

Nr. 2 | 2013

Aktuell kommentar

Markedsoperasjoner og analyse

Utstedelser av foretaksobligasjoner i det norske markedet

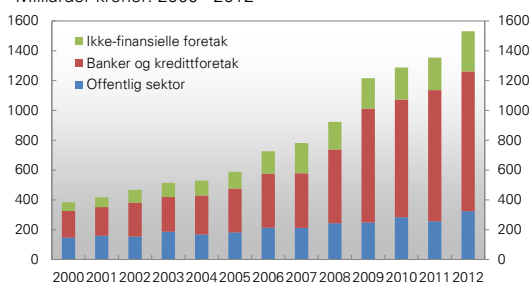
*Charlotte Høeg Haugen**

UTSTEDELSER AV FORETAKSOBLIGASJONER I DET NORSKE MARKEDET

Ikke-finansielle foretak hadde ved utgangen av 2012 utestående obligasjonslån for 270 milliarder kroner i det norske markedet. Det utgjorde nesten en femtedel av totalt utestående obligasjonsvolum. I 2012 tok ikke-finansielle foretak opp obligasjonsgjeld for 97 milliarder kroner og stod for om lag 30 prosent av økningen i utestående gjeld i markedet. Siden 2000 har det norske markedet for foretaksobligasjoner utviklet seg fra å være et lite marked dominert av forsyningsforetak¹, til å bli et marked med store emisjonsvolumer fra høyrisikoforetak. I årene etter finanskrisen i 2008 vokste utestående i markedet lite, men veksten tok seg opp igjen i 2012. Foretak innen shipping, næringseiendom, industri og forsyning stod for mye av veksten.

Ved utgangen av 2012 var samlet utestående volum i det norske obligasjonsmarkedet 1530 milliarder kroner.² Av dette var 61 prosent utstedt av banker og kredittforetak, 21 prosent av offentlig sektor og 18 prosent av ikke-finansielle foretak, se figur 1.

Figur 1: Utestående volum i det norske obligasjonsmarkedet. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilde: Stamdata

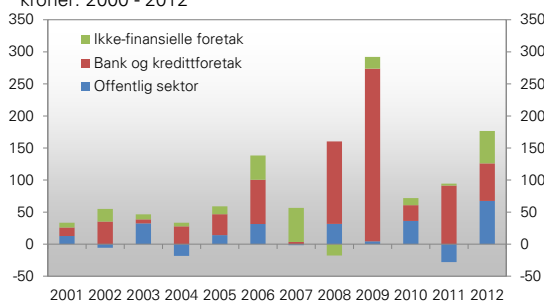
Siden 2000 har banker og kredittforetak vært de største utstederne i det norske obligasjonsmarkedet. Utestående fra banker og kredittforetak har økt hvert år siden 2000, men årlige nettoutstedelser

¹ Forsyningsforetak er foretak innen kraftforsyning og forsyning av vann, elektrisitet m.v..

² Som det norske obligasjonsmarkedet regnes her alle obligasjoner utstedt under norsk lovgivning. Alle disse obligasjonene har et norsk verdipapiridentifikasjonsnummer (ISIN) og er registrert hos Norsk Tillitsmann. Emisjonsdata er hentet fra Stamdata, som ble etablert i 2001. Utestående volum i 2000 er basert på rådata fra VPS og kan være ufullstendig.

har i gjennomsnitt vært høyere i andre halvdel av 2000-tallet, se figur 2. Norske bankkonsern har økt sin andel markedsfinansiering siden 2000, og særlig fra 2007 da de fikk mulighet til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via hel- eller deleide kredittforetak. OMF-utstedelser i forbindelse med bytteordningen med staten bidro til sterk vekst i samlede utstedelser fra banker og kredittforetak i 2009. I 2012 bidro imidlertid økt statsopplåning og utstedelser fra ikke-finansielle foretak like mye til veksten i utestående volum.

Figur 2: Nettoutstedelser av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt på utstedertype. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilde: Stamdata

Foretaksobligasjoner

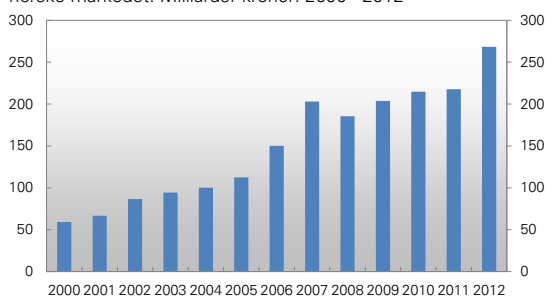
Både norske og utenlandske ikke-finansielle foretak utsteder obligasjoner i det norske markedet. Utstedelsene gjøres hovedsakelig i norske kroner, men også i andre valutaer. Norske foretak er den største utstedergruppen. Markedet kjennetegnes av en stor andel såkalte

høyrisikoforetak blant annet innen olje- og gasssektoren i Norge.³

Utestående volum

Ved utgangen av 2012 var pålydende verdi av utestående obligasjoner fra ikke-finansielle foretak i det norske markedet i underkant av 270 milliarder kroner, se figur 3. Siden 2000 er utestående volum nesten femdoblet. Gjennomsnittlig årlig vekst i utestående volum var 12 prosent mellom 2001 og 2005, men økte til om lag 35 prosent i 2006 og 2007. Dette tilsvarte et netto utstedelsesvolum på henholdsvis 38 og 53 milliarder kroner. Det var små endringer i forfallene og de høye nettoutstedelsene skyldtes i hovedsak en markert økning i bruttoutstedelser. Fra 2007 til 2011 endret utestående volum seg lite. Det skyldes at mye av gjelden som forfalt i finanskriseåret 2008 ikke ble fornyet og at store forfall bidro til moderat vekst i årene etter.

Figur 3: Utestående volum av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilde: Stamdata

I 2012 tok utstedelsesaktiviteten blant foretakene seg kraftig opp. Bruttovolumet doblet seg fra 2011, til rekordhøye 97 milliarder kroner. Netto utstedte foretakene obligasjoner for 50 milliarder kroner, som var over fire ganger høyere enn gjennomsnittet de tre foregående årene. Til sammen bidro veksten i utstedelser i 2006, 2007 og 2012 til nesten

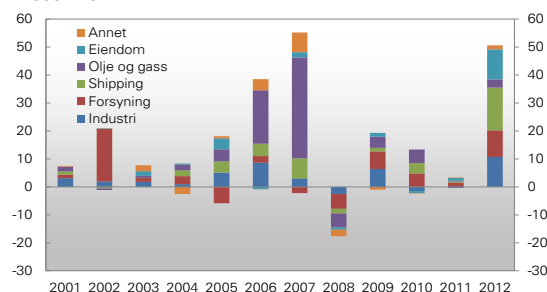
³ Som høyrisikoforetak regnes foretak med en kredittradering lavere enn BBB-.

70 prosent av veksten i utestående volum i perioden fra 2000 til 2012.

Antall utstedere og utstedersektorer

På begynnelsen av 2000-tallet var det hvert år mellom 20 og 40 foretak som utstedte obligasjoner i det norske markedet. De største utstederne var forsyningsforetak, og de fleste av disse var kraftforetak. Den nest største utstedergruppen var industriforetak. Veksten i utestående volum midt på 2000-tallet falt sammen med en sterk økning i antallet utstedere. I 2006 og 2007 kom til sammen 130 nye foretak til i det norske obligasjonsmarkedet. Mange av de nye foretakene tilhørte sektorer som i mindre grad hadde utstedt i det norske markedet tidligere. Store deler av volumøkningen i 2006 og 2007 kom fra foretak innen olje- og gasssektoren, se figur 4. Olje- og gassforetak økte sin andel av utestående i markedet fra 8 prosent i 2005 til 32 prosent i 2007, se figur 5. Siden har nettoutstedelsene fra denne sektoren vært lave, men olje og gass stod fortsatt for 27 prosent av utestående i markedet ved utgangen av 2012.⁴ Økning i utstedelser fra shipping og industri bidro også til veksten.

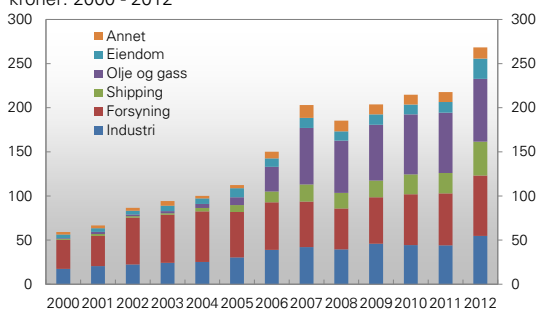
Figur 4: Nettoutstedelser av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt på foretakssektor. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilde: Stamdata

⁴ Mye av markedsfinansieringen til den norske olje- og gasssektoren hentes utenfor det norske markedet siden enkelte store oljeforetak hovedsakelig finansierer seg i utenlandske obligasjonsmarkeder.

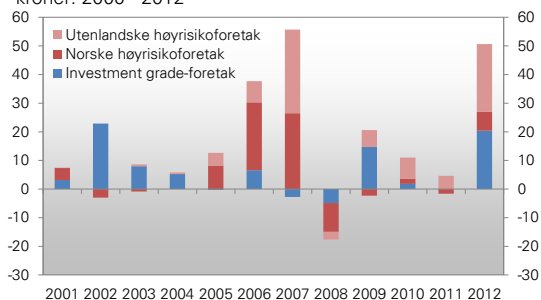
Figur 5: Utestående volum av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt på foretakssektor. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilde: Stamdata

I motsetning til forsyningsforetakene som kjennetegnes av stabile kontantstrømmer og lav kredittrisiko, var mange av foretakene som gikk i markedet midt på 2000-tallet høyrisikoforetak. Slike foretak stod for det meste av veksten i 2006 og 2007, se figur 6. Fra 2000 til 2005 utgjorde obligasjoner fra høyrisikoforetak i gjennomsnitt i underkant av 25 prosent av utestående i markedet. Siden 2007 har andelen vært over 50 prosent, se figur 7.

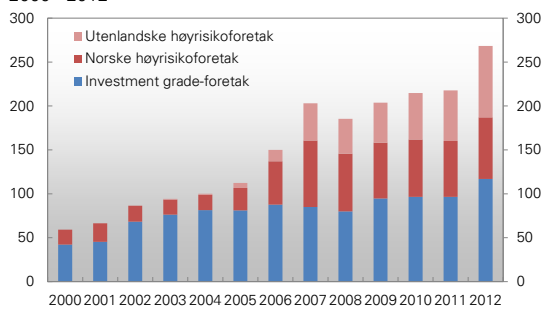
Figur 6: Nettoutstedelser av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt på utstedertype¹. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilder: Stamdata, ABG Sundal Collier, Nordea Markets og Norges Bank
¹ Uoffisiell kredittrangering

I 2012 økte også utstedelsene fra foretak med god kredittrangering, såkalte «investment grade»-foretak. Av netto utstedt volum på 50 milliarder i 2012 kom 40 prosent fra investment grade-foretak og 60 prosent fra høyrisikoforetak (figur 6). Nettoutstedelser fra investment grade-foretak var i 2012 på sitt høyeste nivå siden 2002. Investment grade-foretakene er i all hovedsak norske, mens det meste av veksten fra høyrisikoforetakene kom fra utenlandske foretak i 2012.

Figur 7: Utestående volum av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt på utstedertype¹. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Kilder: Stamdata, ABG Sundal Collier, Nordea Markets og Norges Bank
¹ Uoffisiell kredittrangering

Shippingforetak stod for 30 prosent av volumveksten fra 2011 til 2012 og var den sektoren som bidro mest til samlet volumvekst. Industri-, forsynings- og eiendomsforetak bidro hver med om lag 20 prosent av veksten, mens de øvrige sektorene bidro med om lag 10 prosent til sammen (figur 4).

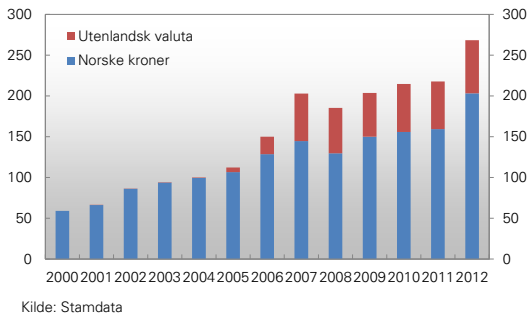
Eiendomsforetak har vært lite aktive i markedet tidligere, men bidro mye til veksten i 2012. Brutto utstedt volum innen eiendomssektoren var hele syv ganger så stort som året før, en større prosentvis endring enn noen annen sektor. Om lag halvparten av eiendomsselskapene som gikk i markedet i 2012, hadde ikke vært der tidligere. Til sammen var det om lag 110 foretak som var aktive i det norske obligasjonsmarkedet i 2012, hvorav i overkant av 40 ikke hadde vært i markedet tidligere.

Utstedelser i valuta og utenlandske foretak

Frem til midten av 2000-tallet var det norske markedet nesten utelukkende et marked der norske foretak utstedte i norske kroner. I 2006 og 2007 økte imidlertid det utestående volumet i utenlandsk valuta. Både norske og utenlandske foretak utstedte obligasjoner i valuta i disse årene. Norske foretak har siden hentet lite i valuta, og det meste av utestående obligasjoner i valuta er i dag

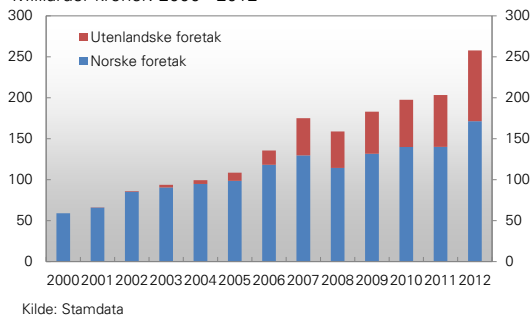
utstedt av utenlandske foretak.⁵ Siden 2007 har andelen utestående i valuta ligget nokså stabilt mellom 25 og 30 prosent. Andelen falt noe i løpet av 2012 på grunn av en betydelig økning i nettoutstedelser i norske kroner, og ligger nå på 24 prosent, se figur 8.

Figur 8: Utestående volum av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt etter norske kroner og utenlandsk valuta. Milliarder kroner. 2000 - 2012



Utenlandske foretak har vært til stede i det norske markedet siden tidlig på 2000-tallet, men frem til 2006 var volumene små. I 2007 stod utenlandske aktører for 53 prosent av netto utstedt volum. Siden da har det vært positive nettoutstedelser fra utenlandske aktører hvert år bortsett fra 2008. De utenlandske foretakene stod ved utgangen av 2012 for 32 prosent av det utestående volumet i det norske markedet, se figur 9.

Figur 9: Utestående volum av foretaksobligasjoner i det norske markedet. Fordelt etter norske og utenlandske foretak. Milliarder kroner. 2000 - 2012

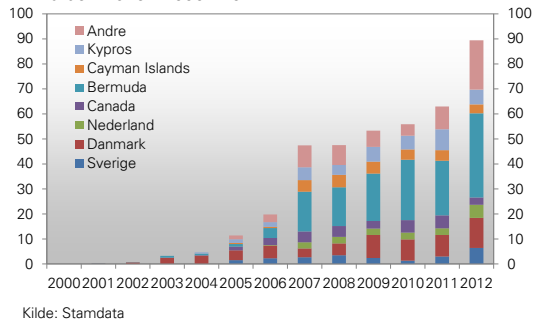


Bermuda er det enkeltlandet som er sterkest representert i det norske markedet, se figur 10. I 2012 var 40 prosent av utestående fra utenlandske

⁵ Enkelte store norske foretak henter imidlertid valutafinansiering i utenlandske obligasjonsmarkeder.

aktører utstedt av foretak registrert på Bermuda. Dette utgjør 13 prosent av totalt utestående volum i markedet. Danmark er det nest største enkeltlandet. Ellers har foretak hjemmehørende i Sverige, Nederland, Canada, Kypros og Cayman Islands også vært aktive i det norske markedet.

Figur 10: Utestående volum av foretaksobligasjoner utstedt av utenlandske utstedere i det norske markedet. Nasjonalitet. Milliarder kroner. 2000 - 2012



De utenlandske foretakene er i all hovedsak høyrisikoforetak. Per utgangen av 2012 utgjorde utenlandske foretak tilknyttet olje- og gass 80 prosent av utestående volum fra denne sektoren.⁶ Innen shipping kommer litt under halvparten av det utestående volumet fra utenlandskregistrerte foretak. De siste årene har det også vært positive nettoutstedelser fra foretak i land som i liten grad har vært representert tidligere, blant annet USA, Colombia og Singapore.

Det er flere forhold som forklarer hvorfor utenlandske foretak velger å finansiere seg i det norske markedet. For utenlandske foretak som har virksomhet i Norge, kan det være hensiktsmessig å benytte seg av det norske obligasjonsmarkedet for å hente finansiering. Foretak innen olje- og gasssektoren er eksempler på dette. Videre er flere av de utenlandske foretakene tidligere norske foretak som har flagget ut. Dette gjelder for eksempel foretak registrert på Bermuda, Kypros og Cayman Islands. En annen forklaring kan være at

⁶ Se fotnote 4.

utstedelsesprosessen i Norge er mer standardisert og mindre tidkrevende enn i flere andre land.

Avslutning

Ved utgangen av 2012 utgjorde ikke-finansielle foretak 18 prosent av totalt utestående volum i det norske obligasjonsmarkedet og stod for 30 prosent av veksten i utestående fra 2011 til 2012.

I 2012 utstedte ikke-finansielle foretak obligasjoner for rekordhøye 97 milliarder kroner i det norske obligasjonsmarkedet. Netto utstedt volum var også høyt, 50 milliarder kroner, og førte til at utestående foretaksobligasjoner steg til rundt 270

milliarder kroner. Det norske markedet for foretaksobligasjoner har i løpet av 2000-tallet utviklet seg fra et lite marked dominert av forsyningsforetak til et marked kjennetegnet av en stor andel høyrisikoforetak med mye utestående blant annet fra olje- og gassforetak. Veksten fra 2011 til 2012 var drevet av både høyrisiko- og investment gradeforetak. Shipping, eiendom, industri og forsyningsforetak var de sektorene som bidro mest til veksten.

Så langt i 2013 har den høye emisjonsaktiviteten fra 2012 fortsatt. Foretakene hadde ved utgangen av første kvartal utstedt obligasjoner for om lag 30 milliarder kroner.