

## En eksmeglers bekjennelser

Tilliten kan først komme tilbake når fundamentale mangler ved finanssystemet er rettet opp.

AV SONY KAPOOR

ADMINISTRERENDE DIREKTØR FOR TENKESMIEN RE-DEFINE  
(RETHINKING DEVELOPMENT, FINANCE & ENVIRONMENT)



**Krisetider.** Lørdag 13. september feiret jeg min bursdag i Oslo, samtidig som den store amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers var i ferd med å gå over ende. Rundt midnatt viftet jeg med gamle Lehman-suvenirer fra min tid som ansatt flere år tilbake. Jeg erklærte dramatisk at både Lehman og finansverdenen, slik vi kjenner den, var på randen. Rangelen gikk sin gang uten at verken jeg eller gjestene reflekterte nærmere over dette før helvete brøt løs mandag morgen og Lehmans konkurs dominerte avisoverskriftene. Den mest ondartede fasen av finanskrisen var i gang.

Jeg arbeidet med avledede finansobjekter i 2003, og har helt siden den gang hevdet at finansnæringen ikke var bærekraftig og at en stor krise var i emning. Jeg har holdt flere foredrag og seminarer om temaet, blant annet «How the US and UK real estate market will lead to a financial crisis», ved det britiske finansdepartementet i 2004 og «How the lack of transparency in international finance would comeback to haunt us», ved det tyske utviklingsdepartementet i 2005. Jeg snakket i all hovedsak for døve ører.

Derfor kan jeg kanskje tillate meg en viss selvtilfredshet og skadefryd over alle de gangene tilsynsmyndighetene nektet å ta meg og andre pessimister med meg på alvor. Samtidig utarter det finansielle blodbadet i et tempo som levner lite rom for slike følelser. Altfor mange uskyldige er fanget i krisen, og flere vil utvilsomt lide i kjølvannet. Det fortøner seg derfor mer betimelig å reflektere over hva som førte til krisen, enn å si «hva var det jeg sa?»

Dessverre er de bankene som egentlig burde gjøre seg disse refleksjonene om konsekvensene av manglende handling, for øyeblikket opptatte. Meglere bekymrer seg for jobbene sine, og tilsynsmyndighetene er opp-tatt av hvordan de skal slukke neste brann.

Grådighet, unødvendig sjansetaking, manglende transparens og kompleksitet får nå skylden for krisen. Men i motsetning til hva mange gir inntrykk av, sprang ikke dette ut av et vakuum. Snarere ligger de i kjernen av det moderne finanssystemet. Derfor må utformingen av dette finanssystemet gås nøye etter i sømmene. Blant annet er det avgjørende å se nærmere på hva slags insentiver finanssystemet tilbyr enkeltpersoner og institusjoner.

Meglere får i større grad enn noen annen yrkesgruppe betalt på grunnlag av hvor stor profitt de bringer inn. Dette er et sterkt insentiv til å bokføre profitt med alle midler. Når bonusen skal regnes ut ved årets utgang – noe de fleste meglere lever og dør for – er det bare profitten man kan vise til som spiller en rolle. Ingen spør hvordan profitten ble skaffet til veie. Det spiller

liten rolle om den er hentet inn fra investorer eller regjeringer i fattige land eller, for den saks skyld, uvitende kommuner i nord. Det spiller også liten rolle om pengene er tjent på grunnlag av sunne, langsiktige investeringer eller kortsiktig spekulasjon.

**Jordskjelv og røykskyer** Det er en velkjent økonomisk læresetning at avkastningen står i forhold til risikoen man tar. En opplagt strategi for banker og meglere er derfor å ta flere sjanser for å maksimere profitten. Og det var nettopp det som skjedde. Med åpne øyne tok meglerne stadig større sjanser for å hente ut gevinst, inntil risikoen ble en realitet.

Risiko melder seg ikke brått, men bygger seg opp i gode tider og melder seg som realiteter i dårlige tider, som nå. Det kan sammenliknes med en vulkan med fruktbar jord ved foten, der jordbrukere får store innhøstinger. Jorda kan dyrkes inntil vulkanen plutselig bryter ut og katastrofen er et faktum. I forkant av krisen var det nok jordskjelv og røykskyer til å varsle om lavaen som ulmet og utbruddet som var på vei. Evakueringen burde vært iverksatt mens det ennå var tid. Problemet er at verken de enkelte meglerne eller finansinstitusjonene har interesse av å lytte til advarsler. Tilsynsmyndighetene, som burde ha slått alarm, var selvtilfredse og sov på jobb. Bankene blir nå reddet ut i stor skala, på skattebetalernes bekostning. Redningspakken kommer de som tok unødvendige sjanser til gode.

Det er fullt mulig, og til og med sannsynlig, at meglere opplever flere år med profitt og høye bonuser før uhellet innhenter dem, og de taper penger. I verste fall setter megleren jobben på spill, for så å bli belønnet med en enda bedre betalt jobb etterpå. Det lønner seg å ta store sjanser med andre menneskers penger. Den som har uflaks og tøyer noen regler for å mislykkes spektakulært – slik Nick Leeson gjorde – kan nesten alltid se fram til en bokavtale, selv om den skrives fra innsiden av et fengsel. Noen grad av sjansetaking er nødvendig for en sunn økonomi, men unødvendig sjansespill gjør økonomien ustabil. Dette må alle betale prisen for.

**Manglende transparens** Ett annet av finansverdenens verktøy for å maksimere inntjening er å minimere skatteinnbetalinger. Meglere gjør dette på vegne av seg selv og sine klienter, ofte gjennom hemmelige pengeplasseringer i oversjøiske jurisdiksjonsområder. Mange finansinstitusjoner oppfordrer sine ansatte til å åpne bankkonti i skatteparadiser, noe jeg nektet å gjøre. De fleste hedgefond og private equity-selskaper plasseres i oversjøiske jurisdiksjoner for å minimere skattene. Overslag viser at inntil halvparten av profitten fra private equity-selskaper genereres av redusert skatt. Både Nicholas Ferguson, sjef for et privat equity-selskap, og den amerikanske milliardæren Warren Buffett har gitt uttrykk for at det må være noe galt med et system der de betaler mindre skatt enn sine egne renholdere.

Meglere gjør utstrakt bruk av spesialforetak, oversjøiske datterselskap og kompliserte, avledende struk-

**Hvorfor tro på tilsynsmyndigheter og meglere som har ført oss dit vi er i dag?**