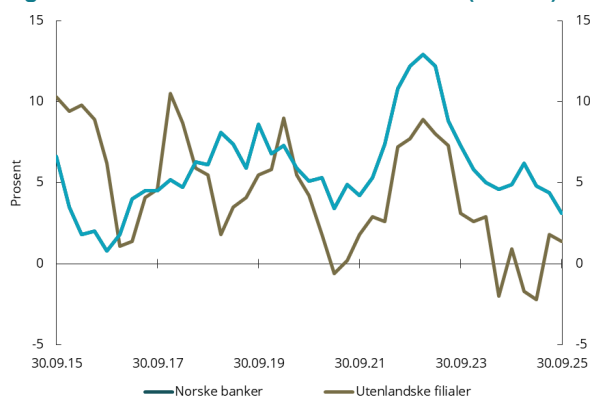
I figur 4.21 er de norske bankenes utlån til innenlandske bedriftskunder fordelt på de største enkeltnæringene. Næringen 'omsetning og drift av fast eiendom' er den største næringen for bankene samlet. Dette gjelder også for de aller fleste norske banker isolert. Ved utgangen av juni 2025 utgjorde utlån til denne næringen 44 prosent av bankenes samlede utlån til bedrifter. Veksten i utlån til næringen 'eiendomsdrift' har vært om lag som total vekst til bedrifter det siste året. For næringen 'fiskeri og oppdrett' har utlånsveksten vært særlig høy det siste året, se figur 4.22. Utlån til bygge- og anleggsvirksomhet, inkludert utvikling og prosjektering, utgjør 12 prosent av norske bankers bedriftsportefølje. Bankene har hatt en nedgang i utlånene til denne næringen de siste par årene. Det har også vært mange konkurser i næringen, som har påført enkelte banker betydelige utlånstap.

Figur 4.19 Utlånsvekst til personkunder (12 md.)



Kilde: Finanstilsynet

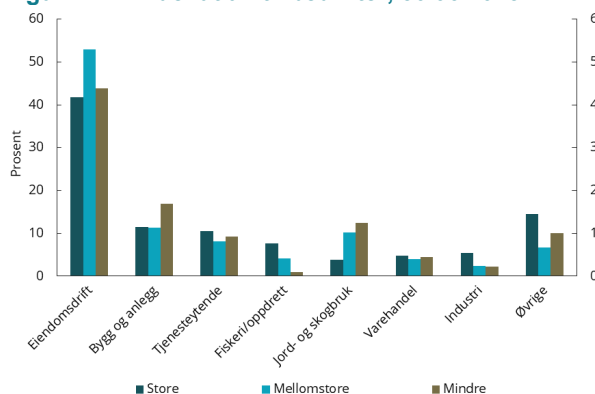
Figur 4.20 Utlånsvekst til bedriftskunder (12 md.)



Kilde: Finanstilsynet

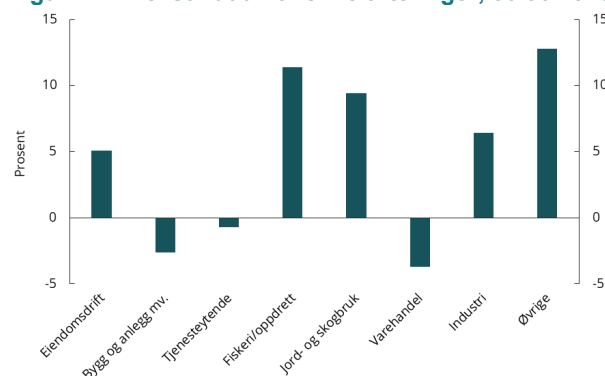
⁵⁶ Norges Bank har bedt om merknader til utformingen av sertifikatprogrammet, se [Finanstilsynets høringsvar](#).

Figur 4.21 Andel utlån til bedrifter, 30.06.2025



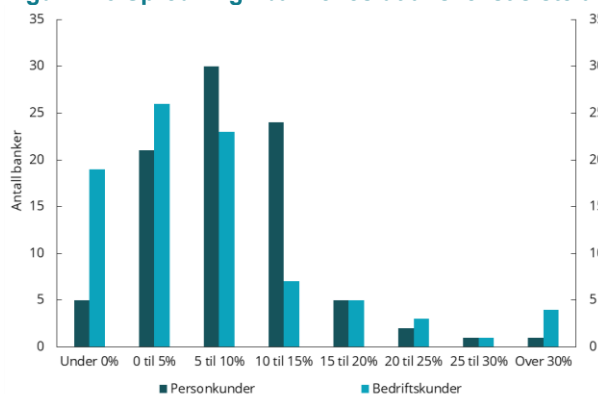
Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.22 Vekst i utlån til enkelt næringer, 30.06.2025



Banker med marginalt volum er utelatt. Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.23 Spredning i bankenes utlånsvekst siste år



Banker med marginalt volum er utelatt. Kilde: Finanstilsynet

Det er store forskjeller i utlånsveksten til bankene, til både bedrifts- og personkunder, se figur 4.23. Flere enn hver tredje bank hadde en høyere vekst til personkunder enn 10 prosent det siste året, mens veksten for bankene samlet var 5,8 prosent. For utlån til bedriftskunder hadde i underkant av hver fjerde bank en vekst på mer enn 10 prosent siste år, mens norske banker samlet hadde en vekst på 4,4 prosent. Det er særlig mange mindre, lokale sparebanker som har hatt høy vekst det siste året, ofte som følge av vekst utenfor bankens tradisjonelle kjerneområde. Dette kan ha en positiv effekt for konkurransen i de berørte markedene, men ekspansjonen kan også medføre økt risiko for banker som satser på markeder og kunder de har mindre kjennskap til.

Noe lavere egenvurdert kredittrisiko i bankene

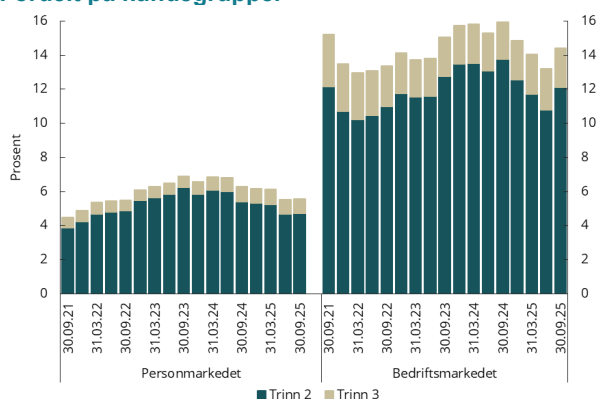
De siste to årene har andelen av bankenes utlån med vesentlig økt kredittrisiko (trinn 2 og trinn 3 etter IFRS 9⁵⁷) gått noe ned for lån til både personer og bedrifter, se figur 4.24. Nedgangen er hovedsakelig knyttet til utlån i trinn 2, det vil si utlån med vesentlig økt kredittrisiko som ikke er kredittforringet. Dette kan blant annet ha sammenheng med bedre makroøkonomiske utsikter.

Mindre banker har en høyere andel lån i både trinn 2 og trinn 3 enn de store og mellomstore bankene, se figur 4.25. Utlånsporteføljen i mindre banker er som regel mindre diversifisert enn i større banker, ikke minst som følge av større geografisk konsentrasjon. Lavere grad av diversifisering kan gi utslag i

⁵⁷ I beregningen av forventet tap etter regnskapsstandarden IFRS 9 skal bankene plassere hvert utlån i ett av tre trinn. Trinn 1 omfatter lån der kredittrisikoen ikke anses vesentlig økt. Lån som har vesentlig økt kredittrisiko siden førstegangsinnregning, skal plasseres i trinn 2. Når kredittrisikoen har økt så mye at lånet anses som kredittforringet, skal lånet klassifiseres i trinn 3.

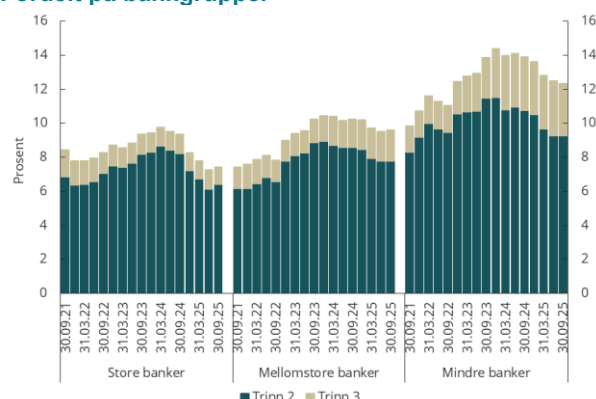
høyere kredittrisiko. De mindre bankene har hatt en tydelig økning i andelen utlån i trinn 3 de siste årene, drevet av økt mislighold blant bedriftskunder.

Figur 4.24 Andel utlån med vesentlig økt kredittrisiko. Fordelt på kunde grupper



Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.25 Andel utlån med vesentlig økt kredittrisiko. Fordelt på bank grupper



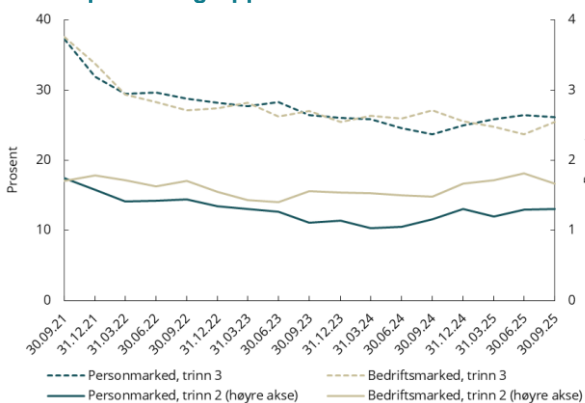
Kilde: Finanstilsynet

Nedgang i avsetningsgrad i både trinn 2 og trinn 3

Bankenes tapsavsetninger skal være framoverskuende, forventningsrette og bygge på scenarioer som reflekterer anslag for framtidig makroøkonomisk utvikling. Bankenes samlede tapsavsetninger som andel av utlånsvolumet i alle trinn (avsetningsgrad) har vært relativt stabile de seneste årene, men har samlet sett gått noe ned siden 2021.

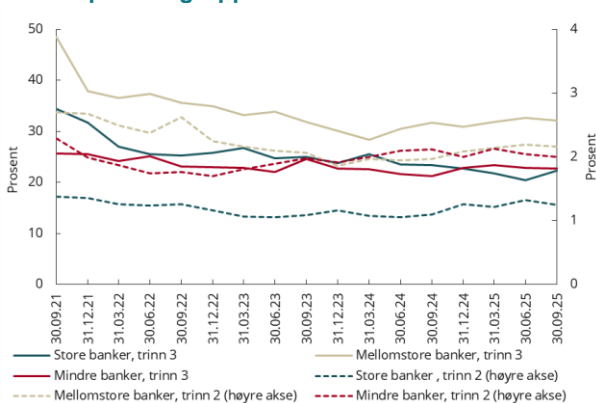
For utlån i trinn 3 har avsetningsgraden sunket gradvis siden 2021. Nedgangen gjelder på tvers av både bank- og kunde grupper, se figurene 4.26 og 4.27. Utviklingen må ses i sammenheng med bankenes salg av porteføljer av misligholdte forbrukslån samt konstaterte tap og tilbakeføringer av tapsavsetninger for utlån til bedrifter, særlig for utlån til oljesektoren. Avsetningsgraden for utlån i trinn 2 har i samme periode gått svakt ned.

Figur 4.26 Avsetningsgrad for utlån i IFRS 9-trinn. Fordelt på kunde grupper



Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.27 Avsetningsgrad for utlån i IFRS 9-trinn. Fordelt på bank grupper

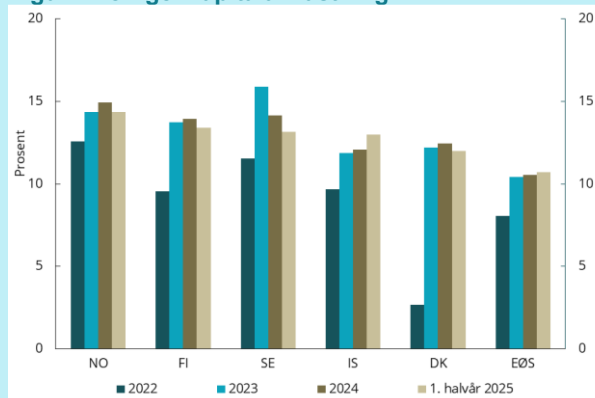


Kilde: Finanstilsynet

Norske banker har god lønnsomhet og soliditet, også i forhold til andre europeiske land

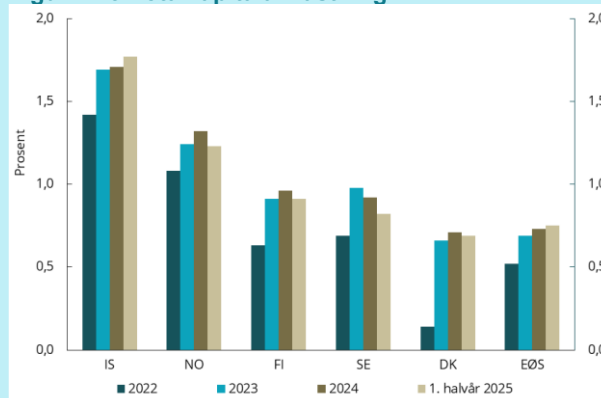
Over tid har både lønnsomheten og soliditeten i norske banker vært god sammenlignet med banker i resten av Norden og i de fleste andre europeiske land. Tall fra det europeiske banktilsynet (EBA) for de største bankene i de ulike landene bekrefter dette bildet også for de senere årene. Som figur 4.28 viser har egenkapitalavkastningen for de største norske bankene vært høyest i Norden de siste to årene og betydelig høyere enn gjennomsnittet for alle de største bankene i EØS-området. Én forklaring er at rentenivået i Norge ikke har sunket i like stor grad som i landene rundt oss, som har bidratt til at netto renteinntekter har holdt seg høye. Utlåns- og innskuddsvirksomhet utgjør en stor del av virksomheten i de norske bankene, særlig sammenlignet med de største europeiske bankene. God utvikling i den norske økonomien de siste årene har bidratt til at omfanget av misligholdte lån og tap på utlån har vært lave.

Figur 4.28 Egenkapitalavkastning



Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

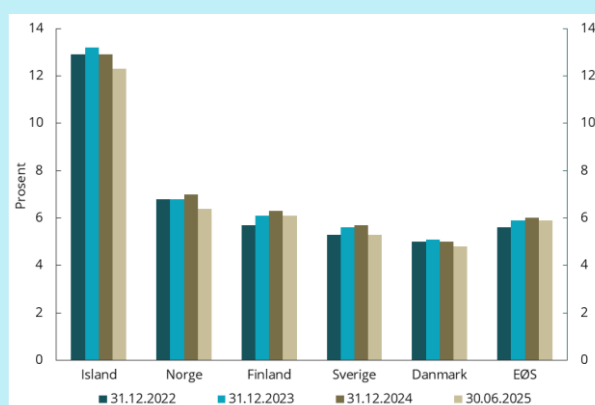
Figur 4.29 Totalkapitalavkastning



Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

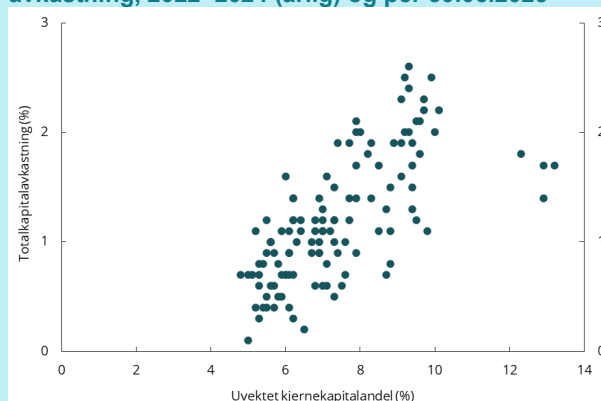
Forskjellen i totalkapitalavkastning mellom banker i de nordiske landene er markant, og kun de største islandske bankene kan framlegge bedre resultater enn de største norske, se figur 4.29. Årsaken til at de islandske bankene har hatt relativt bedre totalkapitalavkastning enn egenkapitalavkastning, er at de har betydelig høyere egenkapitalandel enn de øvrige nordiske landene, se figur 4.30. De store norske bankene har høyere uvektet kjernekapitalandel enn de danske og svenske bankene. Nivået er også noe høyere enn gjennomsnittet for de store europeiske bankene i EBAs utvalg, henholdsvis 6,4 prosent mot 5,9 prosent.

Figur 4.30 Uvektet kjernekapitalandel



Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

Figur 4.31 Uvektet kjernekapitalandel og totalkapitalavkastning, 2022–2024 (årlig) og per 30.06.2025



Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

Det synes ikke å være noen motsetning mellom høy egenkapitalandel og høy lønnsomhet, heller ikke ved sammenligninger mellom land. EBAs tall for de største bankene i hvert land for de siste fire årene (observasjoner per årsslutt og per 30.06.2025) indikerer en positiv samvariasjon mellom uvektet kjernekapitalandel og totalkapitalavkastning, se figur 4.31. For ytterligere analyser på området, se Finanstilsynets rapport "[Norske bankers rammevilkår – sammenlikning av sentrale størrelser](#)".

FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER

Reduserte investeringsinntekter svekker resultatene

Norske forsikringsforetak og pensjonskasser har samlet sett tilfredsstillende soliditet.

Livsforsikringsforetakene hadde en samlet solvenskapitaldekning på 275 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2025, som er 5 prosentpoeng lavere enn ved utgangen av 2024, se figur 5.1.

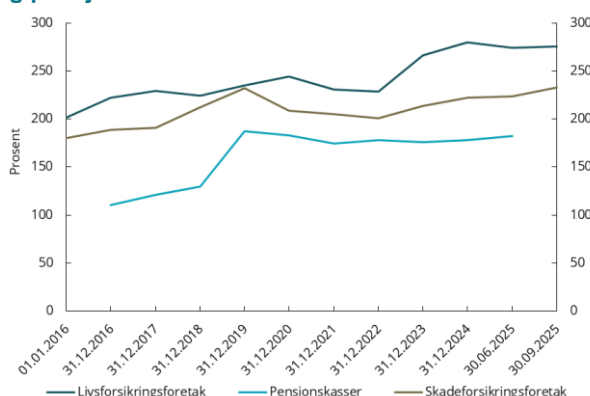
Nedgangen skyldes at solvenskapitalkravet økte prosentvis mer enn solvenskapitalen.

Skadeforsikringsforetakenes samlede solvenskapitaldekning var 233 prosent ved utgangen av tredje kvartal 2025, som er en økning på 11 prosentpoeng fra utgangen av 2024. Pensjonskassene hadde en samlet solvenskapitaldekning på 182 prosent ved utgangen av andre kvartal 2025, en økning fra 178 prosent ved årsskiftet.

Livsforsikringsforetakenes annualiserte avkastning i kollektivporteføljen var 6,7 prosent i første til tredje kvartal 2025, mot 7,8 prosent i tilsvarende periode i 2024, se figur 5.2. Avkastningen i investeringsvalgporteføljen falt fra 17,5 til 11,0 prosent. Hovedforklaringen på nedgangen var kursfall i aksjemarkedet, som bidro til reduserte investeringsinntekter. Livsforsikringsforetakenes resultat før skatt var på 0,5 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) i de tre første kvartalene i 2025, mot 0,4 prosent i samme periode året før.

Avkastningen i pensjonskassene viste en lignende utvikling. Den annualiserte avkastningen i kollektivporteføljen var 7,6 prosent i første halvår 2025, ned fra 11,2 prosent i tilsvarende periode året før. For de private pensjonskassene ble avkastningen redusert fra 12,3 til 7,4 prosent, mens kommunale pensjonskasser hadde en nedgang i avkastningen fra 10,0 til 7,7 prosent.

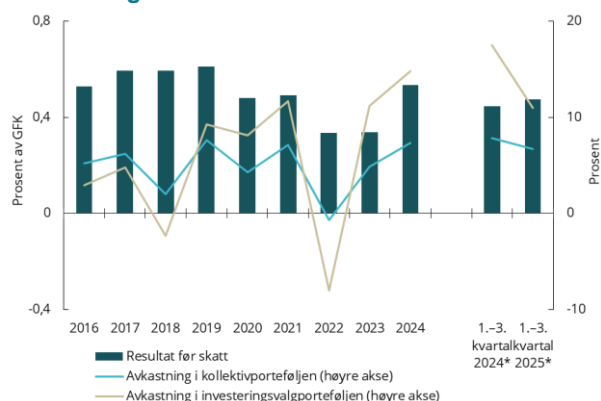
Figur 5.1 Solvenskapitaldekning i forsikringsforetak og pensjonskasser*



Krav om en dekningsprosent over 100 for pensjonskassene ble innført 1. januar 2019. Grunnlaget for beregningene ble også endret.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 5.2 Resultater og avkastning⁵⁸ i livsforsikringsforetak



*Annualisert avkastning

Kilde: Finanstilsynet

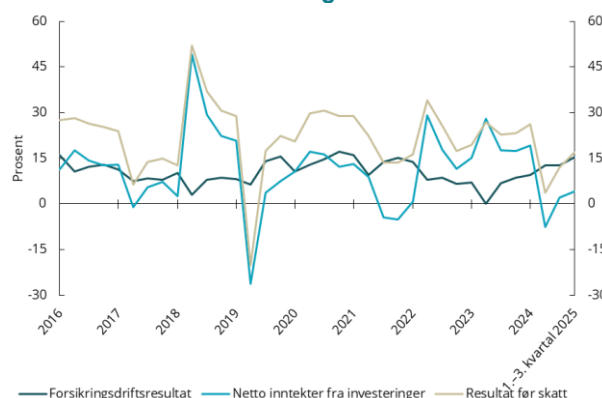
For skadeforsikringsforetakene samlet var resultat før skatt lavere i første til tredje kvartal 2025 enn i samme periode året før, se figur 5.3. Nedgangen skyldtes i hovedsak lavere investeringsinntekter. Driftsresultatet fra forsikringsvirksomheten i prosent av forsikringsinntektene hittil i år viste imidlertid en bedring, fra 8,5 til 15,4 prosent av forsikringsinntektene. Kombinertprosenten ble redusert fra 92 til 85 prosent, se figur 5.4. Nedgangen kommer i sin helhet av redusert skadeprosent og skyldes hovedsakelig økte premieinntekter, lavere skadefrekvens og færre storskader så langt i 2025.

Handelspolitisk uro som følge av økte tollsatser i USA førte i perioder til store svingninger i finansmarkedene. For skadeforsikringsforetakene betyr økte tollsatser dyrere reparasjoner og

⁵⁸ Referansene til bokført og verdijustert avkastning har blitt fjernet i forskrift om beregning av kapitalavkastning i livsforsikringsforetak som følge av innføringen av forskrift om gjennomføring av regler om bufferfond for private garanterte pensjonsprodukter. Dette medfører at fra og med 1. januar 2024 skal det beregnes kun én avkastning i kollektivporteføljen. Denne tilsvarer tidligere verdijustert avkastning.

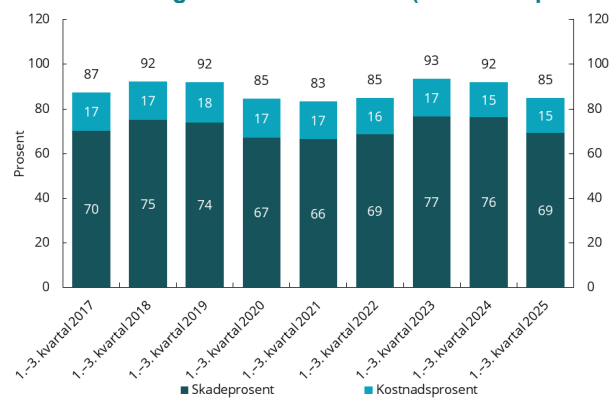
erstatninger. Dette, i tillegg til store priskorreksjoner i internasjonale aksjemarkeder, kan svekke inntjeningen på kort sikt. Over tid vil økte kostnader gjenspeiles i høyere premier.

Figur 5.3 Resultater i skadeforsikringsforetakene samlet. Prosent av forsikringsinntektene hittil i år



Kilde: Finanstilsynet

Figur 5.4 Sum av skade- og kostnadsprosent for skadeforsikringsforetakene samlet (kombinertprosent)



Kilde: Finanstilsynet

Obligasjoner utgjør den største andelen av livsforsikringsforetakenes investeringer

Ved utgangen av tredje kvartal 2025 utgjorde de samlede investeringene til forsikringsforetak 2 792 milliarder kroner. Livsforsikringsforetakenes andel var 2 562 milliarder kroner (91,8 prosent) og skadeforsikringsforetakenes andel 230 milliarder kroner (8,2 prosent). De samlede investeringene til pensjonskassene utgjorde 536 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2025.

Livsforsikringsforetakenes eiendeler er i hovedsak investeringer med lang løpetid. Disse fordeler seg mellom porteføljer med investeringsvalg og uten investeringsvalg (kollektiv- og selskapsporteføljen). Det er store forskjeller i typen investeringer i disse porteføljene. Investeringene i kollektiv- og selskapsporteføljen utgjorde 1 633 milliarder kroner per 30. september 2025, hvorav obligasjoner utgjorde den største andelen med 44 prosent, se figur 5.5. Livsforsikringsforetakene har normalt langsiktige forpliktelser og reduserer renterisikoen ved å investere i eiendeler med lang løpetid.

En stor andel av investeringene er i foretaksobligasjoner, blant annet fordi tilgangen på norske statsobligasjoner med lang løpetid er begrenset. Andelen obligasjoner er redusert med 10 prosentpoeng siden utgangen av 2019. Andelen obligasjoner var høy i 2019, blant annet fordi livsforsikringsforetakene da hadde en lavere risikobærende evne enn i dag. Obligasjoner ble sett på som trygge og stabile investeringer som passet godt til livsforsikringsforetakenes langsiktige forpliktelser, til tross for et lavt rentenivå. Etter 2019 har andelen blitt redusert som følge av blant annet økt risikobærende evne og høy avkastning i aksjemarkedet. I samme periode har investeringer i andre aktivaklasser økt. Det er hovedsakelig de kommunale livsforsikringsforetakene som står bak nedgangen i obligasjonsbeholdningen.

Foretak med fripoliseporføljer har gjennomgående benyttet det økte rentenivået til å øke andelen av rentepapirer som regnskapsføres til amortisert kost. Dette innebærer at renten på obligasjonene låses ved kjøpstidspunktet som en fast årlig avkastning fram til forfall.⁵⁹ Dermed reduseres foretakenes risiko knyttet til den årlige avkastningsgarantien. Siden dette er investeringer med lav risiko, betyr det at pensjonskundernes utsikter til meravkastning på pensjonsmidlene reduseres betydelig. Dette ble blant annet påpekt i et brev fra Finanstilsynet til alle livsforsikringsforetak i desember 2023. Finanstilsynet registrerer at siden utgangen av 2023 er obligasjonsandelen redusert og aksjeandelen gjennomgående økt i disse foretakene, men aksjeandelen er fortsatt forholdsvis lav.

Mens aksjer og aksjefond utgjorde den nest største aktivaklassen i kollektiv- og selskapsporteføljen, er aksjeandelen klart størst i investeringsvalgporteføljen med 65 prosent, se figur 5.6. Størrelsen på

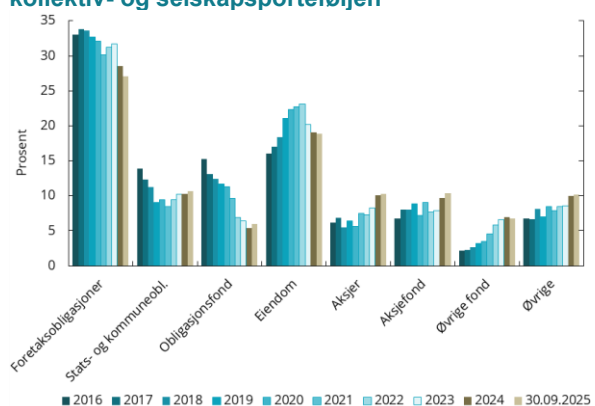
⁵⁹ Deler av obligasjonsporteføljen blir ikke løpende målt til virkelig verdi, men regnskapsføres til amortisert kost.

investeringsvalgporteføljen er mer enn doblet siden 2019. Veksten kommer blant annet av høy avkastning og økte innskudd i investeringsvalgprodukter i perioden. Innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger gjennom arbeidsgiver har bidratt mest til økningen.

Etter børsfallet i april 2025, utløst av usikkerhet rundt amerikansk handelspolitikk, har aksjemarkedet hittil i år hentet seg inn. Samtidig er det økt geopolitisk uro og høyere konsentrasjonsrisiko fordi den sterke prisveksten i aksjemarkedet i USA i stor grad er knyttet til forventninger om høy lønnsomhet i et begrenset antall selskaper. En brå priskorreksjon kan medføre betydelige verdifall i foretakenes aksjeinvesteringer og svekket lønnsomhet.

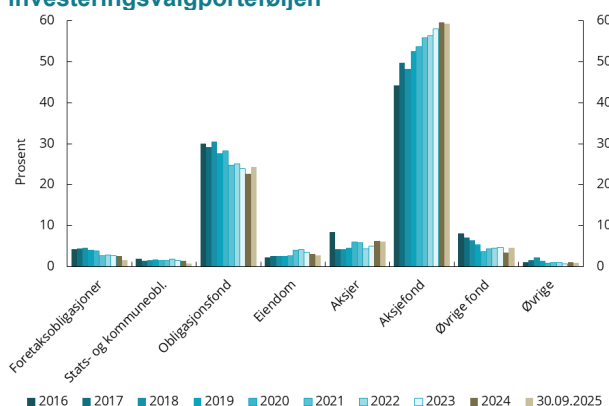
Overgangen fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger har medført at medlemmene i pensjonsordningene i økende grad selv velger allokering og bærer avkastningsrisikoen. Individuelle investeringsprodukter har også hatt en betydelig vekst i perioden, og særlig individuelle kapitalforsikringer har økt mye.

Figur 5.5 Livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljen



Kilde: Finanstilsynet

Figur 5.6 Livsforsikringsforetakenes investeringer i investeringsvalgporteføljen



Kilde: Finanstilsynet

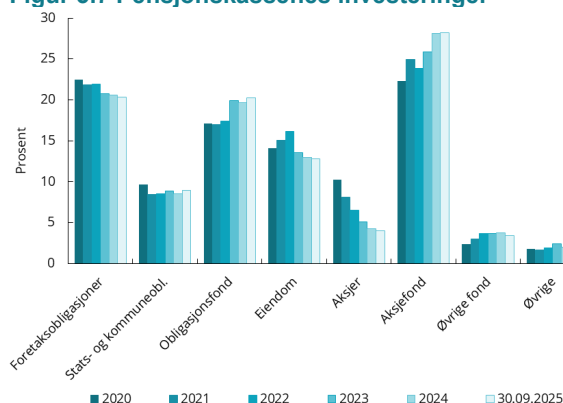
Stabil investeringssammensetning i pensjonskassene

Per 30. september 2025 var de 25 største pensjonskassenes investeringer på 459 milliarder kroner. Obligasjoner utgjorde 50 prosent av eiendelene, etterfulgt av aksjer med 32 prosent og eiendom med 13 prosent, se figur 5.7. Sammensetningen av pensjonskassenes eiendeler har ikke endret seg like mye som i livsforsikringsforetakene de siste årene. Dette skyldes at pensjonskassene gjennomgående har høyere risikobærende evne enn livsforsikringsforetakene og har andre incentiver til å ta avkastningsrisiko⁶⁰, som gjør det naturlig å holde en stabil portefølje over tid.

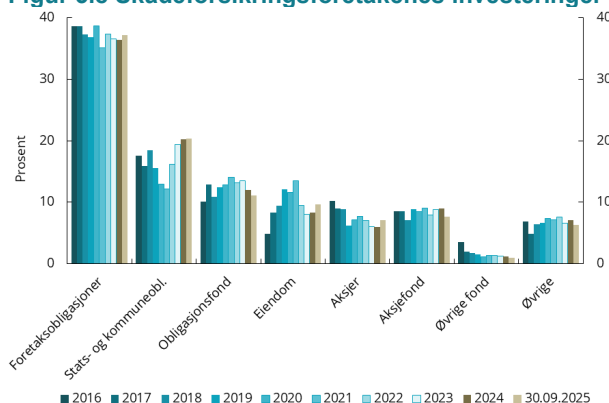
Obligasjonsandelen størst også i skadeforsikringsforetakene

Per 30. september 2025 utgjorde de samlede investeringene til 16 av de største skadeforsikringsforetakene 201 milliarder kroner. Obligasjoner var den største eiendelskategorien, med en andel på 69 prosent. Dette er en økning på 4 prosentpoeng siden utgangen av 2019. Det er særlig investeringene i stats- og kommuneobligasjoner som har økt, se figur 5.8. Aksjeandelen har holdt seg stabil på 15 prosent, mens eiendom utgjorde 10 prosent av den totale porteføljen. Skadeforsikringsforetakene må alltid kunne betale erstatninger når skader oppstår og trenger derfor investeringer som er stabile og likvide. Obligasjoner, særlig med god sikkerhet, passer godt til dette formålet. De gir jevne renteinntekter og kan normalt enkelt selges ved behov.

⁶⁰ Avkastning i kundeporteføljen skal i hovedsak tilordnes kundene. I pensjonskasser vil sponsoforetaket og kundene i flere situasjoner ha sammenfallende interesser.

Figur 5.7 Pensjonskassenes investeringer

Kilde: Finanstilsynet

Figur 5.8 Skadeforsikringsforetakenes investeringer

Kilde: Finanstilsynet

Vekst i alternative investeringer i Europa

EIOPA⁶¹ har registrert en økning i alternative investeringer, herunder privat kreditt, blant europeiske forsikringsforetak og pensjonskasser de siste årene. Privat kreditt omfatter lån med og uten pantesikkerhet og ikke-børsnoterte gjeldsinstrumenter, som for eksempel unoterte obligasjoner. Privat kreditt dekker blant annet lån til husholdninger og kommuner.

Privat kreditt gir ofte høyere forventet avkastning og risiko enn tradisjonelle obligasjoner, blant annet på grunn av høyere likviditetspremier. Veksten har i stor grad vært drevet av lave renter og et ønske om økt avkastning. Forsikringsforetak med lang investeringshorisont og betydelige forvaltningsmidler har derfor i økende grad allokert kapital til privat kreditt. For norske livsforsikringsforetak har denne andelen gått ned de siste årene og utgjorde 14 prosent av samlede investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljen per 30. september 2025. Sammenlignet med andre land i Europa har flere norske forsikringsforetak en høy eksponering i privat kreditt, som påfører foretakene økt likviditets-, verdsettelses- og kredittrisiko.

Risikoen kan variere mye mellom de ulike typene investeringer som klassifiseres som privat kreditt. Finanstilsynet følger nøye med på utviklingen i forsikringsforetakenes investeringer i privat kreditt. Utlån til kommuner og kommunale foretak utgjorde 4 prosent av investeringene i kollektiv- og selskapsporteføljen ved utgangen av tredje kvartal 2025.

Vekst i forpliktelser og endrende marginer i livsforsikringsforetakene

De samlede forpliktelsene i norske livsforsikringsforetak og pensjonskasser økte fra 1 863 milliarder kroner ved utgangen av 2019 til 2 709 milliarder kroner ved utgangen av 2024. Det er særlig forpliktelsene til kommunale pensjonsordninger og innskuddspensjonsordninger, inkludert pensjonskapitalbevis, som har økt i perioden. Også sparing gjennom individuell kapitalforsikring har økt betydelig. Økningen for disse produktene skyldes både høye premier og høy avkastning på midler knyttet til disse produktene.

Resultatene til livsforsikringsforetakene som tilbyr produkter til privat sektor, er sterkt drevet av bidrag fra individuell kapitalforsikring, ytelsespensjon, inkludert fripoliser, og innskuddspensjon, inkludert pensjonskapitalbevis.

For individuell kapitalforsikring er forsikringsprodukter med engangsutbetaling ved død den største bidragsyteren med et samlet risikoresultat på 1,2 milliarder kroner i 2024. Dette er en økning på om lag 50 prosent fra 2019. Foretakenes margin for denne risikoen har vært høy. Uførerrisikoen fra individuelle produkter har hatt en negativ utvikling i foretakene, og risikoresultatene er redusert med 0,5 milliarder kroner siden 2019. Samlet risikoresultat for disse produktene var negativt i 2024.

⁶¹ European Insurance and Occupational Pensions Authority.

Både ytelsesordninger og fripoliser bidrar betydelig til livsforsikringsforetakenes resultater. Samlet resultat for disse produktene var om lag 1,2 milliarder kroner i både 2024 og 2019. Som følge av økt rentenivå og endrede rammevilkår, blant annet gjennom innføring av bufferfond fra 2024, vurderer Finanstilsynet at foretakenes framtidige inntjeningsmuligheter tilknyttet fripolisene er økt.

Innskuddspensjonsproduktet er vesentlig endret de siste årene, blant annet gjennom innføring av egen pensjonskonto og pensjon fra første krone. Foretakenes inntjeningsmarginer har vært langt høyere for pensjonskapitalbevis enn for innskuddspensjonsordningene. Foretakenes samlede administrasjonsresultat for innskuddspensjonsordninger og pensjonskapitalbevis var om lag 1,1 milliarder kroner før innføringen av egen pensjonskonto i 2020. Dette resultatet ble, etter innføring av egen pensjonskonto, redusert til 0,7 milliarder kroner i 2022. I 2024 økte administrasjonsresultatene til om lag 1,2 milliarder kroner som følge av økte marginer og økt pensjonskapital i ordningene. Det er sannsynlig at resultatene tilknyttet innskuddspensjon og pensjonskapitalbevis vil øke i årene framover etter hvert som kapitalen i ordningene stiger.

Flomrisiko kan bli inkludert i kapitalkrav fra 2027

Gitt at endringer som følger av Solvency II review gjennomføres i norsk rett fra 2027, vil flomrisiko, i tillegg til stormrisiko, inngå i beregningen av solvenskapitalkravet for norske forsikringsforetak. Dette innebærer at kapitalkravet for naturkatastrofer øker. Beregningsmetoden som følger av Solvens II-regelverket, inkluderer forsikringssummer for brann- og motorkaskoforsikring samt sjø-, fly- og transportforsikring for fartøy som befinner seg på land, for hvert av de 19 tidligere fylkene (Crestasjoner).

Standardformelen skiller ikke mellom flom som skyldes at vassdrag går utover sine bredder, og som dekkes av Norsk Naturskadepool, og andre typer flomhendelser, som for eksempel overvann, samt flomskade på kjøretøy og andre typer fartøy som befinner seg på land. Dette kan gi utfordringer i beregningen av solvenskapitalkravet for flomrisiko. Finanstilsynet vurderer hvordan ulik dekning av flomhendelser i Norsk Naturskadepool og forsikringsforetakene skal hensyntas i beregning av solvenskapitalkravet.

Finanstilsynet skal fra 2026 føre tilsyn med Norsk Naturskadepool og får ansvar for å kontrollere at ordningen drives i tråd med lovverket og god forsikringspraksis.⁶²

⁶² [Innst. 323 L \(2024–2025\)](#)

Utredningsoppdrag – endringer i Solvens II-direktivet, innføring av nytt krisehåndteringsregelverk for forsikringsforetak (IRR) og egen pensjonskonto for «hybridordninger»

Finansdepartementet har gitt Finanstilsynet to utredningsoppdrag knyttet til det norske forsikrings- og pensjonssystemet.

Det første oppdraget gjelder [gjennomføringen av EUs endringer i Solvens II-direktivet og innføringen av et nytt krisehåndteringsregelverk for forsikringsforetak](#), kjent som IRR. Målet er å tilpasse norsk regelverk til de nye EU-bestemmelsene, som etter planen skal tre i kraft i 2027. Endringene i Solvens II legger vekt på økt proporsjonalitet, styrket tilsyn, justerte kapitalkrav og bedre integrering av bærekraftsrisiko i forsikringsforetakenes styring og rapportering.

Ifølge IRR skal det etableres et rammeverk for gjenoppretting og avvikling av forsikringsforetak, med krav til krisehåndteringsmyndighet, gjenopprettelsesplaner og finansiering av tiltak ved eventuelle krisesituasjoner. Finanstilsynet skal også vurdere hvordan regler om godtgjørelse i finansforetak bør utformes. Fristen for oppdraget er 27. februar 2026.

Det andre oppdraget gjelder en [mulig ordning med egen pensjonskonto for personer med hybrid tjenstepensjon](#). Målet er å vurdere hvordan en slik løsning kan utformes etter modell av ordningen for innskuddspensjon, slik at pensjonsmidler kan samles og administreres på ett sted. Hybridordninger skiller seg fra innskuddsordninger ved at de blant annet omfatter dødelighetsarv og garanterte ytelser, og ved at kostnadene dekkes gjennom en administrasjonsreserve som finansieres av arbeidsgiver.

Finanstilsynet skal vurdere hvordan en egen pensjonskonto for hybridprodukter kan innføres for å ivareta kontinuitet i pensjonsopptjeningen og legge til rette for konkurranse. Det skal også vurderes om det kan legges til rette for at fripoliser kan konverteres til et produkt som kan inngå på en egen pensjonskonto. Fristen for oppdraget er 1. mars 2026.

Finanstilsynet

Revierstredet 3
P.O. Box 1187 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00
post@finansstilsynet.no
finansstilsynet.no

