

Boliglånsrapporten

Rapport 3 – 2023



Innhold

1. Viktigste utviklingstrekk

2. Listepriser og renter

1. Listepriser
2. Prisdifferensiering segmenter
3. Forskjeller mellom banker
4. Besparelser

3. Gjeldsbetjeningsevne

4. Lønnsomhet

5. Data og metode

1. Viktigste utviklingstrekk

Oppsummering

Etter et litt roligere første kvartal, ble det full fart i andre kvartal med en enkel renteheving i mai etterfulgt av en dobbel renteheving i slutten av juni. Norges Bank fulgte opp med en ny enkel renteheving i august som gjør at priser og rentebetingelsene til kundene har vært i konstant endring. Markedet forventer en renteheving til i september og ganske sikkert en til før jul. I så fall får vi en rentetopp på boliglån rundt 6 % på nyåret.

Ser man på alle renteøkningene siden høsten 2021 har boliglånskundene i snitt sluppet unna én av dem. Snittrenten er nå kommet opp i 5,3 % - en økning på 3,5 %-poeng siden rentehevingene. Den siste rentehevingen fra Norges Bank blir effektivt først i siste halvdel av oktober siden varslingsfristen er økt fra 6 til 8 uker. Gjeldsveksten har tatt seg noe opp igjen etter at den flatet ut i første kvartal, men er fortsatt historisk lav.

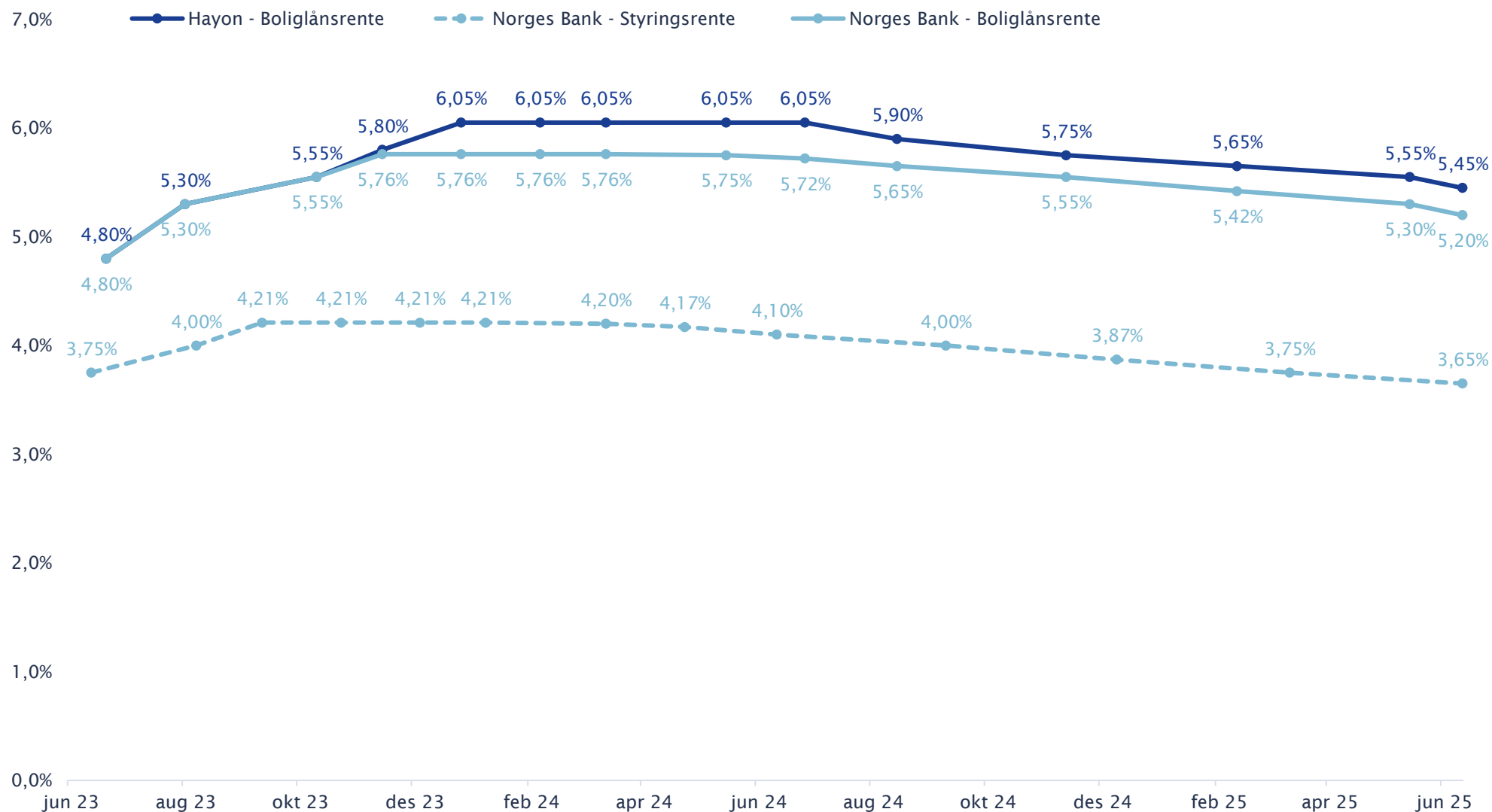
Vi ser ellers flere interessante utviklingstrekk:

- **Markedsandeler:** Danske Bank er ikke overraskende den store taperen og mister nå markedsandeler raskt etter nyheten om at de trekker seg ut av Norge. Det er bekymringsverdig for DNB at de også mister markedsandeler på tross av aggressiv prising med Sbanken. Sparebankene tar jevnt over markedsandeler sammen med Storebrand Bank. Størst er veksten hos Sparebanken Vest med vekstlokomotivet Bulder.
- **Listepriiser:** Vanskelig å få oversikt på listepriiser når rentehevingene kommer tett og banker med medlemskapstilbud samt digitalbanker drøyer sine hevinger. Stor konkurranse om førstehjemslån og differansen til ordinære lån er fortsatt høy. Fagforeningstilbudene er i all hovedsak veldig likt priset på tvers av forbund og samarbeidsbanker.
- **Prisdifferensiering:** Risikoprising med hensyn på belåningsgrad (LTV) er omtrent fraværende markedet med unntak av digitalbankene. Alder og lånestørrelse er alle tre meget viktige differensieringskriterier for ulik segmentprising. Geografi (sentralitet) er fortsatt viktig, men mindre enn tidligere. Det skyldes nok at sparebankene i distriktene er tregere med å effektivisere renteøkningene enn storbankene.
- **Besparelser:** Justerer man for perioden med varslingsfrist, kan ca 80 % av boliglånskundene spare på å flytte boliglånet til en bank med bedre rente. Kunder med høy belåningsgrad kan spare lite på å bytte mens kunder med lav belåningsgrad (<60%) kan ofte spare mye..
- **Bankbytte:** Renteradars brukere virker langt mer tilbøyelige til å flytte boliglånet til andre banker som illustrert i Hayons nye bytteindeks. Andelen som sjekker ut andre bankers tilbud har enn doblet seg på et år.
- **Gjeldesbetjeningsevne:** Slår markedets renteforventninger til og vi en boliglånsrente rundt 6 %, vil de som har lånt opp mot grensen på 5 x bruttoinntekt bruke halvparten av sin disponible inntekt på å betjene boliglånet. Vil flere misligholdte lån føre til mindre aggressiv prising mot høyt belånte førstegangskjøpere?
- **Lønnsomhet:** Estimert lønnsomhet for boliglånsvirksomheten er i vår modell viser god lønnsomhet for bankene i 2023 og utsiktene er gode. Stigende marginer på innskudd demmer opp for fortsatt lav boliglånsmargin sett mot Nibor. Forskjellen i lønnsomhet hos IRB-godkjente vs standardbanker forklarer den politiske debatten om temaet og hvorfor flere regionbanker nå legger store ressurser i å bli IRB-godkjente av Finanstilsynet.

1. Viktigste utviklingstrekk

Norges Banks renteprognose sammenliknet med hva markedet forventer

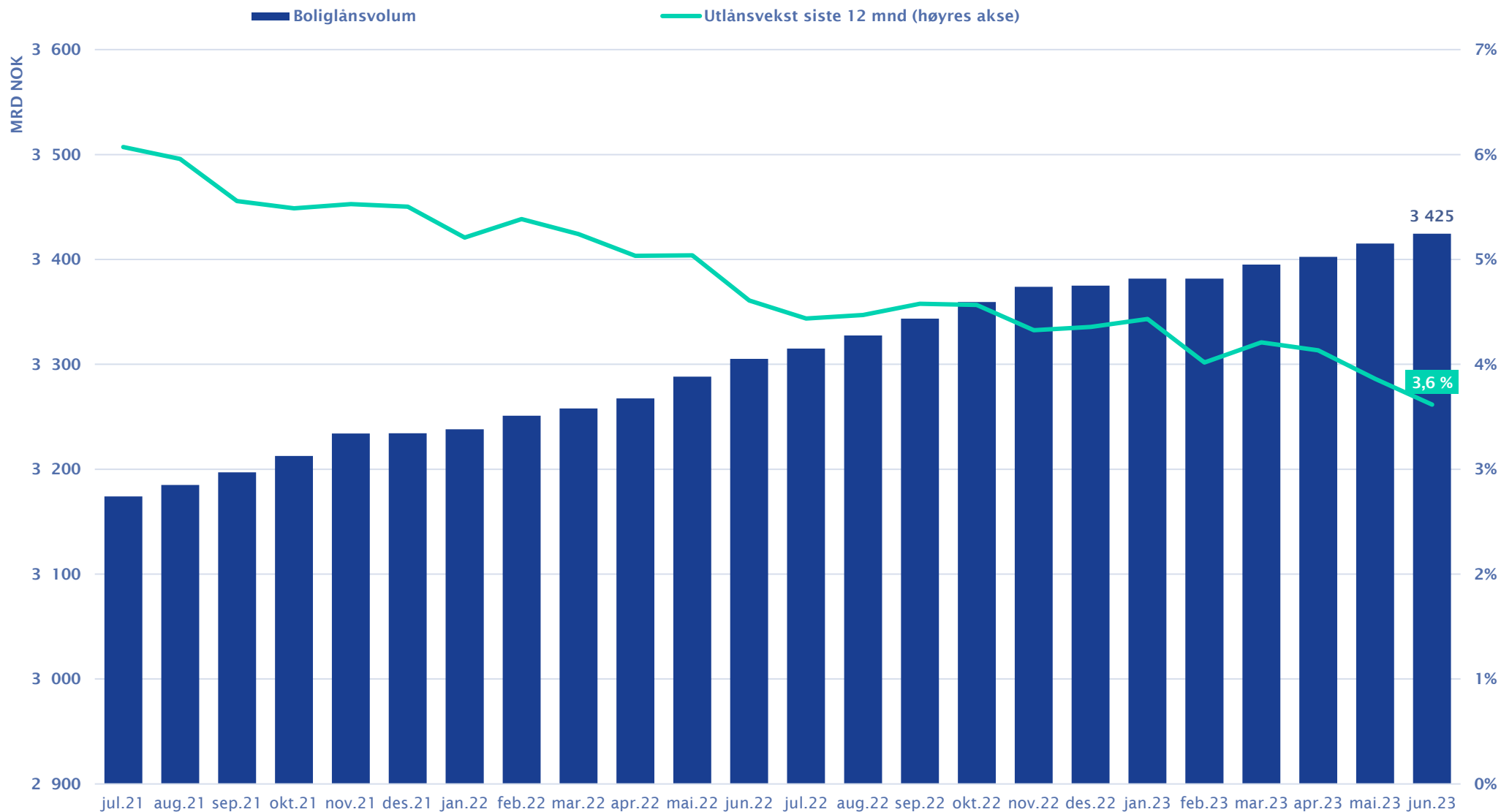
Markedet priser inn ytterligere en renteheving enn Norges Banks siste prognose i juni tilsier. Innfris markedsforsventningene ender vi opp på en gjennomsnittlig boliglånsrente rundt 6 % rundt nyåret i følge Hayons anslag.



1. Viktigste utviklingstrekk

Boliglånsvolum

Veksten i boliglånsmarkedet har avtatt jevnt i takt med renteøkningene. Etter noen måneder med utflating har boliglånsveksten igjen tiltatt noe, men man må tilbake til 90-tallet for å finne lavere kredittvekst innenfor boliglånsmarkedet.



1. Viktigste utviklingstrekk

Markedsandeler

Danske bank fortsetter naturlig nok å tape markedsandeler. Ellers er det hovedsakelig fusjoner som driver vekst ettersom underliggende markedsvekst er svak. Svak utvikling for DNB på tross av at Sbanken antakeligvis vokser.

Markedsandeler boliglån¹

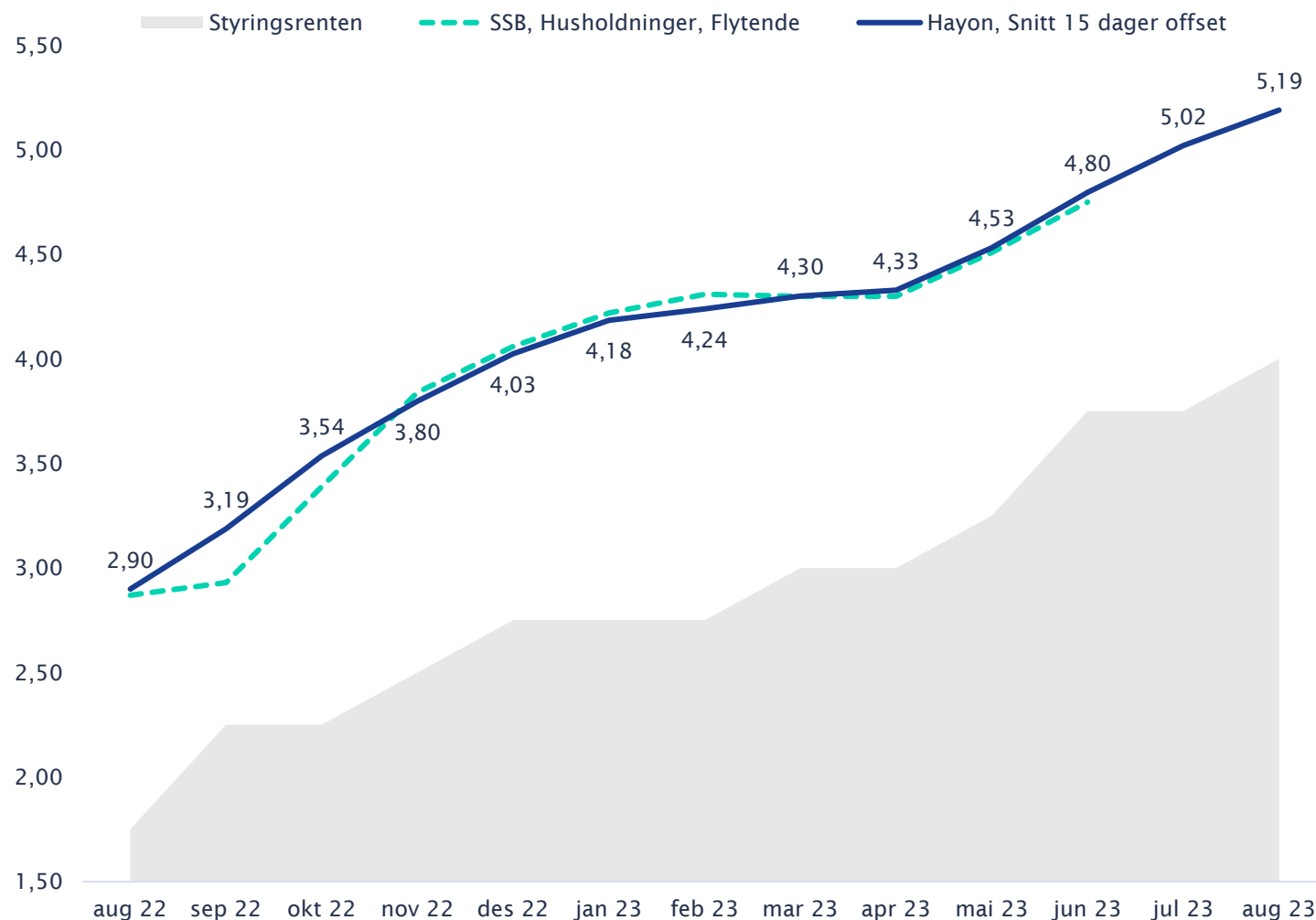
Pr. 30.06.2023

		% -poeng vs. Q4 2022 (justert for M&A)		Markedssnitt	2023YTD	2022	2021	2020	2019
Sbanken	DNB Bank ²	26,7%	▲ 2,60 (▼ 0,24)	1.5%	12.4% ²	1.8%	2.7%	4.3%	3.2%
	Nordea ³	11,2%	▲ 0,03	1.5%	1.7%	16.8% ³	4.4%	6.0%	8.7%
	Danske Bank	5,1%	▼ 0,63	1.5%	-9.7%	-2.3%	7.4%	10.8%	16.1%
Bulder	Sparebanken Vest	5,1%	▲ 0,19	1.5%	5.3%	9.7%	13.2%	9.5%	5.0%
Søre Sunnmøre	SpareBank1 SR	4,8%	▲ 0,05	1.5%	2.5%	7.4%	6.8%	8.8%	4.1%
	SpareBank1 SMN ⁴	4,2%	▲ 0,35 (▼ 0,01)	1.5%	10.7% ⁴	6.8%	3.5%	7.4%	6.4%
	SpareBank 1 Østlandet	3,8%	▲ 0,00	1.5%	1.5%	4.1%	9.6%	9.3%	6.1%
	Handelsbanken ⁵	3,3%	▼ 0,02	1.5%	0.7%	3.0%	5.6%	4.6%	
	SpareBank 1 Nord-Norge	2,4%	▲ 0,01	1.5%	2.0%	0.1%	-4.3%	2.8%	4.7%
	Sparebanken Sør	2,4%	▲ 0,00	1.5%	1.7%	5.1%	6.7%	7.4%	4.1%
	SpareBank 1 Sørøst Norge	2,3%	▲ 0,02	1.5%	2.1%	21.2%	6.4%	7.6%	5.9%
	Sparebanken Møre	1,6%	▲ 0,04	1.5%	4.4%	7.2%	9.0%	4.5%	4.8%
	Storebrand Bank	1,6%	▲ 0,12	1.5%	9.8%	28.2%	22.5%	9.8%	6.1%
	Sparebanken Sogn og Fjordane	1,4%	▲ 0,05	1.5%	5.4%	6.9%	5.9%	6.8%	5.8%
	BN Bank	1,0%	▼ 0,03	1.5%	-1.4%	15.7%	13.8%	8.7%	7.9%
	Sparebanken Øst	0,9%	▼ 0,01	1.5%	0.6%	-5.0%	15.8%	6.3%	-4.7%
	SpareBank 1 Helgeland	0,8%	▲ 0,00	1.5%	1.7%	0.8%	45.5%	-0.2%	0.7%
	SpareBank 1 Østfold Akershus	0,8%	▲ 0,01	1.5%	2.7%	4.6%	4.7%	3.5%	6.8%
	Sparebank 1 Ringerike Hadeland	0,7%	▲ 0,01	1.5%	2.8%	7.2%	6.3%	5.3%	5.9%
Lokalbank-alliansen	SB1-alliansen	21,2%	▲ 0,16	1.5%	2.2%	4.9%	6.3%	7.0%	5.6%
	Eika ⁶	8,0%	▼ 1,04 (▲ ~ 0,20)	1.5%	-10.2% ⁶	4.2%	4.9%	5.1%	6.1%

1. Viktigste utviklingstrekk

Boliglånsrenter

Boliglånsrenten er ca. 5,3 % per 25. august etter at effektueringen av rentehevingen i juni nå er gjennomført. Det gir en økning på 3,5 %-poeng (årlig effektiv) siden renteøkningene startet. Med en samlet effektuert renteøkning i styringsrenten på 3,75 %-poeng, indikerer dette at boliglånskundene i gjennomsnitt har vært skjermet fra en drøy renteøkning på 0,25 %-poeng.



Hayon snittrente aug 2023:

5,19 %

+1,16 %-poeng
vs. des 2022

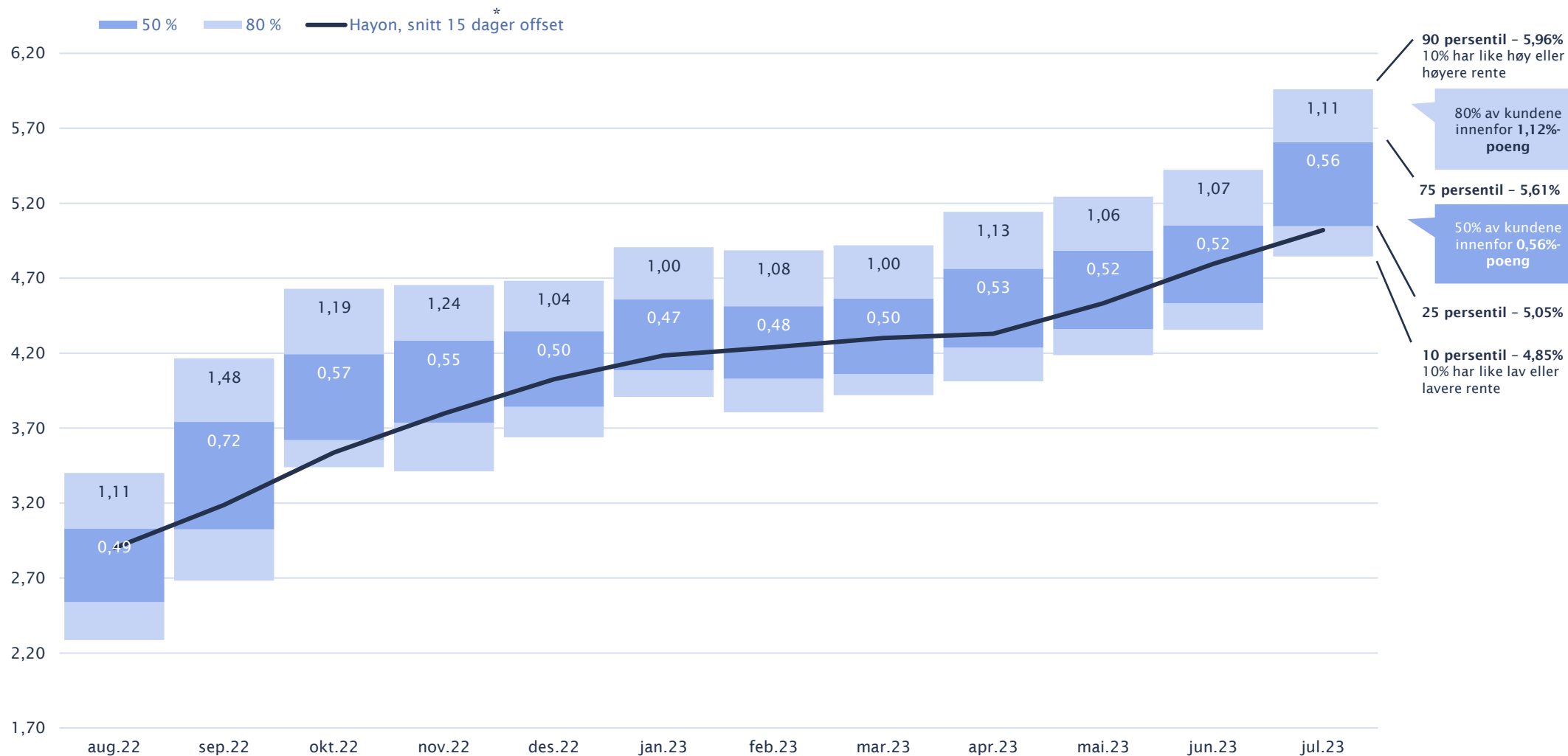
+2,29 %-poeng
vs. aug 2022

1. Viktigste utviklingstrekk

Rentefordeling

Renteforskjellen mellom de med dårligst og best rente holder seg ganske stabilt på ca 1 %-poeng. Måneder med høyere forskjeller skyldes effektuerte renteøkninger i observasjonsperioden.

Utvikling renter siste 12 måneder



1. Viktigste utviklingstrekk

Listepriser

Landkreditt beholder sin ledende posisjon på listen tett etterfulgt av digitalbankene. Listen er basert på en typisk gjennomsnittskunde i boliglånsmarkedet

Topp 30 listepriser

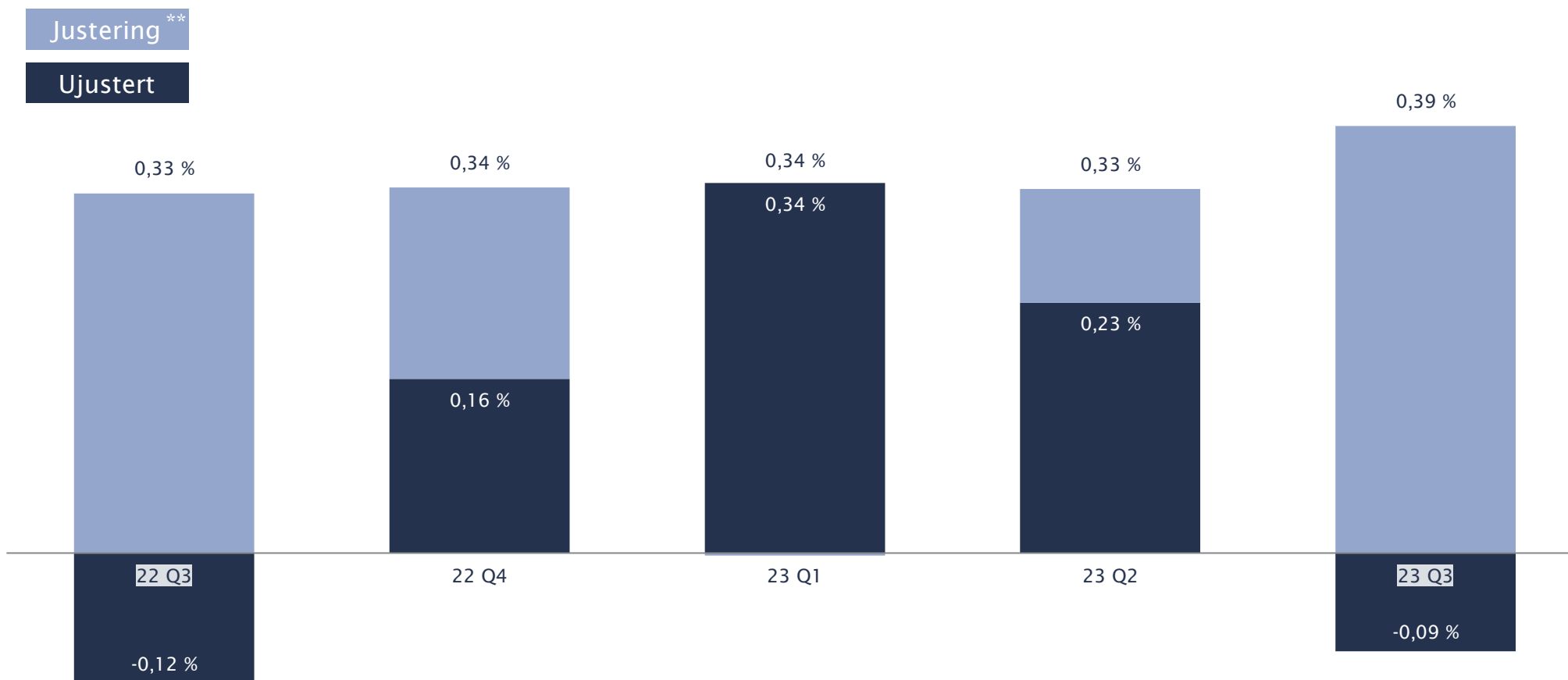
3 mnok, 65% LTV, 40 år, uten krav om medlemskap, effektivt. Per 20.08.2023

		Renteendring vs. 20.mai.23 (%-poeng)	Endring plassering vs. 20.mai.23
Landkreditt Bank AS	5,02%	0,78	0
Himla Banktjenester (Fana Sparebank)	5,07%	0,98	1
NORDirekte (Skagerrak Sparebank)	5,09%	0,73	-1
Bulder (Sparebanken Vest)	5,13%	0,78	1
Sbanken (DNB Bank ASA)	5,15%	0,75	0
Nybygger.no (Sparebanken Øst)	5,19%	0,77	0
DinBANK.no(Sparebanken Øst)	5,30%	0,52	-3
KLP Banken AS	5,32%	0,52	-3
Romsdal Sparebank	5,45%	0,52	-6
SpareBank 1 Østfold Akershus	5,47%	0,42	-13
Valdres Sparebank	5,47%	0,73	2
Totens Sparebank	5,48%	0,52	-7
SpareBank 1 Ringerike Hadeland	5,53%	0,52	-7
Jernbanepersonalets Bank og Forsikring	5,54%	0,47	-11
OBOS-banken AS	5,56%	0,99	8
Soknedal Sparebank	5,59%	0,94	8
Handelsbanken NUF	5,63%	0,77	4
SpareBank 1 Gudbrandsdal	5,63%	0,52	-8
SpareBank 1 Lom og Skjåk	5,63%	0,37	-19
SpareBank 1 Sørøst-Norge	5,63%	0,52	-8
SpareBank 1 SR-Bank	5,63%	0,52	-9
Orkla Sparebank	5,64%	0,79	9
Cultura Sparebank	5,68%	0,74	9
NORDEA BANK ABP, FILIAL I NORGE	5,68%	0,52	-7
SpareBank 1 Østlandet	5,68%	0,47	-12
Sparebanken Øst	5,69%	0,52	-4
Sparebanken Sør	5,69%	0,50	-7
SpareBank 1 Hallingdal Valdres	5,70%	0,53	-3
Storebrand Bank ASA	5,73%	0,53	-5
Hegra Sparebank	5,74%	0,79	13

1. Viktigste utviklingstrekk

Potensielle besparelser*

Justerer man for varslingsfristen på 6 uker (nå 8 uker) knyttet til effektivert renteøkning, har potensielle besparelser for kundene økt de siste par månedene. Det skyldes at kundene stort sett får hele renteøkningen, men at listepriiser hos noen konkurrerende banker holdes igjen.

Gjennomsnittlig potensiell besparelse per kvartal, alle brukere

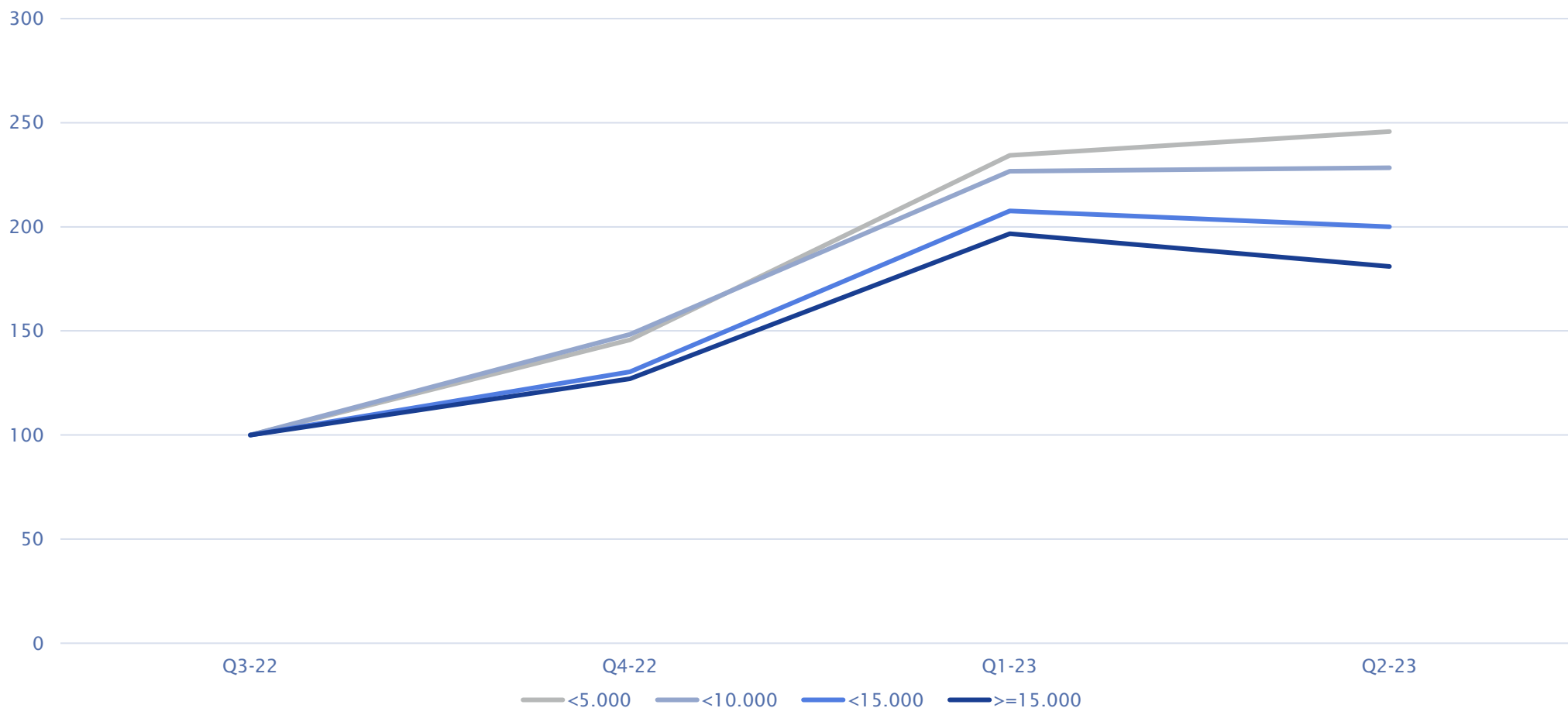
1. Viktigste utviklingstrekk

Hayons bytteindeks – endring i andel som ser etter ny bank

Vi ser en klar økning i andelen som klikker på andre bankers tilbud i takt med rentehevingene. Spesielt interessant er å se økningen blant Renteradars brukere som kun kan spare mindre beløp på å bytte. Bankene bør derfor nå være bevisste på at selv boliglånskunder med brukbare betingelser eller små lån nå virker mer tilbøyelige til bankbytte.

Endringen fra Q3-22 til Q2-23 i andelen av brukerne på Renteradar som klikker på annens banks tilbud

Kategoriene (<5000 - >= 15.000) viser potensiell oppnådd besparelse første året ved bankbyttet



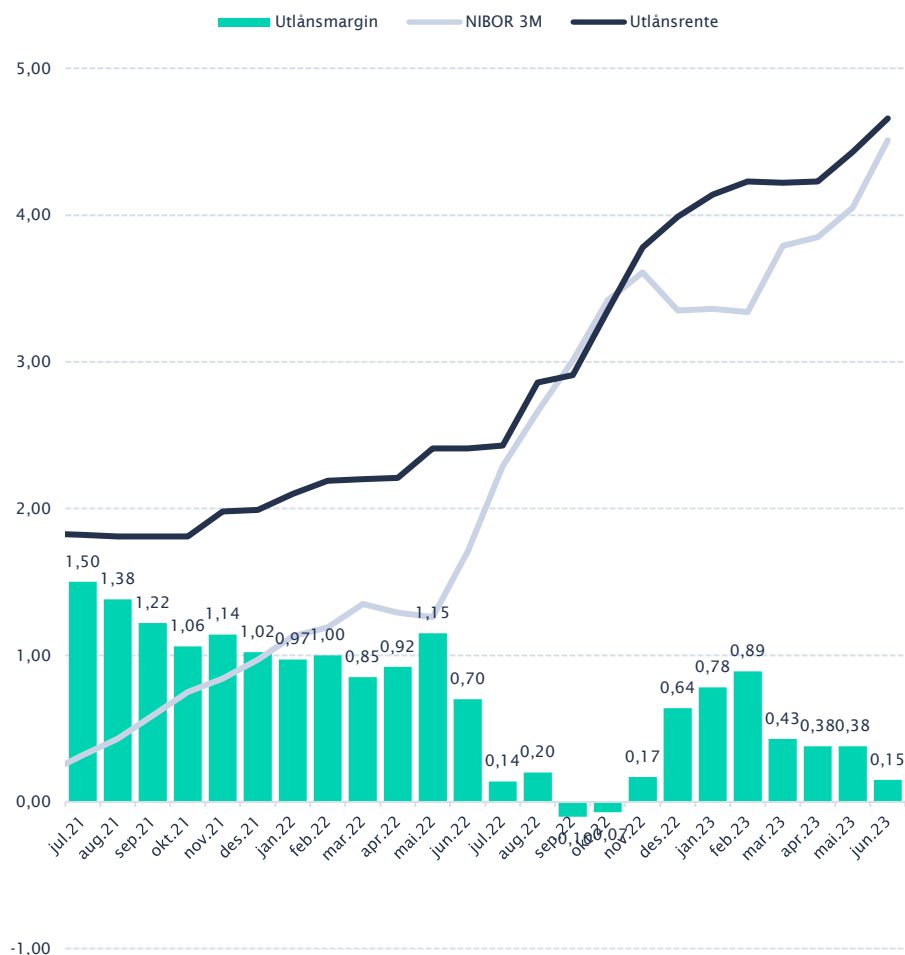
1. Viktigste utviklingstrekk

Lønnsomhet – Utlånsmargin og Egenkapitalavkastning

Utlånsrenten har et «etterslep» mot 3M Nibor på rundt tre måneder som gjør utlånsmarginen mot Nibor lav i perioder med sterk renteoppgang. I lønnsomhetsmodellen legger Hayon til grunn en fundingmiks av kundeinnskudd og markedsfinansiering. De gode marginene på innskudd medfører at ROE på boliglånsvirksomheten har økt kraftig.

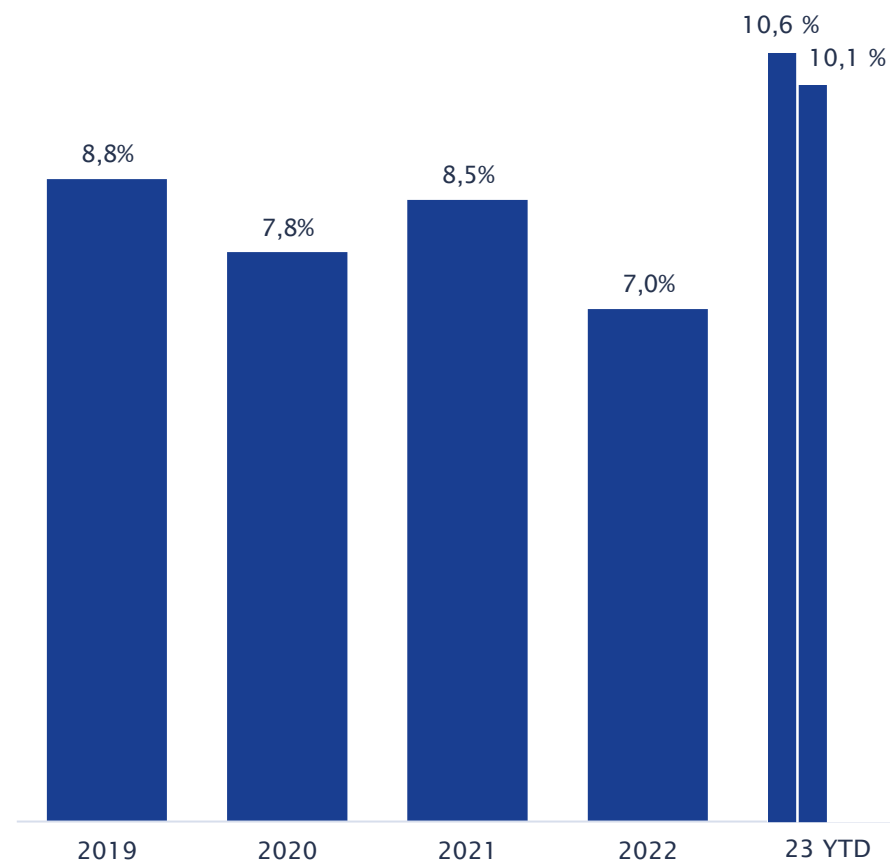
Utlånsmargin

Utlånsrente for husholdninger m/pant i bolig vs. Nibor 3M



Estimert ROE (Return on Equity)

For boliglånsvirksomheten til norske banker



2. Listepriiser og renter

Forskjell mellom banker – prisdifferensiering* mellom segmenter (1/2)

Store forskjeller i rentebetingelsene mellom unge og eldre spesielt i regionale og lokale banker. Det er kun digitalbankene som belønner kunder med lav LTV med lavere rente. Invers risikoprising for de andre bankene. Sentralitet er litt mindre viktig enn tidligere.

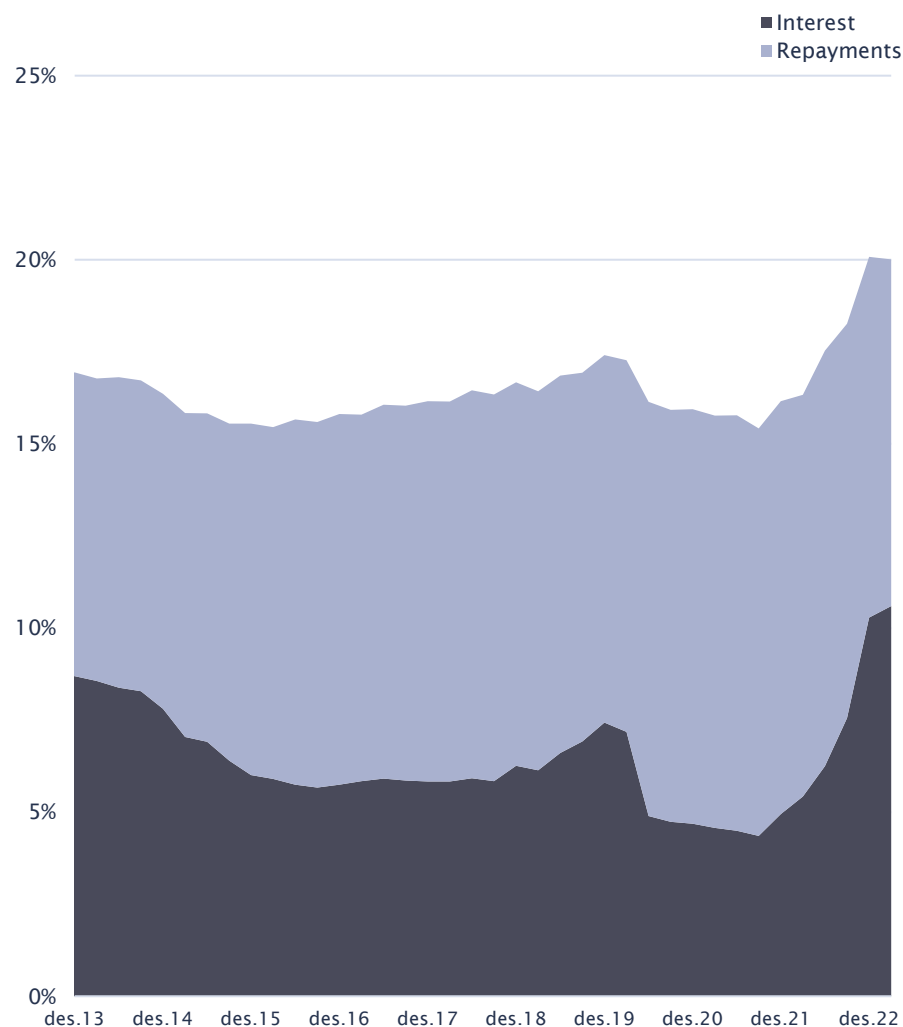
	LTV Lav (<60%) minus Høy (>75%)	Alder >50 minus <35	Lånestr <2 mnok minus >4 mnok	Sentralitet Lav sentralisering minus Høy
Lokal	0.14	0.33	0.30	0.18
Regional	0.10	0.28	0.26	0.10
Nasjonal	0.17	0.26	0.28	0.11
Digital	-0.15	-0.03	0.00	-0.04
IRB	0.09	0.23	0.24	0.14
Standard	0.08	0.24	0.28	0.15

3. Gjeldsbetjeningsevne

Gjeldsbyrde

Grafen under viser hvor stor andel av husholdningenes andel av disponibel inntekt som må brukes for å dekke renter og avdrag. Med en boliglånsrente på 6 % spiser boliglånsrentene ca. 15 % av disponibel inntekt i snitt.

Rente og avdrag over tid



Scenarioanalyse

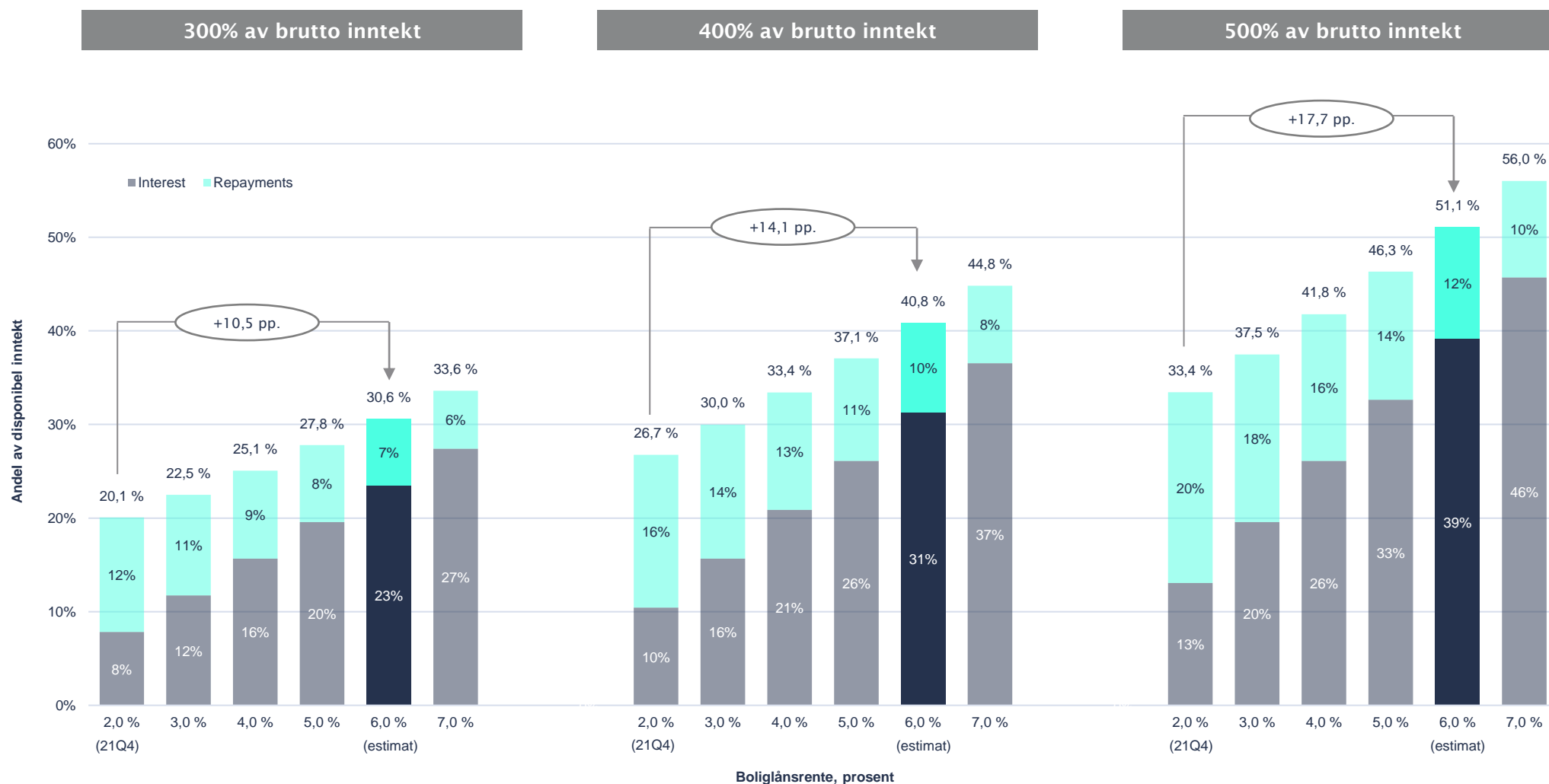
	Q4 2021	Estimat				
Rente, prosent	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %
Rente, % av disponibel inntekt	5,0 %	7,4 %	9,9 %	12,4 %	14,9 %	17,3 %
Avdrag, % av disponibel inntekt	11,6 %	10,6 %	9,7 %	8,8 %	8,0 %	7,3 %
Total likviditetsbyrde, % av disponibel inntekt	16,5 %	18,0 %	19,6 %	21,2 %	22,9 %	24,6 %
Endring i likviditetsbyrde siden 21Q4, prosentpoeng	0,0 %	1,5 %	3,1 %	4,7 %	6,4 %	8,1 %
Endring i likviditetsbyrde siden 21Q4, prosent	0,0 %	9,1 %	18,8 %	28,5 %	38,8 %	49,1 %

2. Gjeldsbetjeningsevne

Gjeldsbelastning per gjeldsrate

For kunder med høy gjeldsbelastning er renteøkningene dramatiske for privatøkonomien. Kunder som er belånt helt opp mot kravene i boliglånsforskriften opplever snart at halvparten er deres disponible inntekt går med til å dekke renter og avdrag. Dette bildet burde tilsi en økt risikoprisning i boliglånsmarkedet fremover og innstrammet kredittgivning mot førstegangskjøperne

Endring i belastning per gjeldsratenivå



4. Data og metode

Data og metode (1/2)

Renter og listepriiser

Boliglånsrenter brukt i rapporten er enten faktiske observasjoner eller listepriiser. Sistnevnte vil alltid være beskrevet som «listepriiser», og der det kun brukes betegnelsen «rente» så menes faktiske renter. Alle renter brukt i rapporten er effektive om ikke annet er tydelig merket.

Faktiske renter er i all hovedsak basert på data fra Hayon Analytics' tjeneste «Renteradar». Hayon Analytics boliglånsdata, slik som renter, lånestørrelser, gebyrer, lengde og annet, er for ca. 60 % av observasjonene verifisert data. For de resterende ca. 40% av brukerne er data oppgitt av brukeren selv, og så automatisk kontrollert opp mot kjente parametere for å sikre datakvalitet. Data på boligverdier, som brukes i blant annet beregning av belåningsgrad, er enten automatisk estimert av Virdi.no eller oppgitt av brukerne selv.

Tjenesten er i sterk vekst, har allerede over 130 000 registrerte brukere med over 20 000 månedlige innlogginger. Hayon Analytics' estimerte snittrente ligger veldig tett opp mot offisielle SSB-tall, som også benyttes i enkelte grafer.

Dersom en tabell eller graf ikke er merket med tidsperioder så vil alle mål basere seg på følgende:

- Månedlig data er gjennomsnittet for kalendermåneden
- Tetthetsfunksjoner er beregnet med data fra siste to kalendermåneder i kvartalet
- Oppsummerende matriser for faktiske boliglånsrenter er beregnet med data fra siste kalendermåned i kvartalet
- Alle listepriiser baserer seg på dato for ferdigstillelse av rapporten, og er i så måte et øyeblikksbilde og ikke et snitt for en periode slik som for faktiske boliglånsrenter.

Fordeling/tetthetsfunksjoner

Sannsynlighetsfordeling og tilhørende tetthetsfunksjon av boliglånsrenter, eller kredittpåslag for boliglånsrenter, har blitt valgt gjennom både en kvalitativ analyse av den faktiske fordelingen, samt en iterativ prosess der man minimerer summen absolutte residual. Av nærmere 80 forskjellige distribusjoner er det gamma- og log-normal distribusjon som gir det beste resultatet. Det er sistnevnte som har blitt brukt i denne analysen alle steder man ser ordene «tetthet» eller «density» brukt. Derimot, månedlig tidsserie med tilhørende persentiler baserer seg på den faktiske historiske fordelingen for hele den gitte måneden.

Gruppering av banker

I rapporten grupperer vi bankene på hvilken metode som brukes for risikovekting (IRB/Standard), samt følgende kategorier:

Regional		Nasjonal		Digital		Lokal
Boligkreditt.no	SpareBank 1 SR-Bank	Danske Bank	Landkreditt	BN Bank	DinBank	Eika bankene med et par unntak
SpareBank 1 Nord-Norge	Sparebanken Møre	DNB	Nordea	Bulder	NORDirekte	DSS
SpareBank 1 Østfold Akershus	Sparebanken Øst	Handelsbanken	SEB	Himla	Nybygger.no	Lokalbankalliansen
SpareBank 1 Østlandet	Sparebanken Sogn og Fjordane	Jbf bank og forsikring		KLP	OBOS Banken	Alle andre banker ikke nevnt i andre kategorier
SpareBank 1 SMN	Sparebanken Sør				Sbanken	
SpareBank 1 Sørøst-Norge	Sparebanken Vest				Storebrand	

4. Data og metode

Data og metode (2/2)

Lønnsomhet

Lønnsomhetskalkylene forsøker å estimere ROE for bankenes boliglånsvirksomhet isolert sett. Hovedelementene i kalkylen er beregnet som følger:

- 1 Utlånsrenter**

Gjennomsnittlig boliglånsrente for eksisterende lån med pant i bolig til husholdninger for aktuell periode (kilde: SSB). I tillegg benyttes Hayon Analytics' gjennomsnittrente for hhv. IRB og standardbanker for å differensiere disse f.o.m. 2021. Dette kalkyleelementet oppdateres hvert kvartal.
- 2 Fundingkost**

Funding blend er estimert basert på selskapsrapporter for et utvalg IRB- og standardbanker (uvektet snitt for hhv. IRB og standardbanker, vektet snitt mellom IRB og standardbanker for totaltall). All OMF-finansiering gjennom boligkreditt tilskrives boliglånsvirksomheten, i tillegg til en estimert andel av PM-innskudd. Bundet egenkapital er beregnet ut i fra observert kapitaldekning som andel av risikovektede eiendeler for bankene totalt sett, gjennomsnittlige observerte risikovekter for boliglånsmassen, samt estimert operasjonell- og markedsrisiko for boliglånsvirksomheten. Andelen senior funding er beregnet som maksimum av residualet etter øvrige fundingkilder og minimum MREL-krav. Både AT1 og subordinated loans bygger på data rapportert fra et utvalg av banker. Estimert funding blend oppdateres kun årlig, mens kostnaden til hver fundingkilde oppdateres nå hvert kvartal. I tidligere rapporter har fundingkostnad kun vært oppdatert årlig. Fundingspreads er rullende snitt over de tre siste årene for å reflektere en mer realistisk sammensetning. For Nibor brukes et vektet snitt av måneder som representerer tidspunktet for fastsetting av kuponger. (Kilder: SSB, selskapsrapporter, DNB Markets)
- 3 Operasjonelle kostnader**

Opex er beregnet som den andel av operasjonelle PM-kostnader som kan tilskrives boliglånsvirksomheten. PM-kostnader er basert på selskapsrapporter for et utvalg IRB- og standardbanker (uvektet snitt for hhv. IRB og standardbanker, vektet snitt mellom IRB og standardbanker for totaltall), mens andelen av disse kostnadene som kan henføres boliglånsvirksomheten er basert på Emendors bransjeinnsikt og estimater. Oppdateres årlig.
- 4 Tap**

Hentet fra selskapsrapporter for et utvalg IRB- og standardbanker (uvektet snitt for hhv. IRB og standardbanker, vektet snitt mellom IRB og standardbanker for totaltall). Oppdateres årlig.

Markedsandeler

Markedsandeler er estimert og det kan forekomme over- og underestimat som resultat av forskjeller i rapportering og tilgjengelighet av data fra bank til bank.

Om Hayon Analytics og Emendor Advisors



Hayon er et norsk fintech-selskap som leverer analyse- og leadsløsninger innenfor boliglånsmarkedet. Selskapet leverer Hayon Analytics, et interaktivt analyseverktøy for boliglånsmarkedet og andre bankprodukter. Verktøyet er bygget i Microsoft Power BI og gir unik innsikt i verifisert rente- og lånedata for ulike brukersegmenter.

Aggregerte brukerdata kommer fra forbrukertjenesten Renteradar som også drives Hayon. Renteradar har over 120 000 registrerte brukere med boliglån i Norge som bruker tjenesten for å orientere seg i boliglånsmarkedet.

I Hayon Analytics er også listepriser på boliglån, innskudd og smålån fra Finansportalen tilgjengeliggjort for analyser og oppdateres flere ganger daglig. I tillegg leverer Hayon en varslingstjeneste på mail om markedsendringer og børspressemeldinger fra banker.



Emendor er et spesialisert rådgivningsselskap med bred erfaring innen finans og dyp innsikt i boliglånsmarkedet. Vi har gjennom flere år bygget opp omfattende interne databaser og analysemetodikk, og gjennomført både strategiske og analytiske prosjekter med diverse aktører innen boliglåns- og refinansieringsmarkedet.

Gjennom vår kombinasjon av erfaring fra operativ toppledelse og rådgivning er vi i stand til raskt å identifisere kjernen i virksomhetens utfordringer og utforme gjennomførbare løsninger skreddersydd til den enkelte kunde.

Disclaimer

Denne rapporten ("Rapporten") er utarbeidet utelukkende for intern bruk hos mottakerne. Informasjonen i rapporten skal ikke deles med, eller distribueres til, tredjeparter uten skriftlig samtykke.'

Rapporten er utarbeidet etter beste evne basert på både offentlig tilgjengelig informasjon og proprietær data som vi anser for å være pålitelig. Vi har imidlertid ikke uavhengig verifisert denne informasjonen, og gir ingen garantier, bekreftelser eller fremstillinger om dens nøyaktighet eller fullstendighet.

Rapporten er ikke et substitutt for brukerens, ledelsens, ansattes, rådgiveres og/eller klienters ferdigheter, dømmekraft og erfaring vedrørende beslutningstaking i forretningsammenheng.

Rapporten har blitt utarbeidet for informasjonsformål. Vi beholder alle immaterielle rettigheter (inkludert, men ikke begrenset til, opphavsrett) relatert til Rapporten. Kommersiell bruk (inkludert, men ikke begrenset til, reproduksjon og redistribusjon) av rapportens innhold, delvis eller i sin helhet, uten vårt uttrykkelige og forhåndsskrevne samtykke, er ikke tillatt.

Hayon, Emendor, og deres ansatte garanterer ikke nøyaktigheten, fullstendigheten, aktualiteten eller tilgjengeligheten av Rapporten. Vi er ikke ansvarlige for eventuelle feil eller utelatelser, uavhengig av årsak, ei heller for resultatene som oppnås fra bruken av Rapporten.

Rapporten leveres "som den er". Alle uttrykte eller underforståtte garantier avvises, inkludert, men ikke begrenset til, eventuelle garantier om videre produksjon av lignende rapporter i fremtiden, oppdateringer av materialet etter at rapporten er distribuert, eller at rapportens format vil være uendret fra rapport til rapport.