

Gjestekommentar
- kreditt



Maria
Granlund



Sigmund
Håland



Pål
Ringholm



Ole Einar
Stokstad



Haseeb
Syed

Bedre rustet nå, men nye farer truer

Vi er bedre rustet til å møte en finanskrise nå enn i 2008. Men fritt for farer er det ikke.

Finanskrisen fulgte etter en periode med dereguleringer av bankene og finansmarkedene. Deregulering, lave renter og kredittboble førte til mye kreativitet og nye forretningsmuligheter for investeringsbankene, for salgsagentene som solgte inn subprime boliglån til potensielle boligkjøpere, og for ratingbyråene som kredittvurderte alle de nye strukturene. Såkalt verdipapirisering av lån kan ha stor samfunnsnytte hvis det gjøres på riktig måte, for eksempel for å skaffe rimeligere finansiering til små og mellomstore bedrifter. Problemet med disse strukturene under finanskrisen var at de var for komplekse, var dekket av for dårlige underliggende boliglån – «subprime» – og var ratet for høyt av kreditt-ratingbyråene Moody's og Standard & Poor's. Et annet symptom var løse lånestrukturer for foretakslån med høy gjeldsgrad – ofte til gjeldsfinansierte oppkjøp. Men disse tegnene på at vi var sent i kredittsyklusen har vi observert tidligere- og vi ser dem også i dag, om enn i andre former: De løse lånestrukturene som ble borte i 2009 og 2010, ser vi nå i enda større grad enn før finanskrisen, fremdrevet av en pengeflom i form av fondspenger fra småinvestorer – «collateralized loan obligations» (CLO), som blir investert i oppkjøpslån. Vi ser også at gearede derivatesponeringer er på vei tilbake, da først og fremst i

Kreditt
Ole Einar
Stokstad



form av børsnoterte fond (ETF) og «contracts for difference» (CFD). Verdens gjeldsnivå er dessuten vesentlig forhøyet siden før finanskrisen. Statsgjeld i OECD-land og foretaksgjeld, særlig i USA og Kina, er driverne, godt hjulpet av lavt rentenivå og sentralbankenes såkalte kvantitative lettelser. Under president Bill Clinton i 1999 ble i USA det gamle skillet mellom amerikanske investeringsbanker og «vanlige» banker opphevet, og dermed kollektiviserte man risikoen som investeringsbankene tok på seg, ved at de ble systemviktige. Ifølge



Joseph E. Stiglitz var dette en viktig årsak til at finanskrisen ble så ille som den ble. Soliditetskravene for bankene var svekket. Med videreutviklingen av Basel III-reformen er de styrket igjen. Norske banker var relativt solide under finanskrisen, og det var primært på likviditetssiden at bankene trengte hjelp – og fikk hjelp – da de internasjonale finansmarkedene tørket opp. En del risiko består: Overflod av likviditet i finansmarkedene skaper ubalanser i form av høye eiendelspriser, lave risikopåslag og løse lånestrukturer. Det er en utfordring at den sterke koblingen mellom statsgjeld og banker opprettholdes. Likviditetsregelverket for bankene stimulerer til betydelige kjøp av statsobligasjoner i egen valuta. Eurokrisen viste tydelig at det kan ha negative konsekvenser. Sentralbankene er klar over risikoen med for mye pengepolitisk stimulans. De er ivrige etter å redusere sine aktivakjøp og etter å normalisere rentenivået når den økonomiske utviklingen tillater det. På den annen side er mange problemer håndtert. Prinsippet om at aksjonærer og kreditorer skal følge med på og bære risikoen i banksystemet er innført. Dermed må ikke skattebetalere redde bankene neste gang det smeller – selv om det etter min mening finnes tilfeller hvor det ville vært fornuftig. Markedsreguleringer fører til økt transparens og rapportering, samt hindrer oppbygging

av visse typer risiko som ble et problem under finanskrisen. Jeg tror at reguleringene i stor grad bidrar til å forhindre en ny krise av samme type som vi så i 2008, men man kan risikere at det vokser frem et skyggebanksystem, eller andre former for oppbygging av risiko, som ikke dagens regulering er egnet til å demme opp for. Jeg tror også de store investeringsbankene har lært at vi må kombinere denne lærdommen med god eierstyring og fornuftig regulering for å sikre at incentivene bidrar til forsvarlig risikotagning i fremtiden.

Ole Einar Stokstad, analysesjef for kredittobligasjoner i DNB Markets

Feilskjær fra EMD må kritiseres
IDN 14. september gjentar advokatene Trygve Harlem Losnedahl og Dag Sørli Lund en typisk holdning i norske menneskerettsmiljøer. Å kritisere en avgjørelse fra Menneskerettsdomstolen er å «å forsøke å diskreditere domstolen». De to advokatene gjør EMD til en religiøs institusjon, ikke juridisk. EMD trenger kritikk for ikke å bli sin egen fiende. Advokatene lar seg fange av at EMD i ord viser til barnets beste. Men dette blir tomme fraser når EMD faktisk prioriterer de voksne foran barna. De små

barna har ingen egen stemme og kan ikke selv engasjere advokater og by på «advokatmat». Deres måte å bli hørt er gjennom sakkyndige som er barnas røst. Det gir ingen mening når syv dommere i Strasbourg viser til barnets beste, men avviser å lytte til den eneste talekanalen et lite barn har. De suverene dommerne i EMD tilsidesatte omfattende uttalelser fra samstemte sakkyndige gjennom flere år. Norge har lenge arbeidet med å gi rom for kvalifiserte fagfolk som virkelig forsøker å avdekke hva som er barnets beste. Ved å desavuere sakkyndige kan EMD reversere denne nordiske utviklingen og binde oss opp til kulturen i en del andre europeiske land, der hensynet til foreldre og familien skal veie

tyngre. Dermed kan EMDs tolkning av menneskerettighetene sette beskyttelsen av norske barn år tilbake. **Ole Gjems-Onstad** er professor ved Institutt for Rettsvitenskap og styring ved Handelshøyskolen BI

IA-avtale for store og små?
Avtalen om inkluderende arbeidsliv (ia) nærmer seg nok en gang tidspunkt for reforhandling. Det kan bety opphør, videreføring eller endring. Debatten om avtalen skjer i stor grad med tanke på store bedrifter og offentlig virksomhet. Det er synd all den tid 95

prosent av norske bedrifter har under 50 ansatte. IA-avtalen har gode virkemidler, og Navs arbeidslivssentre dyktige rådgivere. For små- og mellomstore bedrifter er det likevel krevende å ta i bruk mange virkemidler som forutsetter at tid settes av til å skrive søknader og rapporter – ofte på tiltak som ikke koster mye. Dersom IA-arbeidet fortsetter i en eller annen form, bør det skje med større fullmakt til IA-rådgiverne til å innvilge støtte uten at småbedrifter må gjennom en byråkratisk mølle. Det tror jeg vil bidra til at enda flere små- og mellomstore bedrifter ser seg tjent med å ta avtalen og virkemidler i bruk. Det er samtidig en erkjennelse at sykefraværet er lavere i privat

enn i offentlig sektor. Incentivet til å redusere sykefraværskostnader er utvilsomt større i privat sektor, hvor mange med små marginer må jobbe målrettet. Private bedrifter kan ikke lene seg på offentlige budsjetter hvor underskudd på driften sjelden får store konsekvenser. Så vidt jeg vet er offentlig sektor stor bruker av IA-virkemidler. Tilsynelatende er det bra. Likevel er altså sykefraværet høyere enn i privat sektor. Hvorfor? Bruker offentlig sektor virkemidlene feil? Brukes det som tilskudd for å hente inn vikarer fremfor å iverksette forebyggende aktiviteter? **Rune Aale-Hansen**, Oslo