

Pareto Securities ASA

**Høstkonferansen
Bankenes sikringsfond**

Molde, 14. september 2004

Jørgen Orstein Nilsen, kredittanalytiker
jorgen@pareto.no
Tlf. 22878778



Tilretteleggere i obligasjonsmarkedet 2004 (kilde: Bloomberg)

<HELP> for explanation.

P122 Corp LEAG

Click on an underwriter to view the issues they underwrote.

Underwriter Rankings

Select a Market

Related Functions

Output Results To

Debt - Country Specific - Norway

Year 2004

Period Year

Change Country

View Rankings

Rankings						
	Underwriter	Rank	Mkt Share(%)	Amount NOK (Mln)	Fees(%)	Issues
1)	Pareto Securities	1	25.2	13,317.50	n/a	78
2)	DnB NOR Markets	2	20.4	10,778.50	n/a	55
3)	Nordea	3	15.3	8,088.99	n/a	44
4)	Swedbank Markets	4	12.4	6,582.00	n/a	56
5)	Fokus Markets	5	10.8	5,690.00	n/a	24
6)	Skandinaviska Enskilda Banken	6	8.0	4,260.00	n/a	27
7)	Terra Securities ASA	7	6.6	3,502.33	n/a	52
8)	Fearnley Fonds ASA	8	1.1	573.33	n/a	6
9)	ABG Sundal Collier Asa	9	0.3	133.33	n/a	2

Market Statistics

Total Amount 52,926 NOK (Mln)

Issues 331

#Underwriters 9

Fees(%) nd

Obligasjonsbordet i Pareto

- Betydelig fokus på kredittanalyse av norske banker:
 - ✓ Bankkredittmodell: Årlig utgivelse av bankbok med kredittrating av samtlige norske banker, både forretningsbanker og sparebanker.
 - ✓ Fullstendige kredittanalyser: For de større bankene utarbeides også mer omfattende kredittanalyser.
 - ✓ Kvartalsvise oppdateringer av nøkkeltall og utvikling for norske banker.

Generell utvikling, sett fra investors ståsted

Hva er investors/obligasjonseiers oppmerksomhet rettet mot p.t?

- Flere gode kvartal og solid utvikling med få overraskelser vil redusere oppmerksomheten rettet mot kredittrisiko ved investering i bankobligasjoner.
- Fondsobligasjoner har fått betydelig oppmerksomhet etter at Pareto Securities våren 2004 plasserte de to første fondsobligasjonene i det norske markedet.
 - ✓ Pareto har basert på dialog med Kredittilsynet siden høsten 2003 kommet frem til strukturen i en låneavtale utarbeidet av Norsk Tillitsmann.
 - ✓ Økt kjennskap til produktet blant investorer og stor etterspørsel har medført betydelig spreadinngang.
- Vekst til personmarkedet.
- Utvikling i andel problemlån.
- Synkende rentenetto.
- Utvikling i utlånstap.

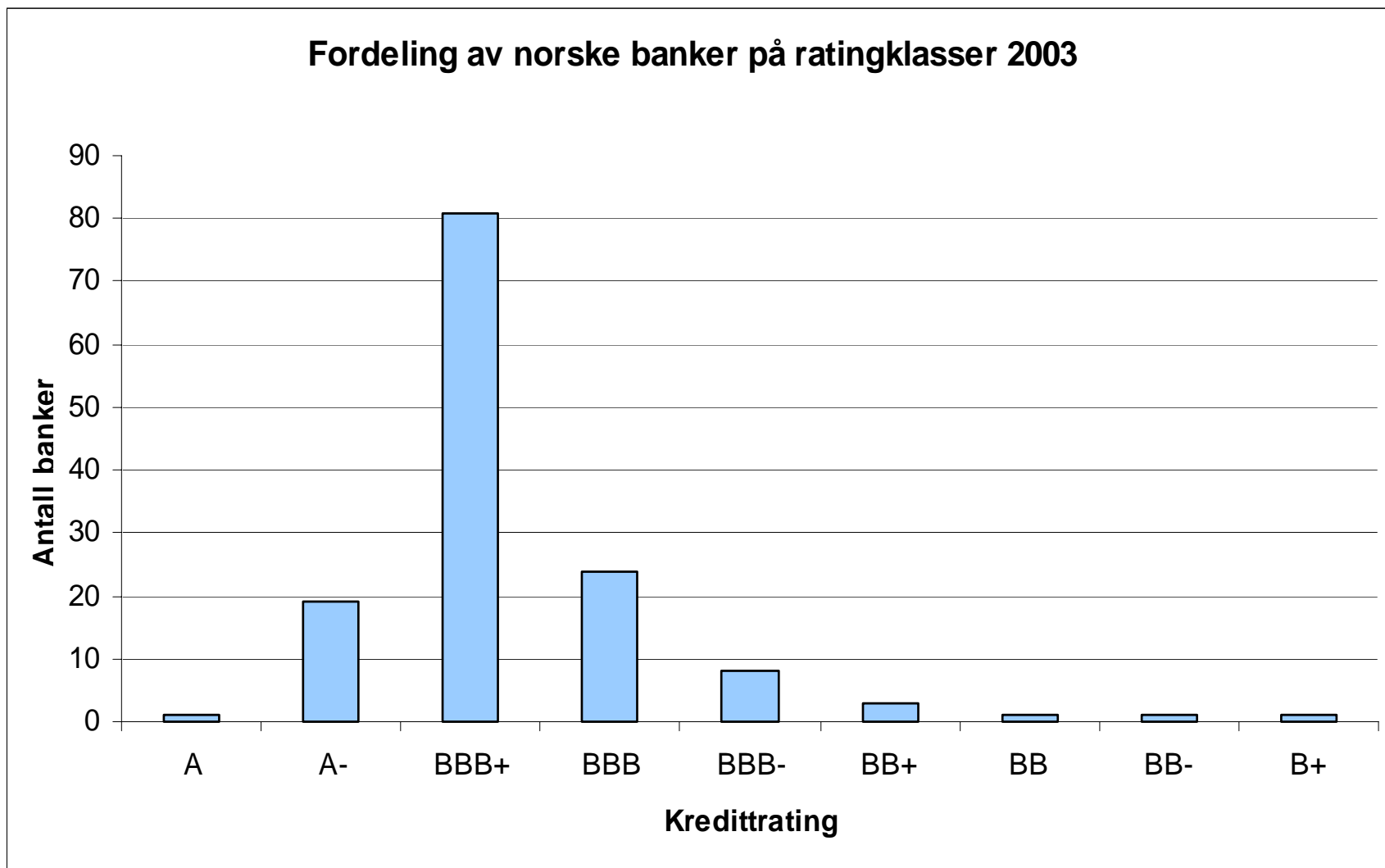
Klassifisering av norske banker

■ PARETO HAR HOVEDPRODUKTER:

1. BANKKREDITTMODELL:

- Bok som publiseres en gang årlig.
- Klassifiserer alle norske banker, både forretningsbanker og sparebanker.
- Modellen baseres på resultatregnskap og balanse for det enkelte året.
- Modellen er utviklet i samarbeid med Norsk Regnesentral.
- De faktorene i en banks regnskap som historisk har vist å ha høyest samvariasjon med misligholdssannsynlighet, vekter mest i modellen.
- Kredittratingen som modellen indikerer er kun et resultat av bankens resultatregnskap og balanse. Ingen subjektive vurderinger er gjort fra Paretos side.

Pareto's bank credit model 2003



Klassifisering av norske banker

2. FULLSTENDIG KREDITTANALYSE

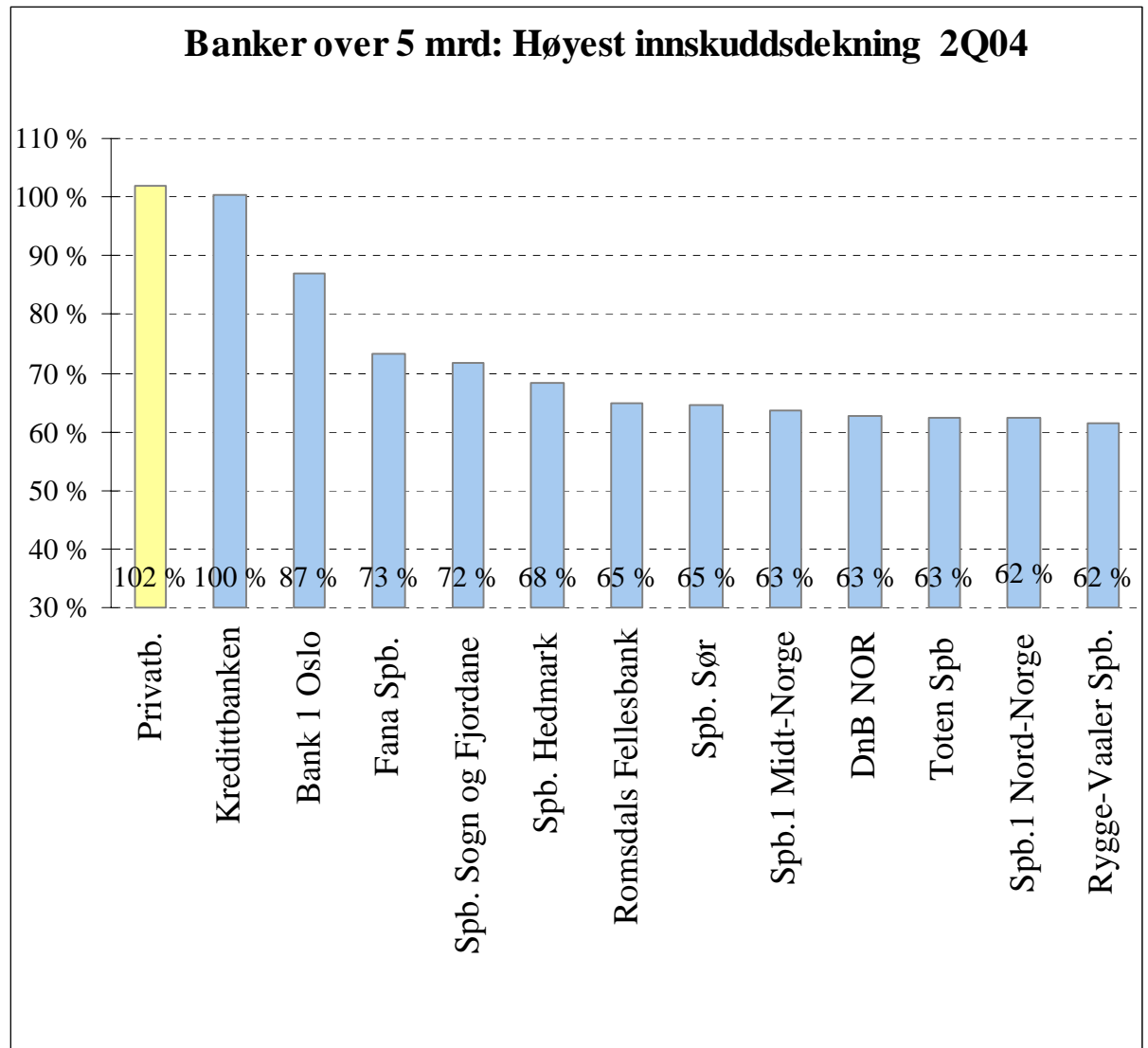
- Ikke basert på modell, men analyse hvor Paretos vurderinger av relevante faktorer fremkommer.
- Omfattende og tidkrevende. Følgelig har de mindre bankene foreløpig ikke blitt vurdert etter disse kriteriene.
- Analysene oppdateres årlig / halvårlig, samt etter behov ved spesielle hendelser.

Noen faktorer ved kredittanalyse av banker

- ✓ Lønnsomhet over tid (ikke kun det siste året, selv om siste år vektes mer enn eldre tall), kostnadseffektivitet, diversifisering av inntjeningskilder.
- ✓ Strategi: Vekst, andel utlån til satsningsområdet.
- ✓ Kredittstyringsprosesser, rammer for største utlån, fullmaktsrammer.
- ✓ Utlånsportefølje: Sektorfordeling. Rammer for største utlån. Størrelse på største engasjementer.
- ✓ Misligholdte og øvrige tapsutsatte engasjement.
- ✓ Funding: Diversifisering av fundingkilder, fundingstruktur, forfallsstruktur, løpetid, fordeling mellom kort og lang funding.
- ✓ Likviditet, trekkfasiliteter, likviditetsrisiko på innskuddssiden.
- ✓ Markedssituasjon, merkenavn, posisjon i satsningsområdet.

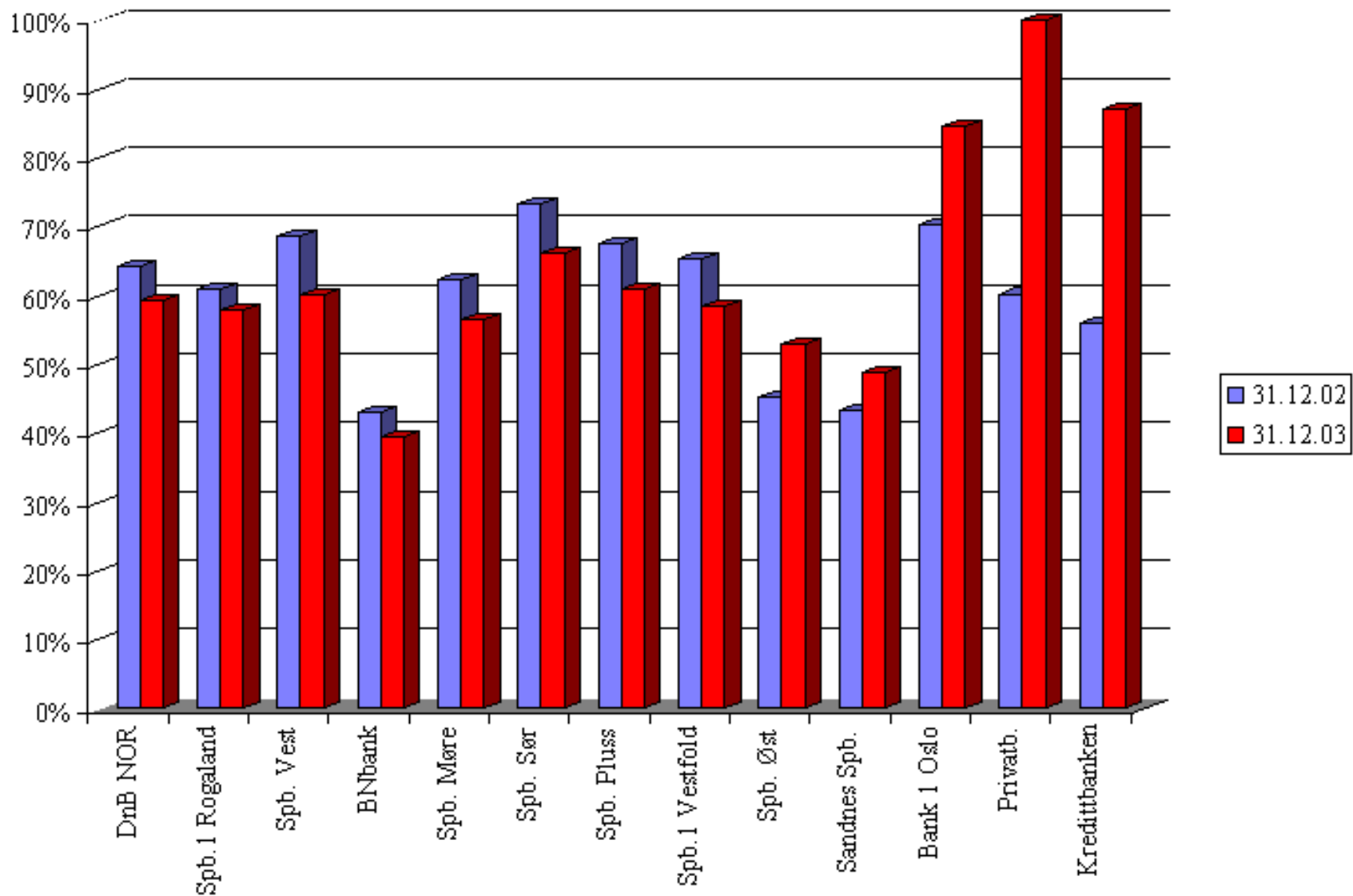
Innskuddsdekning

- ✓ Sees i forhold til bankens størrelse.
- ✓ Vurderes i forhold til bankens øvrige funding.
- ✓ Andel av innskudd til personmarkedet.
- ✓ Største innskudds størrelse.



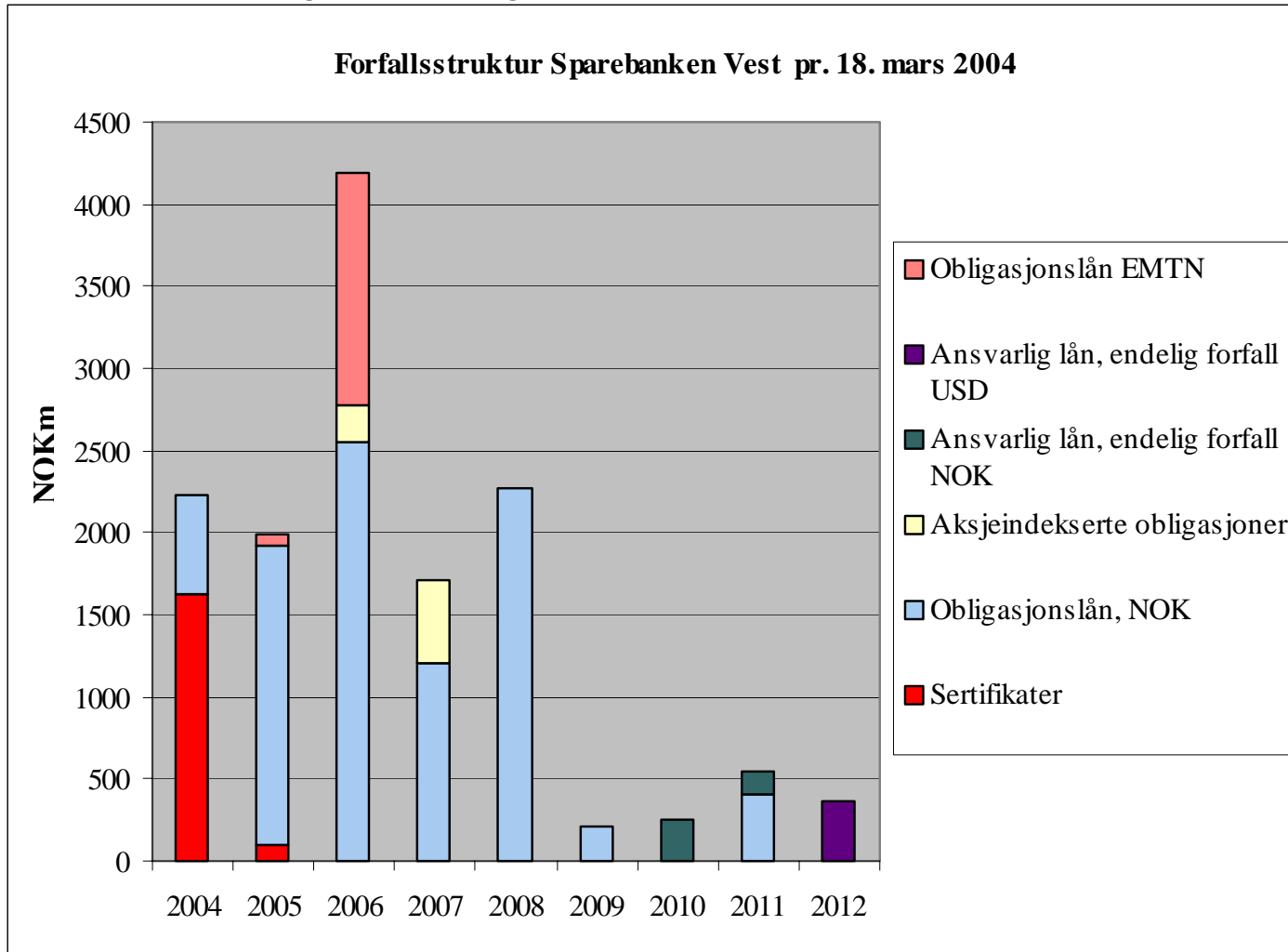
Reduksjon i innskuddsdekning for flere av de største bankene

- Men noen utmerker seg også med ekstrem økning i innskuddsdekning



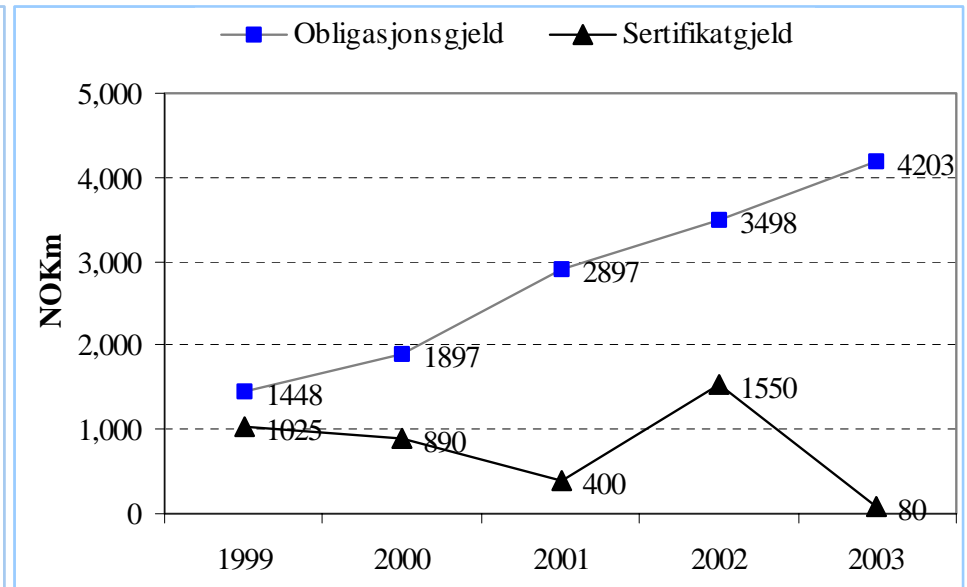
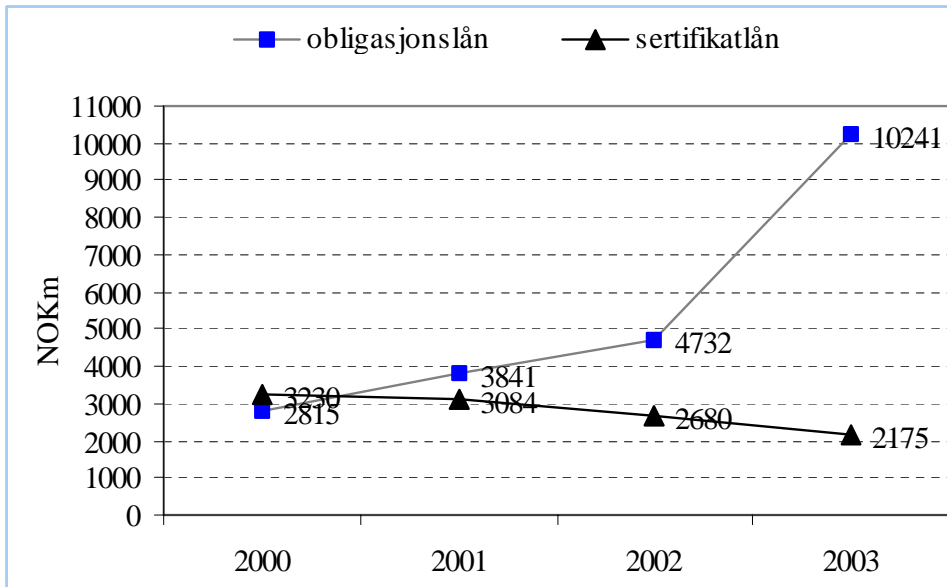
Fundingstruktur

- Forfallsstruktur, fordeling mellom kort og lang funding
- Diversifisering av fundingkilder



Økt andel lang funding

Eksempel: Sparebanken Vest og Sparebanken Øst

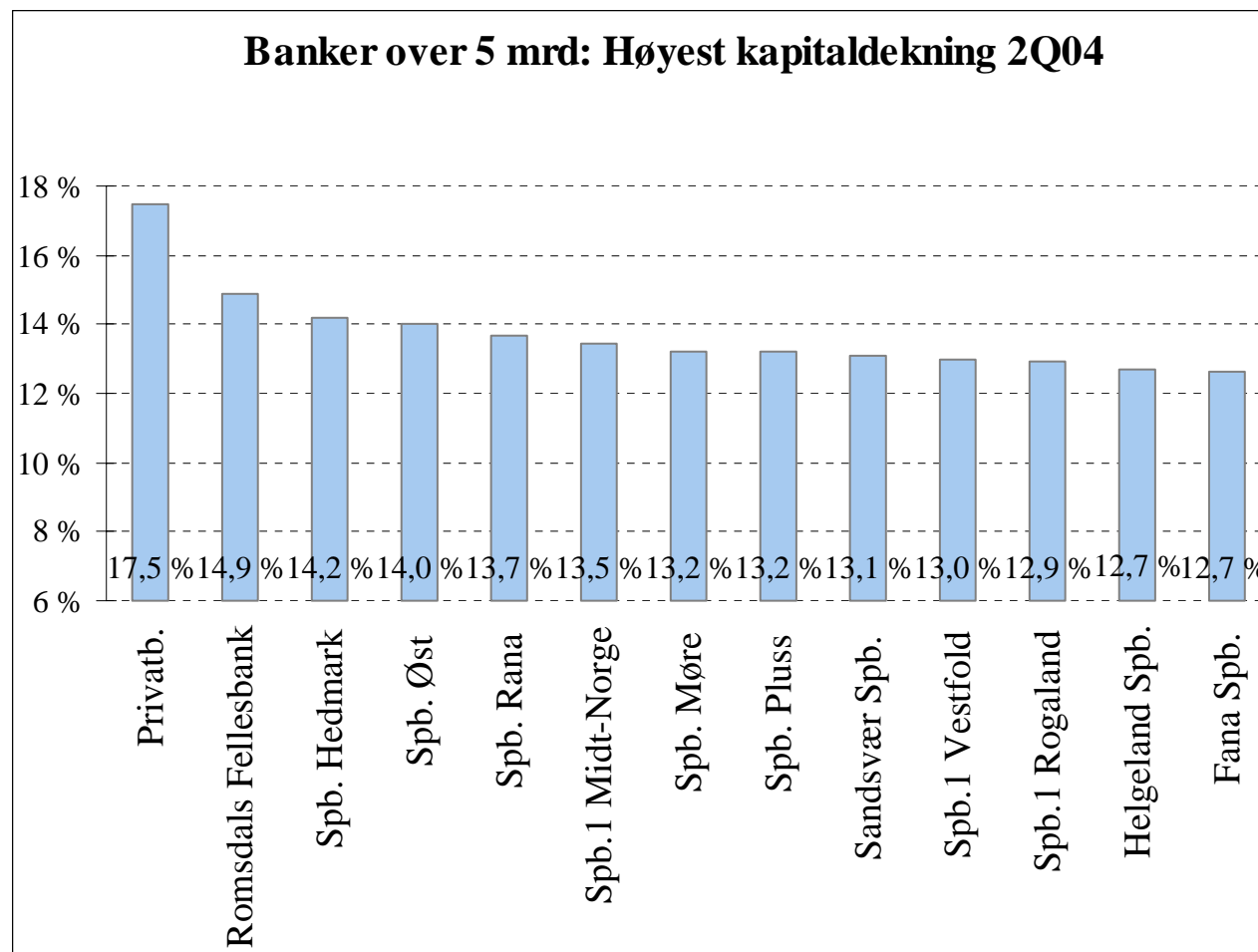


Likviditetsrisiko

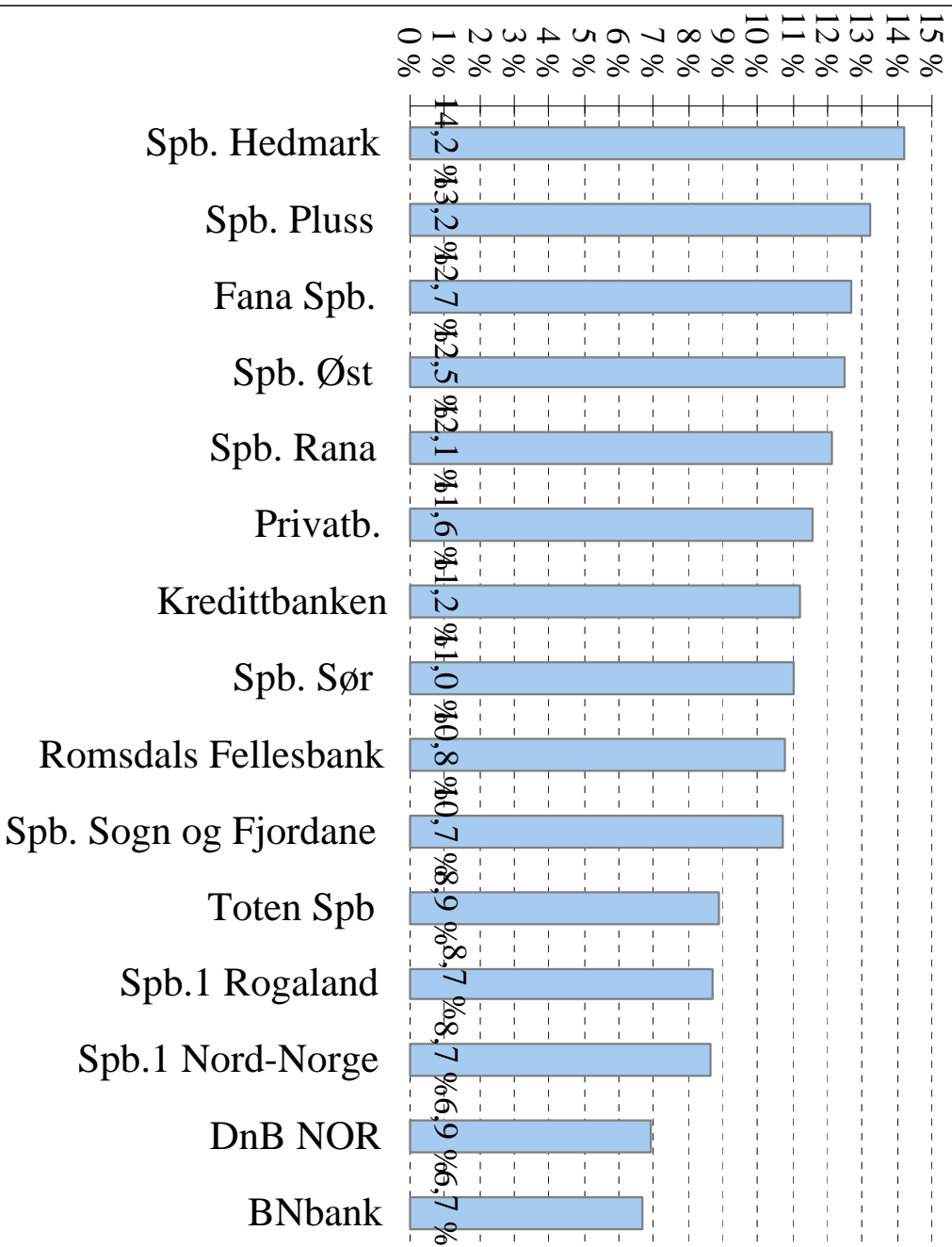
- Bankens strategi m.h.t. styring av risiko.
- Trekkfasiliteter.
- Likviditetssituasjon må også sees i forhold til innskuddsdekning og forfallsstruktur på verdipapirgjeld
- Likviditetsrisiko på innskuddssiden.

Soliditet

- ✓ Kjernekapital- og kapitaldekning vurderes i forhold til bankens størrelse og risikoprofil.
- ✓ Bankens målsetting for minimum kjerne- og kapitaldekning.



Kjernekapitaldekning 2Q04

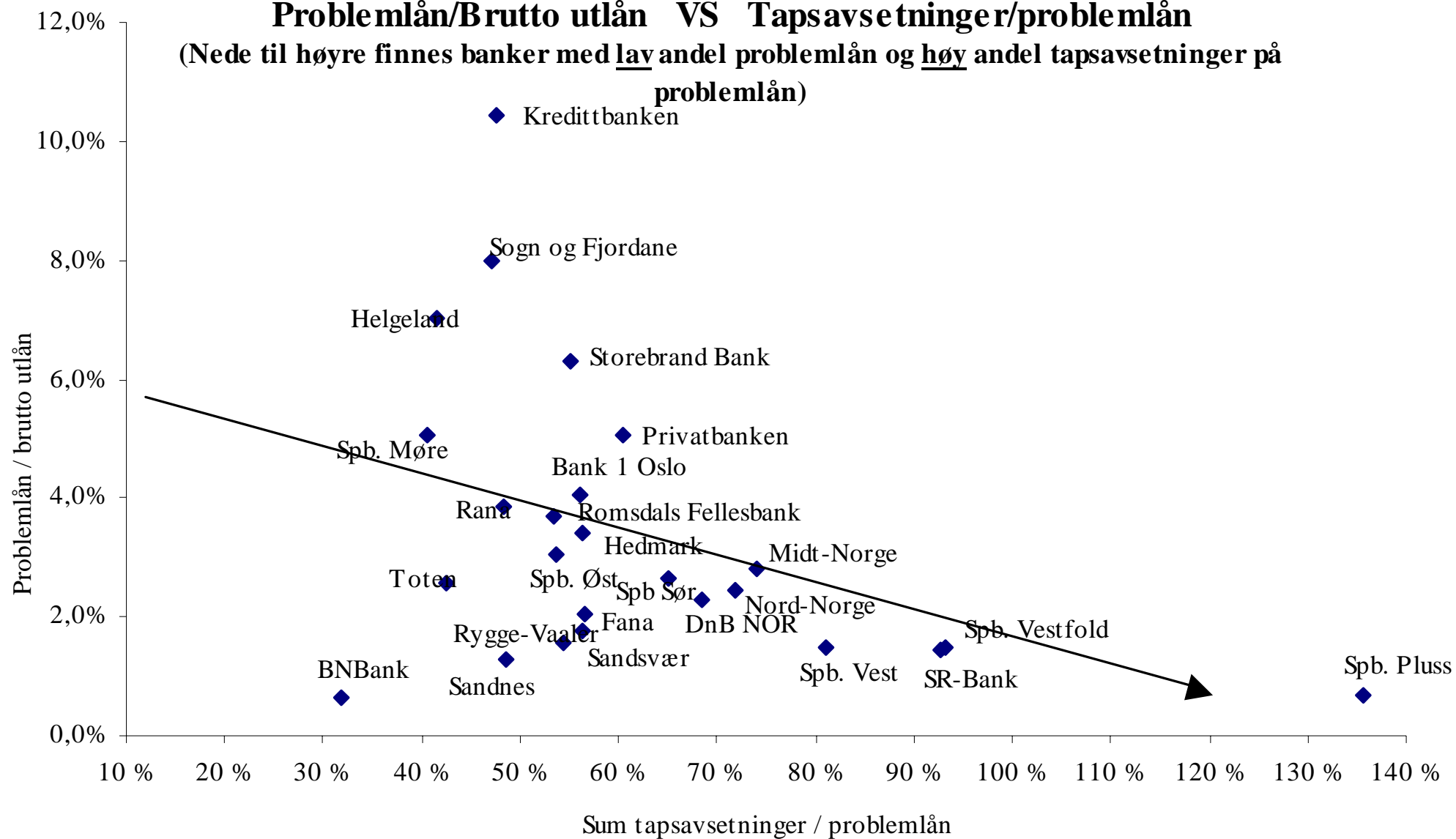


Problemlån

- ✓ Består av misligholdte og øvrige tapsutsatte engasjement.
- ✓ Avsetningsgrad på problemlån er vanskelig å vurdere som utenforstående og må sees i forhold til utlånsporteføljens sammensetning og risiko.
- ✓ Subjektive vurderinger i den enkelte bank kan påvirke de rapporterte tallene.

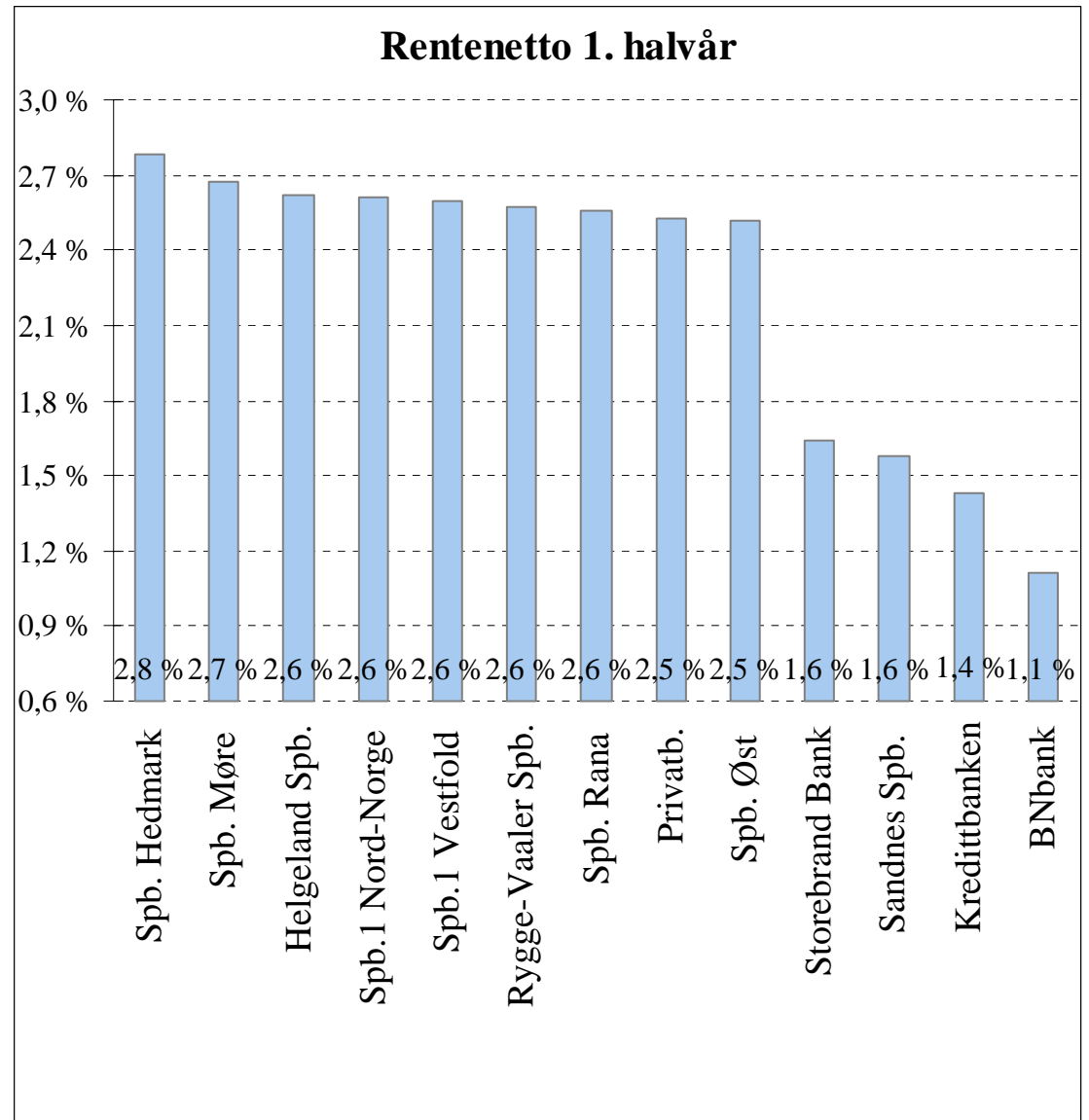
Problemlån/Brutto utlån VS Tapsavsetninger/problemlån

(Nede til høyre finnes banker med lav andel problemlån og høy andel tapsavsetninger på problemlån)



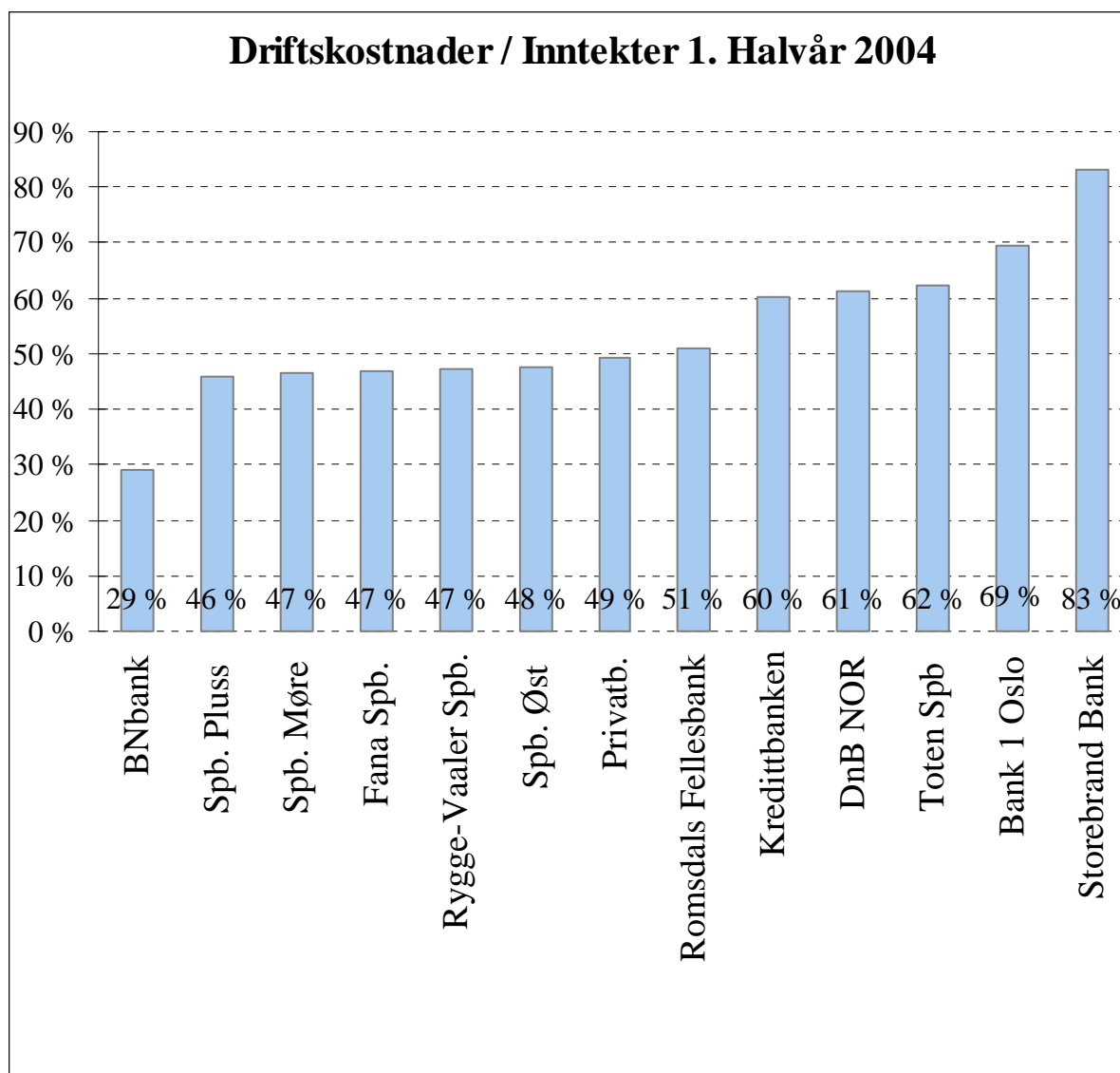
Rentenetto

- ✓ Vurderes i forhold til bankens størrelse og risikoprofil i utlånsporteføljen. Andel utlån til personmarkedet.



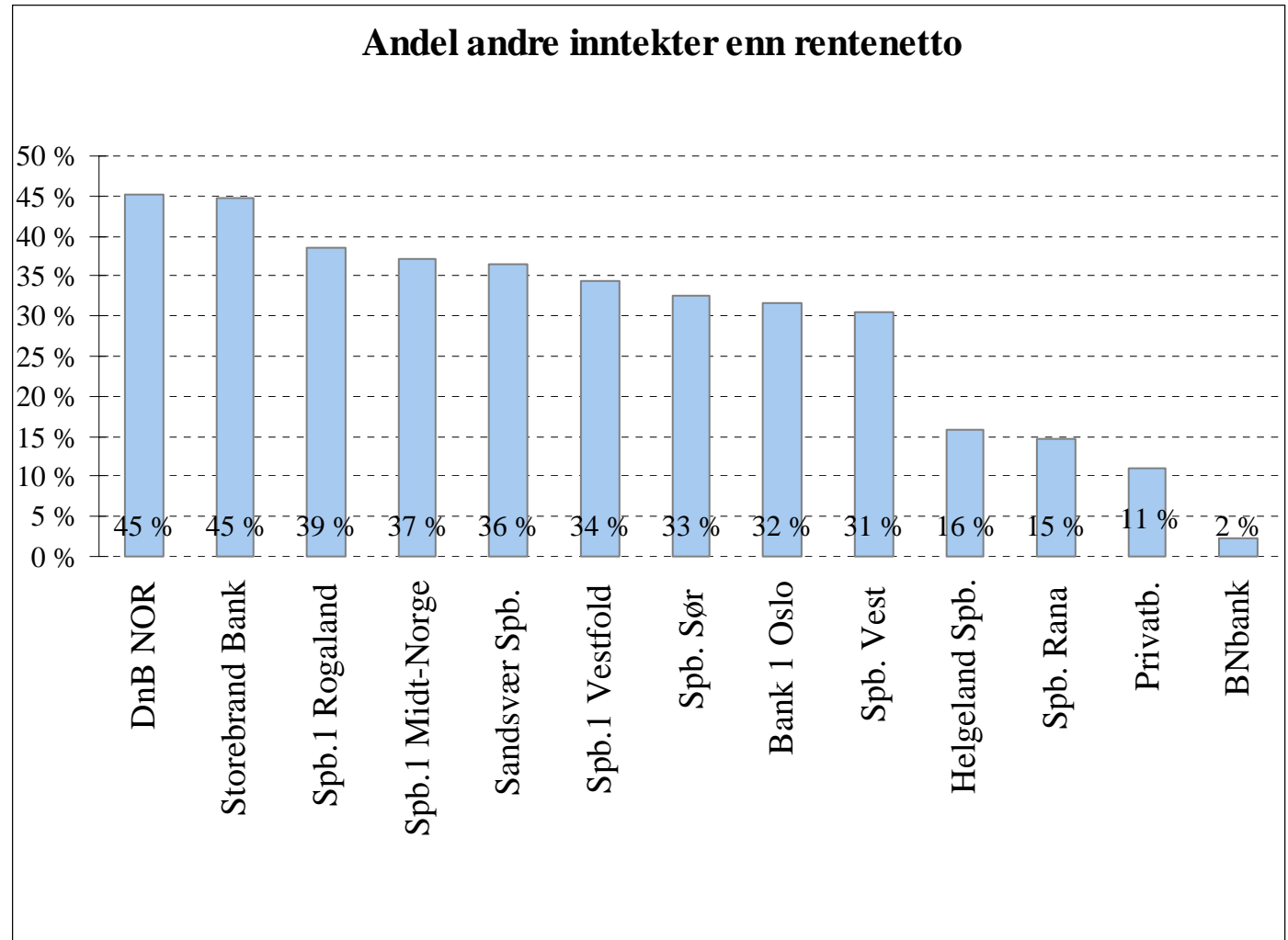
Kostnadseffektivitet

- ✓ Driftskostnader i forhold til bankens størrelse målt ved forvaltningskapital og i forhold til inntekter.
- ✓ En bank med konsernstruktur vil normal ha høyere forholdstall for kostnadseffektivitet enn en bank som kun består av morbank.
- ✓ Cost / Income sier ikke alltid nok om hvor kostnadseffektiv en bank er.



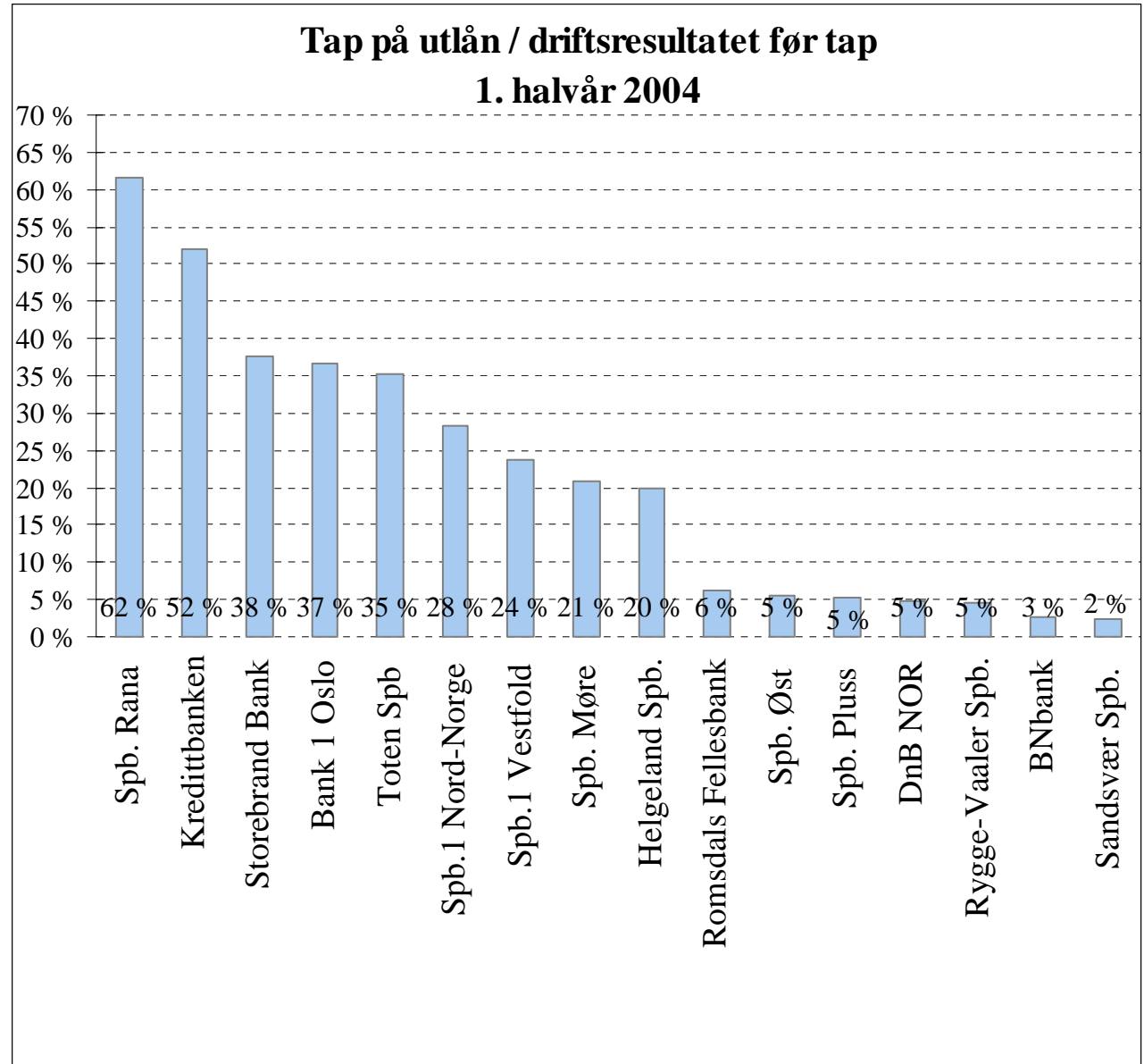
Diversifisering av inntektskilder

- ✓ Hvor avhengig er bankens inntjening av rentenetto?

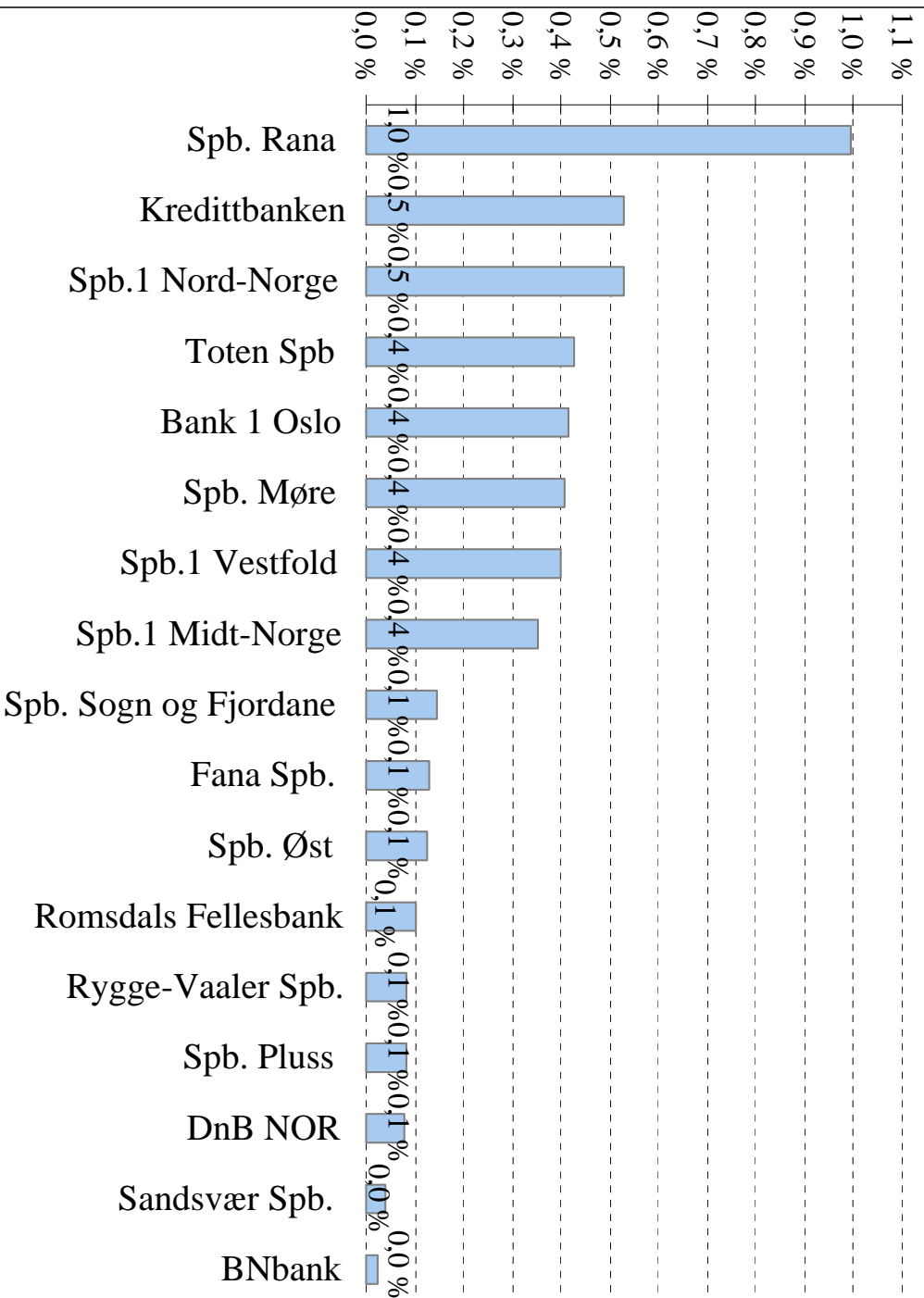


Utlånstap

- ✓ Sees i forhold til brutto utlån og i forhold til driftsresultatet før tap.
- ✓ Vurderes også i forhold til bankens historikk og rentenetto.



Tap på utlån / brutto utlån 1. halvår 2004 annualisert



Utlånsportefølje

- Sektorfordeling
- Kredittstyringssystemer
- Vekst
- Endring i strategi, eventuell økt andel utlån utenfor kjerneområdet
- Størrelse på største engasjementer. Vurderes blant annet i forhold til bankens størrelse og tellende ansvarlig kapital.

Strategi og markedsposisjon

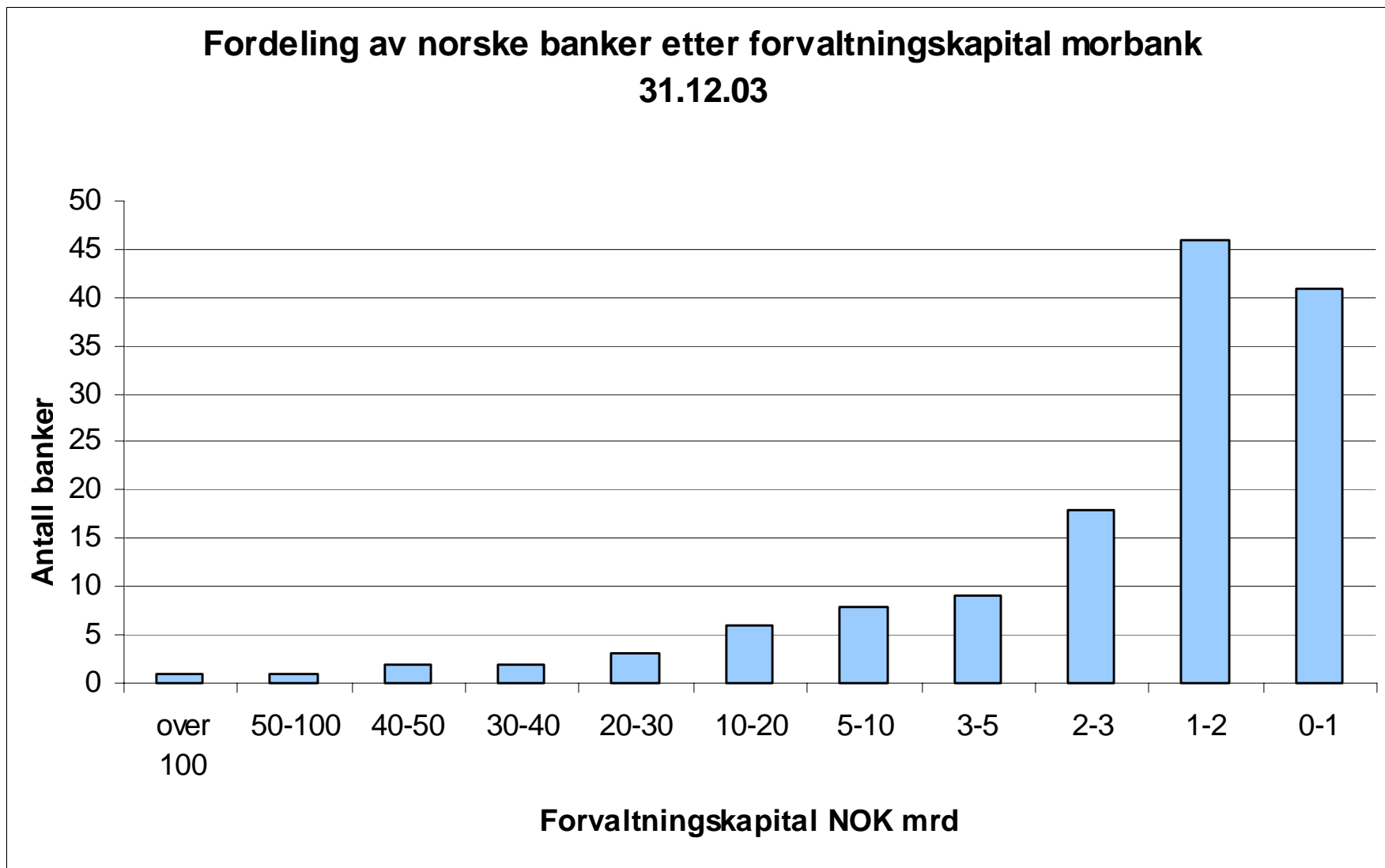
Strategi:

- Vekststrategi
- Eventuell satsning utenfor bankens kjerneområde
- Verdipapirer
- Kredittstyringsprosesser. Rammer for største utlån, fullmaktsrammer på avdelingskontor / filialer.

Markedsposisjon:

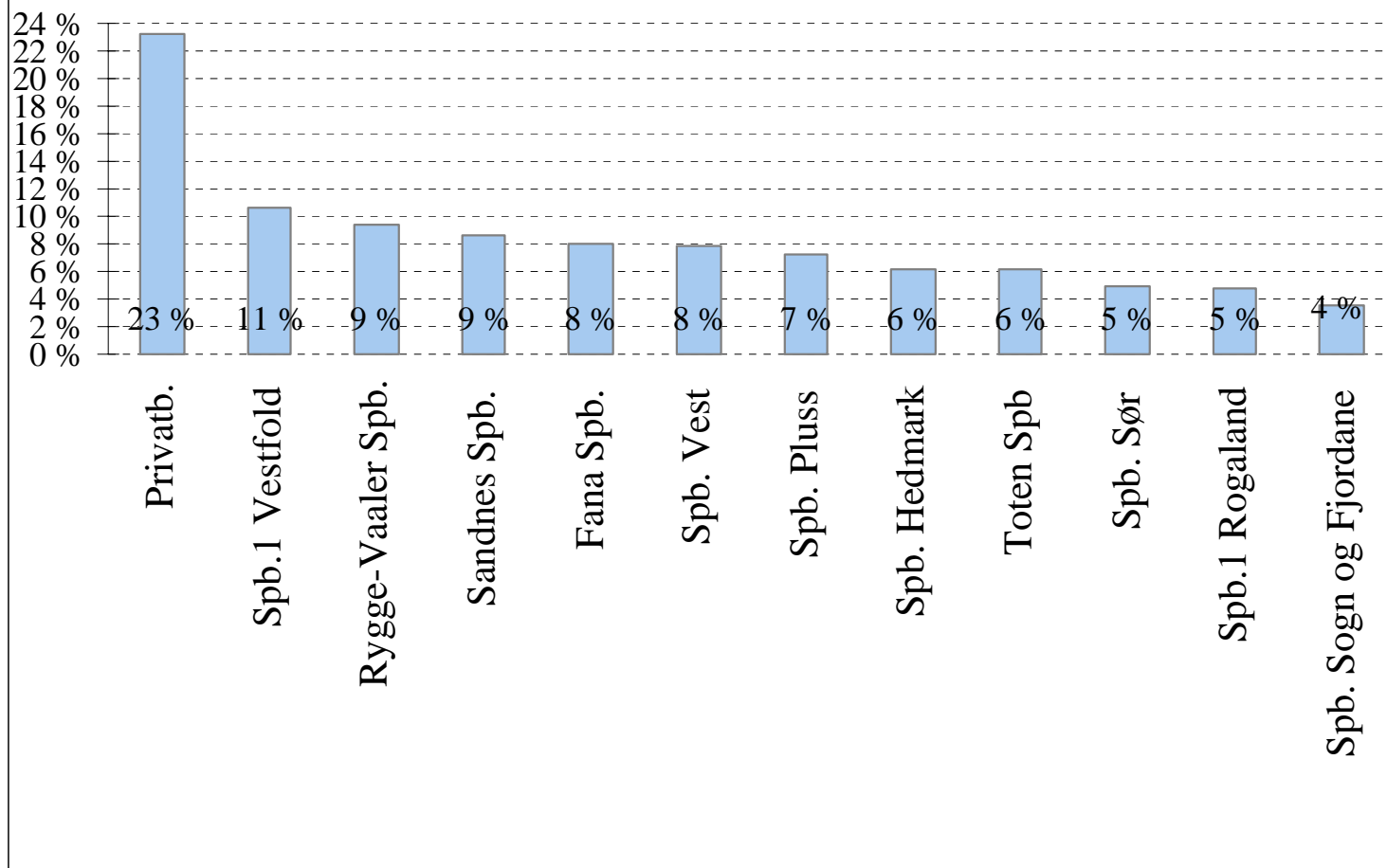
- Markedsandeler
- Posisjon i satsningsområdet

Størrelse



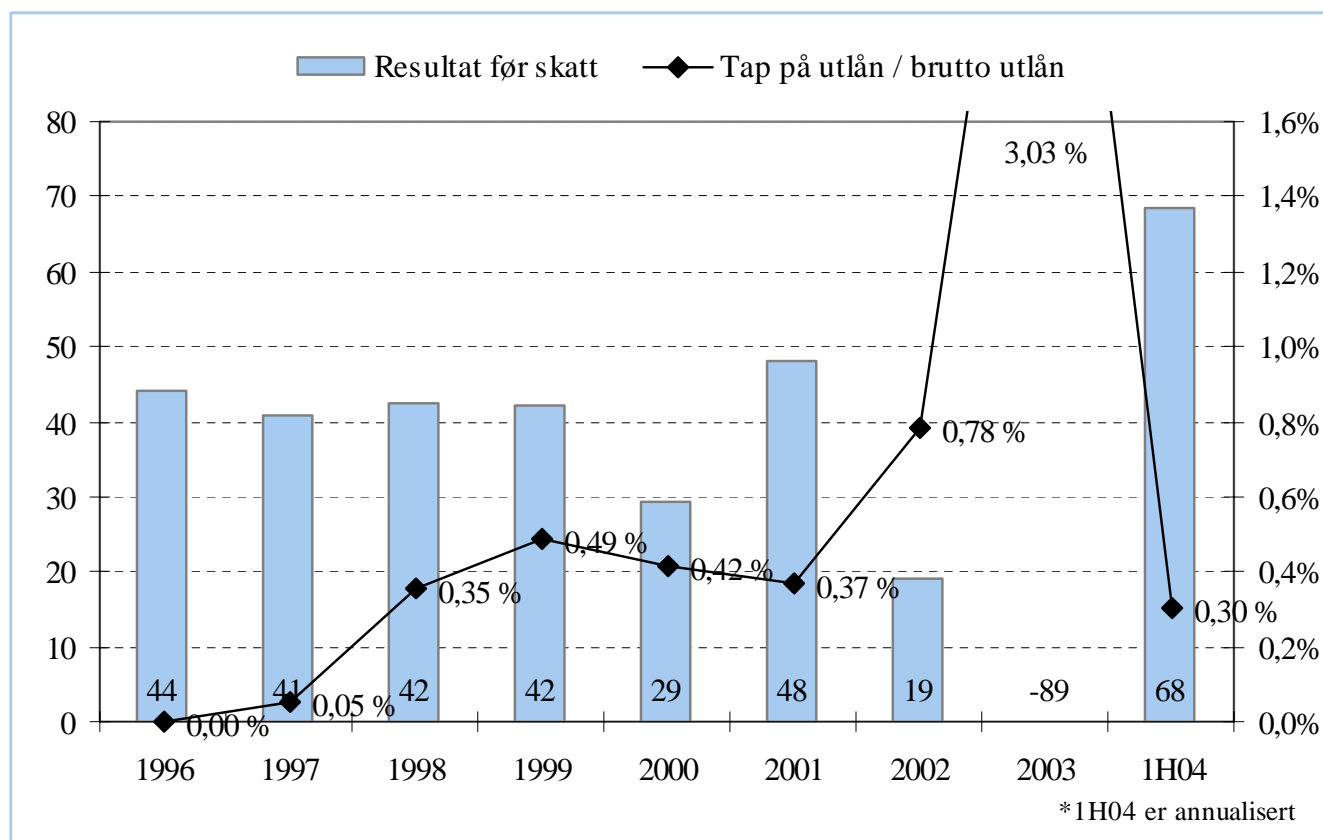
Vekst

Vekst i brutto utlån i 1. halvår isolert
(tallene er ikke annualisert)

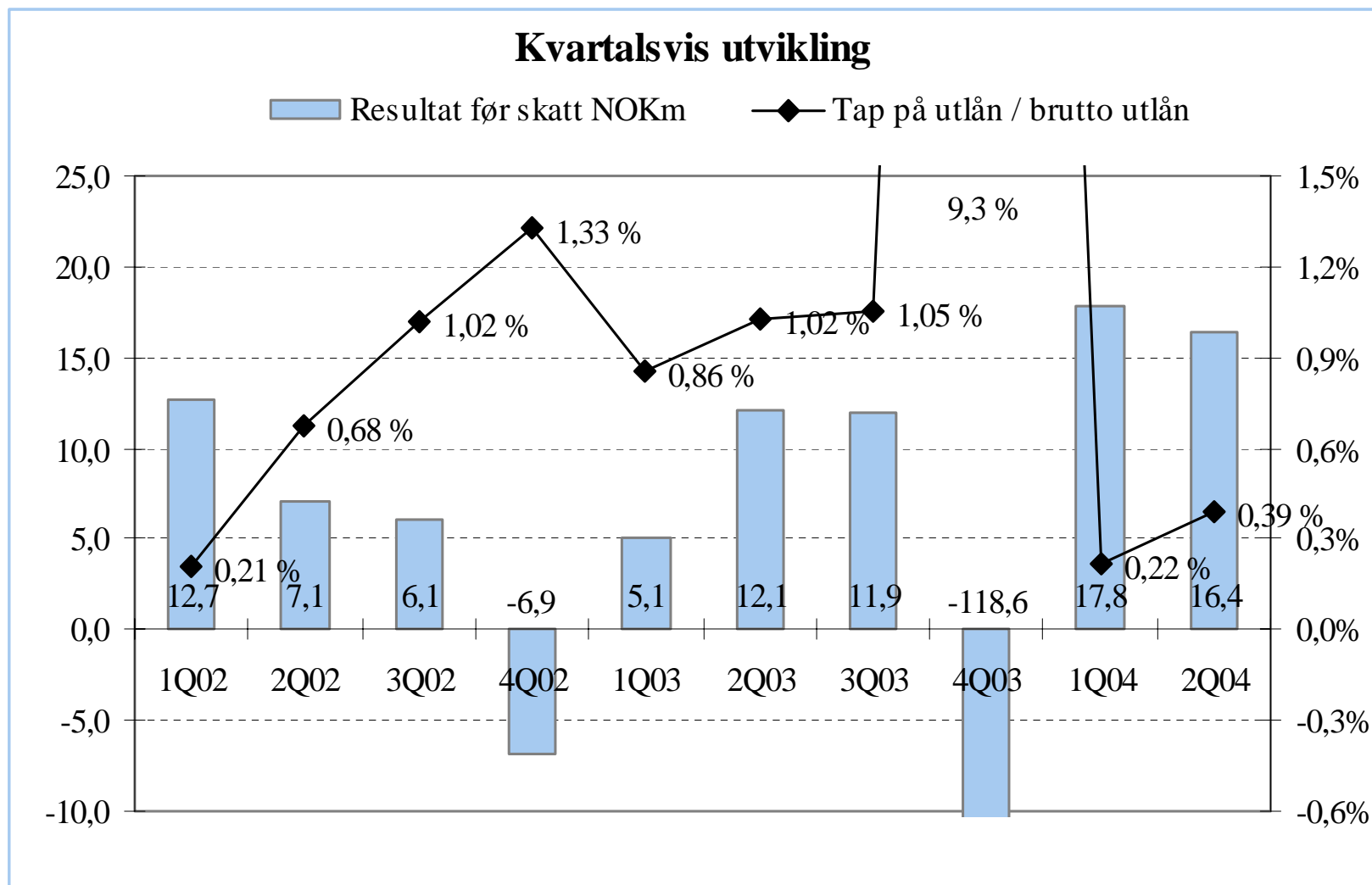


Eksempel: Helgeland Sparebank

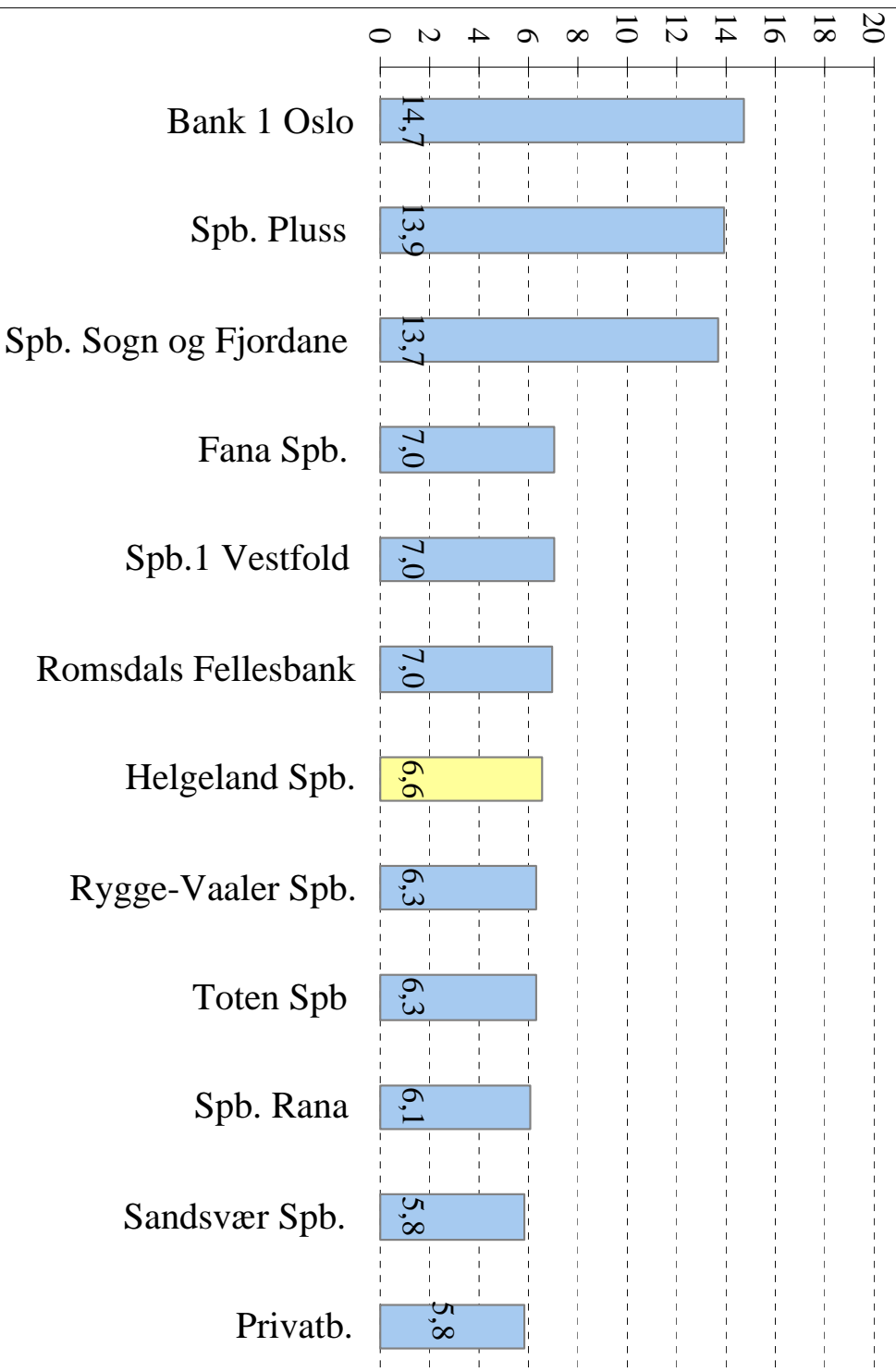
- Bakgrunn
- God underliggende inntjeningssevne
- Betydelige tapsavsetninger for 4. kvartal 2003.



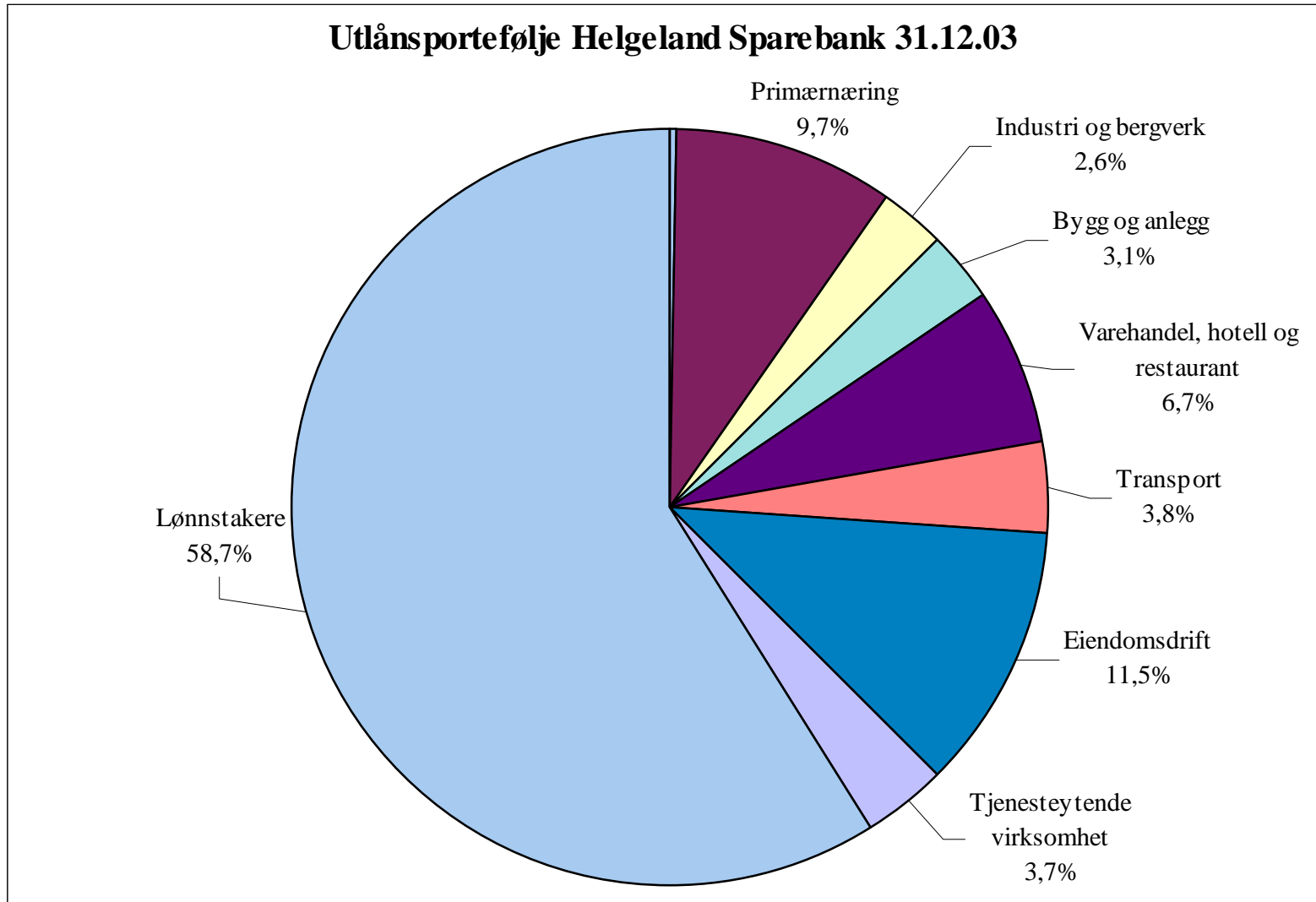
Helgeland Sparebank, kvartalsvis utvikling



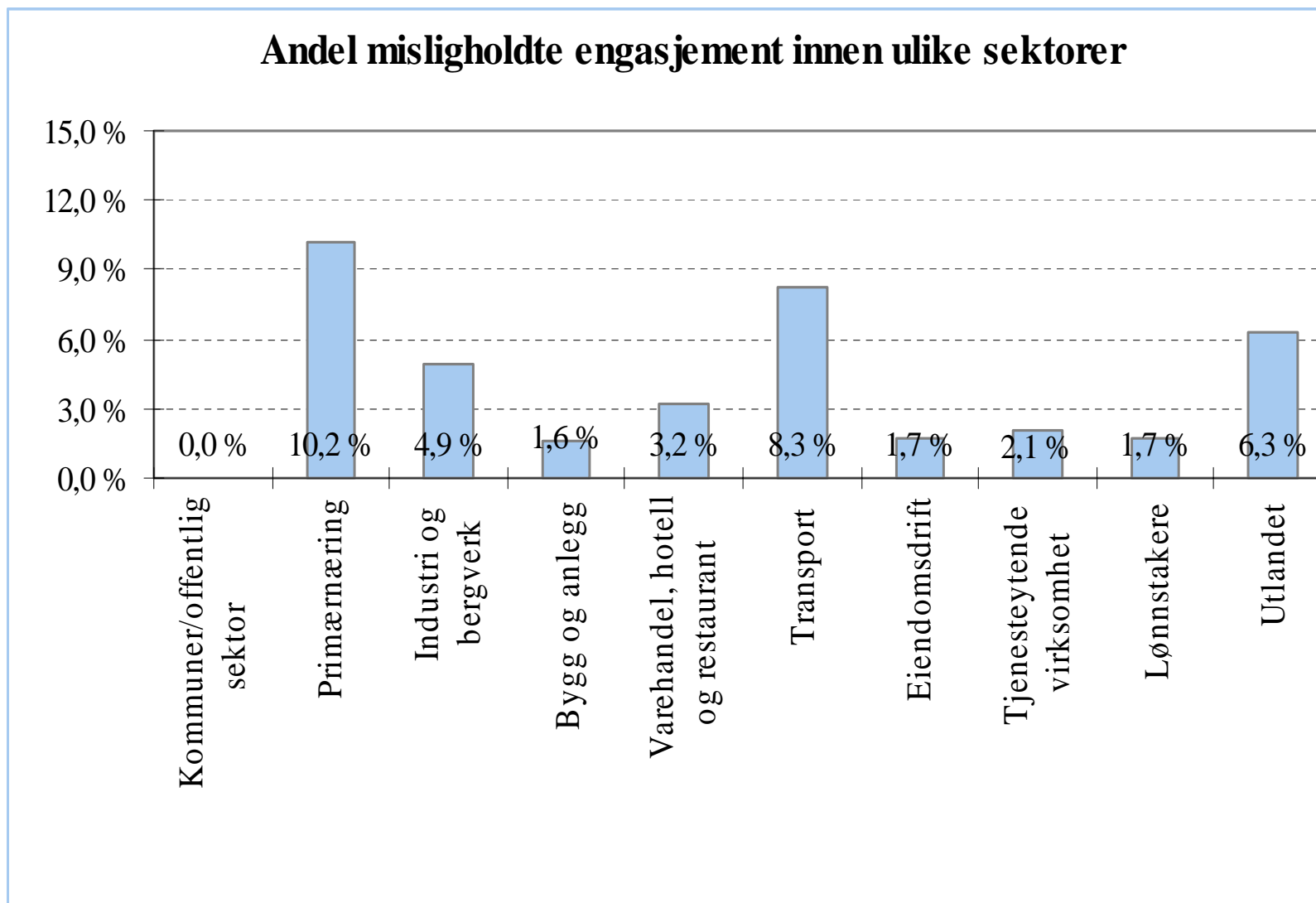
Banker med forvaltningskapital 5-15 mrd pr. 2. kvartal



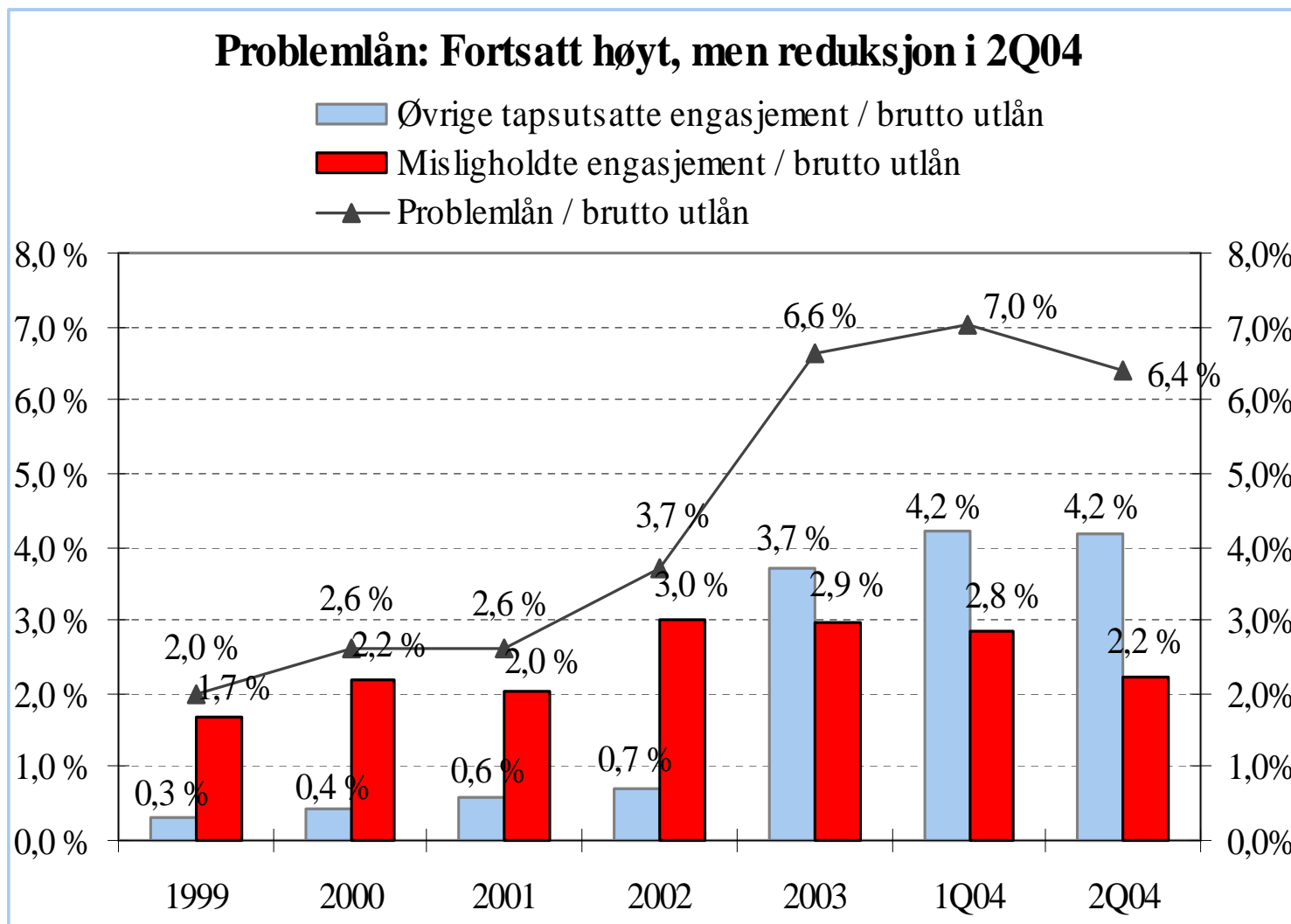
HELG: Utlånsportefølje



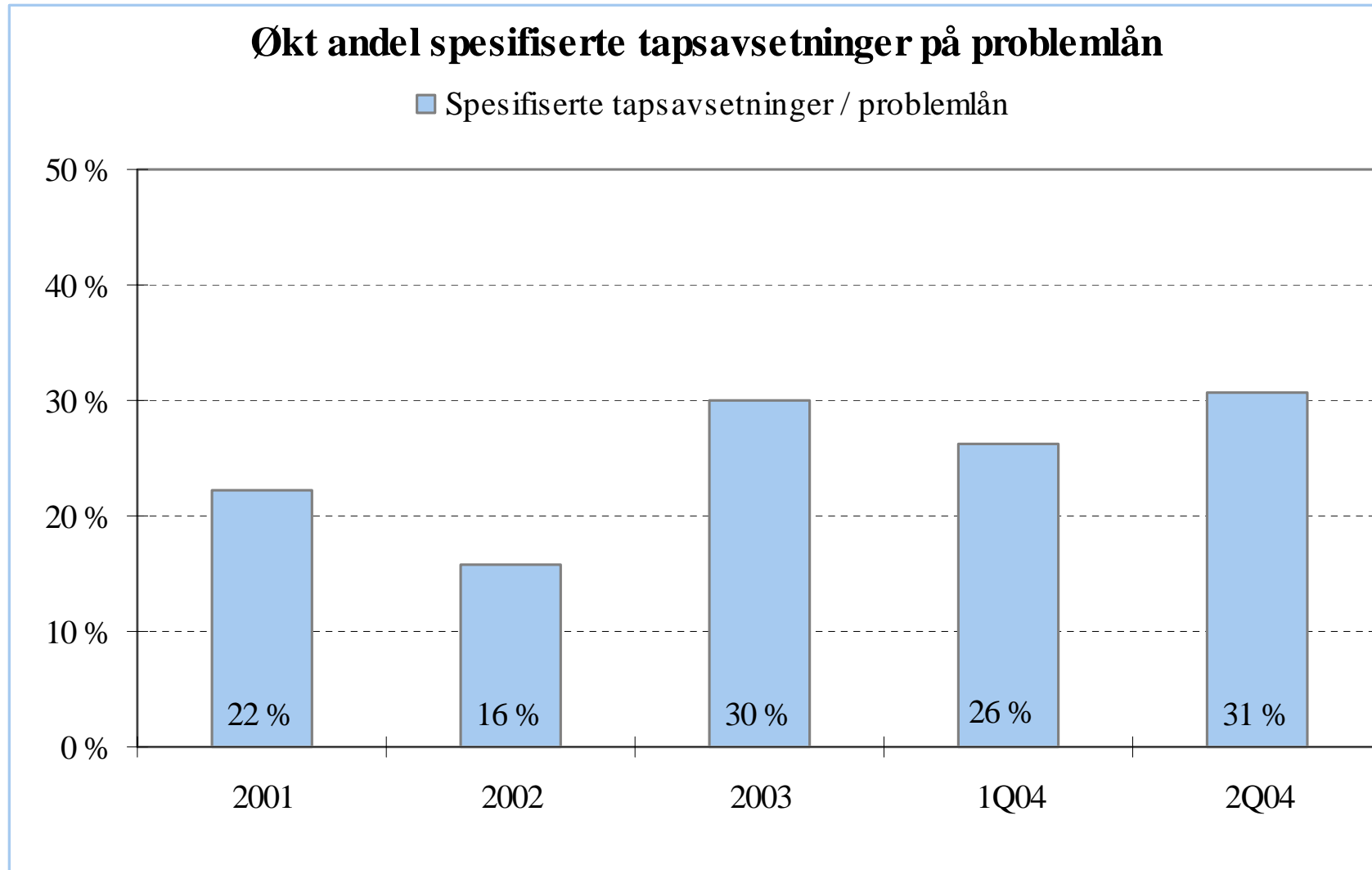
HELG: Andel mislighold innen ulike sektorer



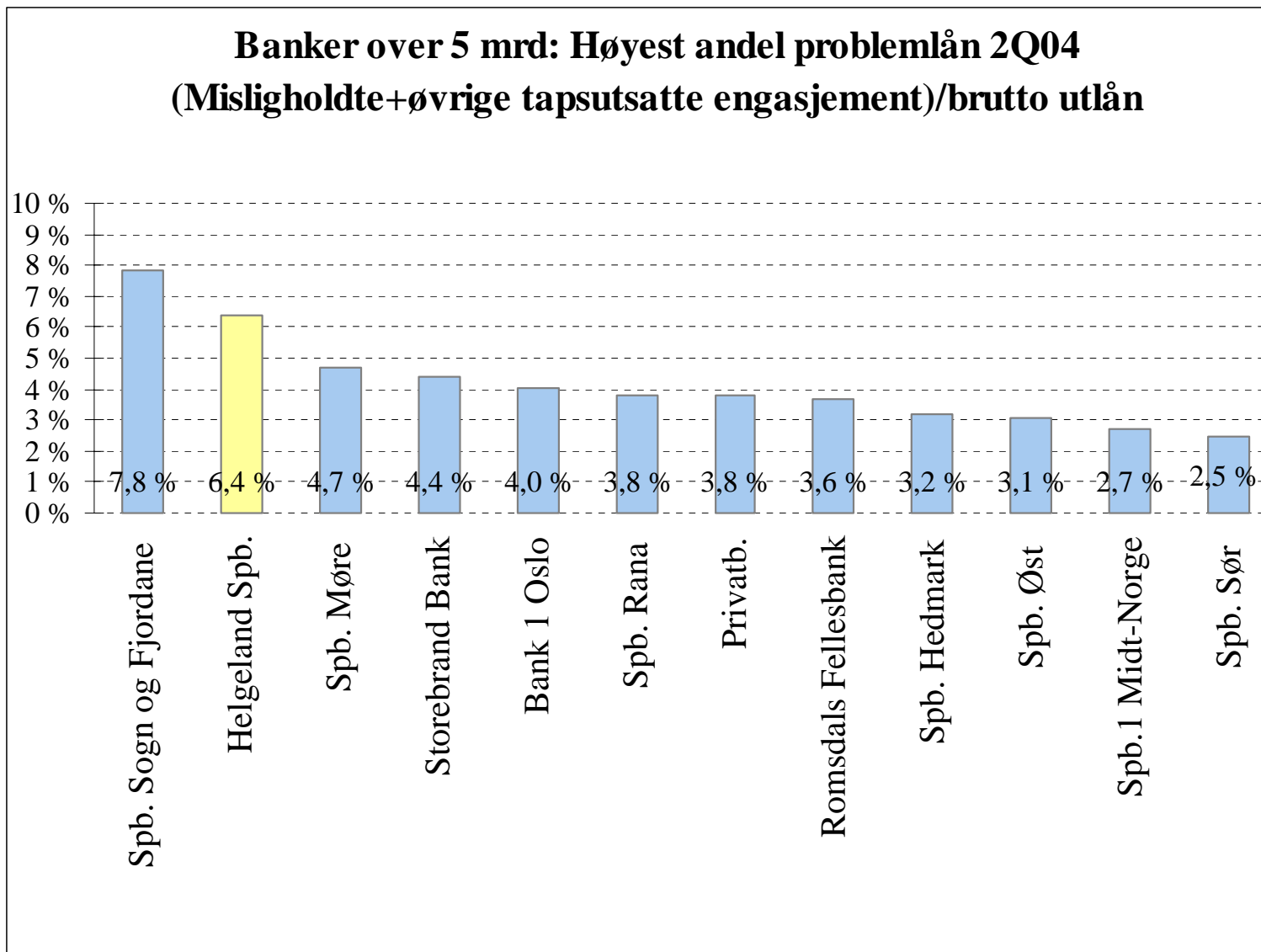
HELG: Utvikling for problemlån



HELG: Andel tapsavsetninger på problemlån



HELG: Problemlån VS andre banker

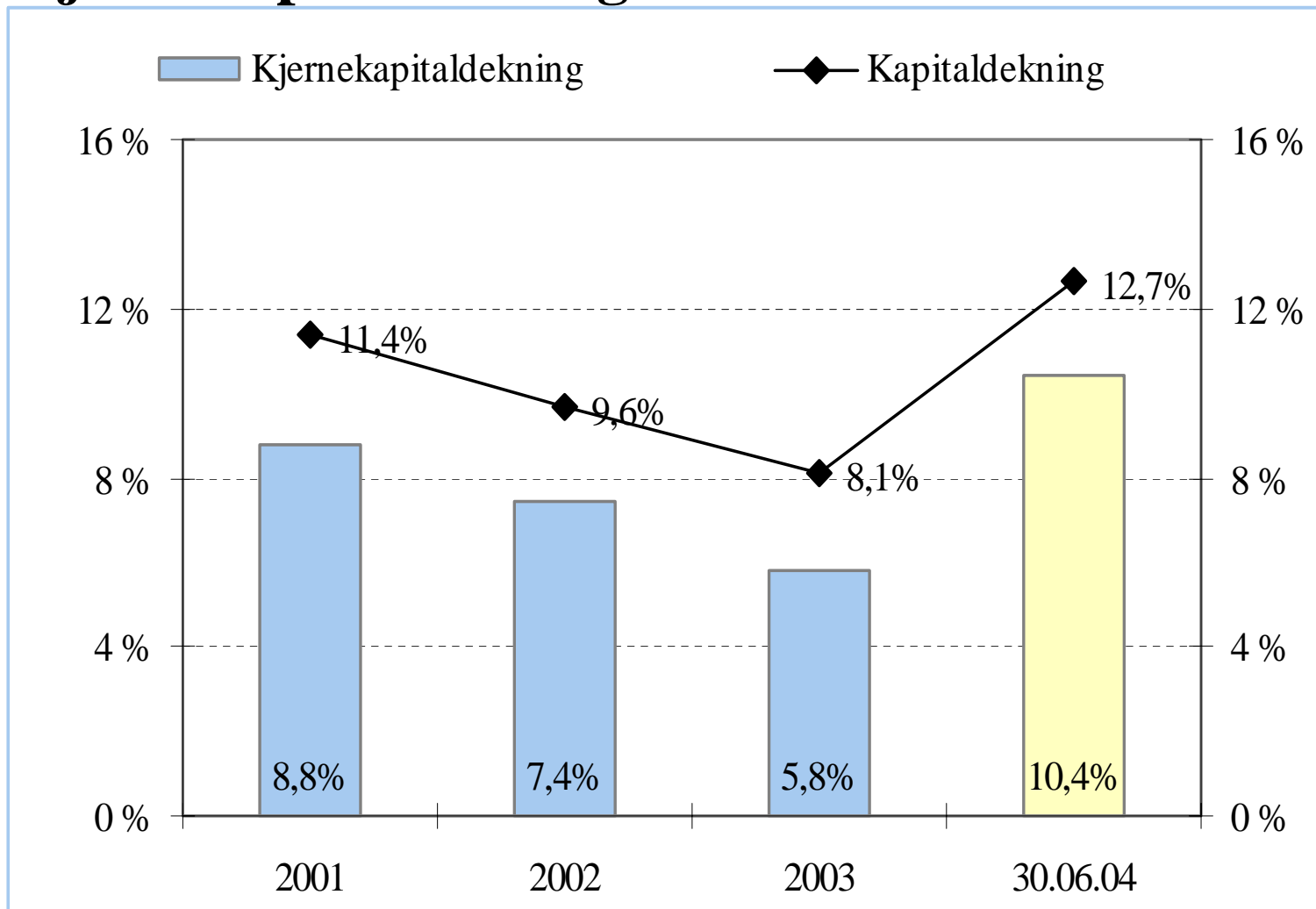


HELG: Største utlån

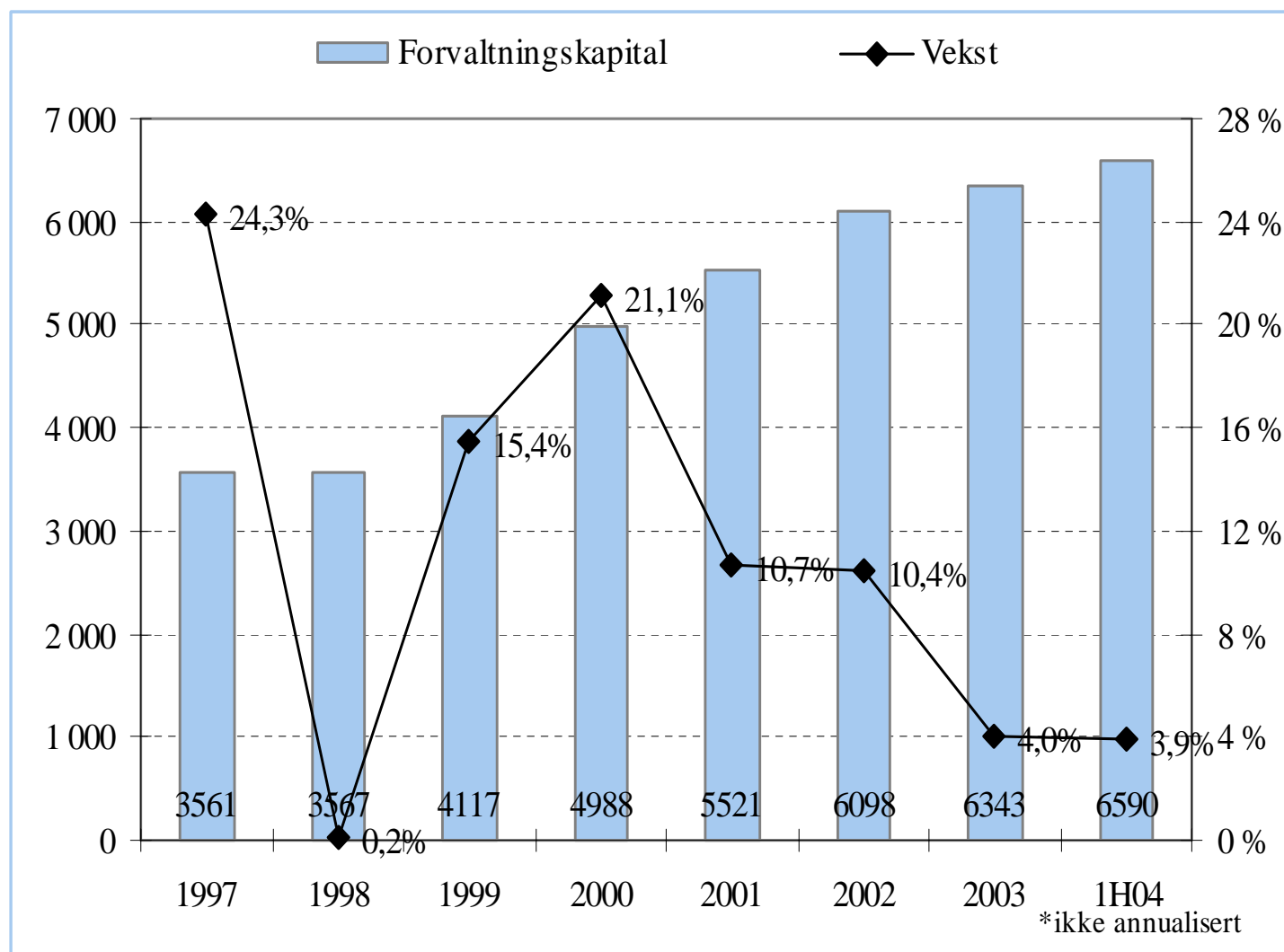
- Tellende ansvarlig kapital utgjør NOKm 598 (NOKm 220 "buffer" til 8,0 % kapitaldekning).
- Største utlånsengasjement utgjør 13,6 % av bankens tellende ansvarlige kapital.
- Teoretisk kan banken tape 100 % på alle de fire største engasjementene og likevel være over 8,0 % kapitaldekning.

Utlån	NOKm	Sektor
1	81,2	Eiendomsdrift
2	70,7	Varehandel
3	61,3	Primærnæring
4	44,6	Eiendomsdrift
5	37,0	Eiendomsdrift
6	31,0	Industri
7	30,9	Bygg og anlegg
8	28,8	Eiendomsdrift
9	26,1	Transport
10	26,1	Primærnæring

HELG: Grunnfondsbevisemisjon økte kjernekapitaldekning



Forvaltningskapital og vekst



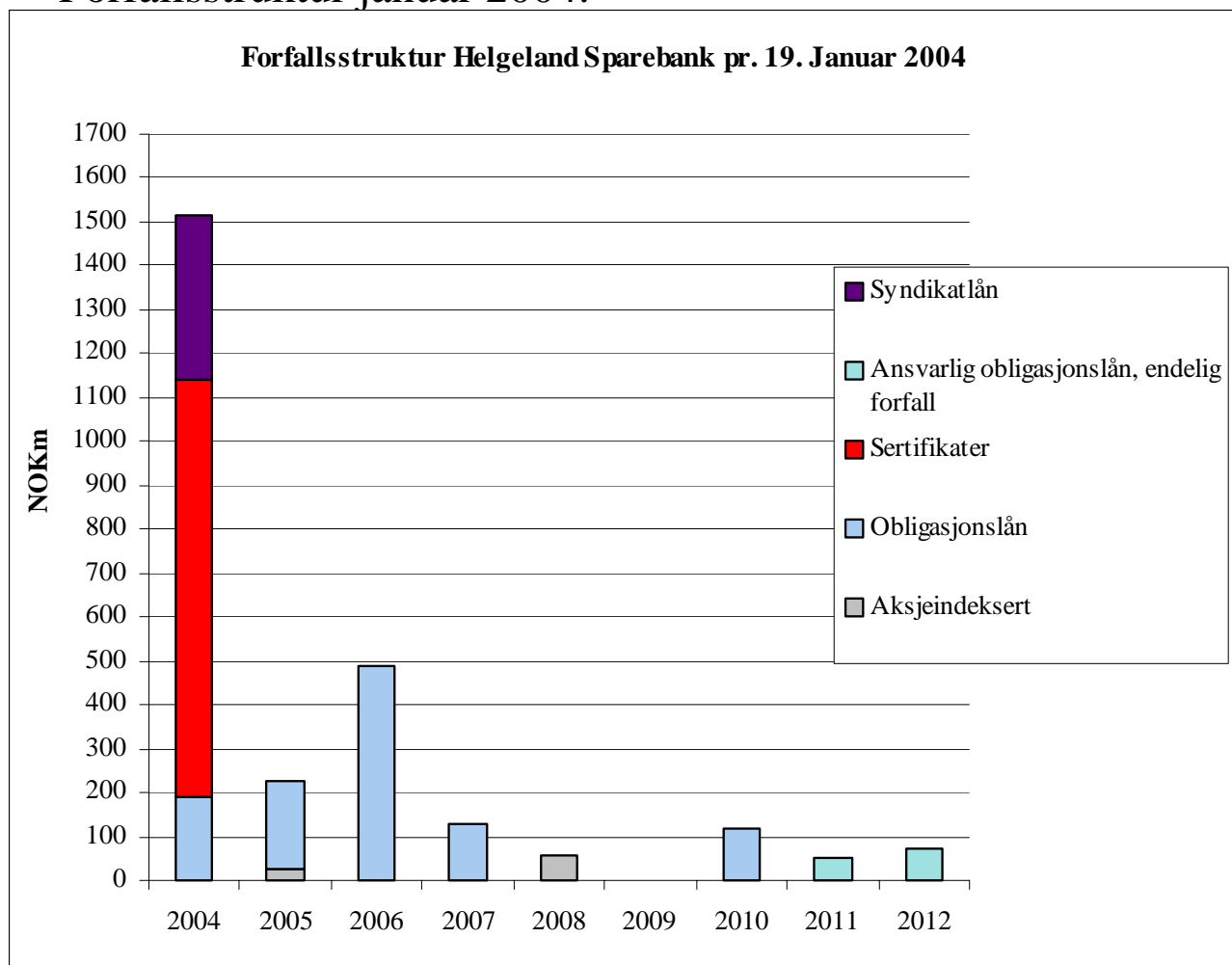
Likviditetsrisiko på innskuddssiden

- Rentesensitive innskudd? Høy andel innskudd fra personmarkedet er normalt positivt.

Innskudd	NOKm	Sektor
1	114,8	Kommuner/offentlig sektor
2	107,1	Industri
3	43,4	Kommuner/offentlig sektor
4	41,4	Kommuner/offentlig sektor
5	30,1	Eiendomsdrift
6	25,2	Kommuner/offentlig sektor
7	21,1	Tjenesteytende virksomhet
8	16,3	Industri
9	14,8	Eiendomsdrift
10	14,0	Kommuner/offentlig sektor

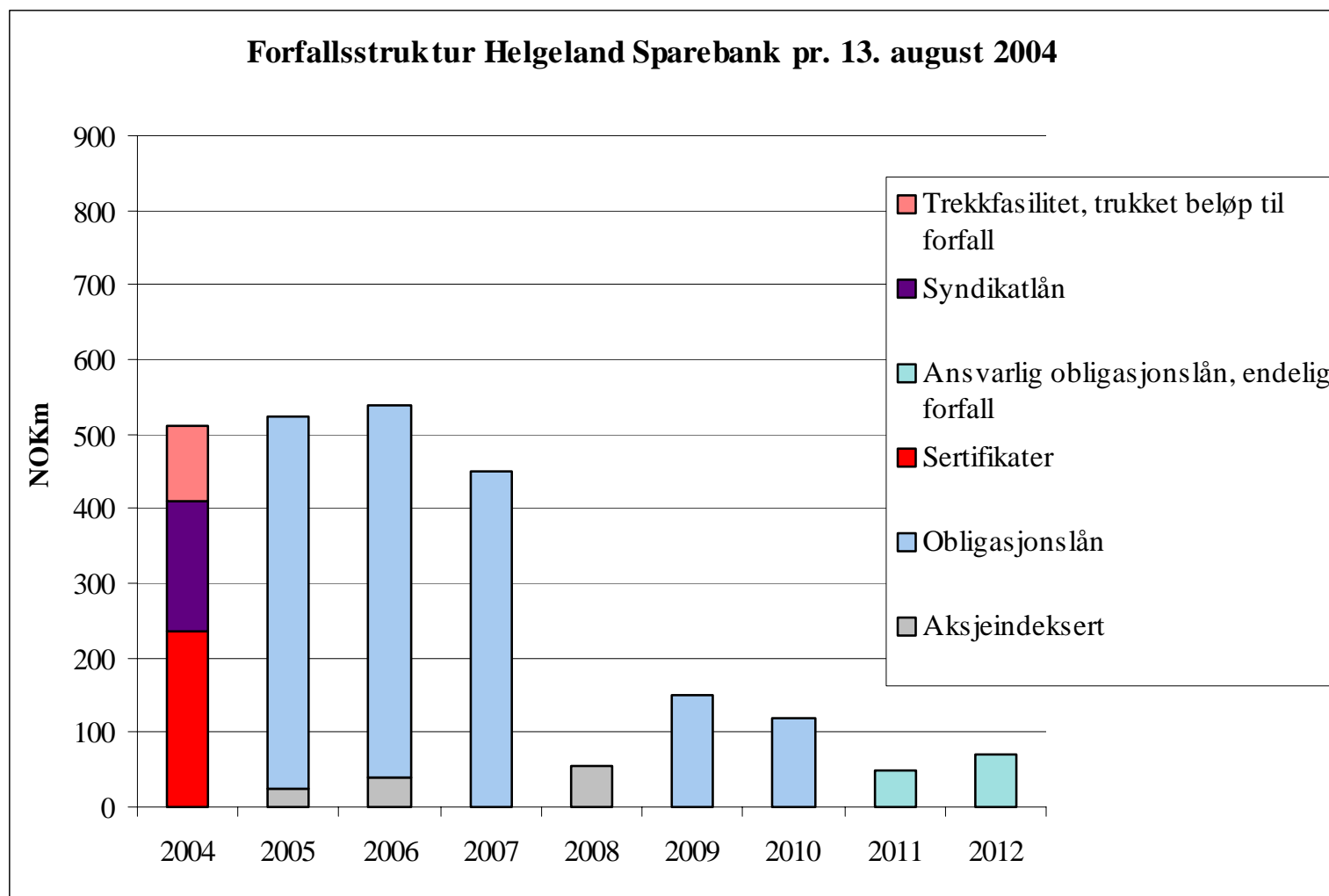
Fundingstruktur

- Helgeland Sparebank finansierer 58,7 % av brutto utlån med kundeinnskudd.
- Forfallsstruktur januar 2004:



Fundingstruktur, forts.

■ Forfallsstruktur pr. august 2004



Helgeland Sparebank, konklusjoner

- Kredittvurding: BBB- / positive utsikter
- Helgeland Sparebank har i løpet av de siste seks månedene lyktes med å endre forfallsstrukturen betydelig. Løpetid på verdipapirgjeld er nå betydelig lengre enn det som var tilfelle i 1. kvartal 2004. Samtidig har innskuddsdekningen økt.
- Grunnfondsbevisemisjon på NOKm 225 har styrket soliditeten betydelig og kjernekapital- og kapitaldekning er nå i overkant av gjennomsnittsnivået.
- Banken har vist en god underliggende inntjeningsevne med relativt opprettholdt rentenetto og betydelig bedret kostnadseffektivitet etter at banken nå er i ferd med å gjennomføre et effektivitetsprogram.
- Bankens største utlånsengasjement (NOKm 81 til et selskap innen eiendomsdrift) utgjør kun 13,6 % av tellende ansvarlig kapital (sammenlignet med det lovpålagte maksimumsnivået på 25 %). Teoretisk sett kan banken tape 100 % på alle sine fire største utlån og likevel være over minimumsnivået på 8 % kapitaldekning.
- Så langt vi kan bedømme kan det se ut som den eksterne gjennomgangen av utlånsporteføljen og betydelige økte tapsavsetninger i forbindelse med 4. kvartalsregnskapet for 2003, har vært tilstrekkelig og at avsetningsgraden på utlånsporteføljen har nådd et akseptabelt nivå.

Helgeland Sparebank, konklusjoner (forts)

- Helgeland Sparebank befinner seg i en konjunkturutsatt del av landet. Dette gjenspeiles i utlånsporteføljen og har medført høyere tap enn for en gjennomsnittsbank.
- Banken har en høy andel problemlån (misligholdte og øvrige tapsutsatte engasjement) som utgjør 6,4 % av brutto utlån (mot et gjennomsnitt på 3,0 %). Imidlertid har utviklingen vært positiv i 2. kvartal.
- Banken har en lavere andel ”andre inntekter enn rentenetto” enn gjennomsnittet.
- Selv om Helgeland Sparebank har gjennomført grunnfondsbevisemisjon, bedret forfallsstrukturen betraktelig og viser god underliggende inntjeningsevne, finansierer banken seg fortsatt høyere enn sammenlignbare banker i verdipapirmarkedet, noe som medfører redusert rentenetto.

Generelt: Hva kan relativt enkelt endres for å oppnå bedre kredittrating?

- Bankkredittmodell: Gode resultater. Størrelse er det vanskelig å gjøre noe med.
- Fullstendig kredittanalyse:
Noen faktorer er det enklere å påvirke enn andre. Under følger noen punkter som vil påvirke kredittrating positivt og som er relativt sett enkelt å gjøre noe med:
 - ✓ Lengre løpetid på verdipapirgjeld. Særlig viktig dersom innskuddsdekning er avtagende.
 - ✓ Bedre prising av kredittrisiko → høyere rentenetto.
 - ✓ Diversifisere inntjeningskildene.
 - ✓ Beskjeden størrelse på verdipapirportefølje gir redusert volatilitet i bankens inntjening.
 - ✓ Moderat vekst. Satsning på bankens kjerneområde.
 - ✓ Kjernekapital- og total ansvarlig kapital.
 - ✓ Mer fokus på styring av kredittrisiko. Klare rammer for størrelse på største engasjementer og fullmaktsrammer.

- Særskilt sikre obligasjoner
- Kredittforeninger
- Nye BIS-regler
- Rapportering og presentasjon av banken: Rapporter gjerne utover minimumskravene. Eksempelvis informasjon om størrelsen på største utlånsengasjement, oppgi gjerne utlånsporteføljens fordeling på sektorer også ved kvartalsrapporteringen, informasjon angående innenfor hvilke segmenter veksten er størst og hvorfor dette eventuelt er uproblematisk osv.
- Generelt gjelder at mer relevant informasjon virker betryggende på markedet. Særlig gjelder dette banker som av verdipapirmarkedet har blitt oppfattet som tapsutsatt. Fravær av detaljert informasjon kan da skape usikkerhet og uønskede spekulasjoner.
- Kommer banken godt ut på de viktigste vurderingskriteriene i en kredittanalyse (jfr. dagens presentasjoner)? I så fall skader det ikke å fremheve disse punktene med mer informasjon i kvartals- og årsrapporter.

Konklusjoner

- Kredittanalyse er positivt for banken.
 - ✓ Skaper økt oppmerksomhet rundt banken. Kredittanalysene blir lest og fører til betydelige tilbakemeldinger.
 - ✓ Gir investorene mer informasjon → økt kunnskap som reduserer usikkerhet.
 - ✓ For mindre banker kan kredittanalyser føre til at flere forvaltere vurderer å opprette kredittlinjer, hvilket i andre omgang kan føre til bedre tilgang for banken til større beløp til en lavere kostnad.
- Kredittanalyse krever lite tidsbruk fra bankens side.
 - ✓ Normalt begrenset til noen telefonsamtaler dersom analytikeren har spørsmål angående eksempelvis punktene nevnt i dagens presentasjoner.
- Utviklingen for bankene har vært god.
 - ✓ Kredittrater har normalt enten blitt opprettholdt eller oppgradert det siste året.
- Som en følge av stort antall norske banker, vil et visst innslag av modeller være nødvendig dersom samtlige banker skal klassifiseres.
 - ✓ Pareto klassifiserer årlig samtlige banker ved hjelp av en kredittmodell som har vist seg som en meget god indikasjon på kredittrisiko.
 - ✓ I tillegg utarbeides omfattende analyser av de større bankene hvor flere faktorer vurderes.