

Debattredaktør (konstituert):

Erik Tornes

Telefaks: 22 86 40 89

Post: Aftenposten, Debattredaksjonen, Postboks 1, 0051 Oslo

KRONIKK

E-post: kronikk@aftenposten.no
Maks. 6000 tegn inkl. mellomrom.
Legg ved portrettfoto.

DEBATT

E-post: debatt@aftenposten.no
Hovedinnlegg: Maks 3000 tegn inkl.
mellomrom. Legg ved portrettfoto.
Kortinnlegg: 400-1500 tegn.

Kronikker/debattinnlegg på nett:

aftenposten.no/mentinger

• Aftenposten returnerer ikke artikler som blir sendt på papir.



Forvaltningen av oljefondet, (ledet av Yngve Slyngstad) kan fortsatt bli veldig mye bedre, skriver Espen Henriksen. FOTO: CORNELIUS POPPE, NTB SCANPIX

Fakta

Over 5000 milliarder

- Statens pensjonsfond utland (SPU), tidligere Statens petroleumsfond (Oljefondet), ble opprettet i 1990.
- Finansdepartementet er formell eier, mens Norges Bank har ansvaret for den operative forvaltningen av fondets internasjonale plasseringer.
- 60 prosent av fondet skal investeres i aksjer, mens resten hovedsakelig skal være i obligasjoner.
- Fondet fikk etiske retningslinjer i 2004, og et etikkråd vurderer om investeringer er i strid med disse.
- Markedsverdien av fondet er i dag omkring 5.120 milliarder kroner. Oljefondet er dermed verdens største statlige investeringsfond.

Kilde: NTB/Norges Bank

Økonomi. Vi trenger høyere utlånsrente for å dempe en opphetet økonomi og et boblepreget boligmarked. Men noe spleiselag kan det ikke kalles.

Bankene bidrar ikke i spleiselaget

Debatt



Arne Jon Isachsen
professor i økonomi,
Handelshøyskolen
BI

Når egenkapitalprosenten går ned, går renten på lån opp. Slik er det for foretak flest. For banker er det annerledes. De vil kunne låne til samme lave renten om egenkapitalen utgjør 25 prosent av midlene (som var vanlig tidlig på 1900-tallet), eller 3-4 prosent (som ikke var uvanlig tidlig på 2000-tallet). Grunnen er at staten vil dekke opp det tapte. Denne garantien har store banker som ansees for «too big to fail», særlig fordel av.

Ette forholdet ble på nytt påvist i en fersk analyse fra Det internasjonale pengesynet. Som en av forfatterne sier: Det er snakk om en forsikring som de store bankene ikke betaler for.

Barnaktig

Med lav egenkapital blir overskuddet pr. innbetalt krone stort. Gitt dette utgangspunktet er det viktig at myndighetene stiller egnede krav til egenkapital som bankene skal ha. For om kravene her er for små, og banken får problemer, er det myndighetene som må betale gildet. Ofte ser vi også at myndighetene redder aksjonærene. Det er toppen på feilslått politikk. Risikokapital, som vi sier at egenkapital er, blir jo da fritatt for risiko.

Siden markedet ikke disiplinere bankene til å ha nok egenkapital, må myndighetene gjøre det. Om myndighetene i Norge sier at norske banker skal ha noe høyere egenkapital enn andre lands banker ved boliglån - eller at boligeiere skal ha 15 prosent egenkapital og ikke lenger bare 10 prosent for å få lån - kan DNB si at det er «urettferdig». For meg virker dette helt barnaktig.

Man har en finanskrisen bak seg som har kostet utrolig dyrt. Man har et system som lett fører til at banker har for liten egenkapital, hvilket var en viktig årsak til finanskrisen. Så vil man gjøre noe med dette - ta ned risikoen for at en lignende krise skal inntreffe på nytt. At myndighetene i Norge går noe hardere ut med krav til egenkapital til bankene enn myndigheter i noen andre land, burde man applaude-



Ikke alle deltok i Rune Bjerke og DNBS spleiselag.

re. Så fint at vi sikrer oss litt bedre mot fremtidige kriser, kunne man sagt. I stedet advarer Finans-Norge mot strengere kapitalkrav i Norge. «Dersom dette har medført at unge med lav egenkapital, men høy betalingsevne ikke har fått lån, bidrar regelen til å øke klasseskillet på boligmarkedet», som en talsmann for Finans-Norge har uttrykt det.

Hva er så farlig med at andre lands banker eventuelt tar over en noe større andel av boliglån og andre lån i Norge? Om det da skulle gå ille i det norske boligmarkedet, vil så tilsynsmyndigheter i disse landene stå der med skjegget i postkassen, og skattebetalerne i disse landene med regningen for norske boliglån som ikke lar seg betjene.

Fetere bunnlinje

Går vi litt tilbake i tid og ser på det etter hvert noe famøse «spleiselaget» som Rune Bjerke i DNB gikk inn for (og som i Gunn Wærsted i Nordea klokkelig nok kunne styre seg for), må vi konstatere at eierne av egenkapitalen er kommet meget godt ut av det. Høyere rentemargin, som vi har fått, og som Finansdepartementet og Norges Bank ikke motsetter seg, betyr at kundene i banken sørger for en fetere bunnlinje som i neste omgang blir eierens penger. Men hva med eierne? Hvorfor har ikke de bidratt i spleiselaget ved å redusere kraftig utbetalingen til aksjonærene, samt legge ut nye aksjer for innbetaling?

For å dempe en opphetet økonomi og et boblepreget boligmarked, trenger vi høyere rente på utlån i Norge. Men når Norges Bank ikke leverer her, blant annet av frykt for en for sterk kronkurs, er det fint at bankene, anført av DNB, gjør det. Men å kalle det et spleiselag vitner om manglende språkforståelse.

er ingen grunn til å tro at det offentlige vedtak skal kunne etablere en institusjon eller tiltrekke seg de enkeltindividene som er best på rå, spekulative veddemål.

I den grad ugjennomsiktige, private markeder, som unoterte aksjer og infrastruktur, skulle gi høyere avkastning, så er antagelig ikke det betaling for å tilby kapital eller «langsiktighet». Snarere er det betaling for evne til å håndtere en rekke komplekse forhold, ulik tilgang på informasjon og sannsynligheten for korrupsjon og å bli regelrett lurt. Dessuten har disse markedene den ulempen at de ofte er små. Derfor er de svært lite egnede for en stor, offentlig forvaltningsinstitusjon.

Omsetningen av verdipapirer på organiserte børser er samtidig blant de mest gjennomsiktige og etterprøvbare markedene i verden. Priser observeres kontinuerlig, og det finnes gode, velutviklede mål på risiko. I åpne, konkurranseutsatte markeder kan forvaltningsstrategier være basert på systematikk, og de kan være tilgjengelige for faglig, offentlig debatt - uten at det er noen konkurranseuleppe. Dessuten er det klare stor-driftsfordeler ved åpne, etterrettelige og systematiske investeringsstrategier. Og de er alt annet enn «passive», slik kritikere gjerne hevder.

Om offentlige sektor ikke er noen vinner på vareproduksjon eller til å opptre i ugjennomsiktige og uetterrettelige finan-

sielle markeder, så har offentlige institusjoner vist seg gode til dype, systematiske analyser som er tilgjengelige for kritisk og faglig forankret debatt. At offentlige universiteter kan konkurrere godt med private universiteter, bekrefter dette. Åpne, etterrettelige, systematiske investeringsstrategier er således velegnet for en stor, offentlig forvaltningsinstitusjon.

I valgkampen uttalte Erna Solberg (H) at hun ønsket å se på muligheter for å «øke avkastningen på våre investeringer uten å ta mer risiko». Det er bra at statsministeren har høye ambisjoner. Selv om forvaltningsstrategiene til «Oljefondet» allerede har gitt gode resultater, er det fortsatt mulig å øke forventet avkastning etter kostnader uten å ta mer risiko. Grunnlaget for dette legges i aller beste norsk forvaltningstradisjon: videreutvikle forvaltningsstrategiene med utgangspunkt i konkurranseutsatte markeder for både verdipapir og kunnskap, og nøkternt identifisere fondets konkurransemessige fortrinn og ulemper som kapitalforvalter. Eller for å bruke Jon Gunnar Pedersens vending: analyse av hva institusjonen gjør best.

Mer til gode formål

«Den norske modellen for kapitalforvaltning» er et eksempel til etterfølgelse for private så vel som offentlige forvaltningsinstitusjoner. Den kan fortsatt bli veldig mye bedre på det den allerede er verdensledende på: systematiske, veldokumenterte forvaltningsstrategier med stor-driftsfordeler i åpne, markeder med høy omsetning. Resultatet ville vært lavere operasjonell og finansiell risiko, minst like høy forventet avkastning før kostnader og merkbart høyere forventet avkastning etter kostnader: Med andre ord mer penger til utviklingshjelp, miljøteknologi, sykehus, eldreomsorg, veier, jernbane og skoler.

» Den norske modellen for kapitalforvaltning» er et eksempel til etterfølgelse for private så vel som offentlige forvaltningsinstitusjoner.