

København i januar



Vinterbrev 2013

For samfunnet er kostnadene ved økt egenkapital i bankene nær null. At aksjonærene og ledelsen gjerne vil ha lav egenkapital – da blir den gratis forsikringen som ligger i Too Big To Fail, mer verdt – skal ikke myndighetene legge vekt på.

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

Sitter på flybussen, fra Røa på vei til Gardermoen, denne siste mandagen i januar. Lett disig vær her nede i Oslogryta. Sol i høyden. Fire-fem minusgrader. Gnistrende skiføre. Angrer et øyeblikk på at jeg meldte meg på denne to-dagers konferansen i København: "Central Banking at a crossroad: Europe and beyond". Konferansen er gratis. Men kostnaden for meg er meget høy. Fine skiturer i marka – inn til Kikut og opp på Tjæregrashøgda – som må forsakes.

Kandelabre og eventyrbrus, men ikke wienerbrød

Konferansen finner sted på Axelborg, et gammelt, ærverdig hus midt i København. Det graves i gaten utenfor. Der har man gått så grundig til verks at strømlodningen til Borgen er kuttet over. Store kandelabre med svære levende lys må gjøre nytten. De par hundre deltakerne i den store salen føler seg hensatt til gamle dager. En fascinerende og nærmest middelaldersk stemning – uten tillegg i prisen.

Før åpningen av konferansen serveres her kaffe og frukt. Og jeg som hadde sett frem til gode, danske wienerbrød – "Danish pastry" heter det jo på engelsk – må bite i det sure eplet. Bedre blir det ikke under lunsjen der jeg hadde klare forventninger om godt dansk øl til maten. Men nei, også her har hensyn til helsen tatt over. Vann og eventyrbrus.

Millimeterrettferdighet i bankene – hva er vitsen med det?

Første taler ut er professor Charles Goodhart ved London School of Economics. Hans anliggende er "Resolution Mechanisms" i banker, dvs. hvordan håndtere en bank som ligger an til å gå konkurs? Et forslag som diskuteres flittig for tiden, er såkalte "Living Wills", dvs. at banker må ha liggende klart i

skuffen en plan for hvordan legge ned virksomheten om verden går den imot. I prinsippet er dette en god idé, mener professoren.

Kjernespørsmålet ved "resolution" av banker er dette: Hvem som skal ta hvilke tap og hvordan? Etter regelverket i EU er alle innskudd inntil 100.000 euro forsikret av myndighetene. Goodhart synes det bør være "Depositors Preferences", dvs. at innskytere som må kunne karakteriseres som "perfectly innocent people", bør få alle pengene tilbake selv om de har innskudd langt over 100.000 euro.

Sett at du nettopp er skilt, har solgt huset og har pengene i banken, hvorfor skal du da blø ytterligere om banken går konkurs? Spør Goodhart. Som mener at vi her har å gjøre med "perfectly innocent people". Jeg stusser litt over denne argumentasjonen. Om man lager et finmasket sett av regler for innskytere, blir konkurser mye vanskeligere å håndtere. En invitasjon til tidkrevende krangling. Som kan gå på robustheten av bankvesenet løs. Skal man ofre det robuste for en millimeterrettferdighet som bare vil gjelde på papiret? Nei, jeg tror ikke det. La heller folk, i det innskuddet overstiger 100.000 euro, få beskjed om at de nå går inn i en ny risikoklasse. Og eventuelt rådgi dem til å kjøpe korte statspapirer eller lignende for overskytende beløp¹.

Danskene tar av seg silkehanskene

Elektrisiteten kommer tilbake like før Jens Lundager, Assistant Governor i Danmarks Nationalbank, bestiger podiet. Vi går inn i vår egen tid.

¹ Jeg får en underlig følelse av at Goodhart kanskje ikke helt er enig med seg selv. Hvor tar han det med "perfectly innocent people" fra? Er det en måte å gjøre seg akademisk interessant på?

BOKS : NORION BANK KONKURS

I 1989 gikk den norske Norion bank konkurs. Alle innskyterne fikk alle pengene sine tilbake. NRK hadde et par hundre millioner kroner i denne banken. Det – ble det den gang sagt – var med på myndighetenes beslutning om å la alle få alt tilbake. Men NRK hadde tatt en sjanse. Den statlige rikskringkastingen fikk halvannen prosent mer i rente ved å ha pengene sine i denne banken. NRK var med på leken, og burde også vært med å smake steken. For skattebetalerne ville det vært bedre å la kreditorene til Norion bank være med å ta tap og ta lærdom av det, enn å redde banken og dermed rikskringkastingen fra konsekvensene av egen spekulasjon.

Mens Goodhart evnet å holde forsamlingen fanget bare med ordets makt, uten noen mikrofon, kan Lundager snakke lavere og likevel høres bedre, samtidig som han kan vise frem sine 13 lysark. De er forbilledlig enkle. Lysark fulle av tall, figurer og tekst knapt noen kan lese, vil denne konferansen, som slike konferanser flest, ha rikelig tilbud på.

I august 2008 tok Danmarks Nationalbank over Roskilde Bank. Noe regelverk for håndtering av banker på randen av konkurs eksisterte ikke. Slik kan vi ikke ha det, tenkte danskene. Et "resolution regime" må på plass. Formålet med et slikt regime er fordeling av tap som en bankfallitt innebærer. Myndighetenes ansvar må begrenses. Aksjonærer og kreditorer må ta støytten. I oktober 2010 hadde man et regelverk på plass. I august året etter var dagens system på plass, etter noen endringer av den opprinnelige ordningen.

Et sentralt element i den danske ordningen er etableringen av det statlige Financial Stability Company hvis oppgave er å etablere en ny bank når en gammel bank går dukken. Den nye banken kjøper aktivaene til Den gamle banken, og det til sterkt reduserte priser. Aksjekapital og annen "subordinated capital" tar Den nye banken ikke over. Pengene her er tapt. Innskytere er dekket med opp til 100.000 euro. Innskudd utover dette mottar en dividende på linje med andre usikrede krav på Den gamle banken.

Betalingen for aktiva som Den nye banken tar over, skjer i form av passiva som den også tar over fra Den gamle banken. Men ettersom passiva i Den gamle banken overstiger aktiva – det er jo kjennetegnet på konkurs – må kravene som långivere har til Den gamle banken, skrives ned. "Haircuts", som det kalles, rammer ikke dem som har fordringer med god sikkerhet i boliglån eller lignende.

De med usikrede krav får i første omgang en stipulert dividende, dvs. en prosentvis andel av pengene sine, tilbake. Med tiden tatt til hjelp vil aktivaene som Den nye banken tar over, bli solgt eller fordringer den har, drevet inn. Det kan gi rom for ytterligere utbetaling (dividende) til innskytere og andre som hadde lånt penger til Den gamle banken.

Ved bankkonkurser gjelder det stilige engelske uttrykket at "time is of the essence". Det har danskene skjont. Fredag klokken 16.00 kan en skjør dansk bank få besøk av folk fra Finanstilsynet. Banken får seks timer på seg til å legge frem en troverdig plan for rekapitalisering. Alternativt kan banken klokken 22.00 fredag kveld takke ja til tilbudet om å bli satt under administrasjon, dvs. "to be wounded up under the Resolution scheme." Om banken velger denne siste løsningen, har den 24 timer på seg til å legge frem all informasjon om innskudd og innlån. De neste 21 timene, fra klokken 22.00 lørdag kveld til klokken 19.00 søndag kveld, jobbes der

intenst videre med å tallfeste verdiene av bankens aktiva. Som altså prises forsiktig, slik at Den nye banken som skal ta over disse aktivaene, ikke har noen lik i lasten.

Fra klokken 19.00 søndag kveld og frem til bankenes åpningstid klokken 10.00 mandag morgen, finner overføring av aktiva og passiva fra Den gamle banken til Den nye banken sted. Glad og fornøyd åpner Den nye banken sine kontorer mandag morgen. Kunder med lån i banken eller innskudd under 100.000 euro merker lite. Tap er tatt, og verden går videre. "Business as usual".

Danskene tar ikke mål av seg til å unngå kriser, men til å håndtere dem. Det borger for en robust struktur. Vekk med millimetermål, av med silkehanskene. Jeg lar meg imponere. Et elegant og enkelt opplegg som fungerer.

I februar 2011 ble Amagerbank A/S, med en markedsandel på én prosent, satt under administrasjon basert på dette opplegget. Med en haircut i første omgang på 41 prosent. I neste omgang, langt mer beskjedne 15 prosent. Fjordbank Mors A/S, med en balanse halvparten av Amagerbanks, møtte veggen i juni samme år. Her var haircut i starten 26 prosent, senere redusert til 14 prosent.

Jens Lundager, Assistant Governor i Danmarks Nationalbank, kan – ikke uten en viss stolthet – oppsummere de danske erfaringene slik:

- Små og mellomstore banker på konkursens rand kan håndteres over en weekend – mandag morgen åpnes Den nye banken med full service.
- Med "credible resolution mechanism" for en bank, legges forholdene til rette for gode og raske løsninger også for de private aktørene.
- Danskene er bevisste begrensningen som ligger i innskytergarantien, dvs. at bare opp til 100.000 euro per konto er forsikret.

Men her er malurt i begeret. Ettersom danskene har gått opp løypa – vist at man mener alvor om at private kreditorer må ta tap når banker går på dunken – har ratingbyråer gitt danske banker generelt en svekket kredittverdighet. Med et par lavere "notches" for Danske Bank (danskernes svar på DNB) enn for tilsvarende andre nordiske storbanker, betaler Danske fort vekk ett prosentpoeng eller mer for funding enn hva DNB, Nordea og Handelsbanken gjør².

Når rentenivået er lavt, er det mye. Kanskje en tredjepart i høyere innlånskostnader for Danske Bank. Men, som Jens Lundager sier, det er prisen man må betale for å være "first mover". Så får vi håpe at de andre nordiske land kommer etter.

Sannheter som ikke er det

Under lunsjen med eventyrbrus blir jeg sittende ved siden av EUs fremste mann i Danmark. Jeg ymter frempå at ØMU og felles valuta kanskje ikke var så lurt likevel. Og at Danmark har stått seg godt på å være utenfor.

Dessuten blir "Banking resolution" som Jens Lundager nettopp har gjennomgått, lettere å gjennomføre med egen valuta og egen sentralbank. Men nei, min venn konstaterer at Det indre marked ikke ville fungert uten felles mynt. For da ville det ikke blitt så stor konkurranse. Valutakurser som stadig svinger, tilslører prisbildet. Og viktigere, når Italia og Spania må devaluere, er det helt ødeleggende for konkurranskraften til de andre landene i Det indre marked. Slik kan vi ikke ha det.

² Av Moody's har Danske Bank en Baseline credit assesment på Baa2, mens Handelsbanken har A3. Ikke småpenger i sparte fundingkostnader for Handelsbanken, med andre ord.

Jeg prøver igjen: Hvor lurt var det egentlig å lage konstruksjoner som gjorde at gresk statsgjeld ble betjent i 2009, snarere enn å la de bankene som satt tungt i slike papirer gå konkurs? Ville det ikke vært mye bedre og tatt tapene der og da? På nytt finner EUs fremste mann i Danmark det på sin plass med en belæring. Nei, tyske banker tungt lastet med greske statspapirer ville knapt overlevd. Og dermed ville de tyske statsfinansene fått påkjenninger de ikke kunne bære.

Klart at man hadde stor glede av Det indre marked før man fikk felles mynt. Klart at Angela Merkel kunne sikret driften av tysk bankvesen selv om gresk statsgjeld ikke ble betjent. Og likevel lar jeg meg fascinere. Ikke av det EUs fremste mann i Danmark sier, som etter min mening er noe tøv, men av måten han sier det på. Med en selvfølgelighet som det ikke er så mange forunt å ha.

Det skumle er hvordan forestillinger etableres som udiskutable sannheter når de så langt fra er det. Er i grunnen veldig få udiskutable sannheter her i verden.

Hva er feil med "banking"?

Professor Anat Admati ved Stanford University har de siste par årene stått høyt på barriadene for et sunnere bank- og finansvesen. Feilen med vesenet slik det er i dag er altfor lite egenkapital, sier hun. Andre bransjer uten reguleringer har gjerne dobbelt så høy egenkapitalandel. For samfunnet er kostnadene ved økt egenkapital i bankene nær null. At aksjonærene og ledelsen gjerne vil ha lav egenkapital – da blir den gratis forsikringen som ligger i Too Big To Fail, mer verdt – skal ikke de regulerende myndighetene legge vekt på, fremholder professoren.

Forslagene i de nye regler for egenkapital for bankene, det såkalte Basel 3 opplegget, er basert på risikovekting av ulike typer utlån.

Dette er for komplekst, mener professor Admati, og således kontraproduktivt. Hennes oppskrift er enkel. Sett egenkapitalkrav til bankene på 25 prosent på uvektet basis. Ta vekk fradrag av renteutgifter når bankene skal betale skatt. Forby utbetaling av dividende inntil kravet om egenkapital er innfridd.

Egenkapital er klart best skikket til å absorbere tap. Om vi vil ha et robust bankvesen – et som tåler store og uventede tap – må vi følgelig ha egenkapitalen kraftig opp.

Hjem igjen

Vel hjemme igjen – angrer ikke på at jeg dro – benytter jeg sjansen til å dele mine inntrykk med en norsk banksjef som jeg noen dager senere tilfeldigvis møter. Min begeistring for professor Adamatis teori og danskenes tilfredshet med egen praksis, til tross for prisen de betaler i form av høyere fundingkostnader, får ikke rare tilsvaret. I stedet fremholder den norske banksjefen all urettferdigheten i systemet. Når noen banker underbyr andre på utlån eller overbyr dem på innskudd for i neste omgang å gå konkurs, skaper det vanskeligheter for de etablerte og skikkelige bankene. Hele sektoren kan gå med i dragsuget i form av dårligere rating med påfølgende høyere lånekostnader.

Men betyr det i så fall at myndighetene bør gripe inn? Er ikke dette kapitalismens vesen? Man konkurrerer så øra flagrer. Noen går over streken. Det har konsekvenser både for dem som gjør det, men kan også ha det for andre. Klart det er ubehagelig og dumt. Men hvorfor er bankene så hissige på at myndighetene da må gripe inn?

Svaret er enkelt. Med for liten egenkapital vil endringer i det ytre miljø som svekker en banks inntjening, temmelig fort svekke dens evne til å overleve. Klart at man da roper

varsko. Hva er løsningen? Professor Admati har svaret: "Equity is the best loss absorber". Med mer egenkapital blir bankene bedre i stand til å motstå fluktasjoner, og således mer avslappet når slike inntreffer. Bankenes fokus på millimeterrettferdighet er en funksjon av lave egenkapitalkrav. La dem bli mer robuste. Så vil de også fokusere mer på jobben enn på millimeterne.

Ny regler på trappene i Norge

Om ikke lenge legger Finansdepartementet her på berget frem nye regler for bank og finans. Trolig har man satt seg grundigere inn i de danske reglene enn hva jeg har gjort. Uaktet hva reglene går ut på har jeg en klar prognose: De vil bli møtt med skepsis i bank og finans, ja, med hyl og skrik. Det er urettferdig at vi i Norge skal ha strengere regler enn i andre land. Og videre, norske banker vil tape markedsandeler, fortjenesten går ned og utbytte til aksjonærene blir mindre. La oss se på alt dette, en ting av gangen.

Urettferdig. "Look to Denmark", sier jeg. DNB betaler fort vekk ett prosentpoeng mindre i funding enn Danske Bank. Om norske banker ved nye reguleringer skulle bli pålagt krav som vil koste noe, eller om reguleringene i Norge blir slik at norske banker mister noe høyde hos ratingbyråene, vil det bare bety at fordelene de har relativt til danske banker blir noe mindre.

Strengere regler. Sveits har allerede innført strengere regler for egenkapital til sine banker. Som danskene, tatt lærdom av krisen. Når en banknasjon som Sveits vil ha strengere regler enn det minimum som fastsettes ved internasjonale avtaler, er det neppe noen grunn til at ikke vi også vil være tjent med

det. Isolert sett vil strengere krav til egenkapital gjøre at ratingbyråene vil se med blidere øyne på norske banker.

Tape markedsandeler. Og hva så? Er det nødvendigvis en ulykke om virksomheter i et land i økende grad skjer ved foretakenes egen utstedelse av egne obligasjoner eller på annet vis som gjør at man går bankene forbi? Det sentrale er et åpent og gjennomiktig finansvesen som ikke er for komplisert, og der myndighetene har god oversikt, både over de ulike typer foretak – hvordan de driver og er organisert – og over instrumentene som brukes.

Fortjenesten går ned. Innen bank og finans er det en utbredt misforståelse at aksjonærene "må" ha 12-15 prosent i avkastning på investert kapital. Hvor tar man dette fra? Med usedvanlig lave renter hvorfor skal de som eier bankaksjer, ha rett på så høy avkastning? Å kjøpe aksjer er en risikosport. Bankaksjer er i så måte intet unntak. Og skal heller ikke være det.

Mindre utbytte til aksjonærene. Aksjonærene forventer utbytte på sine bankaksjer, og vi kan ikke skuffe dem her. Vil banksjefene si. "Klart du kan", som det heter i reklamen hos Maxbo. Fortell aksjonærene at overskudd holdes tilbake i banken for å møte nye og meningsfulle krav til økt egenkapital, og at den kontantstrømmen aksjonærene hadde regnet med, kan skaffes ved å selge for eksempel fem aksjer for hver hundre aksjer de eier. De gjenværende 95 har da like stor verdi som de hundre ville hatt om banken var blitt tappet for de pengene utbetaling av utbytte innebærer.

7. mars 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>