

ARNE JON ISACHSEN

SIKKER SOM BANKEN

Å jobbe i bank bør bli like kjedelig som det var før i tiden. Men sterke særinteresser vil trolig sørge for at så ikke skjer.

FRA TIDLIG PÅ 1900-TALLET og frem til slutten av 1920-årene kunne folk i finanssektoren i USA glede seg over høye lønninger.¹ Det hadde sammenheng med at mange kreative og relativt høyt utdannede folk søkte seg til denne bransjen. Men også euforien som «Jobbetiden» på 1920-tallet skapte – da «alle» kunne bli rike på aksjer – bidro til glansen rundt bank og finans. *The Great Gatsby* som F. Scott Fitzgerald skrev i 1925, og som nok en gang er blitt filmatisert, fanger godt opp stemningen fra denne tiden.

I oktober 1929 fikk det hele en brå slutt. New York-børsen gikk på en smell. I løpet av de neste tre årene sank indeksen for aksjer på denne børsen med mer enn 80 prosent. Mer alvorlig, banker begynte etter hvert å gå overende. I 1933 var det halvparten så mange banker i USA som fire år tidligere, og en fjerdepart av innskuddene var gått tapt. Dermed stanset livsviktig kreditt til mange foretak. Særlig små og mellomstore bedrifter merket kreditt-tørken. Med konkurser *en masse* nådde arbeidsledigheten nye høyder.

Både Amerika og Norge hadde nå fått nok av et ukontrollert, kasinolignende bankvesen. Strenge regler ble innført. I USA ble innskudd i vanlige banker forsi-

ble det gjort et skarpt skille mellom vanlige banker og investeringsbanker. De sistnevnte drev med risikofylt virksomhet, som det å legge ut nye aksjer og obli-

”

Det å drive bank var en temmelig enkel og oversiktig affære. På grensen til det kjedelige

”

kret opptil et visst beløp ved etableringen av det statlige Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). I Norge fikk vi bank-sikringsfond. For at FDIC ikke skulle oppmuntre til urimelig risikotaking ble den såkalte Glass-Steagall-loven vedtatt. Her

gasjoner, bidra ved fusjoner og oppkjøp, handle for egen regning, etc. Investeringsbanker kunne ikke ta imot vanlige innskudd og var heller ikke dekket av garantier fra FDIC.

Reguleringene som fulgte etter kri-

sen den gang, hadde som konsekvens at jobbene i finans ble kjedeligere og mindre krevende rent kunnskapsmessig. Følgelig falt lønningene her sammenlignet med næringslivet for øvrig. Bankene skulle være sikre; de som jobbet der, trengte ikke å være spesielt smarte. I ettertid ser man at dette var et opplegg som tjente det samfunnet som bank- og finansvesen er en del av, på en god måte.

Fra et kjedelig bank- og finansvesen ...

I etterkrigstidens USA, frem til slutten av 1970-tallet, var virksomheten i bankvesenet temmelig tradisjonell. I et strengt regulert bank- og finansvesen preget av lite konkurranse – amerikanske banker kunne ikke ha filialer i andre delstater enn der de selv hørte hjemme – var det ikke mye rom for kreative løsninger. Banksjefer levde lykkelig etter 3-6-3 regelen: Man betalte tre prosent i rente på innskudd, lånte ut til seks prosent, og dro av sted for å spille golf klokken tre om ettermiddagen.

Bankfolk hadde en viktig jobb – nemlig å vurdere lånesøknader og etter beste evne velge ut dem som så mest lovende ut. For samfunnet sett under ett er det viktig at kanalisering av kreditt som skjer gjennom bankvesenet, gjøres på ryddig og rettferdig vis. Imidlertid måtte bankfolk kunne sitt håndverk; nemlig å vurdere ulike aktørers kredittverdighet. Til dette krevdes gode regneferdigheter og et ryddig hode. Samt evnen til å sette seg inn i og å vurdere de foretakene som søkte om lån, de prosjektene det søktes om penger til, og de menneskene som sto bak. Målet var at de lønnsomme og gode prosjektene fikk finansiering og lot seg realisere.

Produktene som forretnings- og sparebankene tilbød, var enkle: Kortsiktig kassakreditt, mellomlang kreditt til drift

og varelager, samt langsiktige lån for investering i fabrikker og maskiner, der man gjerne tok pant i gjenstander man finansierte. I tillegg lånte man ut til husholdninger, primært for boliginvesteringer, med pant i eiendommen. Det å drive bank var en temmelig enkel og oversiktlig affære. På grensen til det kjedelige. Muntre mennesker med stor tro på seg selv og evne til å overbevise andre om det samme, ventet man ikke å finne bak skranken i bankene. Der hadde de grå og fantasiløse sin arbeidsplass. De gjorde det de skulle. De var til å stole på. «Sikker som banken», sa man, og ikke uten grunn.

... til et mer kreativt og spennende

På 1970-tallet sluttet bank og finans å være kjedelig. Tekniske fremskritt, deregulering og institusjonelle endringer skapte nye muligheter.² Her var rom for kreative løsninger.

Bankens ledelse – i liten grad eierne eller aksjonærene – sto for utformingen av incentivene.³ Som derfor i stor grad kom til å tjene ledelsens interesser. Bonus, opsjoner på kjøp av aksjer etc. ble en viktig del av inntekten til banksjefer som tidligere i hovedsak hadde gått på fast lønn. Ved solide overskudd ble bonusen god. Ved underskudd uteble bonusen, men uten trekk i lønn. Liten «downside» og stor «upside» er en invitasjon til økt risikotaking.

Endrede incentiver for ledelsen i bank og finans, i samvirke med fremveksten av nye finansielle produkter, har virket som drivere for bank og andre finansinstitusjoner til å ta mer risiko. Lønningene i bank og finans tok til å stige. I 2008 – det året da finanskrisen brøt ut – tjente folk i investeringsbanker i USA i gjennomsnitt fire ganger så mye som folk i andre næringer. Noen tiår tidligere var inntektene omtrent de samme. Og videre, overskudd-

dene i mange bank- og finansforetak var til tider ganske enorme. Enkelte år var nær 40 prosent av overskuddene i selskapene på børsen i New York å finne i bank og finans.

Bak disse observasjonene ligger to forhold. For det første, bank- og finansvesen har operert med altfor lite egenkapital. Vellykket lobbyvirksomhet, med sikte på å kunne ekspandere sin virksomhet basert på mer lån snarere enn basert på mer egenkapital, har gitt fenomenal avkastning i

eierne på sidelinjen – både ved at eierne var spredt og ikke handlet samlet, og ved at administrerende direktør og styreformann i mange amerikanske banker ofte er én og samme person – kunne ledelsen designe bonussystemer for seg selv.

Videre er det slik at ved oppkjøp og fusjoner og andre store transaksjoner i bank og finans vil provisjon på en liten prosent eller to av beløpene det er snakk om, bety relativt lite for en oppdragsgiver



I hvilken grad den enkelte medarbeider innfridde budsjettet, var ikke uten betydning for avlønningen



gode år. Og enorme tap i dårlige år. Når risikoen stiger, målt ved en fallende egenkapitalandel, er det hva man kan forvente. For det andre har deregulering av bank- og finansvesen gitt spillerom for utviklingen av kompliserte produkter som markedet ikke alltid har nytte av, men som de som lager og selger, tjener store penger på.

«Financialisation» tar overhånd

«Mål alt målbart og gjør det ikke målbare målbart.» Det fyndordet har vi fra Lord Kelvin, fysikeren som blant annet fant frem til det absolutte nullpunkt, minus 273,15 grader Celsius. I finansmarkedene de seneste to-tre tiår har mottoet vært: «Mål alt i penger som kan måles i penger. Det som ikke er målbart i penger, gjør det målbart i penger.» «Financialisation» heter det på engelsk, la oss kalle det «pengemåling» på norsk.

Med bonus for toppledere i bank og finans introduserte man «pengemåling» på et nytt område. Hvorfor skulle ledere i denne bransjen ha særlig gunstig avlønning og mer lukrative incentiver enn andre? Når ledelsen lyktes med å sette

som er interessert i å få avtalen i land. Og følgelig betaler det som kreves til den som ansees som best til dette. Med relativt få mennesker som skal dele denne lille prosenten, blir det mye penger på hver. Noen ganger veldig mye.

Strukturerte produkter – hvem skjønnte dem?

Fra 1970-tallet og utover økte lobbyvirksomheten fra store bank- og finansforetak i USA. Argumentasjonen lignet den fra 1920-tallet; med mer liberale regler ville bankene kunne drive mer effektivt. Det betyr billigere banktjenester til publikum. Bankene vant frem med denne argumentasjonen. I 1999 forsvant Glass-Steagall-loven – vanlig banker kunne drive med risikofylte aktiviteter. Noen år tidligere ble «interstate banking» tillatt. Nå sto det den enkelte bank fritt til å vokse alt den maktet. Resultatet lot ikke vente lenge på seg. Det ble færre og større banker. I 2007 satt de tre største bankene i Amerika på hele 40 prosent av bankenes samlede forvaltningskapital.

Etter hvert som nye finansielle pro-

dukter ble utviklet, ble «pengemåling» mer utbredt. Vi opplevde det i norske banker tidlig på 2000-tallet. Den enkelte medarbeider fikk budsjetter for salg av «strukturerte produkter». I hvilken grad den enkelte medarbeider innfridde budsjettet, var ikke uten betydning for avløningen.

Men forstod *kunden* hva produktet

to want to explain them to them, quite frankly, is nil.

Bankene lurte både seg selv og andre. Dog således at underveis i denne farsen, dro noen av sted med eventyrlige summer. For folk som tapte skjorta på strukturerte produkter, inklusive «Terra-kommuner» i Norge, gikk farsen over til tragedie. I

” Det er bedre å regulere strukturen i bank- og finansvesen enn å regulere atferden til aktørene ”

gikk ut på? I mange tilfeller, åpenbart ikke. Om kunden ikke skjønner hva han kjøper, vil kjøpet gjerne være basert på tillit til funksjonæren i banken som selger det. Og han må vel vite hva han selger? Siden han anbefaler disse produktene til meg, som er en gammel, god kunde, må det vel være i min interesse å kjøpe dem?

Men bankfolk som solgte disse produktene, hadde ofte ikke selv den minste peiling på hva de gikk ut på. Når kjøps-handlingen er basert på tillit til rådgiveren i banken, og heller ikke han har god intuisjon på risiko og avkastning for produktet, går det som når den blinde leder den halte. Begge havner i grøfta.⁴

Men *styremedlemmene* i bankene da, de forstod vel hva disse nye produktene gikk ut på? Nei, sier Paul Volcker, tidligere sentralbanksjef i USA, og utdyper det slik:⁵

You want boards of directors to be informed about all these innovative new products and to understand them, but I do not know what boards of directors you are talking about. I have been on boards of directors, and the chance that they are going to understand these products that you are dishing out, or that you are going

etterkant ble mange strukturerte produkter enten forbudt, eller forbudt markedsført overfor vanlige folk. Kun «de profesjonelle» som presumptivt forstod hva de kjøpte, skulle få lov å handle dem. Men hvor godt skjønnte de egentlig det de kjøpte?

Passivisering av kunden

En klar strategi for store finansforetak er at man kan få alt på ett sted. Kredittkortkonto, sparekonto, forsikringer, strukturerte produkter, boliglån, billån, studielån, handel på børs over nettet, osv. Gjerne slik at man får særlige fordeler dess flere egg man legger i kurven, altså en form for koblingshandel.

I gamle dager lånte banker ut inntil 60–70 prosent av takst som førsteprioritets pantelån, til kjøp av bolig. Det overskytende måtte man ha i egenkapital, eventuelt låne noe på annet hold og da til en klart høyere rente. Finansforetak som spesialiserte seg på annen prioritets pantelån, kunne rimeligvis betale mer for finansieringen, siden de tok seg høyere betalt for sine utlån. Men risikoen var også større. Det var trolig også egenkapitalandelen som slike foretak trengte.

Kunden måtte gjøre hjemmelekse skikkelig. Samtidig ble kunden mer bevisst på de ulike tilbudene i markedet. Bindingen til banken var mindre tett når alternative kilder for finansiering forelå. Den tette bindingen det nå er mellom store banker – som også har egne forsikrings-selskap og meglerhus – og den enkelte kunde, har hatt som konsekvens at folk skifter bank sjelden. Det svekker konkurransen. Og finanshusene, som de gjerne kalles, tjener mer penger.

Videre er det vanskeligere for myndighetene å regulere store finanshus – eller «universal banking» – enn å holde orden på mer spesialiserte finansinstitusjoner. Mulighetene for kryssubsidiering innen «universal banking», der man er opptatt av markedsandeler, kan gjøre det vanskelig for myndighetene å ta ned utlånsveksten til for eksempel bolig. En dempet vekst i slike utlån er lettere å få til om vanlige banker yter inntil 70 prosent av verditakst til førsteprioritet boliglån, og spesialiserte institusjoner yter det overskytende basert på dårligere sikkerhet. Det er bedre å regu-

delen av bankvirksomhet som retter seg mot personkundemarkedet, har preg av å være «commodity business». For å drifte denne type business trengs noe ganske annet enn sofistikerte produkter som få forstår. Bankfolk har ikke den rette bakgrunnen for å utvikle de produktene det er behov for, fremholder han.⁶

Store banker er for store til å gå konkurs

Om banker kunne gå konkurs som andre foretak, ville det være liten grunn til all den oppmerksomhet reguleringen av dem har fått. Med den tiltakende konsentrasjonen vi fikk i amerikansk bank- og finansvesen etter opphevelsen av Glass-Steagall – en lov som hadde tjent amerikaneren godt i over seksti år – ble Too Big To Fail-problemet (TBTF) helt sentralt.

Det er tre elementer som virker sammen, og som gjør TBTF-problemet så vanskelig.

For det første, gjennom 1990-tallet hadde toppledelsen i store banker nappet

” Med utgangspunkt i denne avtalen kunne man beregne kapitalbehovet til en bank ved hjelp av en blyant og en papirlapp ”

lere strukturen i bank- og finansvesen enn å regulere atferden til aktørene.

Professor Peter Hahn ved Cass Business School i London legger til grunn at folk velger bank på samme måte som de velger vannverk. Man tar det som er i nærheten. Om det er slik, bør regulering av banker ligne på regulering av vannverk og andre «utilities». Ved regulering av «utilities» legges det vekt på kvalitet, sikkerhet og kostnadseffektivitet. Det samme bør gjelde for banker, mener Hahn. Den

til seg makten ved selv å bestemme incentiv-strukturen. Aksjeopsjoner kom etter hvert til å stå sentralt her. Denne form for belønning ble forsvart ut fra prinsippal-agent modellen, der utfordringen for eieren av et foretak (prinsipalen) er å gi ledelsen (agenten) incentiver til oppføre seg slik eieren ønsker. Men når ledelsen i banken langt på vei bestemmer sin egen bonusordning, er ikke agenten da blitt prinsippal? Det hele skjedde under dekket av hypotesen om velfungerende markeder

der det beste som kunne skje en bank, dets eiere, og det samfunnet banken er en del av, er at kursen på bankaksjer stiger.

For det andre, bonusordningene er asymmetriske. Sjefer skuffer inn godt med dollar når det går bra, men betaler ikke tilbake når det går dårlig. Det virker som en invitasjon til større gjeldsgrad (leverage) og mer risikotaking.

Og sist, men ikke minst, banker som er TBTF, trenger å engste seg mindre for finansieringen selv om de tar store risikoen. Forestillingen om at noe er for stort til å gå konkurs, gjør at innskytere og andre långivere villig vekker kommer med sine penger. Myndighetene står jo klare til å redde dem – «bail them out» – om konkurs skulle true. Skattebetalerne betaler.

I lys av at konsekvensene for samfunnet er så mye større og mer alvorlige om en storbank går konkurs enn når en liten bank har problemer, burde kravet til egenkapital til de store være større enn til de små. Slik er det ikke. Og videre, om man ville sette et tak på hvor store banker kan bli, burde skattebyrden stige med størrelsen på banken. Da vil banker ha egeninteresse av ikke å swelle ut over den størrelsen og det omfang som samfunnet mener at samfunnet er tjent med at banker skal ha.

Den andre måten å håndtere TBTF på er å sørge for at store banker har så mye egenkapital at de må forventes å kunne motstå selv de største rystelser. Professor Anat Admati går for en slik løsning som vi snart skal komme tilbake til.

Den tredje måten er på forhånd å ha spesifisert hvordan balansen til banken vil bli tatt i bruk når konkurs truer. I foredraget «Capital Discipline» som Andrew G. Haldane, direktør for finansiell stabilitet i Bank of England, holdt for årsmøtet til the American Economic Association i Denver i januar 2011, skisseres en måte å gjøre dette på. For å kunne bruke balansen når konkurs truer, trenger man sig-

nal om faren for fallitt, samt automatikk i hvordan poster på balansen i så fall skal stokkes om. Hva gjelder signal om fare på ferde er «market-based capital ratio», dvs. markedsverdien til banken delt på forvaltningskapitalen, et godt utgangspunkt. I 2007 hadde banker som gikk over ende to år senere, i gjennomsnitt fem prosentpoeng lavere markedsbasert kapitalbrøk enn banker som gikk klar av krisen. Dette er gode nyheter for reguleringsmyndighetene. Den markedsbaserte kapitalbrøken er lett å beregne, og det på daglig basis.

Felles regelverk for bankene – Basel 1, 2 og 3

Dersom sannsynligheten for mislighold på lån av type A er betydelig større enn sannsynligheten for mislighold på lån av type B, kan det virke urimelig at banker som har mye utlån av type B, må ha like mye i egenkapital som banker med store utlån av type A. Ved Basel 1-avtalen, som ble vedtatt i 1988, ble utlån og andre poster på aktividasiden delt inn i syv kategorier basert på graden av risiko. En vektning av de ulike postene på aktividasiden ble foretatt og kravet til egenkapital deretter fastsatt. Med god gjennomsiktighet ble det ukomplisert for reguleringsmyndighetene å se til at den enkelte bank hadde nok egenkapital.

Hensikten med Basel 1 var å lage et enhetlig regelverk for bank- og finansvesen i alle land. Med utgangspunkt i denne avtalen kunne man beregne kapitalbehovet til en bank ved hjelp av en blyant og en papirlapp. Etter et kvarters arbeid og 8–10 beregninger, hadde man svaret. Reglene var robuste og enkle.

Seksten år senere, i 2004, kom Basel 2. De syv risikokategoriene under Basel 1 ble utvidet til mer enn 200 000 risikokategorier. Men hvordan ble disse sannsynlighe-

tene beregnet? De ble beregnet i temmelig kompliserte modeller der tidsserieanalyser en del år tilbake i tid stod sentralt.

Robustheten av beregningene var ikke mye å skyte av. Små endringer i forutsetningene som modellene var basert på, kunne føre til store endringer i kapitalbehovet. En bank som under ett sett av forutsetninger lå solid på pluss-siden, kunne dumpe ned på minus-siden under et annet sett av forutsetninger; egenkapitalen var ikke lenger tilstrekkelig til at kravene ved Basel 2 var oppfylt.

Basel 3, som ble vedtatt i 2011, er nå under implementering. Den som hadde trodd at de som steller med slikt var blitt kloke av skade, tar feil. Kompleksiteten er større enn noen gang. Beregninger tyder på at bankvesenet i Europa vil kreve 70 000 årsverk bare for å følge opp de nye reglene. For norske sparebanker kan alt arbeid som Basel 3 krever, bety kroken på døra. Det er trist, i og med at det norske sparebankvesenet ligger nær opp til idealet for moderne bankvirksomhet.

Risiko og likviditet – noe annet for helheten enn for den enkelte

«Fallacy of composition» er et utbredt fenomen i samfunnsøkonomi; man tror at det som gjelder for den enkelte, gjelder for helheten. Ofte er det slik. Men ikke alltid. I vår sammenheng er det viktig å unngå «fallacy of composition» hva gjelder begrepene *risiko* og *likviditet*.

Samfunnet som helhet kan ikke bli kvitt tapet ved et skipsforlis. Om et skip synker, har samfunnet tapt realkapital. Men den enkelte kan diversifisere vekk denne risikoen. Som reder ved å kjøpe forsikring. Selgeren av forsikringen kan ta ned egen risiko ved å invitere andre forsikringsselskaper inn som medforsikrere og betale for det.

Samfunnet som helhet kan ikke bli

kvitt den manglende likviditeten av en boligblokk. Den står der, ikke som. Men hun som eier boligblokken og leier ut leilighetene, kan lage et aksjeselskap på den. Da blir verdien som ligger i blokken, mer likvid. Om hun selger en del av aksjene til andre, får hun mer penger og mindre blokk. Og ytterligere likvid blir boligblokken om aksjeselskapet hun etablerer, blir notert på en børs.

Om utlån lett lar seg gjøre om til verdipapir som banken i neste omgang selger ut, innebærer det at likviditeten i disse lånene bedres. Men om motstykket er en mer slepphendt kredittvurdering, noe vi har all grunn til å tro hendte med lån til huseiere i Amerika tidlig på 2000-tallet, vil det senere kunne skape store problemer med lån som ikke betjenes. I så fall har en bedring av likviditeten for den enkelte bank som konsekvens en dårligere allokering av kapitalen for samfunnet. Bedre likviditet er ikke et ubetinget mål i seg selv.

Mer egenkapital i bankene

Professor Anat R. Admati ved Stanford University går inn for en kraftig økning i egenkapitalen som banker er pålagt å holde. Etter hennes oppfatning gjør det seg gjeldende en mengde vrangforestillinger om hvordan kapitalstrukturen virker inn på bankenes kapitalkostnader og atferd.

Forestillingen om at egenkapital er «dyrt», og at kravet om høyere egenkapital i bankene derfor vil koste næringen dyrt, holder ikke. Utgangspunktet, sier professor Admati, må være Miller-Modigliani-teoremet. Det slår fast at hvordan et foretak er finansiert, ikke har noen betydning for foretakets samlede kapitalkostnader.

Rett nok er egenkapital dyrere enn fremmedkapital. Men når egenkapitalandelen stiger, vil lånerenten synke. De to effektene virker i motsatt retning. Kapi-

talstrukturen, dvs. fordelingen mellom egenkapital og fremmedkapital, spiller ingen rolle for de samlede kapitalkostnadene. Argumentene om det motsatte «are fallacious, irrelevant, or very weak», hevder Admati. Konklusjonen på studien er klar: Det at bankene finansierer seg med «*significantly more equity entails large*

billigere enn finansiering med egenkapital. Dette er et relevant argument for at en bank – ut fra privatøkonomiske vurderinger – gjerne ser at egenkapitalandelen holdes lav. Fra et samfunnsmessig synspunkt er skatteregler og subsidier som gjør at banker ønsker høyere gjeldsandel, et paradoks. De negative ringvirkningene



Frykten for at en bank som ikke utbetaler utbytte blir stigmatisert, faller bort når alle banker er pålagt det samme



social benefits and minimal, if any, social costs.»⁷

Professor Admati tar livet av åtte myter og vrangforestillinger hva gjelder konsekvenser av markant høyere egenkapitalkrav til banker. La oss her gå kort gjennom tre.

Siden egenkapital er dyrere enn fremmedkapital, vil en økning i egenkapitalandelen føre til økte kapitalkostnader. Det blir for enkelt. Rett nok er egenkapital dyrere enn fremmedkapital. Men når egenkapitalandelen stiger, blir lånekostnadene lavere. Hvorfor det? Fordi risikoen for konkurs er redusert. De samlede kapitalkostnadene påvirkes i liten grad.

Økte krav til egenkapital vil gjøre at utlån og andre ting bankene driver med, vil flyte over til det uregulerte markedet. Om dette er et problem, blir utfordringen bedre oversikt over og regulering av det såkalte «shadow banking system». Bemerkt at «shadow banks» ofte har en solid morbank i ryggen. Det gir de regulerende myndigheter anledning til å gripe inn via morbanken. Det ble i liten grad gjort før finanskrisen.⁸

Et tredje argument mot økt egenkapitalandel i banker er at *skattemessige forhold kan gjøre finansiering med fremmedkapital*

for samfunnet ved store bankkonkurser tilsier det motsatte. Om man vil gi banker noen fordeler ut fra samfunnsmessige vurderinger, bør det ikke skje ved skatteregler som gjør fremmedkapital billig.

Hva er passende egenkapitalkrav for bankene, og hvordan få dem på plass?

Da krisen var et faktum, måtte mange banker skrive ned verdien av lån som hadde nullvekt etter Basel 2-reglene, som lån til den greske stat. Finansinstitusjoner som etter Basel 2-reglene har 10 prosent vektet egenkapital, kan det vise seg ikke har mer enn 3 prosent, når uvektede tall legges til grunn. Det betyr at utlån på 100 dollar understøttes av så lite som 3 dollar i egenkapital. Egentlig komplett latterlig, om det ikke var hennimot komplett uforsvarlig. Om de største bankene skulle ha unngått finanskrisen, måtte de hatt rundt 7 prosent i egenkapital, beregnet på uvektet basis, hevder direktør Andrew Haldane. I lys av finanskrisens ødeleggende virkninger bør man forvente at kravene til egenkapital til bankene går kraftig opp.

Admati peker på at i historisk sam-

menheng har 20 – 30 prosent i egenkapital i finansforetak ikke vært uvanlig. Og ser man på REITs (Real Estate Investments Trusts) i dag, som verken nyter godt av særlige skattefordeler eller har noen TBTF-lignende garanti til sine långivere, har disse gjerne 30 prosent eller mer i egenkapital. På denne bakgrunnen anbefaler Admati at man nøye vurderer hvorvidt banker bør ha egenkapitalkrav på godt over 10 prosent på uvektet basis.

Hvordan raskt få på plass en høyere egenkapitalandel i banker og andre finansinstitusjoner? Reguleringsmyndighetene kan ganske enkelt forby utbetaling av dividende.⁹ Om i tillegg bonus ble gitt i nyutstedte aksjer, vil det sette ytterligere fart i oppbygningen av risikokapital i bankene.

heten, som vi sier i Norge. Hensikten er å gi de som sparer trygghet for sine innskudd og en rimelig god avkastning.

- 2 Banker og andre finansforetak skal *låne ut midlene* som de tar i mot, eller selv låner opp. Anvende kortsiktige bankinnskudd til langsiktige utlån. En sentral del av verdiskapningen til bank og finans ligger i evnen man har til å velge ut de rette låntakerne og å prise utlånene riktig.
- 3 Bankene skal *sørge for betalingsformidlingen*. Det er etter hvert blitt en temmelig avansert oppgave rent teknologisk, jf. nettbank og bankkort og slike ting.
- 4 Mange finansielle instrumenter *omsettes i annenhåndsmarkedet*. Det gjør slike instrumenter mer likvide. Annen-

” Kjerneproblemet med bank og finans er at noe er for stort til å gå konkurs ”

Frykten for at en bank som ikke utbetaler utbytte blir stigmatisert, faller bort når alle banker er pålagt det samme.

Med krav om mer egenkapital vil for delen som de store bankene har ved at de kan låne til rabatt på grunn av TBTF-statusen, bli mindre. Videre synker skattefordelen ved lånefinansiering når lånefinansieringen reduseres. Begge deler med negativ virkning på kursen på bankaksjer. Dette er neppe populært i bank- og finanskreter. Men er *det* noen grunn til ikke å gjøre hva som gjøres må for å få et mer robust bank- og finansvesen på plass?

Hva vil vi at en bank skal være?

Bank- og finansvesenet skal løse fire oppgaver:

- 1 Bankene skal *ta imot innskudd fra allmenn-*

håndsmarkedet bidrar til en kontinuerlig prising av aksjer (egenkapital) og av obligasjoner (fremmedkapital). Det gjør det lettere å utstede nye aksjer og obligasjoner for foretak som vil finansiere seg på den måten. Omsetningen i annenhåndsmarkedet gjør det også mulig kjøpt å omfordele risiko.

Kjerneproblemet med bank og finans er at noe er for stort til å gå konkurs. Om TBTF ikke var noe tema – ganske enkelt fordi systemet kan håndtere konkursen til enhver finansinstitusjon – ville mye være vunnet.

Tenk nytt når det gjelder reguleringer. Husk på hva Gorbatsjov i sin tid sa: Det største problemet for fornyelse og fremgang i Sovjetunionen var «den tiltvante tenkemåten». Ta som utgangspunkt dette: Hva er *formålet* med bank og finans?

ARNE JON ISACHSEN
FØDDT 1945
Professor ved institutt for samfunnsøkonomi
ved Handelshøgskolen BI

Denne sektoren er til for andre. Ikke for seg selv. Og bør vurderes og reguleres på linje med vannverk og e-verk og andre «public utilities».

Når formålet er kjent, spør dernest hvordan løse oppgavene. Kanskje skulle man snu spillet? Alle typer forretninger og instrumenter er forbudt med mindre de er eksplisitt tillatt. Da kommer reguleringsmyndighetene foran på kurven.

Firkantede og enkle regler som er lette

komme fra null til hundre km/t. En VW Passat trenger 12 sekunder. Klart at en Porsche må kunne drive med forbikjøring på kortere strekninger enn en Passat. Med moderne teknologi kan man lage veimerking slik at sensorer på den enkelte bil fanger opp reglen som gjelder for den. En heltrukket midtlinje for en Passat, fremstår som en stiplet midtlinje for en Porsche.

Ulike fartsgrenser er vel også rimelig?



Hvorfor er argumenter som er urimelige i trafikken, helt «comme il faut» i finansverden?



å forstå, virker fornuftig. Det gjør det enklere å kontrollere om reglene etterleves. Hvilket i sin tur bidrar til legitimitet.

Om utviklingen går i den retningen som her skisseres, blir bank og finans kjedelig igjen, slik bildet var på slutten av 1940-tallet og frem til midten av 1980-tallet. Inntektene for dem som jobber der, kommer mer på linje med andre folks. Tiltakene som trekkes frem i denne artikkelen, vil neppe bli møtt med begeistring fra folk i nærheten. Det er en viktig grunn til at de, dessverre, ikke blir gjennomført.

Etterord – enn om bankfolk fikk bestemme trafikkreglene?

Transportsektoren ligner på finansvesenet. I trafikken skal vi flytte personer og varer fra A til B. I finans skal vi flytte penger eller kapital fra A til B.

I trafikken er et sikkert og robust system helt sentralt. Det er allment forstått og akseptert. Derfor er det ingen – eller nesten ingen – i Norge som ikke synes at fartsgrenser skal gjelde likt for alle.

Men hva ville folk med erfaring i lobbyvirksomhet for finans sagt? Hør nå her. En Porsche trenger 5 sekunder for å

Med 80 km/t trenger en personbil 35 meter før den står stille. Et vogntog trenger 49 meter. Da burde vel personbiler ha lov til å holde tilsvarende høyere fart?

Videre burde man differensiere mellom personbiler også. Jo kortere bremselengde, dess større toppfart vil man tillate. Dermed gis incentiv til å utvikle bedre teknologi for bremsing. Denne teknologien har man glede av også når man holder lavere fart. En klar gevinst for trafiksikkerheten i samfunnet.

For de aller fleste av oss virker dette komplett usannsynlig og svært innviklet. Men hvorfor er argumenter som er urimelige i trafikken, helt «comme il faut» i finansverden? Bank- og finansvesen er preget av et finmasket sett av regler. Som det heller ikke er så lett å få oversikt over. Det gir fordeler for noen, og ulemper for andre. En konsekvens av alle reglene er en lite robust helhet.

Ingen setter spørsmålsteget ved målet om en sikker og robust trafikkavvikling. Reglene er enkle. De er forstått og allment akseptert. De gjelder likt for alle. I finansverden har særinteresser klart å overkjøre helhetens interesser. Resultatet er, som vi har sett, stadig tilbakevendende bankkriser.

LITTERATUR

Adamati, A. R., DeMarzo, P. M., Hellwig, M. F., & Pfleiderer, P. [2011], «Fallacies, Irrelevant Facts, Myths in the discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is *Not* Expensive».

Haldane, A. [2011], «Capital discipline», Speech at the American Economic Association 9 January 2011.

Haldane, A. [2012], «Financial arms races», lecture at Institute for New Economic Thinking, Berlin, 14 April 2012.

Isachsen, A. J. & Strømpdal, I. [1988], *Produktutvikling i finansmarkedene*, Tano, Oslo.

Kay, J. [2012], «The Kay review of UK equity markets and long-term decision making», Department for Business, Innovation & Skills, UK Government.

Murray, A. [2009], «Paul Volcker: Think More Boldly», *Wall Street Journal*, 14 December 2009

Philippon, T., & Reshef, A. [2009], «Wages and human capital in the U.S. financial system: 1909–2006», National Bureau of Economic Research, Working paper 14644.

NOTER

- 1 Se Philippon & Reshef [2009].
- 2 For en diskusjon av finansielle innovasjoner og av utviklingen i de amerikanske finansmarkedene på 1980-tallet, se Isachsen & Strømpdal [1988].
- 3 I henhold til Dodd-Frank Act som ble vedtatt av Kongressen i 2010, skal aksjonærene ha anledning til å si sin mening om avlønning av bankens ledelse. Men deres uttalelse er ikke bindende. Således kunne Citigroup vedta sin «pay plan» i 2012 til tross for at 55 prosent av aksjonærene stemte i mot eller unnlot å stemme. Se intervju med Bob Monks i *Financial Times*, 28. oktober 2012.
- 4 Rådgiver, ja, det er hva bankfolk gjerne kaller seg. Men er de alltid det? På side 35 i Kay [2012], står dette å lese: «Many

people in the financial service industry who claim to be in the business of providing advice are in fact in the business of making sales.»

- 5 Murray [2009]
- 6 Se utskrift fra høring i det britiske underhuset tirsdag 18. oktober 2011, spørsmål 185–224.
- 7 Se Admati mfl. [2011], side i. Kursiv i originalen.
- 8 At regulerende myndigheter ikke grep inn overfor det uregulerte bankvesenet «€ raises questions about the political economy of financial regulation in the past decade», se Admati mfl. [2011], side 60.
- 9 Se Admati mfl. [2011, side 59].

SAMTIDEN GIR MEG ET HELT NØDVENDIG ETTERTENKSOMT OG KRITISK BLIKK PÅ NORSK VIRKELIGHET

TORIL MOI

TEGN ABONNEMENT
PÅ SAMTIDEN

abonnement@samtiden.no