



■ ■ ■ Norske banker arbeider ikke i en idealverden, men i imperfekte markeder. Da gir økt egenkapitalkrav høyere lånerente, skriver BI-professor **Øyvind Bøhren**.

Ingen idealverden

INNLEGG Kreditt

IDN 19. mars hevder SSB-forsker Håvard Hungnes at det bryter med grunnleggende finansteori når bankene sier at økt egenkapitalkrav gir økt lånerente. Jeg mener Hungnes tar feil fordi han bruker utdatert finansteori. Hans påstand er dessuten helt i utakt med norske bankers faktiske bruk av egenkapital.

Hungnes bygger på den over femti år gamle teorien til Miller og Modigliani (M&M). Den viser at i perfekte markeder vil utlånsrenten være uavhengig av hvordan banken er finansiert. Da finnes det ingen optimal gjeldsgrad. Uansett om banken finansierer seg med lite eller mye egenkapital, vil den ha samme finansieringskostnad og samme aksjekurs.

Norske banker arbeider imidlertid ikke i M&Ms idealiserte verden, men i imperfekte markeder. Disse imperfeksjonene gir banken minst tre grunner til å finansiere med gjeld fremfor egenkapital.

■ For det første gir staten sparerne garanti for innskuddene, som utgjør cirka halvparten av norske bankers gjeld. De to siste finanskrisene viser dessuten at staten i praksis er garantist mot konkurs gjennom billig nødhjelp når det røyner på.

■ For det andre er ikke skattesystemet finansieringsnøytralt, slik Hungnes hevder. Utbytte-skatten innført i 2006, gjør at

skatten er høyere på egenkapital enn på gjeld. Skattesystemet vårt oppfordrer derfor til gjeldsfinansiering i alle norske bedrifter, uansett om bedriften er bank eller ikke.

■ For det tredje er det ikke eierne som driver banken. Spesielt i bank er ledelsen mye bedre informert enn eierne om strategi og drift. Bankeiendeler er dessuten spesielt likvide og derfor ekstra lett omsettelige. Avstanden mellom eierskap og daglig kontroll er også særlig stor i bank fordi regulering gjør det vanskelig å eie mer enn ti prosent av banken.

Dette gjør at eiermakten i bank er spesielt lav og ledermakten tilsvarende stor. Det medfører at eierne er best tjent med høy gjeld. Grunnen er at kreditorene kan disiplinere ledelsen sterkere enn hva eierne greier. Hvis ikke innskudd og annen gjeld forrentes og tilbakebetales fortløpende, kan nemlig kreditorene straks løpe ned ledelsens dør med konkurslov og låneavtaler i hånd. Små og ukoordinerte bankeiere har ingen tilsvarende alarmknapp som kan presse ledelsen til å levere høy inntjening.

Disse tre imperfeksjonene tilsier at gamle M&M bør få fred og gi plass for moderne finansteori. Denne tilsier altså at bankene har minst tre grunner til å finansiere med gjeld. Disse grunnene kommer dessuten i tillegg til at banker flest har mye gjeld uansett fordi sparekonti er pilaren i produkttilbudet.

Finansierer bankene seg i tråd med M&M? Gjorde de det, ville noen banker ha mye gjeld, andre ha lite, og atter andre ha middels. Poenget er at det ikke ville finnes noe mønster. Alle gjeldsgrader ville jo være like gode.



I UTAKT. M&M-teorien er helt på viddene med hensyn til bankenes faktiske finansieringsvalg, skriver Øyvind Bøhren.

Denne mønsterløse M&M-teorien er helt på viddene med hensyn til bankenes faktiske finansieringsvalg. Gjeld i prosent av forvaltningskapital i de 19 norske forretningsbankene var nemlig 91 prosent i snitt ved utgangen av 2011. Ni av ti banker lå dessuten i intervallet mellom 87 og 94 prosent, og ingen lå under 85. Denne gjeldsgraden er mye høyere enn i noen annen bransje.

Forskjellen bankene imellom er også mye mindre enn andre steder.

Sterkt mønster! Og helt i tråd med moderne finansteori, som sier at de tre imperfeksjonene gjør at optimal gjeldsgrad i bank er høy.

Både finansteorien og bankenes faktiske finansieringsvalg tilsier altså at det er troverdig når bankene hevder at økt egenkapitalkrav gir dem grunn til å øke lånerenten. Det er sant at bankenes finansieringskostnad stiger. På den annen side vil bankenes konkurrisiko falle, verdien av innskuddsgarantien falle, og sjansen falle for at staten må redde bankvesenet ved neste jordskjelv i finansmarkedet.

Kravet om mer egenkapital kan derfor være bra for samfunnet selv om det gir høyere lånerente.

■ *Øyvind Bøhren er professor ved Handelshøyskolen BI og leder Senter for eierforskning i Institutt for finansiell økonomi.*