

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

Juli 2012

### BOLLINGER CHAMPAGNE

---

**Finanssektorens problem skyldes ikke uforutsette hendelser utenfor bankenes kontroll. Problemet er en kultur med vekt på kortsiktige transaksjoner og handel, snarere enn på tillit og langsiktige relasjoner. Manipulering med LIBOR som nylig er avdekket, kan tas til inntekt for et slikt syn.**

---

”Dude, I owe you big time – come over one day and I’m opening a bottle of Bollinger.” Skrev en megler i den tre hundre år gamle britiske banken Barclays til en kollega i en annen bank. Sent i juni i år ble Underhuset på de britiske øyer gjort kjent med denne e-posten. Aggresjonen mot bankvesenet nådde et nytt høydepunkt. Her har politikerne gjennom flere år gjort hva de kan for å stable bankene på beina etter finanskrisen som brøt ut i 2007, og så gjør de dette mot oss.

#### **Hva hadde bankene gjort?**

Bankene hadde prøvd å manipulere LIBOR, dvs. de noterte interbankrentene, som blant annet danner bakgrunnen for fastsettelse av verdier av en enorm mengde finansielle derivater. Om man lykkes med å bevege LIBOR med 0,01 prosentpoeng – eller ett basispunkt (bp) – kan dagen på derivat-desken ende med millioner i overskudd snarere enn med millioner i underskudd. En flaske Bollinger champagne kan være på sin plass.

Da skandalen om manipulering med LIBOR kom opp, valgte Barclays å samarbeide med myndighetene, både i USA og i Storbritannia. Det forhindret ikke at banken måtte ut med til sammen 450 millioner dollar i bøter for sin medvirkning til manipulering.

Noen tid tidligere hadde en annen storbank, den amerikanske JP Morgan, avdekket at en megler på London-kontoret – ”Hvalen” blir han kalt – hadde tullet seg inn i derivater som han ikke kom seg ut av i tide. Egentlig var det verre enn det. Banken hadde ikke selv sett hva som foregikk. En kritisk presse hadde gjort det. Og JP Morgans sjef, Jamie Dimon, fikk seg en skikkelig nesetyver.

Rådet fra J.P. Morgan jr. som ledet denne banken på 1930-tallet – nemlig at en bankmann alltid må oppføre seg slik at kundene har grunn til å ha tillit til ham, hvilket betyr at man har rom for feil skjønn men ikke for feil av prinsipiell art – hadde ikke blitt fulgt, verken i JP Morgan, Barclays eller mange av de andre tyve storbankene som i fellesskap bestemmer LIBOR-rentene hver dag.

## Dramatiske dager

Mandag 2. juli i år, da bøtene til Barclays for medvirkning til LIBOR-manipulering var blitt kjent, og bankens adferd heftig kritisert, trakk Barclays' styreformann seg. Men britenes sentralbanksjef ville det annerledes. I et møte med styreformannen samme kveld gjorde Sir Mervyn King, sjefen i Bank of England, det klart at det var toppsjefen i Barclays man ville bli kvitt. Bob Diamond var kort og godt ikke lenger ønsket i denne stillingen, verken av sentralbanken eller av finanstilsynet eller av finansministeren. Dette kunne Sir Mervyn King ikke si rett ut. Sentralbanksjefer avskjediger ikke sjefer i andre banker. Men alle i City – finansmiljøet i London – vet at om en toppsjef i en storbank mangler tillit hos Bank of England, er hans eller hennes dager som toppsjef talte. Sir Mervyn lot den avtroppende styreformannen forstå at Bob Diamond manglet den nødvendige tillit. Og videre, at man gjerne så at Marcus Agius, styreformannen, holdt ut en stund til, inntil ny toppsjef var ansatt i Barclays.

Mr. Agius tok tegninga. Og tok deretter noen telefoner. Før dagen var over var kabalen lagt. Og finansminister George Osborne informert. Tirsdag morgen annonserte Bob Diamond sin avgang. Styreformann Marcus Agius var gjeninnsatt som fulltidsarbeidende sådan.

Tenk deg noe tilsvarende i Norge. DNB gjør bort seg, som svenskene sier. Styrelederen stiller sin plass til disposisjon. Men Øystein Olsen i Norges Bank tar et møte med henne. Gjør det klart at det er Rune Bjerke, toppsjefen i DNB, man har mistet tillit til. Lar styreleder Anne Carine Tanum forstå at man gjerne ser at hun blir en stund til. Og videre, at en slik håndtering av saken er i tråd med hva Morten Baltzersen i Finanstilsynet ønsker, og hva finansminister Sigbjørn Johnsen gjerne ser skjer.

## LIBOR

London interbank offered rate står LIBOR for. Hver dag rundt kvart over elleve flasher 150 tall over tusenvis, ja millioner, av dataskjermer verden rundt. Det er interbankrenter for ti valutaer hver med 15 ulike løpetider. Disse rentene er basis for beregninger av verdien av derivater i verdipapirmarkedene på rundt 360 billioner dollar, eller fem-seks ganger den

samlede produksjonen av varer og tjenester i verden i løpet av ett år. I tillegg er LIBOR grunnlag for beregning av renter på mange boliglån og andre lån fra banker til kunder, og for renter folk får på sine lån til banker og andre.

LIBOR, skulle man tro, var basert på reelle transaksjoner, hva er det egentlig bankene betaler for lån seg i mellom. Slik er det ikke. Her er 18 storbanker som hver dag legger inn tall som viser hva de tror de selv må betale for å låne i interbankmarkedet. De fire høyeste tallene og de fire laveste tallene blir strøket. Snittet av de gjenværende er LIBOR denne dagen. Den viktigste renten av de i alt 150 er tre-måneders LIBOR for amerikanske dollar.

Ansvar for beregningene har påhvilt British Bankers' Association, dvs. bankforeningen i Storbritannia.

## **Problem med LIBOR**

Siden LIBOR er basert på vurderinger og ikke reelle transaksjoner, kan det være fristende å prøve å manipulere tallene her til egen vinning. Om meglere lykkes med å flytte LIBOR på tre-måneders dollar med ett eller to basispunkter, gir det store penger, ganske enkelt fordi så mange kontrakter er bundet opp mot denne renten.

Da finanskrisen kom over oss, tørket interbankmarkedet opp. Man mistet lysten på å låne ut penger til andre banker. Motparten kunne jo gå konkurs før man fikk pengene tilbake. I denne situasjonen ble det vanskelig å fastsette LIBOR. Ettersom de innmeldte rentesatsene fra den enkelte bank ble kjent for alle, ble det videre fristende for banker å melde inn lavere renter enn hva de reelt sett kunne låne til. I perioder lå således LIBOR kanskje 20-30 basispunkter under det som ville vært de virkelige lånerentene. Det så man klart når banker meldte inn til LIBOR et rentenivå samtidig som den samme banken var ute og lånte i markedet selv til klart høyere renter.

Allerede i 2007 var Bank of England inneforstått med at LIBOR hadde tendens til å ligge under de reelle lånekostnadene for bankene. Men på den tiden var det andre og mer presserende oppgaver å løse. En bank- og finanskriser man ikke hadde sett siden 1930-årene var over land og folk. Det å skulle bruke tid og krefter på et teknisk problem – hvordan fastsette LIBOR på bedre vis – ble ikke viet mye oppmerksomhet. Og ettersom lavere renter er mer tillitsvekkende enn høye, var det i grunnen kjekt at LIBOR i denne tiden lå klart på nedsiden.

Hva konsekvensene vil bli av underrapportering av LIBOR gjenstår å se. Men at mange rettssaker vil følge, der de som har tapt på lav LIBOR vil gjøre krav om kompensasjon fra bankene, synes klart. Som tobakkselskapene i Amerika på slutten av 1990-tallet ble pålagt av retten å betale ut milliarder av dollar til forbrukere på grunn av misvisende reklame, kan bankene i tiden fremover bli pålagt noe lignende på grunn av feil LIBOR. Man snakker om "the tobacco moment" for bankvesenet.

## **Feil kultur**

En viktig grunn til finanskrisen ligger i president Bill Clintons ettergivenhet overfor lobbyvirksomheten fra bankvesenet på 1990-tallet. Clinton tok vekk Glass-Steagall loven som

hadde skilt skarpt mellom risikofylt ”investment banking” og vanlig, kjedelig bankvirksomhet. Med dette skillet borte ble hele bankverden drevet i retning av kulturen til investment banking. Med vekt på kortsiktig avkastning og trading.

Sandy Weill, i sin tid sjef for Citibank og foregangsmann for å bli kvitt Glass-Steagall loven, sier i dag at den bør gjeninnføres. Professor John Kay ved London School of Economics, som nylig har levert en rapport om hvordan egenkapitalmarkedene bør fungere, tror problemene stikker dypere enn som så. Finansektorens ”problems are not the byproduct of unpredictable events but arise from a wrong turning in the culture of an industry that has come to prioritise transactions and trading over trust relationships.”

### **James Bond har siste ordet**

James Bonds foretrekker Bollinger champagne. Når en vodka-martini skal serveres, vil James ha den ”shaken, not stirred”. Det er vel hva som skal til i det internasjonale bankvesenet. Om en ny kultur skal etableres i finansverden, er det trolig behov for å ryste opp kraftig i saker og ting. Og ikke lenger nøye seg med å røre forsiktig rundt.

31. juli i 2012

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside  
<http://home.bi.no/fag87025/>