

Insentiver og finanskrise

Betydningen og konsekvensene av insentiver i finansnæringen ved den internasjonale finanskrisen i 2007-2008

Marianne Topper Øvrebø

Veileder

Førsteamanuensis Arngrim Hunnes

Masteroppgaven er gjennomført som ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som del av denne utdanningen. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet inntår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.

Universitetet i Agder, 2012

Fakultet for økonomi og samfunnsfag

Institutt for økonomi / Handelshøyskolen i Kristiansand

Forord

Denne masteroppgaven er skrevet ved Universitetet i Agder våren 2012, og inngår som en avsluttende del av masterstudiet i økonomi og administrasjon med fordypning i økonomisk styring og prosjektledelse.

I løpet av det femårige studieprogrammet har jeg blitt introdusert for mange spennende fag og teorier. Tre fag som har utmerket seg for mitt vedkommende, er økonomisk krisehistorie, økonomisk organisasjonsteori og personaløkonomi. Jeg valgte derfor disse fagene som utgangspunkt for masteroppgaven. Prosessen med å skrive denne utredningen har vært både lærerik og spennende, og jeg har opplevd det som positivt å få muligheten til å fordype meg i emner innenfor studiet. Oppgaven har også gitt meg muligheten til å bruke tilegnet kunnskap på en ny måte, ved at jeg har satt teori opp mot praksis. Etter endt arbeid sitter jeg igjen med flere nyttige erfaringer som jeg vil ta med meg videre.

Jeg vil benytte anledningen til å takke min veileder, førsteamanuensis Arngrim Hunnes, for gode råd og konstruktive tilbakemeldinger underveis i prosessen. Jeg vil også takke Bjørn Skogstad Aamo for meget nyttige innspill. Ikke minst vil jeg takke bankene som sa seg villig til å besvare min undersøkelse.

Avslutningsvis vil jeg takke alle ansatte og medstudenter ved universitetet for en fin og lærerik studietid i Kristiansand.

Kristiansand, 29.05.2012

Marianne Topper Øvrebø

Sammendrag

15. september 2008 gikk den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers konkurs. Fallet markerte starten på den tyngste nedgangsperioden i verdensøkonomien siden 2. verdenskrig. Krisen rammet nasjoner over hele verden og medførte alvorlige konsekvenser for internasjonale finansmarkeder. Norge befinner seg blant landene som har klart seg best gjennom den internasjonale finanskrisen. Likevel fikk også Norge merke krisen, hovedsakelig i form av likviditetsproblemer og et kraftig fall på Oslo Børs.

Den internasjonale finanskrisen avdekket svikt i en rekke store internasjonale bankers risikostyring som følge av uheldige og kortsiktige bonusordninger, samt i forbindelse med offentlig regulering og tilsyn av finansnæringen. Internasjonalt har det derfor i etterkant blitt økt oppmerksomhet omkring betydningen av godtgjørelse og godtgjørelsesstrukturer for finansiell stabilitet. Dette dannet grunnlag for en norsk regulering av godtgjørelse i finanssektoren, og bunnet ut i en ny forskrift for godtgjørelsesordninger som trådte i kraft 1. januar 2011.

Denne utredningen søker å svare på hvilken betydning insentiver i finansnæringen hadde for den internasjonale finanskrisen i 2007-2008, samt norske bankers bruk av variabel belønning og hvordan de nye reglene for godtgjørelse har påvirket deres variable godtgjørelsespraksis. Første del av oppgaven omhandler relevant teori omkring insentiver, variabel avlønning og finansielle kriser, før en gjennomgang av den internasjonale finanskrisen og de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren vil bli presentert. Deretter følger metode og presentasjon og drøfting av funn. Svarangivelsen fra bankene er innhentet ved en spørreundersøkelse.

Konklusjonen på utredningen er at den internasjonale finanskrisen i 2007-2008 ikke var forårsaket av én enkelt årsak, men at uheldige insentiver i finansnæringen var en sentral bidragsfaktor. Norge, på sin side, beholdt en relativt stabil bankvirksomhet i forbindelse med krisen, og kunne vise til et moderat omfang av bonusordninger både før og etter de nye reglene. Den generelle holdningen blant de spurte norske bankene er at de nye reglene ikke har medført vesentlige endringer for deres godtgjørelsespraksis. Videre mener flertallet av respondentene at reglene i liten grad er nødvendige for deres spesifikke foretak, men at de likevel er svært nødvendige for Norge.

Innholdsfortegnelse

| | |
|--|-----------|
| FORORD | 2 |
| SAMMENDRAG | 3 |
| INNHALDSFORTEGNELSE | 4 |
| FIGURLISTE | 7 |
| TABELLOVERSIKT | 7 |
| 1. INNLEDNING | 9 |
| 1.1 GODTGJØRELSESORDNINGER OG FINANSKRISE | 10 |
| 1.2 PROBLEMSTILLING | 10 |
| 1.3 OPPGAVENS STRUKTUR | 11 |
| 2. TEORI | 12 |
| 2.1 INSENTIVER | 12 |
| 2.2 MOTIVASJON..... | 13 |
| 2.2.1 Ytre og indre motivasjon | 14 |
| 2.3 PRINSIPAL-AGENT-TEORI..... | 15 |
| 2.3.1 Skjev utvelgelse | 16 |
| 2.3.2 Moralsk hasard | 17 |
| 2.3.3 Risiko..... | 19 |
| 2.4 UTFORMING AV INSENTIVKONTRAKTER..... | 20 |
| 2.4.1 Informasjonsprinsippet..... | 21 |
| 2.4.2 Incentivintensitetsprinsippet..... | 21 |
| 2.4.3 Måleintensitetsprinsippet | 22 |
| 2.4.4 Prinsippet om lik belønning | 22 |
| 2.6 PRESTASJONSEVALUERING | 23 |
| 2.6.1 Objektiv prestasjonsevaluering | 23 |
| 2.6.2 Subjektiv prestasjonsevaluering | 24 |
| 2.6.3 Relativ prestasjonsevaluering..... | 24 |
| 2.6.4 Teambasert evaluering | 25 |
| 2.7 RESULTATOPPFØLGING - HYPPIGHET OG STØRRELSE PÅ BONUSUTBETALING | 25 |
| 3. FINANSIELLE KRISER | 28 |
| 3.1 LITTERATUR OM FINANSIELLE KRISER | 29 |
| 3.2. KONJUNKTURER..... | 29 |
| 3.3 HYMAN MINSKYS KRISEMODELL | 32 |

| | |
|--|-----------|
| 3.3.1 Displacement..... | 32 |
| 3.3.2 Overtrading..... | 32 |
| 3.3.3 Monetary expansion | 32 |
| 3.3.4 Revulsion..... | 33 |
| 3.3.5 Discredit..... | 33 |
| 4. FINANSKRISEN 2007-2008..... | 35 |
| 4.1 JAPANS NULLRENTEPOLITIKK OG CARRY TRADE..... | 35 |
| 4.2 KRASJET I ASIA..... | 36 |
| 4.3 KINAS HANDELSOVERSKUDD OG VALUTARESERVEOPPBYGGING..... | 37 |
| 4.4 UTVIKLINGEN I FINANSMARKEDENE – VERDIPAPIRISERING OG SUB-PRIME LÅN..... | 37 |
| 4.5 LAV EGENKAPITAL OG STOR KORTSIKTIG GJELD..... | 39 |
| 4.6 "THIS TIME IS DIFFERENT" | 40 |
| 4.7 GREENSPANS DOKTRINE OG PENGEPOLITIKK PÅ DYPT VANN | 41 |
| 4.8 SELVFORSTERKENDE KREDITTVÆKST OG BOLIGBOBLE..... | 43 |
| 4.9 KRISE OG FORSTERKENDE MEKANISMER..... | 45 |
| 4.10 STATLIGE REDNINGSPAKKER OG STATSFINANSIELL KRISE..... | 46 |
| 4.11 FRA FINANSKRISE TIL REALKRISE OG STATSGJELDSKRISE | 47 |
| 4.12 MYNDIGHETENES TILTAK..... | 49 |
| 4.13 HVA GIKK GALT? | 50 |
| 4.13.1 Rentenivå..... | 50 |
| 4.13.2 Boliglån- og boligprisutviklingen i USA..... | 51 |
| 4.13.3 Risiko og finansiell innovasjon..... | 51 |
| 4.13.4 Reguleringer av finansmarkedene..... | 52 |
| 4.13.5 Observasjoner av kreditt..... | 52 |
| 4.13.6 Uheldige avlønningssystemer og insentivstrukturer i finanssektoren..... | 53 |
| 4.14 FINANSKRISENS OMFANG I NORGE | 56 |
| 4.14.1 Oslo Børs..... | 56 |
| 4.14.2 Hvorfor norske banker ble mindre rammet..... | 57 |
| 5. NYE REGLER FOR GODTGJØRELSESORDNINGER..... | 60 |
| 5.1 FREMDRIFTSPROSESSEN MOT NYE REGLER | 60 |
| 5.2 NY FORSKRIFT | 61 |
| 5.2.1 Virkeområde og formål..... | 61 |
| 5.2.2 Type godtgjørelser som omfattes av forskriften..... | 62 |
| 5.2.3 Hvilke ansatte som omfattes av forskriften..... | 62 |
| 5.2.4 Risikobegrepet..... | 63 |

| | |
|---|-----------|
| 5.2.5 Godtgjørelsespolitikk..... | 63 |
| 5.2.6 Forholdet mellom fast og variabel godtgjørelse | 64 |
| 5.2.7 Måling..... | 65 |
| 5.2.8 Overgangsregler og oppfølging..... | 66 |
| 6. METODE | 67 |
| 6.1 PROBLEMSTILLING | 67 |
| 6.2 FORSKNINGSDESIGN..... | 67 |
| 6.3 FORSKNINGSMETODE..... | 68 |
| 6.4 UTVALG | 68 |
| 6.5 EVALUERING AV METODE..... | 69 |
| 7. PRESENTASJON OG DRØFTING AV FUNN..... | 71 |
| 7.1 BANKKARAKTERISTIKA | 71 |
| 7.2 FØR INNFØRING AV NYE REGLER FOR GODTGJØRELSE..... | 71 |
| 7.3 ETTER INNFØRING AV NYE REGLER FOR GODTGJØRELSE | 73 |
| 7.4 BANKENES HOLDNINGER TIL DE NYE REGLENE FOR GODTGJØRELSE..... | 74 |
| 8. NY LØNNSSTATISTIKK..... | 76 |
| 8.1 SAMMENLIGNING AV LØNN I FINANSSEKTOREN MED ANNEN SEKTOR | 79 |
| 10. KONKLUSJON | 81 |
| REFERANSER..... | 83 |
| APPENDIKS..... | 89 |
| APPENDIKS 1 - FORSKRIFT OM GODTGJØRELSESORDNINGER I FINANSINSTITUSJONER, VERDIPAPIRFORETAK OG FORVALTNINGSSELSKAP FOR VERDIPAPIRFOND | 89 |
| APPENDIKS 2 - SPØRREUNDERSØKELSE | 92 |
| APPENDIKS 3 - STANDARDRAPPORT SPØRREUNDERSØKELSE..... | 98 |

Figurliste

| | |
|--|----|
| FIGUR 1 - ØVRE OG NEDRE GRENSE VED RESULTATLØNN (HOFF & BRAGELIEN, 2009)..... | 26 |
| FIGUR 2 - KONJUNKTURSYKLUSER (BENEDICTOW & JOHANSEN, 2005) | 31 |
| FIGUR 3 - MINSKYS KRISEMODELL (FORELESNINGSNOTATER OLA H GRYTEN, 2008, s. 9)..... | 33 |
| FIGUR 4 - KREDITTEKSPANSJON I USA, 1995-2008. MILLIONER DOLLAR (FEDERAL RESERVE, 2012)..... | 40 |
| FIGUR 5 - STYRINGSRENTEN I USA SAMMENLIGNET MED TAYLOR-REGELEN, 2000-2006 (TAYLOR, 2007) | 42 |
| FIGUR 6 - BOLIGPRISER I UTVALGTE LAND, 1992-2012 (FORELESNINGSNOTATER AAMO, 2012, s. 42)..... | 44 |
| FIGUR 7 - NORGES BANKS STYRINGSRENTE, 2000-2011. ÅRSGJENNOMSNITT (NORGES BANK, 2012)..... | 45 |
| FIGUR 8 - BNP I UTVALGTE LAND, 2008-2010 (SITERT I FORELESNINGSNOTATER AAMO, 2012, s. 15) | 48 |
| FIGUR 9 - ARBEIDSLIGHET I UTVALGTE LAND, 2007-2011 (SITERT I FORELESNINGSNOTATER AAMO, 2012, s. 15) | 49 |
| FIGUR 10 - GJELD I PROSENT AV BNP HOS HUSHOLDNINGER OG IKKE-FINANSIELLE FORETAK, 1997, 2002 OG 2007 (SITERT I FORELESNINGSNOTATER AAMO, 2012, s. 10)..... | 52 |
| FIGUR 11 - OSLO BØRS HOVEDINDEKS, 2003-2011 (OSLO BØRS, 2012)..... | 57 |
| FIGUR 12 - HISTORISK UTVIKLING AV KREDITT I NORGE, 1958-2008 (STATISTISK SENTRALBYRÅ)..... | 58 |
| FIGUR 13 - SVARANGIVELSE BASERT PÅ GJENNOMSNITTLIG FORVALTNINGSKAPITAL FOR 2010, ALLE TALL I HELE TUSEN.. | 70 |

Tabelloversikt

| | |
|--|----|
| TABELL 1 - GJENNOMSNITTLIG NOMINELL MÅNEDSLØNN FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN UAVHENGIG AV TYPE STILLING, 2005-2008 (STATISTISK SENTRALBYRÅ) | 9 |
| TABELL 2 - GJENNOMSNITTLIG NOMINELL BONUSUTBETALING PER MÅNED FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN UAVHENGIG AV STILLING, 2005-2008 (STATISTISK SENTRALBYRÅ)..... | 10 |
| TABELL 3 - GJENNOMSNITTLIG REELL MÅNEDSLØNN FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN UAVHENGIG AV TYPE STILLING, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ) | 76 |
| TABELL 4 - GJENNOMSNITTLIG REELL BONUSUTBETALING PER MÅNED FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN UAVHENGIG AV STILLING, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ)..... | 77 |
| TABELL 5 - GJENNOMSNITTLIG REELL BONUSUTBETALING PER MÅNED FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN MED LEDERYRKER, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ) | 77 |
| TABELL 6 - GJENNOMSNITTLIG REELL MÅNEDSLØNN FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN MED HØYSKOLEYRKER, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ) | 77 |
| TABELL 7 - GJENNOMSNITTLIG REELL BONUSUTBETALING PER MÅNED FOR HELTIDSANSATTE I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN MED HØYSKOLEYRKER, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ)..... | 78 |
| TABELL 8 - GJENNOMSNITTLIG REELL MÅNEDSLØNN FOR HELTIDSANSATTE ADMINISTRERENDE DIREKTØRER I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ) | 78 |
| TABELL 9 - GJENNOMSNITTLIG REELL BONUSUTBETALING PER MÅNED FOR HELTIDSANSATTE ADMINISTRERENDE DIREKTØRER I BANK- OG FORSIKRINGSBRANSJEN, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ) | 78 |
| TABELL 10 - GJENNOMSNITTLIG REELL MÅNEDSLØNN FOR HELTIDSANSATTE I INDUSTRISEKTOREN UAVHENGIG AV TYPE STILLING, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ)..... | 79 |

TABELL 11 - GJENNOMSNITTLIG REELL BONUSUTBETALING PER MÅNED FOR HELTIDSANSATTE I INDUSTRISEKTOREN

UAVHENGIG AV TYPE STILLING, 2008-2011 (STATISTISK SENTRALBYRÅ)79

1. Innledning

Den norske lønnsordningen har tradisjonelt i hovedsak bestått av kollektive avtaler og fastlønnsordninger. Utviklingen i virksomhetsstyring de siste 20-30 årene har imidlertid vært preget av en mer systematisk bruk av ikke-finansiell informasjon og større utbredelse av variabel avlønning. Etter diskusjoner om ledernes manglende insentiver til å gjøre en god jobb for aksjonærene, fikk variabel lønn stor utbredelse blant toppledere i USA på 1980- og 1990-tallet (Bragelien, 2011). I løpet av kort tid spredte dette seg, og i dag blir svært mange ledere og andre ansatte over hele verden belønnet for gode prestasjoner med tilsvarende bortfallende lønnskomponenter dersom resultatene uteblir. I perioden 1997-2005 økte andelen av norske heltidsansatte i privat sektor med utbetalt bonus fra 18 prosent til 28 prosent (Lunde & Grini, 2007).

I forbindelse med den økende tendensen til bruk av ulike former for variabel avlønning, er månedslønn et mye brukt begrep. Betegnelsen omfatter avtalt lønn og bonus, samt uregelmessige tillegg med unntak av overtidsgodtgjørelse. I denne avhandlingen velger jeg å fokusere på norske banker. Tabell 1 og 2 nedenfor er hentet fra Statistisk sentralbyrås statistikkbank, og illustrerer gjennomsnittlig nominell månedslønn og bonusutbetaling i bank- og forsikringsbransjen i perioden 2005 til 2008. Begrepet bonusutbetaling er et estimert gjennomsnitt per måned, og består av tillegg i lønn som ikke er knyttet til bestemte arbeidsoppgaver og der utbetalingene kommer ujevnt med hensyn til perioden de er opptjent i eller gjelder for.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen | | | | |
| Yrker i alt | 36 534 | 38 670 | 40 657 | 44 649 |

Tabell 1 - Gjennomsnittlig nominell månedslønn for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen uavhengig av type stilling, 2005-2008 (Statistisk sentralbyrå)

I perioden økte månedslønnen hvert år, spesielt fra 2007 til 2008, rett i forkant av den internasjonale finanskrisen. Tilsvarende for bonusutbetalingene ser vi i tabell 2 en forholdsvist bratt stigning fra 2007 til 2008 også her.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen | | | | |
| Yrker i alt | 2 396 | 3 187 | 3 436 | 4 699 |

Tabell 2 – Gjennomsnittlig nominell bonusutbetaling per måned for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen uavhengig av stilling, 2005-2008 (Statistisk sentralbyrå)

1.1 Godtgjørelsesordninger og finanskrise

De siste årene har det blitt økt oppmerksomhet omkring betydningen av godtgjørelse og godtgjørelsesstrukturer for finansiell stabilitet. Denne diskusjonen sprang ut av den dypeste krisen i vestlig økonomi siden 2. verdenskrig. Den internasjonale finanskrisen i 2007-2008 regnes for å være den kraftigste nedgangsperioden i verdensøkonomien siden 1930-tallet, og Finanstilsynet (2010) peker på økt risikovillighet blant ansatte i finanssektoren som følge av uheldige og kortsiktige bonusordninger, som en viktig årsak til krisen.

Finanskrisen avdekket svikt i en rekke store internasjonale bankers risikostyring, samt i forbindelse med offentlig regulering og tilsyn av finansnæringen. Dette dannet grobunn for en nasjonal regulering av godtgjørelse i finanssektoren for å motvirke uheldige godtgjørelsesstrukturer og finansiell ustabilitet. I kjølvannet av finanskrisen utarbeidet Finansdepartementet derfor forslag til nye regler for lønn, bonus og annen godtgjørelse i finanssektoren. Dette bunnet ut i en ny forskrift for godtgjørelsesordninger, som trådte i kraft 1. januar 2011.

1.2 Problemstilling

Formålet med oppgaven er å gå nærmere inn på hvilken innvirkning belønningsstrukturer og insentiver i finansnæringen hadde for den internasjonale finanskrisen i 2007-2008. Videre vil jeg ved hjelp av en spørreundersøkelse i norske banker forsøke å kartlegge deres godtgjørelsespraksis, samt hvordan den eventuelt har endret seg som følge av de nye reglene. Basert på dette har jeg formulert følgende problemstilling:

Hvilken betydning hadde insentiver i finansnæringen for den internasjonale finanskrisen i 2007-2008, og hvordan har de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren påvirket den variable godtgjørelsespraksisen hos norske banker?

1.3 Oppgavens struktur

Første del av oppgaven tar for seg relevant økonomisk teori omkring insentiver og variabel avlønning. Her definerer jeg teorier og begreper som tas med videre i oppgaven. Dette vil blant annet inkludere prinsippal-agent-teorien og hvordan insentiver kan benyttes som styringsverktøy. Holdning til risiko vil også ha en sentral plass i denne delen.

Kapittel tre består av en generell gjennomgang av finansielle kriser. Dette inkluderer ulike definisjoner og litteratur om emnet, fakta om konjunkturer, samt en gjennomgang av Hyman P. Minskys krisemodell som illustrerer hvordan en finanskris kan utvikle seg.

Kapittel fire inneholder en gjennomgang av den internasjonale finanskrisen i 2007-2008. Denne delen vil også omfatte årsakssammenhenger, i tillegg til finanskrisens omfang i Norge.

Kapittel fem bygger videre på årsakssammenhengene i kapittel fire og omhandler de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren, som skal fremme god risikostyring og finansiell stabilitet.

Kapittel seks og syv tar for seg metodedelen, samt datainnsamling og resultatene av denne. Datainnsamlingen er basert på en spørreundersøkelse for å forsøke og kartlegge den variable godtgjørelsespraksisen i norske banker, og hvordan den eventuelt har endret seg som følge av de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren.

I kapittel åtte har jeg hentet inn ny lønnsstatistikk for å se om lønnstendensene har endret seg som følge av de nye reglene. For ytterligere å belyse eventuelle virkninger, vil lønnen i finanssektoren her bli sammenlignet med lønnen i industrisektoren for samme periode.

Kapittel ni er den avsluttende delen, hvor konklusjon av oppgaven vil finne sted.

2. Teori

Variabel lønn og utbetaling av bonus skiller seg fra den tradisjonelle fastlønnsordningen på flere måter. Lunde og Grini (2007) fanget opp hovedtendensene for perioden 1997-2005, noe som kan gi et godt bilde av sentrale trekk ved variabel avlønning. I følge Lunde og Grini er det lederyrkene som gjennomsnittlig i perioden hadde de største bonusene, samtidig som det også var blant lederne at størst andel mottok bonus. Nivå på bonusutbetalinger er nemlig i stor grad knyttet til næring og yrke. Blant dem som fikk utbetalt bonus i 2005, var det ansatte i finansnæringen som i gjennomsnitt hadde de største utbetalingene, med vel 5 500 kroner per måned (Lunde & Grini, 2007). I perioden var det en forholdsvis liten ”bonus-elite” som mottok en relativt stor andel av de totale utbetalingene, da det er en tendens til at bonusutbetalingene er skjevfordelt enn andre lønnsarter i lønnsstatistikken. Også blant ledere og i forhold til kjønn er det en tendens til skjev fordeling. Nær halvparten av bonusene i 2005 gikk til 10 prosent av lederne med høyest lønn, og tre fjerdedeler av disse var menn. Videre viser utdanning og alder også en sammenheng, hvor de med høyest utdanning og økende alder frem til aldersgruppen 40-45 kommer best ut. Ikke overraskende er prestasjonslønn mest vanlig i bedrifter uten noen form for kollektiv avtale, og minst utbredt i bedrifter med kollektive avtaler som er fastsatt gjennom sentrale forhandlinger uten lokale innslag (Torp, 2005).

For å forstå bakgrunnen for den økende bruken av variabel avlønning, vil jeg gå nærmere inn på teorier og begreper omkring temaet insentiver.

2.1 Insentiver

”Insentiver innebærer at en person eller en gruppe personer mottar en belønning som resultat av vedkommendes aktiviteter eller beslutninger. Belønningene påvirkes direkte av det den enkelte gjør, og atferden påvirkes av belønningene” (Hoff & Bragelien, 2009, s. 428). Forutsetningen for bruk av insentiver er at det er en sammenheng mellom innsats og resultat i bedriften. Det skilles mellom monetære og ikke-monetære insentiver. Monetære insentiver kan knyttes direkte til økonomiske kompensasjoner, ofte i form av lønn eller bonuser, mens ikke-monetære insentiver er stimulerende tiltak som for eksempel fleksible arbeidstider (Lazear, 1998). Hovedfokus i denne utredningen er monetære insentiver i form av prestasjonsbasert avlønning. En generell antakelse er at ansatte ikke frivillig vil utføre sine arbeidsoppgaver på en optimal effektiv måte. Den ansattes mål er ofte forskjellig fra bedriftens. Dermed kan insentiver settes inn for lettere å kunne nå det ønskede målet til

bedriften. Ved å la lønn variere med innsats, vil den ansatte motiveres til å øke sine prestasjoner på jobb og således kunne fungere som en form for styringsverktøy for bedriften. I tillegg har insentivsystemer den funksjonen at de skal tiltrekke seg og beholde de ansatte som er best på de egenskapene bedriften verdsetter.

2.2 Motivasjon

Begrepet motivasjon kan defineres som ”de biologiske, psykologiske og sosiale faktorene som aktiverer, gir retning til og opprettholder atferd i ulike grader av intensitet for å oppnå et mål” (Kaufmann & Kaufmann, 2009). Hovedformålet ved bruk av insentiver og bonus er nettopp å øke de ansattes motivasjon til å utføre en bedre jobb for bedriften.

Frederick Herzberg har med sin motivasjonsteori bidratt til å øke forståelsen for hva som fremmer motivasjon. På 1950-tallet presenterte Herzberg sin teori på bakgrunn av en studie om jobbegenskaper på arbeidsplassen, hvor de ansatte fikk i oppgave å svare på hvilke faktorer de mente førte til trivsel og mistriivsel på jobb. Disse faktorene ble kalt motivasjons- og hygienefaktorer, og bestod av følgende (Busch & Vanebo, 2003):

Motivasjonsfaktorer:

- Prestasjoner
- Anerkjennelse
- Arbeidet i seg selv
- Ansvar
- Forfremmelse
- Vekst

Hygienefaktorer:

- Bedriftens politikk og administrasjon som helhet
- Lederens evne til å lytte, lære, være rettferdig og gi ansvar
- Fysiske arbeidsforhold
- Mellommenneskelige forhold
- Økonomisk godtgjørelse

Motivasjonsfaktorene utløser motivasjon i hverdagen, mens hygienefaktorene er generelle tilstedeværende faktorer som ikke utløser noen form for motivasjon. Hertzberg konkluderte av

sin studie at motivasjonsfaktorene skaper trivsel og motivasjon i den grad de er tilstede, men ikke mistrivsel ved fravær. Videre viste resultatene at hygienefaktorene kan skape mistrivsel i den grad de ikke er tilstede, men de vil ikke skape trivsel og motivasjon ved tilstedeværelse.

Senere studier viser mye av det samme som Herzbergs funn, nemlig at økonomisk godtgjørelse ikke nødvendigvis er en sentral motivasjonsfaktor. Det finnes med andre ord andre motivasjonskilder som kan fungere like godt som økonomisk belønning. Dette kommer blant annet til syne i Arbeidsmiljøloven (2005), hvor faktorer som en helsefremmende og meningsfylt arbeidssituasjon, likebehandling i arbeidslivet og grunnlag for tilpasninger, står sentralt.

2.2.1 Ytre og indre motivasjon

De amerikanske forskerne Deci og Ryan (1985) skiller mellom to motivasjonssystemer; ytre og indre motivasjon. Basert på disse kan man klassifisere to hovedmodeller for avlønning. Ytre motivasjon er belønning i tradisjonell forstand og kjennetegnes av at belønningen ligger utenfor selve jobbutførelsen. Her er arbeidet et redskap for å oppnå lønn, bonus og andre utfallsavhengige belønninger. Motstykket er indre motivasjon, hvor kilden til motivasjon ligger i selve utførelsen av arbeidet, og den tradisjonelle belønningen kommer i annen rekke (Kaufmann & Kaufmann, 2009). Empirisk forskning på den såkalte jobbkarakteristika-modellen viser at indre motivasjon øker med opplevelsen av mening, ansvar og kunnskap (Kuvaas, 2008). Dette kan stimuleres ved tiltak som blant annet tilbud om karrieremuligheter, delegering av ansvar og stor grad av autonomi, og antas å bidra til lojale og engasjerte ansatte som kan identifisere seg med organisasjonen og yte det lille ekstra.

Deci og Ryan (1985) hevder at for mye fokus på ytre belønning kan trekke oppmerksomheten bort fra gleden ved å utføre arbeidet og underminere den indre ”sunne” og mer stabile motivasjonen. De to motivasjonskreftene vil konkurrere om plassen da det ikke er rom til begge. For eksempel vil en lav bonusutbetaling kunne føre til redusert innsats fordi bonusinsentivet underminerer den ideelle indre motivasjonen, som vil gi høyere uttelling. Ved høy bonus vil effekten av insentiver imidlertid øke og kunne bli like sterk som den indre motivasjonen. Deci og Ryan påstår altså at effekten av belønning er relativ og at nettoeffekten av større ytre motivasjon kan bli negativ. I følge Kuvaas (2008) er det enkleste rådet å betale sine ansatte på en måte som oppfattes som rettferdig og konkurransedyktig. Deretter bør det fokuseres på å få dem til å glemme økonomiske insentiver som drivkraften for å gjøre en god

jobb, og heller rette oppmerksomheten mot det faktiske arbeidet, enten det er en tjeneste, en kunde, eller et produkt. Ryen og Knudsen (2005) påpeker at indre motivasjon er viktig for oppgaver der kvalitet, forståelse, læring, utvikling og kreativitet er viktig, mens ytre motivasjon er best egnet til enkle og standardiserte oppgaver som i utgangspunktet ikke er indre motiverende, men der det viktigste er å få løst oppgaven, og hvor det ikke forventes vedvarende positive langtidseffekter.

2.3 Prinsipal-agent-teori

Prinsipal-agent-teorien har sitt utspring i det såkalte prinsipal-agent-problemet, som går ut på at den daglige ledelsen og de ansatte i en bedrift (agentene) ofte ikke har de samme målene som eieren (prinsipalen) (Milgrom & Roberts, 1992). Som Hoff og Bragelien (2009) trekker frem, er det en kjensgjerning at interessemotsetninger florerer i de fleste organisasjoner. Mens eieren har et ønske og mål om maksimal profitt for sin bedrift, kan det hende at ledelsen synes dette målet koster dem for mye, og derfor er fornøyd med en tilfredsstillende profitt. En annen mulig interessemotsetning er suboptimalisering, som oppstår ved at de ansatte fokuserer på hva som gagnar seg selv og sin enhet fremfor virksomhetens totale verdiskaping. På den annen side ser mange bedrifter fordelene av spesialiseringsgevinster og konkurranse innad i bedriften for å øke prestasjonen. Hoff og Bragelien (2009) hevder dermed at suboptimalisering oppstår som en naturlig konsekvens av konkurransen innad i bedriften og ved at beslutningstakerne ikke forstår alle konsekvensene. Det er likevel viktig at eieren og ledelsen sammen med de ansatte spiller på samme lag. Prinsipal-agent-teorien beskriver hvordan insentiver kan brukes til å harmonisere målene til ledelsen og eieren. Teorien bygger på en antakelse om at prinsipalen foreslår en arbeidskontrakt som de to partene deretter forhandler om. Fordi agentens handlinger ikke direkte kan observeres av prinsipalen, foreligger det asymmetrisk informasjon mellom partene. Hvilken informasjon som er tilgjengelig for de to partene og i hvilken grad den kan verifiseres, påvirker utformingen av kontrakten (Cahuc & Zylberberg, 2004).

Det finnes ulike måter prinsipalen kan benytte seg av insentiver for å få agenten til å handle etter sin egen interesse. Et alternativ er å inkludere ledelsen i eierskapet via aksjer eller kjøpsopsjoner. Dette vil kunne øke ledelsens motivasjon til å handle på vegne av eierens mål. Belønningen kommer i form av aksjer eller kjøpsopsjoner som bedrifter tilbyr sine ansatte, og det er dermed utviklingen i aksjeverdien som gir grunnlag for belønning. Aksjekursen kan være et interessant mål på verdiskapingen i en bedrift da den reflekterer resultater og

fremtidsutsikter. Samtidig vil usikkerhet, blant annet i form av makroøkonomiske forhold og investorenes tro på fremtiden, gjøre at den direkte påvirkningsmuligheten for ledere og ansatte er svært liten (Hoff & Bragelien, 2009). Fokus på aksjonærverdier kan også medføre at ledelsen tenker mer på kortsiktige resultater enn på langsiktig verdiskaping. Ledelsen kan blant annet løfte aksjeverdien på kort sikt ved å foreta svært lave avskrivninger. Dette vil ikke være i samsvar med bedriftens mål på lang sikt.

I denne avhandlingen er hovedfokusert rettet mot lønnsbaserte insentiver. Prinsipalen kan bruke lønn for å påvirke agentenes innsats, deres prioriteringer av arbeidsoppgaver, hva slags beslutninger som tas, samt hvilke type arbeidstakere bedriften tiltrekker seg og hvem som velger å slutte (Hoff & Bragelien, 2009). Insentiver kan dermed påvirke både hvem som jobber i bedriften og hvordan de utfører jobben sin. I økonomisk organisasjonsteori betegnes dette som henholdsvis skjev utvelgelse (adverse selection) og moralsk hasard (moral hazard). Utfordringen ligger i å forme belønningssystemet slik at agenten velger de beslutninger som også er i prinsipalens interesse.

2.3.1 Skjev utvelgelse

Skjev utvelgelse er et prekontraktuell problem som kan oppstå ved at karakteristikene til agenten er uobserverbare eller ukjente for prinsipalen grunnet skjult informasjon. Utrykket kommer opprinnelig fra forsikringsmarkedet. Utvelgelsen av personer som kjøper forsikring er ikke et tilfeldig utvalg av populasjonen, men en gruppe av personer med privat informasjon om sin personlige situasjon som gjør det mulig for dem å få en over gjennomsnittlig utbetaling under forsikringsbetingelsene (Milgrom & Roberts, 1992). På tilsvarende måte er det viktig for bedrifter å tiltrekke seg ansatte som har noe å tilføre bedriften og som vil være en ressurs. I økonomisk organisasjonsteori presenterer Milgrom og Roberts (1992) begrepene ”signalling” og ”screening” i forbindelse med denne problemstillingen. Signalling finner sted når agenter tjener på å gjøre sin private informasjon kjent, og derfor på eget initiativ velger å gjøre dette overfor prinsipalen. Garibaldi (2006) presenterer utdanning og produktivitet i relasjon til hverandre. De ansatte er enten høyproduktive eller lavproduktive, og utdanning signaliserer høyproduktivitet. Ønskede potensielle ansatte med gode ferdigheter har flere alternativer da de vil være populære på markedet. For å kunne konkurrere om de beste, må bedrifter kunne tilby gunstige avtaler for å sikre seg dyktige ansatte. Motsatt finner vi screening, hvor det er prinsipalen som tar initiativ til at privat informasjon blir avslørt. I forbindelse med arbeidsmarkedet, er selvseleksjon i form av lønn basert på innsats en mye

brukt metode for screening. Høy lønn, spesielt med et innslag av bonus i tillegg til fastlønn, vil ha en tendens til å skremme bort de med dårligere ferdigheter da de vet at de ikke vil kunne klare å dra nytte av bonusfordelene. Screening og selvseleksjon vil bidra til å redusere asymmetrisk informasjon. En jobbannonse med ønskede kvalifikasjoner og opplyste lønnsbetingelser kan sile ut mange uaktuelle kandidater slik at kun de som er best egnet til gjeldende stilling står igjen. Bedrifter vil tjene på å designe kontrakter slik at de fremstår interessante for den typen kandidater de ønsker å tiltrekke seg.

2.3.2 Moralsk hasard

Moralsk hasard er postkontraktuell opportuniste som kan oppstå ved at handlinger som har effektive konsekvenser ikke kan observeres kostnadsfritt. Dermed kan agenten velge å følge sin private interesse på bekostning av prinsipalens interesse. Vanskeligheten og/eller kostnaden ved overvåking og påtvinget passende oppførsel gjør at problemet med moralsk hasard oppstår (Milgrom & Roberts, 1992).

Milgrom og Roberts (1992) trekker videre frem tre forutsetninger som må være til stede for at moralsk hasard skal kunne oppstå:

1. *Det må foreligge et agentforhold mellom individene i transaksjonen*

Transaksjonen må bestå av en prinsipal og en agent. Her må det påpekes at et agentforhold ikke nødvendigvis er et agentproblem. Et agentproblem forekommer om velferden til prinsipalen er avhengig av handlingene til agenten, og hvor agenten har andre preferanser slik at prinsipalen vanskelig kan bestemme om agenten følger prinsipalens interesser eller sine egne.

2. *Transaksjonen må innebære asymmetrisk informasjon*

Agenten må besitte informasjon som ikke prinsipalen har. Dette gjelder både informasjon om ferdigheter og kunnskaper før kontrakten er skrevet, og ex post i forbindelse med innsats og atferd tilknyttet arbeidsoppgavene. Grunnet manglende informasjon, har prinsipalen ofte vanskeligheter med å vite hvordan agenten handler. Grunnen til at det sjelden lages komplette kontrakter er fordi det ikke er hensiktsmessig å spesifisere en foretrukket oppførsel når det er umulig å overvåke den.

3. *Individene i transaksjonen har ulik nyttefunksjon*

Agenten og prinsipalen må ha ulike preferanser, hvis ikke vil det ikke oppstå noe problem. Ved ulike preferanser ønsker begge å maksimere sin egen nytte, og insentiver kan settes inn for å få agenten til å handle på vegne av prinsipalen ved å belønne disse handlingene.

Som med skjev utvelgelse, kommer uttrykket moralsk hasard opprinnelig fra forsikringsbransjen, men betegnelsen er også aktuell i andre typer organisasjoner. Blant annet er profitt og konsum på jobb en stadig aktuell problemstilling. ”Neppe en kompetent ansatt kan bli funnet som ikke bruker en betydelig del av tiden til å studere hvor sakte han kan jobbe og fortsatt overbevise sin arbeidsgiver om at han gjør en god jobb” (Milgrom & Roberts, 1992). Det finnes ulike mekanismer for å bekjempe dette problemet, deriblant fokus på konkurranse, eller fiendtlig overtakelse av eierne overfor ledelsen som en respons til moralsk hasard. Mest relevant i denne utredningen er imidlertid innsatsbasert lønn. Ved at lønn til ledelse og andre ansatte avhenger av deres innsats, vil nyttefunksjonen til prinsipal og agent bli mer samsvarte og på den måten kunne bidra til redusert konsumering på jobb. Prestasjonsbasert lønn er en måte å overføre noe av risikoen knyttet til bedriftens produksjon og inntjening til agenten, ved at agenten får lavere lønn dersom produksjonen blir lavere.

Moralsk hasard er også aktuelt i forbindelse med långiver i siste instans. Dersom bankene tar for gitt at de vil få økonomisk støtte av Norges Bank ved eventuelle likviditetsproblemer, er det større sannsynlighet for at de påtar seg større risiko enn om de ikke hadde hatt den økonomiske støtten i bakhånd. Tilsvarende finner vi for låntakere. Så lenge investeringer er finansiert av lån, vil låntakerne ha et insentiv til å gjøre mer risikofylte investeringer fordi bankene holder noe av ansvaret. Debitorer og kreditorer har ulike interesser.

Problemet med moralsk hasard har hatt et økende fokus innen finanssektoren de siste årene. I følge Steinar Holden (2009) har asymmetriske bonussystemer gjort forvaltere og konsernsjefer i finanssektoren ansvarlig utelukkende for gevinster, og ikke tap. Dette er mulig ved at arbeidsgiver tillegger en bonusordning som en del av lønnen. De siste årene har det også blitt brukt opsjoner for å motivere ledere til å godkjenne prosjekter med positiv nåverdi ved at de får en viss andel av profitten. Dette for å motivere ansatte på toppen av hierarkiet, som ikke lenger kan motiveres av muligheter for forfremmelse. En slik kompensasjon kan føre til uheldige konsekvenser, da det er større sannsynlighet for at forvalterne tar mer risiko, fordi det ikke medfører noen uheldige virkninger for vedkommende dersom det skulle gå galt.

Videre får toppsjefene gjerne et feil tidsperspektiv med fokus på kortsiktig profitt, og de godtar derfor i større grad risikofylte prosjekter. Vi ser med dette at risiko er en vesentlig del av moralsk hasard. Kjernen i moralsk hasard ligger i å balansere insentiver og risiko på best mulig måte.

2.3.3 Risiko

Holdning til risiko er av stor relevans innenfor prinsipal-agent-teorien. Det kreves ulik håndtering avhengig av om agenten er risikoavers, risikonøytral eller risikosøkende. En person er risikoavers dersom vedkommende foretrekker en gevinst utbetalt med sikkerhet fremfor et lotteri med lik forventet verdi (Milgrom & Roberts, 1992). Folk flest antas å være risikoavers. Dette er ekvivalent med å ha en konkav nyttefunksjon.

Generelt har vi at nytte avhenger av inntekt: $U = U(I)$. Videre er det to betingelser for risikoaversjon:

$$1) dU/dI = U' > 0, \quad 2) U'' < 0$$

Dette tilsier at den marginale nytten av ekstra inntekt avtar grunnet risiko. Agenter krever en risikokompensasjon for å velge den usikre inntekten fremfor den sikre med fast lønn. Arbeidsgiver må derfor som oftest bære en større del av risikoen (risikopremie) for at ansatte skal ønske å arbeide under insentivkontrakter. Ved fastlønn vil agenten ha svake insentiver til å yte høy innsats da innsats er forbundet med hverken belønning eller straff.

Den optimale risikodelingen med hensyn til partenes relative risikoaversjon, er at personen med minst risikoaversjon alltid bør bære mest risiko. Sett bort fra problemet med moralsk hasard er derfor den optimale risikodelingen at bedriften bærer all risiko siden den er risikonøytral og arbeidstakeren er risikoavers. Dette er således en begrunnelse for bruk av fastlønn. Av dette ser vi at bruk av insentiver kan være problematisk, da det går på akkord med den optimale risikodelingen (Milgrom & Roberts, 1992). Resultatbasert lønn fører til et tap grunnet ineffektiv risikodeling. Ideen er imidlertid at dette tapet skal bli oppveid av et bedre resultat for bedriften. Effektive kontrakter balanserer kostnaden av risikobæring mot insentivgevinster som øker resultatet.

2.4 Utforming av insentivkontrakter

Prinsipal-agent-teorien danner grunnlaget for bruk av insentiver og insentivkontrakter. Nedenfor vil jeg gjennomgå ulike forhold prinsipalen må ta stilling til.

Ved utforming av insentivkontrakter antar vi følgende:

1. *Agenten er risikoavers*

Agenten krever en kompensasjon for å bære risiko. Forventet lønn må derfor økes i takt med risiko. Agenten antas også å mislike innsats og favorisere inntekt, og ønsker derfor at inntekten er stabil.

2. *Prinsipalen er risikonøytral*

Prinsipalen vil maksimere forventet profitt. Videre er det en vanlig antakelse at prinsipalen har bedre evne til å bære risiko enn agenten. Dette fordi prinsipalen har mulighet til å spre risikoen på investeringene sine på flere produkter eller foretak, eller fordi prinsipalen rett og slett er rikere og mer bærekraftig (Hoff & Bragelien, 2009).

Milgrom og Roberts (1992) presenterer den generelle prinsipal-agent-modellen ved at prinsipalen tilbyr en lineær lønnsstruktur bestående av en fast komponent (α) og en variabel bonuskomponent (β) som baseres på produksjonen. Total lønn (w) med en usikker bonuskomponent kan uttrykkes som følgende:

$$w = \alpha + \beta z$$

Z er resultatmålet og består av to komponenter: $z = e + x$,

hvor e er innsatsen agenten yter, mens x er en tilfeldig stokastisk variabel som representerer støy eller usikkerhet i omgivelsene. Med støy menes hendelser som påvirker virksomheten, for eksempel etterspørsel eller en endring i råvareprisene. Disse tilfeldige hendelsene har variansen $\text{var}(x) = V$. Innsats (e) og støy (x) skaper et agentproblem da prinsipalen kun kan observere agentens resultat (z) og ikke innsats. Agenten foretrekker redusert innsats og opplever private kostnader ved å yte innsats; $c(e)$, mens prinsipalen vil øke agentens innsats. Vi antar videre at støyleddet er normalfordelt med forventet verdi lik null, og får følgende kompensasjon:

$$w = \alpha + \beta e$$

2.4.1 Informasjonsprinsippet

Ideen bak informasjonsprinsippet ble først publisert av Holmstrom (1979), og går ut på at alle målekriterier som på marginen avslører informasjon om agentens individuelle innsats, bør inkluderes ved utforming av kompensasjonskontrakter. Ansattes kompensasjon bør baseres på klarest mulige ytelsesmål da kostnaden ved å bruke insentiver øker med usikkerheten av målingen av den ansattes innsats (Milgrom & Roberts, 1992). Prinsipalen vil tjene på høy innsats og lav varians hos agenten, og den totale prinsipal-agent-relasjonen øker ved å inkludere (ekskudere) informasjon som reduserer (øker) feilen som agentens valg estimeres til. Relativ prestasjonsvurdering kan også fjerne eksogene støyefaktorer som er felles for alle agenter. For eksempel aksjefond på vei opp i et marked som ellers er på vei ned, vil kunne indikere god innsats og ikke flaks, mens gode resultater i et godt marked er mer uavhengige av agentens innsats.

2.4.2 Insentivintensitetsprinsippet

Hvor stor del av lønnen som bør være variabel avhenger av insentivintensiteten i avtalen. Ved høy insentivintensitet er en stor del av lønnen variabel. Vi har følgende formel for optimal insentivintensitet:

$$\beta = P'(e) / [1 + rV * C''(e)]$$

Den optimale insentivstyrken avhenger altså av fire faktorer (Milgrom & Roberts, 1992):

1. $P'(e)$

Grenseprofitt: hvor ømfintlig profitten er for innsats. Det er unødvendig å lokke frem ekstra innsats om det ikke slår ut i resultatet. I følge insentivintensitetsprinsippet er den optimale intensiteten at profitten øker proporsjonalt med den økende innsatsen, så lenge de tre andre faktorene er uendret. Gjør den ikke det, bør denne være null.

2. r

Agentens holdning til risiko. Risikoaversjon øker ved økt verdi av r . Ved sterk risikoaversjon vil β være null (fastlønn). Jo mer risikovillig agenten er, jo lavere er kostnaden forbundet ved å bære risiko som forekommer ved kraftige insentiver.

3. V

Stor varians (usikkerhet) i faktorene agenten ikke kan kontrollere, trekker i retning av mindre β . Det er forgjeves å bruke lønnsbaserte insentiver når resultatmålet er høyst upresist, mens sterke insentiver kan være optimalt dersom gode resultater er lette å måle.

4. $C''(e)$

Grenseulempen for agenten. ”Det er klart at hvis agenten nærmer seg kapasitetsgrensen for hva vedkommende kan gjøre i løpet av en dag, vil sterke insentiver få liten effekt; men hvis det er rom for mer aktivitet, uten at agenten synes det koster all verden av innsats, vil mer insentiver kunne få stor effekt” (Hoff & Bragelien, 2009, s. 432). Insentiver legges inn der de kan gjøre en forskjell, og er mer attraktive jo mer elastisk agentens innsats er.

2.4.3 Måleintensitetsprinsippet

Til nå har målingen av variansen som innsatsen har blitt vurdert etter vært utenfor prinsipalens kontroll. Men det er ofte muligheter for å forbedre kvaliteten på målingen ved å sette av ressurser til dette formålet. Slike tiltak for å redusere variansen er imidlertid ofte dyrt. Dersom planen er å gjøre agentens lønn svært sensitiv i forhold til innsats, vil det lønne seg å legge inn ressurser på å måle innsats nøye (Milgrom & Roberts, 1992).

Insentivintensitetsprinsippet legger til grunn at β bør settes høyt når variansen er lav, mens i følge måleintensitetsprinsippet hevdes det at bedrifter bør forsøke å redusere variansen når β er stor. Fører intensive insentiver til forsiktig måling, eller sørger forsiktige målinger for rettferdiggjørelse av intensive insentiver? Milgrom og Roberts (1992) presenterer resultatmålinger og det å sette intensive insentiver som komplementære aktiviteter. I et optimalt skissert insentivsystem er mengden av målinger og intensiteten av insentiver valgt sammen, og ingen forårsaker den andre.

2.4.4 Prinsippet om lik belønning

Dette prinsippet omhandler viktigheten av å belønne ulike aktiviteter likt i en bedrift. Dette fordi dersom arbeidstakeren allokere tid og innsats mellom to aktiviteter som ikke kan overvåkes av arbeidsgiveren, vil arbeidstakeren kun prioritere den aktiviteten som maksimerer arbeidstakerens lønn. Dette er en form for negativ *vridningseffekt* ved at de ansatte ikke måles på alle oppgavene som er en del av arbeidshverdagen, noe som kan gi uheldige konsekvenser for bedriften på lange sikt. Hoff og Bragelien (2009) hevder at det å håndtere vridningseffekter kanskje er den største utfordringen for en leder som skal innføre en

bonusordning. Samtidig er vridningseffektene også den største styrken ved insentivordninger. Vridningseffektene gjør at lederen nettopp kan vri oppmerksomheten til de ansatte mot målene og aktivitetene som betyr mest for virksomhetens eiere (Hoff & Bragelien, 2009). Milgrom og Roberts (1992) vektlegger den viktige oppgaven i utformingen av insentivkontrakter med å bestemme hva arbeidstakeren er ansvarlig for, det vil si hvilke mål som vil bli brukt for å evaluere innsats som en basis for kompensasjon.

Innen prinsippet om lik belønning trekker Milgrom og Roberts (1992) også frem mothakeeffekten ("the ratchet effect"); det vil si tendensen til at standarder øker etter en periode med god innsats. Dette kan være uproduktivt fordi det kan føre til at agenter arbeider mindre for å unngå at standarden heves i neste periode. Agenten vil ikke "sprengne akkorden". Det å sette standarden for høyt eller lavt kan derfor bli problematisk. Det finnes ulike tilnærminger til hvordan standarden kan settes, blant andre ved evaluering av sammenlignbar innsats, og på grunnlag av vedkommendes tidligere innsats. Sistnevnte har en tendens til å misbrukes i den forstand at prinsipalen straffer god innsats og belønner dårlig innsats. Det er viktig å finne en balanse.

2.6 Prestasjonsevaluering

Insentivsystemer har blant annet som hensikt å styre agentens handlinger slik at bedriftens mål blir ivaretatt. Et ideelt prestasjonsmål reflekterer en arbeidstakers "sanne bidrag" til bedriftens verdiskaping, også de langsiktige virkningene (Baker, Gibbons, & Murphy, 1994). Ved innføring av insentivmekanismer er det viktig å vurdere på hvilket nivå i bedriften belønningen skal gis. Den direkte insentiveffekten er alltid størst når belønningene gis basert på individuelle resultater. På den annen side kan tett samarbeid blant ansatte og påfølgende måleproblemer ved å skille de enkelte prestasjonene, føre til at teambaserte ordninger er å foretrekke, til tross for at dette medfører svakere insentiveffekter (Hoff & Bragelien, 2009).

2.6.1 Objektiv prestasjonsevaluering

En vanlig form for måling av resultatoppnåelse er objektiv prestasjonsevaluering. Dette er tallfestede størrelser som ofte tar utgangspunkt i regnskapstall eller andre konkrete måltall i bedriften. Hoff (2009) hevder at mange ledere liker å forholde seg til fysiske objektive størrelser som kan telles. Dette er en rettferdig form for belønning, og det bidrar til at ledelsen slipper å bli beskyldt for å favorisere enkelte av de ansatte. Samtidig påpekes det at måleproblemer kan føre til at langsiktig verdiskaping blir forsømt til fordel for kortsiktige

tellbare resultater. Det er derfor ofte hensiktsmessig å basere belønningene på mer subjektive kriterier.

2.6.2 Subjektiv prestasjonsevaluering

Det er nærmest umulig å spesifisere alle aspekter ved en ansatts arbeidsoppgaver i en kontrakt. I tillegg er det også ofte slik at objektive evalueringer vanskelig kan fange opp det totale bidrag den ansatte tilfører bedriften. For å møte disse problemene er det vanlig å benytte seg av en subjektiv prestasjonsevaluering. Denne type måling av resultatoppnåelse er basert på overordnetes skjønnsmessige evaluering av den enkelte agent, samt hvilke resultater som er oppnådd (Colbjørnsen & Bragelien, 2000). Det forventes at lederen har kontakt med sine ansatte utover tellbare resultater, og av den grunn også bør kunne vurdere å belønne de ansatte på andre kvalitative og ikke-tellbare aspekter. De ikke-tellbare kriteriene kan være relatert til den ansattes opptreden i sammenheng med for eksempel vedkommendes initiativ, lederskap, samarbeidsvilje eller vurderingsevne (Hoff & Bragelien, 2009).

Ulempen med denne formen for belønningsgrunnlag ligger nettopp i dens natur; det vil si at den er subjektiv. Enkelte ansatte kan oppfatte denne typen evalueringsform som urettferdig. I tillegg er det en mulighet for lederen å opptre opportunistisk og utnytte sin posisjon til å utøve makt overfor sine ansatte. Disse negative faktorene fra agentens ståsted har bidratt til at det subjektive innslaget i fastsettelsen av bonus ofte får heller liten støtte hos fagforeningene. Hoff (2009) hevder at denne misnøyen hos agentene er en naturlig kostnad ved subjektive kriterier, og den må vurderes opp mot de negative vridningseffektene som vil kunne oppstå ved fravær av subjektive kriterier. Videre påpekes det at også de objektive evalueringskriteriene kan manipuleres ved at lederen setter mål som er lettere å nå for dem lederen liker. Tillitt mellom ledelsen og de ansatte er avgjørende for at en slik skjønnsmessig vurdering skal kunne fungere i praksis. Begge evalueringsmetodene har sine fordeler og ulemper. For å dra nytte av det beste fra dem begge, kan det for mange bedrifter være en god løsning å kombinere dem.

2.6.3 Relativ prestasjonsevaluering

Det kan være en svært vanskelig oppgave å sette standarden for evaluering. Som tidligere nevnt kan det oppstå problemer blant annet i form av mothakeeffekten, vet at de ansatte jobber mindre effektivt når standarden baseres på tidligere innsats. Dette er en form for absolutt prestasjonsevaluering hvor de ansatte vurderes opp mot en gitt forhåndsbestemt standard. Et alternativ til dette er å måle de ansattes prestasjoner opp mot hverandre. Fordeler

ved relativ prestasjonsevaluering er at det ofte kan være enklere å observere relativ enn absolutt innsats, samt at det kan eliminere effekten av tilfeldigheter og støy, gitt at disse er de samme for alle som evalueres (Lazear, 1998). Ved å måle avdelinger eller personer relativt til andre avdelinger eller personer, kommer deres prestasjoner tydeligere frem. Samtidig har metoden sine ulemper. Det kan skapes en usunn konkurransekultur som går på bekostning av godt samarbeid. De ansatte får insentiver til å fremme seg eller sin avdeling fremfor bedriften som helhet.

2.6.4 Teambasert evaluering

Bruk av team har de siste årene vært en økende trend i arbeidslivet. Mange bedrifter har innsett at samarbeid og komplementær kompetanse gir positivt utslag på måloppnåelse. Gruppeinsentiver kan motivere agentene til høy innsats og samarbeid, i tillegg til at de åpner for muligheten til at prinsipalen kan overlate noe av overvåkingen til gruppen (Milgrom & Roberts, 1992). Samtidig blir det vanskeligere å måle den enkeltes prestasjoner, og *gratispassasjerproblemet* kan oppstå. Kun samlet produksjon kan observeres, og agentene kan da ha motiv til å være "gratispassasjer" på andres innsats. Grunnen til at dette problemet oppstår er at hver enkelt av teammedlemmene bare vil få $1/N$ av belønningen ved N deltakere. Dette medfører at den marginale belønningen er mindre enn den totale verdien av agentens egen innsats (Garibaldi, 2006). En optimal løsning på belønning av team er umulig ettersom belønningen deles på medlemmene. På den måten reduseres insentiveffektene jo flere medlemmer, N , som teamet består av, i tillegg til at store team øker muligheten for kommunikasjonsproblemer i gruppen (Lazear, 1998). Gruppebonuser har dermed ikke veldig stor positiv effekt på innsats. Likevel kan psykologiske effekter som et resultat av gjensidig overvåkning og disiplinering, bidra til å dra i positiv retning.

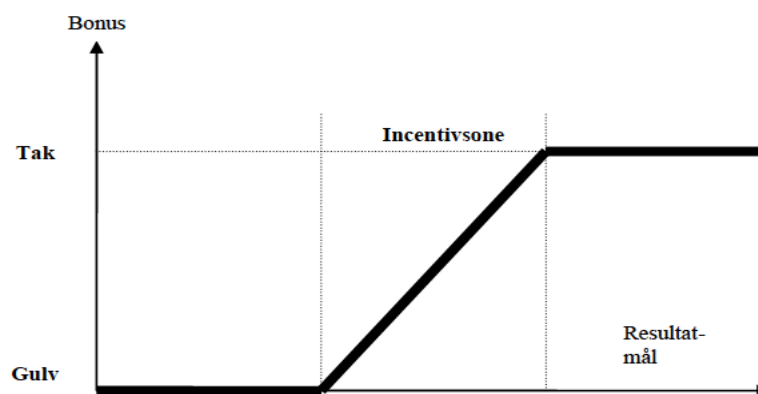
2.7 Resultatoppfølging - hyppighet og størrelse på bonusutbetaling

Bonus kommer til utbetaling med varierende grad av hyppighet, som oftest kvartalsvis eller årlig. I følge Lunde og Grini (2007) er den også gjerne irregulær slik at den ikke kommer ut på faste tidspunkt. For best mulig effekt er det ønskelig å knytte prestasjon og belønning så tett opp mot hverandre som mulig. Bedriftens målekriterier vil spille en sentral rolle her. Dersom agenten evalueres etter kortsiktige mål, vil bonusutbetaling forekomme hyppigere enn hos en bedrift med fokus på langsiktige mål. Stadig flere bedrifter går i retning av mer langsiktige ordninger. Dette sikrer ivaretagelse av langsiktige hensyn, i tillegg til at det kan bidra til langsiktige arbeidsforhold da agenten blir værende i bedriften for ikke å gå glipp av

bonusutbetaling. Colbjørnsen (1995) påpeker at utbetalingstidspunktet for resultatlønnen bør skille seg fra vanlig lønnsutbetaling for å gi oppmerksomhet og interesse rundt insentivordningen. Økt oppmerksomhet vil styrke insentiveffekten av ordningen, både i form av å lokke frem resultater, og også ved å presse dem frem. Colbjørnsen hevder at systematisk og regelmessig gjennomgang av resultater innenfor de ansattes ansvarsområder bidrar til å presse frem gode resultater. Videre trekker han frem viktigheten av lederens feedback og coaching på hvordan de ansatte ligger an underveis i bonusperioden for å oppnå en vellykket insentivordning.

For at en bonus skal ha noen effekt, er det viktig at den er av en viss størrelse. For maksimal motivasjon må hele lønnen knyttes til resultatet. Samtidig kan den ikke være for stor ettersom agenten må bære en stor del av risikoen, noe som ikke vil være sammenfallende med agentens risikoaversjon. Bedrifter har større evne til å bære risiko og kan dermed oppnå et bedre totalresultat ved å ta deler av risikoen selv. Det betyr at styrken på insentivet, og dermed også noe av motivasjonen, må reduseres slik at bare deler av lønnen er resultatavhengig (Berle, Belsom, & Strønen, 2009). I henhold til Garibaldi (2006) er den optimale lønnsstrukturen, tatt høyde for agentens risikoaversjon, sammensatt med hovedvekt på fastlønsdelen og en liten bonusdel avhengig av prestasjon. Jo mer risiko agenten utsettes for, og jo mer risikoavers vedkommende er, desto høyere bør fastlønsdelen være.

Flere bedrifter har satt en øvre og nedre grense på hvor stor resultatlønnen kan være. Den vanskelige avveiningen mellom risikokostnader og insentivgevinster kan være en grunn til dette. Figur 1 nedenfor illustrerer poenget med øvre og nedre grense ved bruk av lineære insentiver.



Figur 1 - Øvre og nedre grense ved resultatlønn (Hoff & Bragelien, 2009)

Gulvet er nedre grense og medfører lav risiko for agenten. Uten denne nedre grensen kan agenten måtte risikere å måtte betale agenten ved "negativ bonus". Gulvet har således kun en oppside, som gir muligheten til å utløse gevinst for agenten. Taket, på sin side, skal hindre at agenten tar for stor risiko ved at det settes en begrensning på størrelsen av bonusutbetalingen.

Lineære insentivmodeller har blitt kritisert for at insentiveffekten forsvinner når bonusen når taket. Mange bedrifter ser likevel nødvendigheten av å ha en øvre grense som et tiltak for å bekjempe unødvendig risikotaking. Den øvre grensen kan også bidra til å redusere insentivene til å utføre uetiske handlinger. Det finnes flere tilfeller i næringslivet hvor muligheter for høy lønn har ledet ledere og ansatte til å foreta uetiske handlinger som har svekket både bedrifters økonomi og omdømme. Det er også kjent at utlånspolitikken i banker, spesielt i amerikanske banker i forbindelse med den siste finanskrisen, har vært forbundet med ekstrem risiko for å oppnå gode resultater og dermed høy lønn.

3. Finansielle kriser

Helt siden den kapitalistiske markedøkonomien spredde seg for flere hundre år siden, har finansielle bobler bygget seg opp for deretter å sprekke, noe som ved flere tilfeller har resultert i en finansiell krise (Knutsen, 2008). Grytten (2009) omtaler en *finansiell boble* som en situasjon hvor markedsprisene avviker signifikant fra fundamentale verdier, noe som kan forekomme på alle omsettelige produkter der det er mulighet for spekulasjon i fremtidig pris og gevinst. Videre trekker han frem at boblene oppstår ved at prisene kontinuerlig stiger som følge av at investorer mener de kan ta ut gevinst ved videresalg med et prisenivå i vekst. *Systemrisiko* er også et sentralt begrep i denne sammenheng, hvilket er knyttet til spredning av en krise fra enkeltinstitusjoner til hele det finansielle systemet ved at en enkeltaktør påtar seg risiko som sprer seg videre (Knutsen, 2008). Dybden av en finansiell krise kan bli målt ved graden av kollapsen i tilgjengeligheten på kortsiktig kreditt (Greenspan, Mankiw, & Stein, 2010).

Det finnes ingen presis definisjon av finanskriser, men en beskrivelse kan være:

”en kraftig uro i finansmarkedene, typisk forbundet med sterkt fallende aktivapriser og insolvens hos låntakere og finansforetak, som sprer seg gjennom det finansielle systemet, forstyrrer markedets funksjonsevne og gir betydelige utslag i aktivitet og sysselsetting. I en internasjonal finanskriser sprer uroen seg over landegrensene og forstyrrer markedenes funksjonsevne internasjonalt” (NOU 2011: 1, 2011, s. 31).

Knutsen (2008) presenterer bankkriser som den mest alvorlige formen for finanskriser. Dette fordi denne type krise kan lamme finansmarkedenes evne til å allokere kapital, og i verste fall ramme betalingssystemet og ha en nedbrytende virkning på hele økonomien. I følge Knutsen havner banker vanligvis ikke i problemer dersom låntakerne kan betjene lånene sine. Unntaket er imidlertid situasjoner med bank-runs, hvor innskyttere tar ut pengene sine i form av kontanter. Her kommer begrepet *finansiell sårbarhet* inn, da bankkriser som regel er forbundet med gjelds- og betalingsproblemer for husholdninger og bedrifter i ikke-finansiell sektor. ”Økt bankgjeld i ikke-finansiell sektor har på sin side bidratt til økt kredittrisiko hos bankene” (Knutsen, 2008, s. 3).

3.1 Litteratur om finansielle kriser

Litteraturen omkring finansielle kriser er splittet. Monetaristene mener at finansielle kriser har en sterk korrelasjon med panikk i banksystemet, fordi denne panikken fører til endringer i pengemengden, som igjen resulterer i bevegelser i aggregert etterspørsel og økonomisk aktivitet (Mishkin, 1992). Deres syn har imidlertid blitt kritisert for å være litt for ensporet ved at de kun fokuserer på panikk i banksystemet og dens effekt på penge tilbudet.

Et annet syn trekker inn asymmetrisk informasjon på det finansielle markedet som en viktig faktor. Mishkin (1992) definerer en finansiell krise som en forstyrrelse i finansmarkedene, hvor problemer med skjev utvelgelse og moralsk hasard har en tendens til å bli verre, slik at ”finansmarkedene ikke er i stand til å kanalisere midler på en effektiv måte til de som har mest produktive investeringsmuligheter”. Moralsk hasard oppstår her som et resultat av at utlåneren ikke har informasjon om lånerens tiltenkte aktivitet, eller fordi det er vanskelig å kontrollere eller stoppe dette uten å involvere kostnader. Det finansielle markedet vil derfor ikke fungere optimalt, og den økonomiske aktiviteten reduseres.

Blant andre makroøkonomen Hyman P. Minsky representerer en litt bredere definisjon på finansielle kriser. Jeg velger å fokusere på Minsky sin krisemodell, som så muligheten for at flere enn én faktor kan skape en finansiell krise, og fattet interesse for sammenhengen mellom oppbyggingen av finansiell ubalanse og økt risiko for finanskriser til konjunktursyklusene.

3.2. Konjunkturer

På kort sikt varierer den økonomiske aktiviteten i et land. Dette kalles konjunktursvingninger eller konjunkturer, og innebærer endringer i flere makroøkonomiske størrelser. Slike variasjoner kan blant annet skyldes teknologiske endringer, nye reguleringer eller finansielle innovasjoner som påvirker inntjeningsmulighetene i enkeltsektorer, og har som regel stor innvirkning på arbeidsmarkedet med hensyn til sysselsetting og arbeidsledighet. Konjunkturer måles med utgangspunkt i bruttonasjonalprodukt (BNP), hvor svingninger oppdages der det forekommer avvik fra den langsiktige trenden.

Knoop (2010) presenterer seks grunnleggende fakta om konjunkturer:

1. *Konjunkturer er ikke sykliske*

Konjunkturer forekommer med ulik lengde og omfang og følger ikke noe bestemt mønster.

2. *Konjunkturer er ikke symmetriske*

Ekspansjoner og kontraksjoner varer ikke nødvendigvis like lenge; ekspansjonene har som regel lenger varighet. Knoop trekker imidlertid frem at kontraksjoner ofte medfører større endringer i produksjonsnivået enn tilfellet er for ekspansjoner.

3. *Konjunkturer har endret seg over tid*

På bakgrunn av observasjoner av konjunkturer over tid, har det blitt påvist ulike utviklingstrekk ved konjunkturer. Et av disse er at ekspansjoner har en tendens til å være av lenger varighet enn resesjoner, da det ofte settes inn kraftigere midler ved resesjoner for å gjøre nedgangsperioden så kort som mulig. Historiske data kan fortelle mye om fortiden og bidra til bedre prognoser for fremtiden.

4. *Den store depresjonen og ekspansjonen etter andre verdenskrig dominerer over andre konjunktursvingninger*

Aldri før eller senere har BNP endret seg mer enn under den store depresjonen og ekspansjonen etter andre verdenskrig.

5. *Komponentene i BNP viser annerledes atferd enn BNP selv*

Formelen for BNP består av følgende komponenter:

$$BNP = C(y-t(y)) + I(r) + G(t) + NX$$

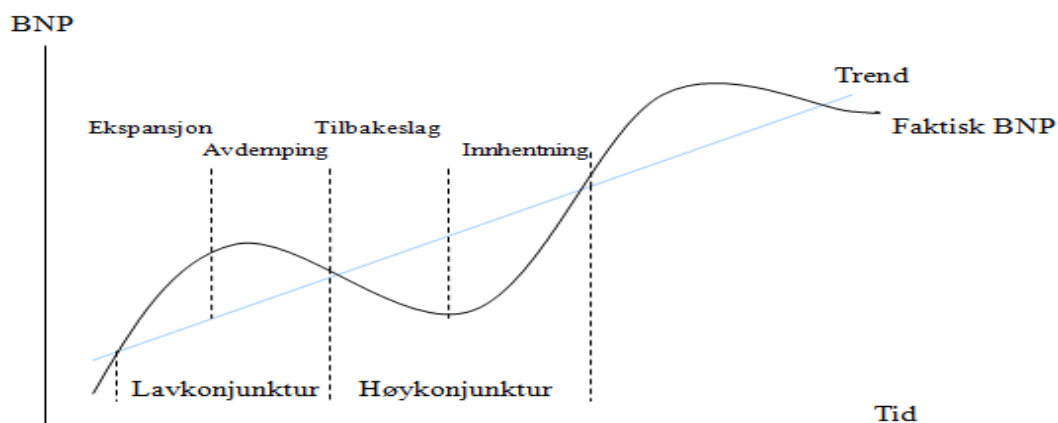
- privat konsum (C), som er avhengig av disponibel inntekt (y) og skatt av disponibel inntekt (t),
- bruttoinvestering i realkapital (I), som avhenger av rentenivået (r),
- offentlig konsum (G), som er avhengig av skatten,
- nettoeksport (NX).

Hver og en av disse kan i stor grad skille seg ut fra BNP i seg selv. Endringer i investeringer vil ofte være større enn endringer i BNP, mens endringer i offentlig konsum gjerne vil være mindre.

6. Konjunkturer slår stort ut i arbeidsmarkedet

Konjunkturer og arbeidsledighet er motsykliske faktorer, og tilstanden økonomien befinner seg i vil derfor ha stor innvirkning på arbeidsmarkedet. Ved redusert BNP vil arbeidsledigheten stige, mens den vil synke i gode tider med økende BNP.

En konjunktursyklus består av de fire fasene ekspansjon, avdemping, tilbakeslag og innhenting. Statistisk sentralbyrå (2009) beskriver hvordan konjunkturfasene målt i forhold til trenden kan deles i to; etter nivå og utvikling. Konjunkturnivået forteller om den økonomiske situasjonen er god eller dårlig, hvor en *høykonjunktur* betegner et høyt aktivitetsnivå med lav arbeidsledighet, og motsatt *lavkonjunktur* har lavt aktivitetsnivå og høy arbeidsledighet. Konjunkturutvikling, på sin side, belyser om den økonomiske situasjonen utvikler seg til å bli bedre eller dårligere. *Konjunkturoppgang* betegner en økonomi i vekst med fallende arbeidsledighet, mens i en *konjunkturedgang* er aktivitetsveksten lav med økende arbeidsledighet. Dersom en variabel samvarierer med BNP er den *medsyklisk*, mens den er *motsyklisk* dersom den har negativ korrelasjon med BNP. For best mulig vurderingsgrunnlag justeres BNP-tallene for sesongvariasjoner. I figur 2 nedenfor ser vi hvordan de forskjellige fasene i en konjunktursyklus inntreffer.



Figur 2 - Konjunktursykluser (Benedictow & Johansen, 2005)

3.3 Hyman Minskys krisemodell

Hyman P. Minsky forsøkte med sin forskning å gi en forståelse av og forklaring på karakteristikkene til økonomiske kriser. Minsky sin dynamiske monetære modell for finansielle kriser er forholdsvis generell, og er heller ikke formulert matematisk. Likevel fungerer den godt som et teoretisk rammeverk for å øke forståelsen for flere kriser som har oppstått i det tyvende århundre (Ola H Grytten, 2011). Minsky fokuserte på at det er finansiell ustabilitet som skaper muligheter for at økonomiske kriser kan oppstå. Inspirert av den klassiske økonomien og blant andre John Stuart Mill og Irving Fisher, forklarte Minsky konjunktursvingninger i lys av investeringsteori (Kindleberger & Aliber, 2005). Han la vekt på endringer i kredittilbud som øker i gode tider og synker i dårlige tider. Videre støttet han seg til Irving Fisher ved å vektlegge atferden til låntakere, og observerte hvordan kjøp av eiendeler i oppgangstider i håp om kortsiktig avkastning medførte betydelig økt gjeldsgrad. Minsky ble til tider beskrevet som en keynesiansk økonom fordi han støttet det positive synet på offentlig inntreden i økonomien med en stabiliseringspolitikk som kunne redusere konjunktursvingningene. Grytten (2003) presenterer Minskys modell, som opererer med fem faser for en økonomisk krise:

3.3.1 Displacement

Minsky hevdet at enhver krise har grobunn i gode tider, og at forløpet starter med positive, eksogene makroøkonomiske sjokk i økonomien som fører til pengerikelighet. Eksempler på slike makroøkonomiske sjokk kan være av ulik karakter og blant annet omhandle finans, økonomi, politikk, krig eller lignende. Sjokkene bidrar til å endre aktørers forventninger om fremtiden. Økonomien gjør her et positivt skift fra sin naturlige vekstbane.

3.3.2 Overtrading

Det makroøkonomiske sjokket fører økonomien inn i en vekst som er vedvarende høyere enn den naturlige vekstbanen. Økt etterspørsel leder til økt aktivitet grunnet forventninger om økt lønnsomhet. Eksisterende og nye aktører blir tiltrukket av profittmulighetene og foretar nyinvesteringer til det irrasjonelle, da profittforventningene er for høye i forhold til den reelle verdien.

3.3.3 Monetary expansion

Økonomien er nå i stor vekst, og det skapes et økt behov for kapital for både enkeltpersoner og bedrifter. Det blir et tøffere marked for bankene da konkurransen øker. Bankene blir mindre restriktive med utlån, gir gunstigere vilkår og krever lavere sikkerhet tatt i betraktning

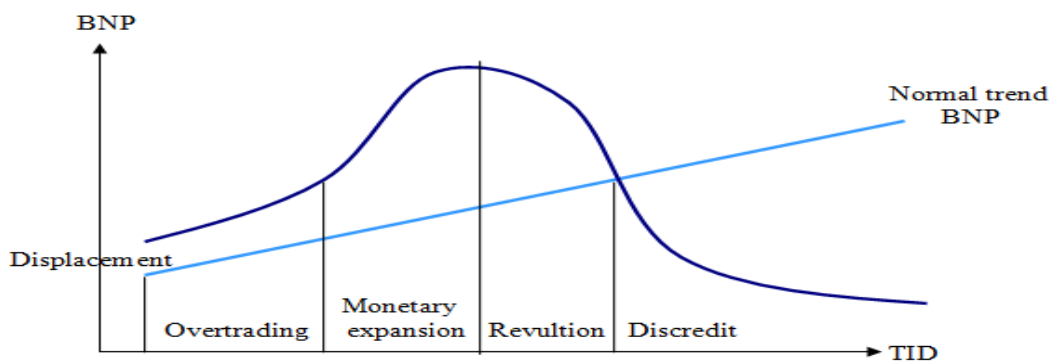
at det investeres i kortsiktige prosjekter og lettjent profitt. En kraftig ekspansjon av kreditt gir boomen rom til å vokse, og penge- og kredittmengden øker i takt med risikoen. I slike situasjoner kan det oppstå bobler i økonomien. Markeder som eiendom og aksjer er ofte utsatt for slik spekulasjon. I denne fasen skapes det gjerne en falsk trygghet ved å rasjonalisere med at ”this time is different”, noe som sjelden er tilfelle.

3.3.4 Revulsion

I denne fasen er den monetære veksten vesentlig større enn veksten i realøkonomien, og aktivaprisene mangler realøkonomisk dekning. Noen aktører innser dette i tide og selger seg ut, men de fleste oppdager dette først gjennom signalene av at toppen er nådd og vendepunktet i økonomien er i vente, noe som gjerne fremkommer i form av nervøsitet på børsen eller boligmarkedet. Dette fører til ”mania” i form av irrasjonell atferd som presser markedet til en boble. Når boblen holder på å sprekke fører bankene en strengere politikk og strammer inn på utlån og kreditt, noe som bidrar til å forsterke nedgangen ytterligere. Vendepunktet kommer når boblen sprekker, veksten avtar og økonomien går inn i en nedgangskonjunktur.

3.3.5 Discredit

I den femte og siste fasen går økonomien inn i en negativ boble. Etterspørselen etter penger og kreditt faller i takt med et negativt skift i produktetterspørselen, og økonomien går inn i en lavkonjunktur med vekst under den naturlige vekstbanen. Uavhengig av rasjonell pris, følger aktørene trenden og selger seg ut av markedene. Bankene, på sin side, strammer inn på tilgangen til kreditt. Likviditeten i bankmarkedene stopper mer eller mindre opp, noe som fører til store økonomiske problemer for en rekke bedrifter og resulterer i økte antall konkurser. På dette tidspunkt er en økonomisk krise et faktum. Figur 3 nedenfor illustrerer de ulike fasene.



Figur 3 - Minskys krisemodell (forelesningsnotater Ola H Grytten, 2008, s. 9)

Kriser har en tendens til å følge et historisk mønster. Minsky sin krisemodell viser at kriser starter i gode tider. Først og fremst vises dette på tilgangen til kreditt. Kjernen i denne modellen er at det kapitalistiske systemet er ustabil fordi finanssystemet i seg selv er ustabil. Minsky mente at den beste løsningen var å regulere ulike forhold i finansmarkedene.

4. Finanskrisen 2007-2008

15. september 2008 gikk den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers konkurs. Dette markerte starten på den tøffeste nedgangsperioden i verdensøkonomien siden 1930-tallet. Muligheten for økonomisk uro vil alltid ligge latent, men sannsynligheten for en global depresjon var av mange ansett som nærmest fraværende. Kritikere har pekt på at denne krisen kom svært overraskende og at økonomene i liten grad greide å forutse at krisen ville komme. Til tross for advarsler mot en risikabel utvikling, tok ikke økonomer og beslutningstakere i sentralbanker, finansdepartementer og andre vesentlige institusjoner i tilstrekkelig grad inn over seg hvor alvorlig situasjonen var. Dermed kan krisen sees i sammenheng med at man ikke forstod godt nok hvordan finansmarkedene fungerte og på den måten undervurderte mulige utfall av problemene. I den moderne verden finnes det også i større grad hjelpemidler til å forhindre at kriser oppstår og blåser seg store. Det kan bli tatt for gitt at sentralbanken deler ut kontanter for å forhindre slike scener. Amerikanske myndigheter lot imidlertid Lehman Brothers gå konkurs. De ønsket å utrykke et budskap om at de ikke nødvendigvis ville redde alle finansforetak som tok på seg risiko og havnet i vanskeligheter (Larsen & Mjøhus, 2009).

4.1 Japans nullrentepolitikk og carry trade

1980-tallet var Japans tiår. Landet hadde innhentet den vestlige verdens produksjon og levestandard, og var i ferd med å bli verdens ledende nasjon med sin selskapsstruktur og organisasjonsmåte (Larsen & Mjøhus, 2009). Den rådende optimismen skulle imidlertid vise seg å lede økonomien inn i problemer. Nikkei-indeksen i Tokyo var på slutten av 80-tallet på god vei opp mot 40 000, hvorpå boblen sprakk og børsindeksen falt hardt i 1989. Nikkei-indeksen er Japans mest brukte indeks for børsaktivitet og hadde et gjennomsnitt i perioden 1970 til 2005 på ca. 13,400 (Yahoo Finance, 2012). Dette illustrerer hvordan den bygde seg kraftig opp og lå høyt over gjennomsnittet, før den sprakk og førte Japan inn i en stagnasjonsperiode som enda kan merkes.

Japanske myndigheter satte inn mottiltak ved å senke renten for å stimulere økonomien. Da rentenedsettingen ikke var spesielt vellykket, senket landet på slutten av 90-tallet styringsrenten helt ned til 0 prosent, og holdt denne nullrentepolitikken i omkring syv år (Yahoo Finance, 2012). Med renten ute av spill tok de i bruk andre hjelpemidler, og førte en aggressiv pengepolitikk i form av ”kvantitativ lettelse”, hvor sentralbanken økte pengemengden. Pengepolitikken i Japan ble nå svært aggressiv. Verdens finansielle system

knytter alle landene sammen, og pengepolitikken i et stort og viktig land som Japan påvirker resten av omverdenen. Ivrigte låntakere fra hele verden kom for å låne yen billig, for deretter å bruke overskuddet til å kjøpe valuta i andre land med høyere rente og således oppnå høyere avkastning, også kalt "carry trade". Den monetære pengemengden (M0) i form av papirpenger og bankinnskudd økte mer enn produksjonen av varer og tjenester. Det faktum at låntakere flyttet pengene ut av sine konti og videre utenlands, medførte også at den monetære basen var større enn den brede pengemengden (M2), det vil si kontopengene.

4.2 Krasjet i Asia

Asiakrisen på slutten av 1990-tallet regnes for å være en stor del av bakgrunnen for den siste finanskrisen. I forkant av krisen i Asia var renten i flere industriland satt usedvanlig lav for å få fart på økonomien, og internasjonale investorer investerte derfor kraftig i sørøstasiatiske land på jakt etter høyere avkastning. Mesteparten av lånene kom fra Japan og Europa. Dette førte til høye vekstrater for landene det ble investert i, men samtidig steg gjeld og underskudd på driftsregnskap, og prisveksten på ulike verdiobjekter var faretruende høy (Larsen & Mjøhus, 2009). Krugman (2009) beskriver hvordan økonomien i Sørøst-Asia tidlig i 1996 begynte å bygge opp en boble i likhet med Japans bobleøkonomi i slutten av 1980-årene.

Spesielt hardt rammet av denne spekulasjonsboomen var Thailand. Eterspørselen etter thailandsk baht var stor, hvilket medførte at baht økte i verdi i forhold til andre valutaer. Etersom Thailands sentralbank var forpliktet til å opprettholde stabil vekslingskurs mellom baht og amerikanske dollar, så den seg nødt til å øke tilbudet av baht ved å selge baht og kjøpe fremmed valuta som dollar og yen (Krugman, 2009). Boomen fikk rom til å vokse, og penge- og kreditteksjon ble til slutt selvbegrensende og resulterte i et kraftig handelsunderskudd. Den økte importen hadde ført til økte lønninger, redusert eksport og frafallende investorer som trakk seg ut av markedet grunnet frykt for devaluering. Da Thailand i 1997 ikke lenger hadde nok valuta å veksle, falt verdien på baht sammen med valutaen til flere av nabolandene. Devalueringen av baht fikk konsekvenser for store deler av Asia. Samtidig som utenlandske investorer vekslet inn de asiatiske valutaene, økte landenes lån kraftig som et resultat av at deres egen valuta falt i verdi. Thailand og flere av nabolandene mottok hjelp i form av redningspakker fra "långiver i siste instans"; det internasjonale valutafondet, IMF. Likevel var valutaavskrivninger og resesjon uunngåelig.

4.3 Kinas handelsoverskudd og valutareserveoppbygging

Asiakrisen ble nærmest skremselspropaganda for hvor negativt et lands økonomi kan bli påvirket av mangel på dollar. For å unngå at dette skulle skje igjen, bestemte flere private aktører og myndigheter seg for å bygge opp valutareserver for fremtiden. Kineserne fulgte akkurat denne oppskriften. USA er Kinas største handelspartner. Ved å holde sin valuta, yuan, lav i forhold til dollar, gjorde kineserne sine egne varer attraktive på verdensmarkedet. Kina solgte vesentlig mer til USA enn omvendt, og i 2005 var gapet mellom eksport og import i overkant av utrolige 206 milliarder dollar, hvilket medførte det største handelsunderskuddet USA noen gang har hatt (Shirk, 2007). Den økte eksporten medførte sparing i form av et stort handelsoverskudd og oppbygging av valutareserver.

I stedet for å konvertere dollaren til sin egen valuta og gi noe tilbake til landet sitt, bestemte sentralmakten i Kina å investere sine dollar i amerikanske statsobligasjoner. I slutten av 2006 hadde de bygget seg opp en valutareserve på omkring 1 billion dollar, hvorpå 70-80 prosent av disse pengene ble brukt til å kjøpe amerikanske statsobligasjoner og andre eiendeler i dollar (Shirk, 2007). Dette førte til at både etterspørselen og prisen på statsobligasjonene gikk opp, mens renten gikk ned. Ubalanser begynte å vise seg. Rentene på amerikanske statsobligasjoner er en viktig størrelse i økonomi og finans, og de samvirker med andre renter. Larsen og Mjølhus (2009) beskriver hvordan en flatere rentekurv med mindre forskjell på korte renter og lange renter gjør at banker og finansinstitusjoner tjener mindre penger på den tradisjonelle måten i form av korte innlån til lave renter og lange utlån til høye renter. Dette kan lokke banker og finansinstitusjoner til en mer aggressiv oppførsel, ved at de kan bli fristet til å øke utlånene eller tilby ulike finansprodukter. "Greenspan's gåte" betegner hvordan sentralbanksjef Alan Greenspan forundret seg over at han ikke lenger kunne påvirke lange renter med de korte rentene. Svaret lå i Beijing, da Kina sin makroøkonomiske politikk medførte konsekvenser for USA sin handel og landets handelsunderskudd.

4.4 Utviklingen i finansmarkedene – verdipapirisering og sub-prime lån

Finanssektoren har gjennomgått omfattende endringer de siste tiårene. Det har skjedd en internasjonalisering av finansstrømmene fordi teknologiske endringer har ført til økt tilgang på informasjon og kommunikasjon. Kapital kan lett flyttes over landegrenser, og globalisering har økt appetitten på aktiviteten. Endringene har gitt fordeler gjennom økte muligheter til å spre risiko, og utlånsveksten har bidratt til å stimulere vekst i økonomien. Samtidig har

endringene bidratt til å gjøre det finansielle systemet mer sårbart og ustabil, med økende risikovillighet på jakt etter høyere avkastning (Poole, 2010).

En viktig trend i finansmarkedene har vært den stadig økende *verdipapiriseringen*. Dette innebærer overføring av risiko ved at det lages et verdipapir av betalinger forbundet med en kontantstrøm som kan selges videre til andre personer og institusjoner enn dem som i første omgang utstedte lånet (Larsen & Mjølhus, 2009). Verdipapiriseringens opphav var prosessen omkring amerikanske boliglån, hvor mange boliglån ble slått sammen til obligasjoner og solgt i ulike sikkerhetsklasser, og kjøperen mottok renter og avdrag på de boliglån som obligasjonen bygget på (Knutsen, 2008). I USA har verdipapirisering spilt en sentral rolle i boliglånsmarkedet siden opprettelsen av boliglånsinstitusjonen Fannie Mae på 1930-tallet (NOU 2011: 1, 2011). I forkant av den internasjonale finanskrisen økte utbredelsen og kompleksiteten av verdipapiriseringsprosessen, og utlånsbankene kvittet seg med kredittrisiko da dette ble overført til kjøperne av verdipapirer med pant i boliglån av ymse kvalitet. Inntektene til låneformidlerne økte i takt med volumet av boliglån. På den måten var ikke insentivet til å undersøke betalingsevnen til låntakerne tilstede, og verdipapiriseringen var derfor en viktig faktor i ansvarspulveriseringen. Holden (2009) omtaler hvordan kredittvurderingsselskapene deltok med rådgivning i hvordan obligasjonene kunne konstrueres slik at de nådde akkurat minstemålet til den ønskede ratingen. Dette var en meget lønnsom virksomhet for kredittvurderingsselskapene, og hevdes av flere å ha svekket deres vurderingsevne. Verdipapiriseringen bidro også til økning i kapitalstrømmer over landegrensene. Sammenvevingen førte til at problemene i finansmarkedene spredde seg raskt over hele verden.

Et annet viktig trekk ved utviklingen i finansmarkedene er såkalte "*sub-prime lån*". Sub-prime boliglånsmarkedet ble utviklet på 1990-tallet som et lite, men generelt vellykket marked, før det etter hvert økte kraftig (Greenspan et al., 2010). Sub-prime låntakere var antatt å ha mindre sannsynlighet for å være i stand til å betale lånet tilbake, og fikk derfor typisk lavere rente de første årene enn resten av lånets løpetid slik at de skulle kunne være i stand til å gjøre det om til et prime-lån. I forkant av finanskrisen medførte bankenes gode muligheter til å finansiere boliglånene gjennom salg av boliglånsobligasjoner til at de ble stadig mer ivrige etter å låne ut penger til gunstige renter. Flere potensielle boligkjøpere på markedet resulterte i økte boligpriser. Med de stigende boligprisene oppstod det en utbredt forestilling blant de amerikanske bankene at dersom en kunde misligholdt sitt lån, kunne

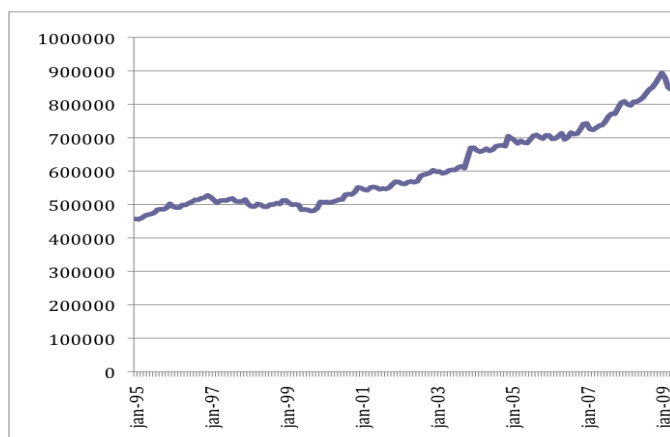
banken likevel selge huset med gevinst. Sub-prime lån økte fra 9,1 prosent i 2001 til hele 33,5 prosent i 2006 (Greenlaw, Hatzius, Kashyap, & Shin, 2008). Det økende antall utlån til personer med dårlig kredittverdighet var også i samsvar med et politisk ønske om at bankene skulle låne ut til alle grupper i befolkningen (Holden, 2009). Noen låntakere hadde så vanskeligstilt økonomi at deres lån falt inn under betegnelsen ninja-lån; ”No Income, Job or Assets”. Den raske utvidelsen av sub-prime boliglån ble av mange betraktet som en lånefest som gikk dårlig, noe som gjenspeiles av lovovertredspriser og insolvensproblemer blant låntakerne (Dell’Ariccia, Igan, & Laeven, 2008). Tapene på sub-prime lån begynte å øke i februar 2007. Selv om låntakere ofte så at situasjonen var uholdbar, fant mange det likevel rasjonelt å fortsette. Låntakerne trengte et sted å bo, og dersom renter og avdrag ble for tøffe, tenkte mange at de kunne selge boligen med gevinst.

Et siste alternativ for sub-prime låntakerne var å gi nøklene tilbake til utlåneren og oppgi boligen. Dette er en fryktet låntype som er utbredt i USA, og kalles ”non recourse lån”. Et lån av denne typen innebærer at låntakeren ikke er personlig ansvarlig for lånet, men at lånet i stedet er knyttet til boligen (Larsen & Mjøhlhus, 2009). På den måten kan boligeieren la være å betale og heller gi ansvaret tilbake til utlåneren. Dette gir andre incentiver til å betjene boliggjelden enn i Norge. Myndigheter, politikere og finansinstitusjoner har i samspill utviklet et boligfinansieringssystem med svært uheldige incentiver, der alle involverte parter trodde at de ikke var eksponert for nevneverdig risiko. Et gjennomgående trekk ved utviklingen av finansmarkedene har vært en undervurdering av risikoen i nye finansielle produkter, forsterket av at utlånene ofte ble gjennomført av frittstående agenter med provisjonsbetaling til låntakere med dårlig kredittverdighet (Holden, 2009).

4.5 Lav egenkapital og stor kortsiktig gjeld

Bankenes utlåsvillighet følger konjunktorene. Dette medfører at det blir innvilget mer kreditt i gode tider. I forkant av finanskrisen ønsket agentene å rekruttere flere boligkjøpere fordi det for dem var lukrativt å generere boliglån. Det ble et massivt press på bankene, som kjempet om markedsandeler. Dette bidro til å forsterke prisoppgangen. Holden (2009) presenterer hvordan den sterke veksten i bankenes utlån i forkant av krisen ikke var forbundet med en tilsvarende vekst i deres egenkapital, da de fokuserte på å oppnå størst mulig avkastning på egenkapitalen. Videre ble den store utlåsvirksomheten i mange tilfeller dekket gjennom kortsiktig finansiering. Mange finansinstitusjoner var derfor avhengig av å kunne låne nye midler i stort omfang for å dekke de kortsiktige lånene som stod til forfall. I forkant av krisen

lånte bankene ut penger så aktivt at de etter hvert måtte låne penger av hverandre, både innenlands og på det internasjonale markedet, for å få endene til å møtes. Figur 4 nedenfor illustrerer den økende utestående forbrukerkreditten i amerikanske forretningsbanker i forkant av finanskrisen. Tallene er i millioner dollar og ikke sesongjustert. Denne kreditt ekspansjonen førte videre til at priser på aksjer og obligasjoner økte.



Figur 4 - Kreditt ekspansjon i USA, 1995-2008. Millioner dollar (Federal Reserve, 2012)

Lav egenkapitalandel innebærer større risiko grunnet dårligere evne til å tåle tap. For å sikre at bankene holdt et visst nivå av egenkapital mot samlede utlån, ble Basel I utviklet. Holden (2009) påpeker imidlertid at mange finansforetak fant måter å unngå seg dette på. Blant annet ble boliglånsobligasjoner samlet i datterselskaper holdt utenfor regelen, og amerikanske investeringsbanker som ikke tok i mot innskudd fra allmennheten kunne dermed låne ut mer enn 30 ganger egenkapitalen.

4.6 "This time is different"

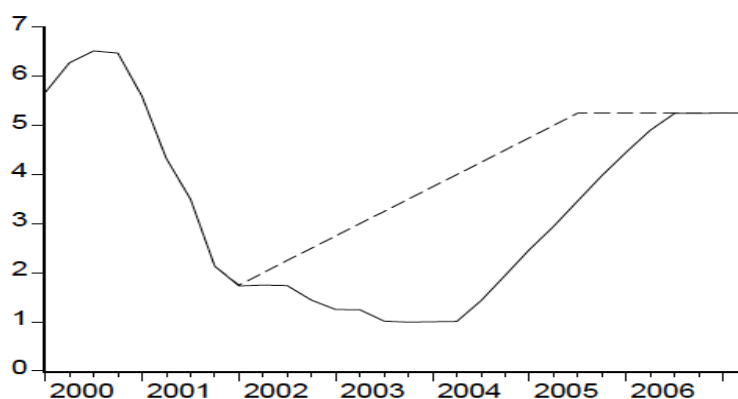
I forkant av krisen var prisstigningen på boliger i USA unormalt høy, slått følge av den økende profitten i finanssektoren. Gjennom historien har det med jevne mellomrom inntruffet nedgangsperioder og medfølgende økonomiske kriser. Historisk sett viser det seg at en krise ofte oppstår etter en periode med vekst langt over den naturlige vekstbanen. Dette kommer gjerne av at priser i sentrale markeder, som eiendom eller aksjer, er drevet kraftig opp og blitt til bobler. Tilgang til kreditt spiller en sentral rolle her. Når sentrale aktører tror at økonomien er på sitt sterkeste og det er store muligheter for kortsiktig profitt, kan en økonomisk krise være farlig nær. Dette er det imidlertid få som innser før det er for sent og krisen er et faktum. Mennesker har lett for å tro at dagens situasjon ikke er sammenlignbar med historiske kriser og tenker at "this time is different", noe som imidlertid sjelden er tilfelle.

Reinhart og Rogoff (2009) peker på hvordan det i forkant av finanskrisen ble laget unnskyldninger for alt som var utenfor normalen. Til tross for markedets urovekkende utvikling, ble det hele roet ned med rasjonelle forklaringer fra sentrale frontfigurer. Investeringer i enkeltland ble påstått å være attraktivt grunnet lave renter i resten av verden. Alan Greenspan hevdet at forklaringen til de økende boligprisene lå i innovasjoner i finansverdenen, som verdipapirisering, fordi dette førte til bedre risikospredning og mer likvide boliger. Og ledere i finanssektoren forklarte sin profitt med innovasjon og verdibaserte produkter. Troen var sterk på at nye, solide og mer stabile økonomiske systemer kunne kontrollere økonomien bedre enn tidligere. Prisene fikk med dette rom for ytterligere stigning.

4.7 Greenspans doktrine og pengepolitikk på dypt vann

Med makten over penger og renter i verdens største økonomi, er det få personer som er mektigere enn USAs sentralbanksjef. Som sjef for Federal Reserve fra 1987 til 2006, stod Alan Greenspan med dirigentstokken i nesten to tiår. Mannen ble lovprist da han besatt stillingen, mens hans navn få år etter hans avgang ble trukket ned i søla (Krugman, 2009). Til tross for at et fåtall økonomer, blant andre Krugman, utrykte sin frykt for de stadig økende boligprisene og hvordan dette ville slå ut i verdensøkonomien, ignorerte Greenspan bekymringen. Han var trofast mot sin Greenspan-doktrine, som sier at det nærmest er umulig å identifisere en boble mens den blåses opp. Skulle den likevel mot all formodning oppdages, vil det være fryktelig vanskelig å punktere den. ”Først når boblen eventuelt sprekker, skal man ta frem verktøyet, renten, og gjøre noe med problemet” (Larsen & Mjølhus, 2009, s. 63). Til tross for hans stilling som sentralbanksjef, var Greenspan tilhenger av markedsliberalisme, og mente at myndigheter skulle gripe minst mulig inn og at markedene selv skulle få verdsette risikoen og sette prisene.

I kjølvannet av dotcom-boblen i 2000 satte den amerikanske sentralbanken inn betydelige midler for å få i gang økonomien igjen. I frykt for at folk skulle kjøpe mindre, ble styringsrenten kuttet fra 3,5 prosent i august 2001 til et historisk lavt nivå på kun én prosent 25. juni 2003. Greenspans rentenedsetting ble kritisert av fremtredende økonomer allerede tidlig på 2000-tallet, men til ingen nytte. Figur 5 nedenfor illustrerer den amerikanske styringsrenten i perioden 2000 til 2006. Den heltrukne linjen viser hvordan renten faktisk var i perioden, mens den stiplede linjen viser hvordan Federal Reserve burde ha satt den amerikanske styringsrenten basert på historisk erfaring og etter ”Taylor-regelen”.



Figur 5 - Styringsrenten i USA sammenlignet med Taylor-regelen, 2000-2006 (Taylor, 2007)

Figuren viser hvordan styringsrenten falt betydelig lavere enn hva den historiske erfaringen skulle tilsi, hvilket gir et empirisk mål på at pengepolitikken var for løstsittende i perioden (Taylor, 2009). Denne praksisen representerte et usedvanlig stort avvik fra "Taylor-regelen", som er den vanligste standarden for den foreskrevne renten. Regelen går ut på at Federal Reserve bør sette rentesatsen høy når inflasjonen er høy, og en lavere rentesats når det er et stort gap mellom BNP og hva økonomien kan produsere ved fullt potensial. Ved én prosent økning i inflasjon, sier Taylor-regelen at Federal Reserve bør øke den kortsiktige rentesatsen med mer enn én prosent for å holde økonomien stabil (Taylor, 2009). Mange land, deriblant Norge, har en slik inflasjonsmålstyring av pengepolitikken. I Norge skal Norges Bank ta hensyn til økonomiens generelle aktivitetsnivå, og denne pengepolitikken medfører at sentralbanken setter ned renten når inflasjonen er for lav, eller forventes å bli for lav for fremtiden, og omvendt.

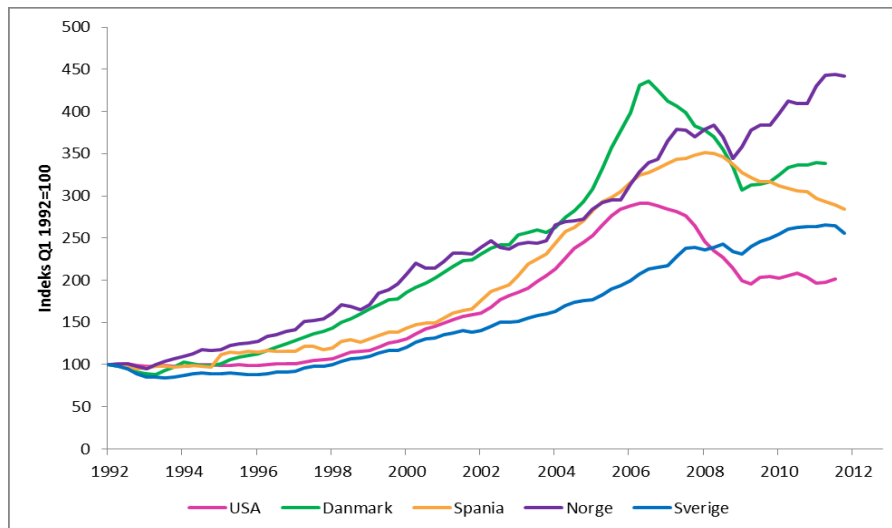
Som leder av sentralbanken, førte Greenspan det han selv omtalte som "risikostyring" av pengepolitikken. I følge Larsen og Mjølhus (2009) gikk dette ut på en praktisk anvendelse av statistisk beslutningsteori, hvor skader og sannsynligheten for at de kunne oppstå veides opp mot hverandre. Metoden krever at sammenhengene i økonomien forstås. Samtidig medførte metoden en viss fleksibilitet til bruk av skjønn og erfaring hos myndighetene, hvilket medførte at Greenspan fikk stor makt. I forkant av den siste finanskrisen ble renten holdt lav fordi inflasjonen så ut til å være lav fordi målingene ikke fanget opp det området i økonomien hvor prisene eksploderte; nemlig boligsektoren. Til tross for at Krugman hevdet at Greenspan med sin rentehåndtering kun ville erstatte dotcom-boblen med en ny boble, nemlig boligboblen, ble dette ikke hensyntatt. Andre aspekter som ikke ble fanget opp av målingene var økende import fra lavkostland, i tillegg til at land som USA kunne låne store beløp i

utlandet uten at rentenivået økte grunnet den høye sparingen i land som Kina (Holden, 2009). Pengepolitikken var nå på dypt vann, og pengepolitiske utskielser i perioden ledet frem til et boligboom.

4.8 Selvforsterkende kredittvekst og boligboble

Boligetterspørselen er kompleks da den er sammensatt av flere motiver. Boliger kan leies eller eies. Dette gjør at kjøper- og selgermassene er noe ustabile. Videre kan boliger kjøpes både som et konsumobjekt og et investeringsobjekt. I tilknytning til denne krisen ble boliger i høy grad et investeringsobjekt. Å kjøpe bolig med boliglån er en giret investering. Mange setter hele sin egenkapital i en belånt bolig. I følge finansteorien er dette en risikabel handling, som ikke bidrar til å spre risiko i en foretrukket veldiversifisert portefølje over flere aktivaklasser. Dette gjør økonomien ustabil, og noen hevder at boligmarkedet derfor kan anses som den kanskje viktigste komponenten i konjunktorene. Sammenhengen mellom risiko og avkastning ble i denne sammenhengen avvist.

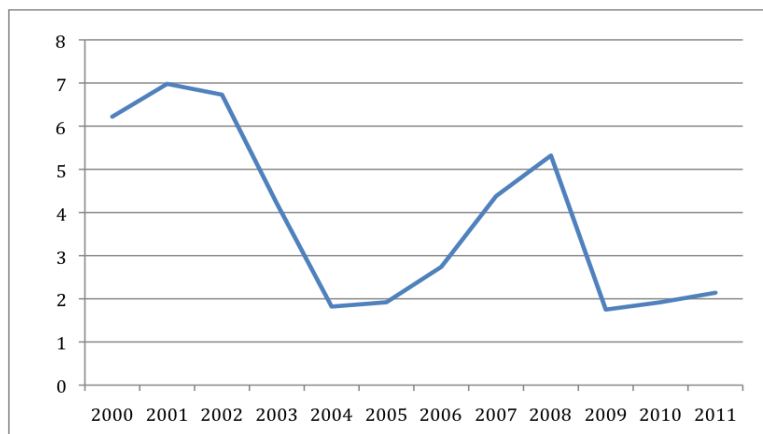
Boligpriser påvirkes av en rekke faktorer. Økonomer har i årevis hevdet at boligpriser bestemmes av rente, inntekt og arbeidsledighet. Larsen og Mjølhus (2009) presenterer imidlertid hvordan nyere forskning tyder på at boligprisdannelsen også er såkalt *interdependent*, og på den måten også påvirkes av psykologiske komponenter. Det betyr at to personers samspill kan forsterke hverandres tro da de under usikkerhet søker sosiale bevis på hva andre tror. På den måten kan en person tro at boligprisene vil stige fordi den andre tror det, og omvendt. Sammenligning av bolig- og leiepriser er også et bilde man kan benytte seg av for å forstå boligpriser. Utover 2000-tallet begynte misforholdet mellom disse å bli større enn vanlig, og boligprisene fremstod som i overkant høye. Faktorer som tomtemangel, urbanisering, sentralisering, demografiske endringer og varig lave renter ble sett på som medvirkende årsaker, men det bygget seg likevel opp en tvil på om dette var de eneste grunnene. Figur 6 viser boligprisutviklingen i utvalgte land i perioden 1992 til 2012.



Figur 6 - Boligpriser i utvalgte land, 1992-2012 (forelesningsnotater Aamo, 2012, s. 42)

Med stor tilgang til kreditt og billige lån i Japan, som etter hvert spredde seg til flere land, ble det for svært mange fristende å investere i noe de mente aldri ville falle i pris; amerikanske boliger. Med lav rente og lett tilgang til lån, ble det nærmest umulig å unngå en boligboble. En selvforsterkende spiral oppstod da boligprisene steg; større lån ble innvilget, folk ga høyere bud, som igjen førte til at boligprisene steg ytterligere. De økte boligprisene utviklet seg til å bli et globalt fenomen, hvor blant andre Spania og Storbritannia ble kraftig rammet. Både banker og boligkjøpere forventet å tjene penger på prisoppgangen. De var villige til å låne og by mer penger enn de hadde råd til, og prisene steg. Boligboble og kredittvekst gikk hånd i hånd. Aksje- og eiendomsselgere så sitt snitt til å tjene på boblene ved å kjøpe og selge innen kort tid til profitt, også kalt "the flippers" (Poole, 2010). I følge Knutsen (2008) var det for informerte observatører imidlertid alt våren 2000 klart at det bygde seg opp mot et krakk i aksjemarkedet, og mange insidere flyttet investeringene over i det nye spekulasjonsobjektet boligeiendom. Økte boligpriser var på den måten også et resultat av spekulasjon før Federal Reserve kuttet renten.

Da Greenspan kjørte den amerikanske renten nærmest helt i bunn, måtte store deler av verden følge med for å unngå at for store rentedifferanser ville styrke hjemlig valutakurs og på den måten svekke eksporten. Norges Bank fulgte også etter og satte i 2009 styringsrenten helt ned til 1,75 prosent (Norges Bank, 2012). Tatt i betraktning at Norge tradisjonelt sett har hatt boliglån med flytende rente, var dette en stor omveltning. Figur 7 nedenfor illustrerer Norges Banks gjennomsnittlige styringsrente per år i perioden 2000 til 2011.



Figur 7 - Norges Banks styringsrente, 2000-2011. Årsgjennomsnitt (Norges Bank, 2012)

4.9 Krise og forsterkende mekanismer

Ved utgangen av 2006 stoppet veksten i boligprisene i USA, før den gradvis begynte å falle samtidig som tapene på misligholdte boliglån økte (Holden, 2009). Ettersom sub-prime lånene begrenset seg til anslagsvis femten prosent av det amerikanske boliglånsmarkedet, var det få som så for seg betydelige systemmessige konsekvenser, før sub-prime problemet sommeren 2007 spredte seg til resten av det amerikanske finansmarkedet (NOU 2011: 1, 2011). Problemene i finansmarkedet påvirket prognosene for veksten i internasjonal økonomi i negativ retning utover høsten 2007. Svakere vekstutsikter ble også oppgitt å være hovedårsaken til at den amerikanske sentralbanken begynte å sette ned styringsrenten samme høst. Likevel holdt veksten i amerikansk økonomi seg oppe frem til vendepunktet ved årsskiftet 2007/2008. Negative signaler bidro til at økonomien snudde og boblen tilslutt sprakk. Dyrere og mindre tilgjengelig finansiering i pengemarkedet skapte betydelige problemer. Bevegelser i gjeldssikkerhetspriser ender ofte med fatale konsekvenser. Gjeldssykluser avsluttes gjerne med dårlige nyheter som skaper usikkerhet og uenighet, kraftig økende sikkerhetspriser og tap og konkurser blant gjeldsoptimister (Geanakoplos, 2010). Disse tre faktorene forsterket hverandre. Det som begynte som usikkerhet omkring eksogene hendelser, skapte videre usikkerhet om endogene hendelser i form av hvor langt prisene vil falle og hvem som vil gå konkurs.

Holden (2009) peker på spesielt to mekanismer som bidro til at den negative virkningen ble forsterket: *likviditetsspiraler* og *"bank-runs"*. Likviditetsspiralene hadde grobunn i bankenes lave egenkapitalandel, som skapte behov for kontinuerlig tilgang på kortsiktig finansiering. Tap på boliglånsobligasjoner kunne føre til at egenkapitalen gikk tapt, og uroen i

finansmarkedene bidro til å forverre situasjonen. Utover høsten 2007 fikk mange finansforetak betydelige likviditetsproblemer ettersom det var vanskelig å ha oversikt over hvilke finansforetak som kunne bli rammet av tapene. Dette førte til at de ble forsiktige med å låne ut til hverandre. Som løsning på problemet så finansforetak seg nødt til å selge verdipapirer i stedet. Dette ble imidlertid problematisk da mange finansforetak var i en lignende situasjon, i tillegg til at få ønsket å kjøpe dem grunnet økt usikkerhet for tap. Det oppstod en tapsspiral for finansforetakene vet at kursen på verdipapirene falt kraftig og ble nærmest umulig å selge. Holden beskriver videre hvordan tapsspiralene ble ytterligere forsterket ved en ”margin spiral”, det vil si at utlånerne krever høyere egenkapitalandel når risikoen øker, noe som vil være tilfelle når verdipapirkursene faller og foretakene lider tap. Et ”bank-run”, på sin side, oppstår ved at innskyterne til en bank er bekymret for at banken ikke har nok penger til å dekke de samlede innskudd. Av frykt for at banken kan gå konkurs, ønsker de derfor å være tidlig ute for å sikre seg sin sparing. Mange mistet tillitt til bankene og reagerte ved å ta ut pengene sine.

4.10 Statlige redningspakker og statsfinansiell krise

Når verken privatpersoner eller bankene kunne betjene lånene sine, skapte dette problemer for hele økonomien. Bankene fikk oppleve problemene på nært hold ettersom de ikke lenger turte å låne ut penger til hverandre og likviditeten mer eller mindre stoppet opp. Første bank ut med store problemer var den tyske Landesbank Sachsen, som allerede sommeren 2007 fikk store problemer med å håndtere sub-prime produkter. I desember samme år ble banken overtatt av Landsbank Baden-Württemberg. Den britiske banken Northern Rock slapp heller ikke unna. Banken ble tatt over av britiske myndigheter i februar 2008 etter at spekulasjoner om problemer i banken førte til at mange innskyttere tok ut sine innskudd samtidig (NOU 2011: 1, 2011).

Av større betydning for verdensøkonomien var problemene til de to amerikanske investeringsbankene Bear Stearns og Lehman Brothers. I mars 2008 tilspisset krisen seg da Bear Stearns fikk akutte likviditetsproblemer. Holden (2009) presenterer hvordan flere hedgefond i mars 2008 tok ut store beløp fra Bear Stearns, noe som kunne medført at banken hadde gått konkurs dersom ikke Federal Reserve hadde grepet inn. Amerikanske myndigheter la til rette for at en annen amerikansk investeringsbank, JP Morgan Chase, kunne overta Bear Stearns, hvilket bidro til å roe ned situasjonen i finansmarkedene.

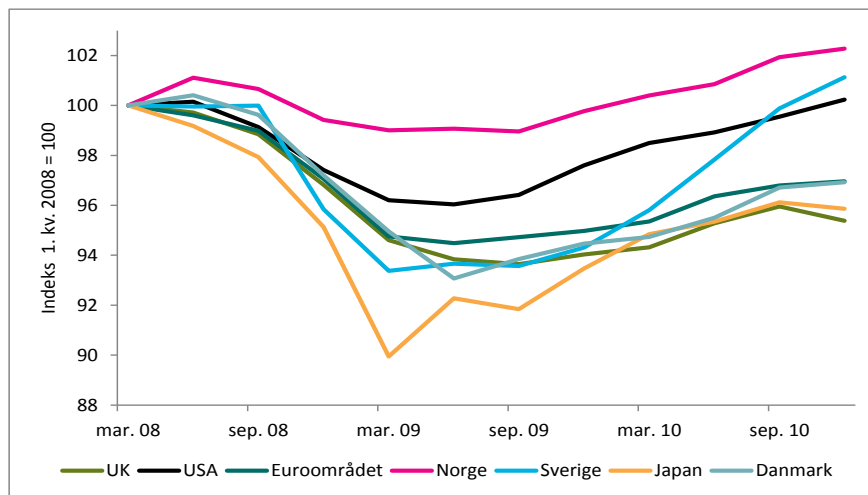
Bedringen skulle imidlertid vise seg å være kortvarig. NOU 2011: 1 (2011) trekker frem hvordan påslagene i pengemarkedene ikke gikk tilbake til sine normale nivåer hverken i USA eller Europa, samtidig som banker, spesielt ved de litt lengre løpetidene, virket å være mindre villige enn tidligere til å låne hverandre penger. Videre i Finanskriseutvalgets utredning fremkommer det hvordan situasjonen til banker ble ytterligere forverret da det forekom en kraftig nedgang i prisen på en rekke strukturerte produkter og i verdsettingen av finansaksjer generelt over hele verden. Dette var et resultat av at kredittvurderingsbyrået Standard og Poor's nedgraderte ratingen til de to amerikanske såkalte monolineselskapene Ambac og MBIA, som forsikret bankenes gjeld og dermed var avhengig av å være i stand til å dekke sine gjeldsforpliktelser. Dette hadde stor betydning for bankene siden disse to selskapene hadde levert en vesentlig del av kredittforsikringselementene som inngikk i de strukturerte produktene i bankenes bøker. Samtidig førte tvil omkring soliditeten til boliglånselskapene Fannie Mae og Freddie Mac til at aksjekursene på selskapene falt markant, og rentepåslagene på obligasjoner utstedt av de to selskapene steg kraftig. Høsten 2008 var tallet på amerikanske boliger med lavere verdi enn gjeld, såkalte "underwater mortgages" oppe i 19 millioner (Larsen & Mjøhus, 2009). I september 2008 satt amerikanske myndigheter de to selskapene under offentlig administrasjon for å forhindre en kollaps i boliglånsfinansieringen.

Utfordringene ved å hente inn finansiering i markedet viste seg særlig store for de amerikanske investeringsbankene, som besatt lav egenkapitalandel og stor beholdning av usikre verdier (Greenspan et al., 2010). Lehman Brothers ble særlig hardt rammet. Etter en mislykket kapitalutvidelse, falt aksjekursen dramatisk. Holden (2009) omtaler hvordan Federal Reserve Bank i New York hadde et håp om at Barclays og Bank of America kunne overta Lehman Brothers. Forutsetningen for at de ville overta var imidlertid en offentlig garanti, noe det amerikanske finansdepartementet og sentralbanken ikke ville gi dem. 15. september 2008 erklærte Lehman Brothers seg konkurs. Dette fikk dramatiske følger i finansmarkedene.

4.11 Fra finanskrise til realkrise og statsgjeldskrise

I nær tid etter Lehman Brothers fall, bar situasjonen først og fremst preg av en finanskrise i form av en likviditets- og finansieringskrise, hvor banker og bedrifter hadde problemer med å få tilstrekkelig finansiering i markedet (Holden, 2009). Gjennom høsten 2008 endret imidlertid krisen karakter, ettersom finansmarkedene økte vesentlig raskere enn realøkonomien. Banken var en betydelig aktør i derivatmarkedene, og dens frafall fikk derfor

stor betydning. Uklarheter omkring hvem som var Lehman Brothers' motparter i derivatkontraktene, var en viktig årsak til at det oppstod en akutt tillitskrise i finansmarkedene (NOU 2011: 1, 2011). Bankene sluttet nærmest å låne ut penger til hverandre, og risikopremier skjøt i været. Etter langvarig kredittoppblåsing, måtte internasjonal finans gjennom en fase med kredittnedbygging. Bekymringer for en dyp og langvarig nedgangskonjunktur førte til at aksjekursene falt dramatisk. En rekke investorer trakk seg ut av markedet i frykt for tap, og det oppstod en kraftig nedgang i etterspørsel og produksjon. Problemene spredte seg raskt til hele verden. Den økonomiske nedgangen resulterte i parallell reduksjon i økonomisk aktivitet og sysselsetting i alle større industriland. Nedenfor illustreres utviklingen i BNP i et utvalg av land etter første fase av krisen.

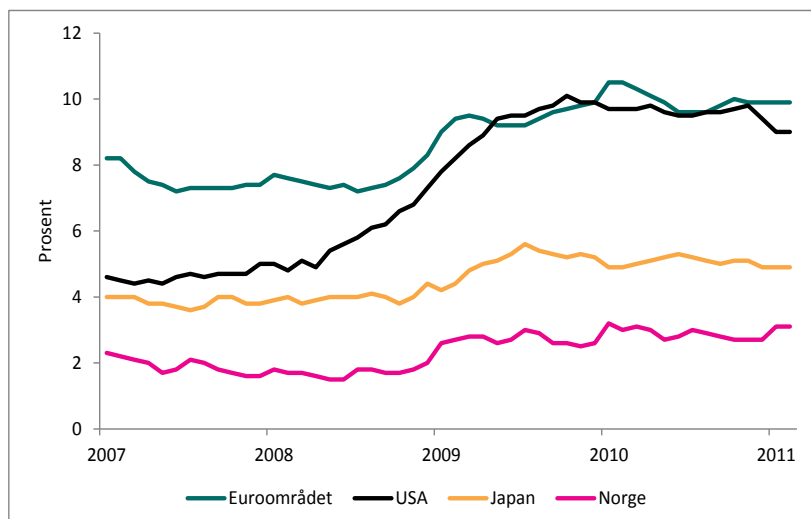


Figur 8 - BNP i utvalgte land, 2008-2010 (siteret i forelesningsnotater Aamo, 2012, s. 15)¹

Av figuren ser vi at nedgangen i BNP spesielt rammet Japan og Sverige. Årsaken til dette er at et kraftig fall i etterspørsel og produksjon særlig rammer land med maskin- og bilindustri, hvilket kjennetegner de ovennevnte landene, fordi dette er varer der kjøp lett kan utsettes i urolige tider (Holden, 2009).

Økt arbeidsledighet er en naturlig følge av økonomisk nedgang og redusert BNP. Figur 9 nedenfor illustrerer arbeidsledighet i utvalgte land etter første fase av krisen. Av figuren ser vi at Norge ble minst påvirket av den negative trenden blant de nevnte, mens euroområdet og etter hvert USA, fikk merke arbeidsledigheten på nært hold. I Europa økte arbeidsledigheten fra 6 til 9 prosent (Aamo, 2012).

¹ Kilde: Reuters EcoWin



Figur 9 - Arbeidsledighet i utvalgte land, 2007-2011 (sitert i forelesningsnotater Aamo, 2012, s. 15)²

Stor arbeidsledighet gir lavt forbruk. Den realøkonomiske nedgangen og økte usikkerheten om bedrifters inntjening, medførte at bankene innførte en mer forsiktig utlånspolitikk, hvilket ytterligere svekket realøkonomien (Holden, 2009). Finanskrisen ble forsterket og forlenget av tap som fulgte av realkrisen. Det oppstod en ond sirkel. Sterke virkemidler ble nødvendig for å bryte nedgangen, men tiltakene for bankene og for å stimulere økonomien ga sterkt økte statsutgifter (Aamo, 2012).

4.12 Myndighetenes tiltak

Myndigheter verden over iverksatte raskt tiltak for å dempe utslagene av den internasjonale finanskrisen. NOU 2011: 1 (2011) dokumenterer hvordan amerikanske myndigheter allerede dagen etter at Lehman Brothers gikk konkurs la frem en redningspakke for det store forsikringselskapet AIG, som hadde utstedt kredittbytteavtaler for obligasjoner for over 440 milliarder dollar uten tilstrekkelige tapsavsetninger. Etter et mislykket forsøk fra selskapet på å innhente ny egenkapital for å dekke de forventede tapene, samt en påfølgende faretruende nær nedgradering av kredittratingbyråer, grep amerikanske myndigheter inn og tok over selskapet.

Dette var bare begynnelsen på en rekke internasjonale politiske tiltak for å stabilisere finansmarkedene, da politikerne raskt så alvoret i situasjonen. Den økonomiske aktiviteten i andre halvår 2008 og første kvartal 2009 har ikke siden andre verdenskrig falt så kraftig. På det meste i perioden falt verdenshandelen målt i verdi tilsvarende en årlig rate på nær 60

² Kilde: Reuters EcoWin

prosent, og verdens industriproduksjon med rundt 25 prosent (NOU 2011: 1, 2011). Tiltak som kutt av styringsrenten, økning i likviditetstilførselen, samt statlig støtte og garantier stod sentralt på agendaen til myndigheter verden over. Etter hvert innførte også en rekke sentralbanker kvantitative lettelser for å stimulere til økt aktivitet i økonomien, samtidig som myndigheter i de fleste land styrte finanspolitikken om til en mer ekspansiv retning og økte sin etterspørsel etter varer og tjenester (NOU 2011: 1, 2011). Disse tiltakene bidro til å forhindre et fullstendig sammenbrudd i finansmarkedene i perioden.

Bedringene i både finansmarkedene og realøkonomien fortsatte utover våren 2009 og første halvår av 2010, før det oppstod tvil om Hellas og enkelte andre gjeldstyngende land var i stand til å overholde sine gjeldsforpliktelser. NOU 2011: 1 (2011) beskriver hvordan EU og IMF gikk sammen om en redningspakke på 110 mrd. euro til Hellas. I tillegg ble EU-landene enige om nye omfattende finansieringsordninger til støtte for utsatte euroland i form av lån eller garantier. I november 2010 ble det klart at også Irland fikk motta en finansieringspakke på 85 milliarder dollar fra EU og IMF, ettersom bankene i landet slet stort med tap på eiendomsutlån.

Vi ser av dette at det har vært nødvendig med tiltak fra myndigheter for å få økonomien til å gå rundt, i stor grad fordi statsfinansene har svekket seg kraftig gjennom krisen i de fleste land. På den måten kan innstramminger i finanspolitikken bidra til å dempe veksten fremover. Den generelle tendensen er at land fortsatt ikke har hentet seg inn etter finanskrisen, samtidig som usikkerhet bidrar til at det er vanskelig å vurdere om markedet er priset riktig (Aamo, 2012). ”De samlede kostnadene vil avhenge av utviklingen fremover, blant annet i forbindelse med hvordan de kortsiktige tapene også vil slå ut i permanent lavere produksjonspotensial og varig høyere arbeidsledighet” (NOU 2011: 1, 2011, s. 49).

4.13 Hva gikk galt?

Det finnes ikke en enkelt årsak til den internasjonale finanskrisen. Årsaken preges av en rekke faktorer, som sammen var i stand til å forsterke hverandre og utløse store økonomiske problemer over hele verden. Noen viktige hovedpunkter kan være aktuelle å fremheve.

4.13.1 Rentenivå

I kjølvannet av dotcom-boblen på 2000-tallet, holdt sentralbankene i de fleste vestlige land styringsrenten vesentlig lavere over lengre tid. Dette bidro til en kraftig gjeldsoppbygging

blant husholdninger og bedrifter, og førte til sterk vekst i prisene på formuesobjekter som aksjer og boliger (NOU 2011: 1, 2011). Rentenivået var for lavt. Holden (2009) påpeker hvordan mange sentralbanker, i lys av den solide økonomiske veksten og kraftige økningen i boligprisene og andre formuespriser, burde ha satt et høyere rentenivå i frykt for hva de lave rentene kunne føre til over tid. Ved at Federal Reserve avvirket sin rentesetting fra historiske prinsipper, forårsaket dette en forverring og forlengelse av den økonomiske krisen (Taylor, 2009). Virkningen av lave renter ble forsterket av økt utlåsvillighet fra banker og andre finansinstitusjoner.

4.13.2 Boliglån- og boligprisutviklingen i USA

Lave renter og dårlig kredittstyring ga boligbobler i mange land. Lån uten avdrag og med kunstig lav rente de første årene, førte til at millioner av amerikanere med lav inntekt tok opp store boliglån, referert til som sub-prime lån. Amerikanske banker var spesielt slepphendte med sine boligutlån, hvilket bidro til at boligprisene steg mer enn det var grunnlag for på lengre sikt (Holden, 2009). I tillegg utførte den amerikanske regjeringen og kongressen i USA ytterligere medvirkende tiltak til økte boligpriser og dernest boligboblen. Det begynte med at kongressen i begynnelsen av 1992 startet å legge press på de to boliglånselskapene Fannie Mae og Freddie Mac til å kjøpe flere boliglån fra sub-prime gruppen. Selskapene ble opprinnelig opprettet som statlig støttende foretak i henholdsvis 1938 og 1970. Videre fikk de to selskapene i 1996 pålegg om at hele 42 prosent av deres lån skulle gis til gruppen med mindre enn gjennomsnittlig inntekt, hvorpå dette økte til henholdsvis 50 prosent i 2000 og 52 prosent i 2005 (Schwartz, 2009).

4.13.3 Risiko og finansiell innovasjon

Svært mange finansforetak tok for stor risiko. Til tross for lav egenkapitalandel og avhengighet av stadig tilgang på kortsiktig finansiering, lånte de villig ut store summer til både husholdninger og bedrifter. Bankene førte en ekspansiv pengepolitikk med fokus på likviditet snarere enn risiko. De nye tilskuddene i finansmarkedene, sub-prime lån og verdipapirisering, var også forbundet med en økende avhengighet av kortsiktig finansiering. Den amerikanske sub-prime krisen utløste den internasjonale finanskrisen, og krisen ble opprinnelig kalt "sub-prime finanskrisen" (Reinhart & Rogoff, 2009). Foretakene stolte på at finansmarkedene fungerte og tok ikke høyde for de problemene som oppstod da tapene kom. Samtidig ble risikoen ved nye finansielle produkter undervurdert. Bankene bidro selv til kredittetterspørsel ved blant annet å introdusere nye låneprodukter tiltenkt husholdninger som tidligere ikke hadde hatt tilgang til lånemarkedet fordi kredittverdigheten deres var for lav.

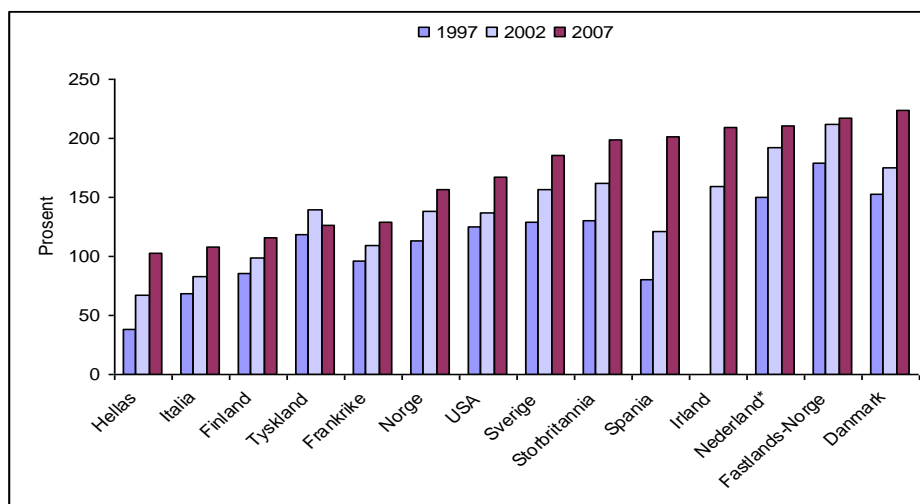
”Den kraftige utlånsveksten var i seg selv en indikasjon på økt risiko” (NOU 2011: 1, 2011, s. 50).

4.13.4 Reguleringer av finansmarkedene

Holden (2009) poengterer hvordan reguleringen av finansmarkedene har vært mangelfull. Finansforetak har kunnet utnytte hull, med økt risiko som resultat. Dette var særlig tilfelle i USA, hvor store deler av finansmarkedene stod uten tilsyn og kapitalkrav. I tillegg har både oppgangs- og nedgangskonjunkturer blitt forsterket fordi reguleringen var medsyklisk. I gode tider økte finansforetakene sine utlån fordi kursen på verdipapirene og egenkapitalandelene steg, mens nedgangskonjunkturen i dårlige tider ble forsterket ved at det ble strammet inn på utlån fordi kurs og egenkapitalandel sank.

4.13.5 Observasjoner av kreditt

Kreditttilgang er viktig for nasjonal og internasjonal handel. Tilgang til midler for foretak som kan øke deres kapasitet og effektivitet gjennom produktive investeringer, er avgjørende for den økonomiske utviklingen. Samtidig gir det sparere og investorer muligheter for avkastning og bidrar til effektiv bruk av samfunnets ressurser (Aamo, 2012). Figuren nedenfor viser gjeld i prosent av BNP hos husholdninger og ikke-finansielle foretak i ulike land i årene 1997, 2002 og 2007.



Figur 10 - Gjeld i prosent av BNP hos husholdninger og ikke-finansielle foretak, 1997, 2002 og 2007 (sitert i forelesningsnotater Aamo, 2012, s. 10)³

Vi ser av figuren at alle landene, med unntak av Tyskland, hadde vesentlig høyere gjeld i 2007 enn de to andre årene. Det er en positiv sammenheng mellom et lands økonomiske

³ Kilder: Reuters EcoWin, Federal Reserve og Kredittilsynet

utvikling, for eksempel BNP per innbygger, og utvikling i finansmarkedene, for eksempel målt ved omfanget av kreditt (Aamo, 2012). Dette kommer tydelig frem av figuren, som viser stor utlånsvilje hos bankene i 2007. Tilgang til kreditt er derfor som regel et gode, men ved store doser kan det gi negative sidevirkninger. Det finnes mange eksempler på at store mengder kreditt til lave priser skaper ikke-bærekraftige verdiøkninger i form av bobler, som resulterer i kraftige tilbakeslag og kriser når boblene sprekker. Dette samstemmer med Minsky sin modell for finansiell stabilitet, som ble gjennomgått tidligere i avhandlingen. Modellen poengterer at kriser starter i gode tider med stor tilgang til kreditt. Den internasjonale finanskrisen fulgte derfor et klassisk kriseforløp og startet med den såkalte fasen displacement som førte økonomien inn i et positivt skift fra sin naturlige vekstbane, før oppgangskonjunkturen ble snudd til det motsatte.

Sterk *vekst* i kreditt og gjeld er mer risikofylt enn et relativt høyt *nivå* av gjeld og kreditt, og kan lett avløses av nedgang da kredittvekst ikke er noen naturlov og foretaks kredittopptak svinger mye (Aamo, 2012). Veksten i finanssektorens gjeld i Storbritannia og USA rett i forkant av krisen var bemerkelsesverdig, og antakelig en viktig del av kriseforløpet. Høye nivåer for gjeld og kreditt stiller store krav til kredittvurderinger og intern kontroll hos bankene.

4.13.6 Uheldige avlønningssystemer og insentivstrukturer i finanssektoren

Endringer i finansmarkedene de siste årene har, som vi tidligere har vært inne på, medført blant annet dereguleringer og institusjonelle endringer som har økt muligheten til å spre risiko. Samtidig har risiko bygget seg opp på en annen måte, nemlig i forhold til insentivene til de som jobber i finanssektoren. Som følge av krisen har det internasjonalt blitt økt oppmerksomhet omkring betydningen av godtgjøring og godtgjøringsstrukturer for finansiell stabilitet. NOU 2011: 1 (2011) påpeker hvordan uheldig utformede avlønningssystemer kan ha ført til for høy risikotaking i internasjonale finansinstitusjoner, og på den måten medvirket til finanskrisen. Faktorer som høy andel av variabel lønn i forhold til fastlønn, kortsiktig resultatmåling, begrenset eller ufullstendig justering av resultater for risiko, manglende kontrollfunksjoner, samt manglende uavhengighet både i fastsettelse og kontroll av avlønningssystemer, anses alle for å være sentrale bidragsyttere til å ha motivert ansatte i finansinstitusjoner til å ta for høy risiko på vegne av institusjonen. Mens indre motivasjon er å foretrekke, var fokuset blant ansatte på den ytre motivasjonen. Belønning ble prioritert til fordel for selve jobbutførelsen, og insentivintensiteten var for stor.

Asymmetriske bonussystemer med god uttelling ved gevinst og begrenset eller ingen nedside ved tap, medførte at ansatte i finansinstitusjoner var tjent med å ta mer risiko enn det eieren av midlene ville ønske. Et annet aktuelt forhold i denne sammenheng er at forvalterne i stor grad søkte etter investeringer som ikke var synlige for eieren, fordi avkastning gjerne ble målt i forhold til hvilken risiko forvalteren tok. Den store populariteten til boliglånsobligasjoner skyldtes i noen grad at de ga høyere avkastning enn andre obligasjoner med tilsvarende kredittvurdering (Holden, 2009). Forvalteres kjøp av boliglånsobligasjoner medførte derfor en betydelig grad av risiko. Lo (2009) poengterer viktigheten av å gi offentligheten større åpenhet i den underliggende risikoen ved sine investeringer.

Bankenes gode muligheter til å finansiere boliglån gjennom salg av boliglånsobligasjoner, førte til at de ble mer og mer ivrige etter å låne ut penger til gunstige renter. Størrelsen på utlån ga ytterligere tilførsel til nivået av bonus og annen variabel godtgjørelse. For å øke sine muligheter til variabel belønning, fikk stadig flere grupper i befolkningen tilgang til boliglån. Sub-prime boliglånsmarkedet var et mindre utviklet kredittmarked med betydelig informasjonsmessig asymmetri. Sub-prime låntakerne var generelt kjennetegnet av å være mer risikovillige og heterogene, og de hadde kortere og dårlige kredithistorier. Ved å inkludere denne gruppen, ble det synlig hva slags insentiver bankansatte ble belønnet etter, og utlansstandard var aggressiv og dårlig. Det viser seg også at standarden var dårligere der utlånsfesten var større og konkurransen blant banker hardere. Regioner i USA hvor et stort antall tidligere fraværende institusjoner kom på markedet, fremprovoserte lavere utlansstandard (Dell'Araccia et al., 2008). Til tross for at tilgang til kreditt kan være et gode, er det i lys av finanskrisen lett å se problemene ved lave standardkrav, hvilket også medførte alvorlige konsekvenser.

Eierstyring og selskapsledelse hadde en viktig innflytelse på bedrifters risikotaking og finansieringspolitikk i forkant av finanskrisen. Institusjoner med høyere grad av institusjonelt eierskap og uavhengige styrever hadde en tendens til å ta mer risiko, og bedrifter med mer uavhengige styremedlemmer hentet inn mer egenkapital for å kunne låne ut mer, hvilket i begge tilfeller resulterte i større tap under krisen (Erkens, Hung, & Matos, 2012). Videre vil ledelsen i en institusjon alltid spille en rolle for hvordan de ansatte velger å handle på vegne av bedriften. Gjennomgang og tilsynsføring av risikostyring bør stå som en viktig funksjon på agendaen hos ledelsen, og fravær av dette peker i retning av et ineffektivt tilsyn (Kirkpatrick,

2009). I forkant av finanskrisen var det en tydelig manglende evne blant ledelsen, spesielt i amerikanske banker, til å praktisere en god risikoføring, hvilket ga ytterligere spillerom til stor risikotaking blant de ansatte, motivert av fristende bonusordninger.

Det forekom sterke reaksjoner fra media og publikum på toppledelsen og deres ekspansive strategier. Toppledelsen i amerikanske investeringsbanker hadde lukrative aksjeopsjoner verdt flere hundre millioner dollar, og ansatte i toppskiktet ved de fem største investeringsbankene i USA kunne i 2007 dele en bonus på over 36 milliarder dollar (Reinhart & Rogoff, 2009). Ledere i finanssektoren, på sin side, hevdet at deres høye avkastning var et resultat av innovasjon og verdiøkende produkter og undervurderte sterkt den latente risikoen de tok. For dem var finansiell innovasjon et springbrett for USA til å kunne låne større mengder penger fra utlandet enn de ellers hadde hatt muligheten til. Mangel på intern og ekstern kontroll, samt troen på at noen ville redde dem, såkalt "bailing out", står sentralt. Problemer med moralsk hasard ble tydelig. Relatert til långiver i siste instans, tok bankene på seg for stor risiko under troen av at de ville bli reddet dersom det skulle gå galt. Videre var tidsperspektivet blant topplederne innstilt på kortsiktig profitt. Riskotakingen resulterte i at nærmest alle de amerikanske institusjonene som fikk problemer, raskt erstattet sine daværende ledere (Greenspan et al., 2010). Skylden kan imidlertid ikke ene og alene legges på topplederne; problemene er mer sammensatt enn som så. Politikerne lot systemet gå for langt og la skyld på toppledelsen for å dekke seg selv (Aamo, 2012).

Til tross for koblingen mellom uheldige avlønningssystemer i finanssektoren og finanskrisen, er bildet sammensatt. Mange europeiske banker fikk problemer uten at bonuser var noen viktig del av deres system. Dette vitner om at ikke all skyld kan legges på uheldige avlønningssystemer og insentivstrukturer. Bieffekter som følge av problemer i utenlandske banker de var avhengige av lån fra, kan imidlertid være en medvirkende årsak til problemene.

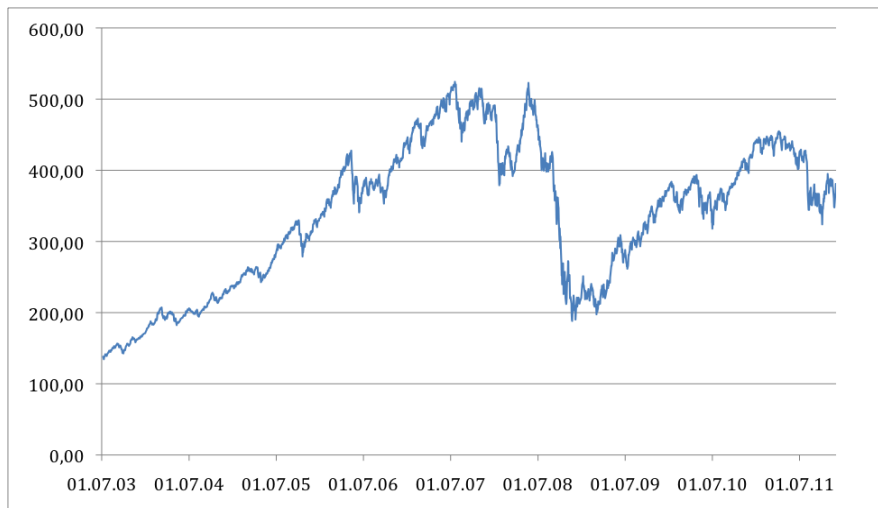
Finansinstitusjonene har en spesiell stilling i samfunnsøkonomien, og skadevirkningene som følge av overdreven risikotaking kan være mange. I tillegg til at avlønningssystemene har betydning for stabilitet i finanssystemet og økonomien, ble også privatpersoner rammet av uheldig utformede insentivstrukturer. Betydningen av finansmarkedet ble undervurdert. Finanstilsynet (2010) poengterer hvordan en meget viktig del av det internasjonale reguleringsarbeidet er å motvirke belønningsordninger som øker risikoen i finansmarkedet.

4.14 Finanskrisens omfang i Norge

Det ble ingen norsk krise i 2008-2009, slik som det ble i blant annet USA og Storbritannia. Norge er økonomisk solid og befinner seg blant landene som har klart seg best gjennom den internasjonale finanskrisen. Utover høsten 2008 fikk norske banker likevel merke svikten i de internasjonale finansmarkedene, hvilket førte til likviditetsproblemer og omfattende myndighetstiltak. Norske banker har i hovedsak styrt unna amerikanske verdipapirer og ble derfor i liten grad rammet av tapene på dette området. Holden (2009) påpeker imidlertid hvordan private realinvesteringer i Norge er betydelig større enn privat finansiell sparing, og at norske banker derfor er avhengig av omfattende innlån fra utlandet. NOU 2011: 1 (2011) presenterer hvordan norske myndigheter gjennomførte en rekke tiltak for å bedre bankenes tilgang til likviditet. Blant annet tilførte Norges Bank store mengder likviditet til banksystemet, samtidig som løpetiden på likviditetslån ble forlenget og kravene til sikkerhet for lån ble midlertidig dempet. Bankene fikk også anledning til å bytte mindre likvide eiendeler mot lett omsettelige statspapirer. Statens Finansfond ble opprettet i mars 2009 for å bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker. På den måten ble også norske banker, gjennom likviditeten, i noen grad påvirket av krisen.

4.14.1 Oslo Børs

I Norge har vi regulerte markeder med større kontroll av markedet enn for eksempel i USA. Likevel ble Oslo Børs betydelig berørt under finanskrisen. Hovedindeksen på Oslo Børs hadde en årlig stigning i perioden 2003-2007 på 45 prosent, før den på et halvt år falt med utrolige 64 prosent. Dette var det raskeste og nest største børskrakket i Norges historie. Norge hadde med dette opparbeidet en større boble enn de fleste, mye på grunn av ubalanser i oljeprisene. Hendelsen beviser at det går an å ha krakk uten kriser, og kriser uten krakk (Ola H Grytten, 2011). Figuren nedenfor illustrerer Oslo Børs hovedindeks i perioden 2007 til 2011, hvor vi tydelig kan se det ovennevnte markante fallet.



Figur 11 - Oslo Børs hovedindeks, 2003-2011 (Oslo Børs, 2012)

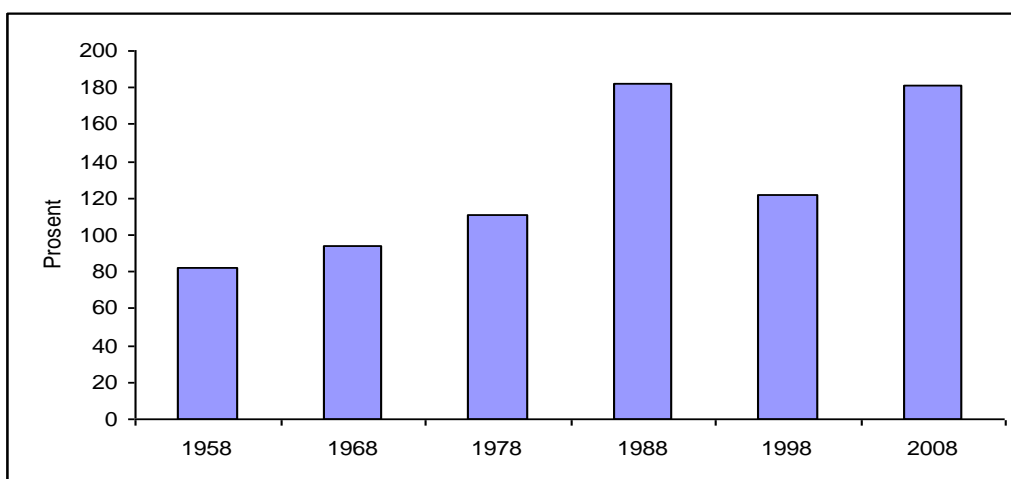
Aksjebobler har stor betydning i USA, men er av mindre betydning i Norge, hvor aksjeandelen er mindre. Når det gjelder eiendom, er de fleste nordmenn eier av sin egen bolig og spekulerer i mindre grad. Børsen har derfor ikke så stor innvirkning på folk flest, og det kraftige børsfallet fikk derfor ikke de store konsekvensene.

Finanskrisen medførte altså for Norge i hovedsak en form for likviditetskrise og et børsfall. Sammenlignet med andre land ble Norge relativt lite rammet.

4.14.2 Hvorfor norske banker ble mindre rammet

Det var flere forhold som bidro til å dempe utslagene av finanskrisen i Norge. En viktig faktor er at norsk næringsliv i liten grad produserer varer som ble utsatt for fallende etterspørsel under krisen, samtidig som etterspørselen etter petroleumsprodukter holdt seg oppe (NOU 2011: 1, 2011). En stor offentlig sektor hadde en stabiliserende virkning på etterspørselen etter varer og tjenester under krisen. Utslaget av arbeidsledighet var relativt beskjedent i Norge. Som beskrevet over, var Norges tilbakeholdenhet mot amerikanske verdipapirer basert på sub-prime lån også en viktig bidragsyter til at Norge i mindre grad ble rammet av krisen. Den norske finanssektoren har det meste av sin virksomhet i Norge, rettet mot norske kunder. Dette var en stor fordel siden Norge klarte seg bedre enn andre land. Norge hadde for øvrig en god inntjening i årene før finanskrisen, hvilket kom godt med. Konsolidering av datterselskaper var også en fordel for Norge, ved at de inkluderes i regnskap og kapitalkrav både ved rapportering og i det operative tilsynsarbeidet (Aamo, 2012).

Erfaring kan også ha bidratt til at Norge og norske banker ble mindre rammet av den internasjonale finanskrisen. Den norske bankkrisen på 1990-tallet var forholdsvis fersk i minne, og dette bidro trolig positivt både i forhold til bankenes tilpasning og myndighetenes regelverksutforming (NOU 2011: 1, 2011). Den særnorske bankkrisen førte trolig til høyere risikoaversjon og mer forsiktig kredittpraksis her til lands. Viktigheten av en troverdig innskuddsgaranti var også en av lærdommene. Med to millioner per innskyter per bank, var det bare Norge som ikke behøvde å øke garantien (Aamo, 2012). I tillegg hadde Norge etablert et banksikringsfond på over 20 milliarder norske kroner. Som vi ser av figur 12 nedenfor, var innenlandske utlån som andel av BNP i fastlands-Norge like høy i forkant av finanskrisen som i forkant av bankkrisen på 1990-tallet.



Figur 12 - Historisk utvikling av kreditt i Norge, 1958-2008 (Statistisk sentralbyrå)

Norges regulering er også forholdsvis unik i verdenssammenheng. Norge besitter en helhetlig regulering og "hands on"- tilsyn, hvor alle finansinstitusjoner er underlagt regulering, kapitalkrav og tilsyn (Aamo, 2012). Overvåkning av finansiell stabilitet er samordnet mellom departement, sentralbank, tilsyn og bransjeorganer. Dette gir bred og god kompetanse for reguleringen. Videre er norske finansinstitusjoner underlagt en regulering som på flere områder er strengere enn praksisen som føres internasjonalt. NOU 2011: 1 (2011) peker på strengere krav til kvaliteten på bankenes egenkapital og en strengere praksis til verdipapirisering av utlånsporteføljer som sentrale faktorer. Samtidig ble svikten i utenlandsfundingen under krisen raskt møtt med en omfattende offentlig ordning for bytte av gode bankaktiva til likvide norske statspapirer (Aamo, 2012).

En solid makroøkonomi med større handlefrihet i finanspolitikk og pengepolitikk enn de fleste andre land, og med en sterk vilje hos politiske myndigheter og i sentralbanken til å dra nytte av denne handlefriheten, er noen av kjennetegnene til Norge (Aamo, 2012). Derfor hadde Norge et godt statsfinansielt utgangspunkt i møte med problemene som følge av krisen. Tillitten til norske finansinstitusjoner var stor internasjonalt, og muliggjorde omfattende støttetiltak overfor finansmarkedene og realøkonomien. ”Selv om finanskrisen medførte et kraftig fall i verdien av Statens pensjonsfond utland og at statens skatteinntekter falt betydelig ettersom aktiviteten i norsk økonomi avtok, var det aldri tvil om statens finansielle robusthet” (NOU 2011: 1, 2011, s. 59). Nedgangen i BNP i Norge i 2009 var kun én prosent, med oppgang igjen i 2010.

Til tross for at Norge kom seg forholdsvis godt ut av nedgangen i 2009, er det likevel viktige lærdommer å ta til seg fra krisen internasjonalt. Globale eller regionale ettervirkninger fra krisen kan slå inn over norsk økonomi. En ny finanskriser kan også slå inn som et resultat av nasjonale ubalanser. Enkelte markedsaktører har stilt spørsmålet om krisen kan være en ”double-dip” resesjon, med nytt fall i BNP etter innhenting og positiv vekst i økonomisk aktivitet. Arbeidet med å sikre finansiell stabilitet vektlegges høyt, og må baseres på at neste finanskriser karakter kan være vesentlig forskjellig fra denne. Årsaker og lærdommer fra denne finanskrisen tas med i arbeidet for finansiell stabilitet, hvor godtgjørelse i finanssektoren står høyt på agendaen.

5. Nye regler for godtgjørelsesordninger

En finanskriser forekommer sjelden uten at den i ettertid bringer med seg reaksjoner og nye former for reguleringer. I kjølvannet av den siste finanskrisen er imidlertid omfanget større enn før, og reguleringene påvirker flere i finansnæringen enn ved tidligere anledninger. Denne finanskrisen avdekket svikt i en rekke store internasjonale bankers risikostyring, samt i forbindelse med offentlig regulering og tilsyn med finansnæringen. Dette dannet grunnlag for en nasjonal regulering av godtgjørelse i finanssektoren for å motvirke uheldige godtgjøringsstrukturer og finansiell ustabilitet. I Norge gjelder reglene også for forsikring, da vi har likebehandling for finans og forsikring. Reglene har for øvrig også innvirkning på verdipapirforetak, men dette har mindre betydning for en krise. Eriksen (2011) påpeker hvordan Finansnæringens Fellesorganisasjon, FNO, mener det er avgjørende at myndighetene finner den riktige balansen mellom regulering, tilsyn og kontroll på den ene siden, og hensynet til å bevare finansnæringens rolle som medspiller og risikobærer for næringsliv og husholdninger på den andre siden, og det har oppstått et sterkt politisk ønske om å regulere finansnæringen slik at lignende kriser kan unngås for fremtiden. Dette dannet grunnlaget for fremdriftsprosessen mot nye godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond på bakgrunn av rundskriv 11/2011 av 21.02.2011.

5.1 Fremdriftsprosessen mot nye regler

Av EU-delegasjonen (2009) fremkommer det at G-20-toppmøtet i Pittsburgh i september 2009 hadde to viktige hovedtemaer. I tillegg til at Kommisjonen foreslo endringer av kapitaldekningsdirektivet, ble det forventet av dem å legge frem et forslag til tilsynsstrukturen for de europeiske finansmarkedene. I forkant av toppmøtet møttes EUs finans- og økonomiministre i Brussel for å diskutere EUs innspill. De ble her blant annet enige om en samlet tilførsel av 125 milliarder euro til IMF. Samtidig hadde mange finansministre og statsledere sterke uttalelser mot bonusordninger i finansinstitusjoner, som de mente skapte unødvendig risiko og undergravde myndighetenes tiltak for å støtte opp under finansmarkedene.

Kommisjonen fremmet 13. juli samme år et nytt forslag til endringer i kapitaldekningsdirektivene (CRD), hvor et av hovedelementene i forslaget var muligheter for at tilsynsmyndighetene kunne iverksette enkelte sanksjoner mot institusjoner som praktiserte en avlønningsspolitikk som var ansett som risikoskapende. Forslaget om ny tilsynsarkitektur for europeiske finansmarkeder ble forventet å være en av de største sakene på det finansielle

området denne høsten (EU-Delegasjonen, 2009). I følge en pressemelding fra Finanstilsynet (2010) mente tilsynet at det nye kapitaldekningsdirektivet (CRD III) ville fungere som et godt utgangspunkt for rammer og regelverk som ville dekke de norske behov.

5.2 Ny forskrift

Finansdepartementet utarbeidet på bakgrunn av vedtak i Stortinget 14. Juni 2010 et forslag til nærmere regler om godtgjørelse i finanssektoren. Finansminister Sigbjørn Johnsen uttalte følgende i en pressemelding 25.06.2010:

”vi trenger finansmarkedet og bankene for å låne, spare og overføre midler på en effektiv og trygg måte. Å legge til rette for finansiell stabilitet er derfor en svært viktig oppgave for myndighetene. For stor risikotaking antas å være en viktig årsak til finansiell ustabilitet. Godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner har ofte vært strukturert slik at den gir sterke insentiver til høy risiko i foretaket. Jeg mener det derfor er av betydning at det fastsettes regler for godtgjørelse av bonuser som fremmer god risikostyring og finansiell stabilitet, og som motvirker høy risikotaking og ikke gir insentiver til kortsiktig profitt” (Finansdepartementet, 2010).

Det er hensynet til finansiell stabilitet som ligger til grunn for at finansmarkedet generelt, og bankene spesielt, er mer regulert og overvåket enn andre næringer. I Norge er myndighetenes arbeid med finansiell stabilitet delt mellom Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank, hvor Finansdepartementet har det overordnede ansvaret. Finansdepartementet har i tråd med nye lovregler om godtgjørelse i finanssektoren utarbeidet utkast til forskrift om godtgjørelsesordninger, som bunnet ut i nye regler omtalt i rundskriv 11/2011 av 21.02.2011. Dette rundskrivet beskriver hvordan Finanstilsynet vil tolke og følge opp forskriften i sitt tilsyn med de institusjonene som er berørt. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2011.

På bakgrunn av rundskrivet (Finanstilsynet, 2011) og forskriften (Lovdata, 2010), vil jeg nedenfor i korte trekk gjennomgå de mest sentrale prinsippene ved de nye reglene. Forskriften ligger imidlertid i sin helhet som vedlegg 1 i appendiks.

5.2.1 Virkeområde og formål

Forskriften omfatter holdingsselskaper i finanskonsern, banker, finansieringsforetak, forsikringsselskaper, pensjonsforetak, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for

verdipapirfond uavhengig av størrelse og kompleksitet. Disse institusjonene skal ha en godtgjørelsesordning for hele foretaket som skal bidra til å fremme og gi insentiver til god styring av og kontroll med foretakets risiko, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter.

5.2.2 Type godtgjørelser som omfattes av forskriften

Reglene omfatter godtgjørelse i form av:

- Naturalytelser
- Bonuser
- Tildeling av aksjer, tegningsretter, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor det samme konsernet.
- Pensjonsordninger
- Etterlønsordninger
- Alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen. I rundskrivet minnes det om at foretakene må påse at variabel godtgjørelse ikke utbetales gjennom eierandeler i tilknyttede selskap (indre selskap) eller gjør andre tilpasninger som innebærer en omgåelse av forskriften.

5.2.3 Hvilke ansatte som omfattes av forskriften

Kravene til at foretakene skal ha retningslinjer og rammer for godtgjørelsesordninger og opplysningsplikt i forbindelse med § 3 annet ledd, gjelder for alle ansatte, og foreskriver at foretaket skal offentliggjøre informasjon om foretakets godtgjørelsesordning, herunder informasjon om hovedprinsippene for fastsettelse av godtgjørelse, kriterier for fastsettelse av eventuell variabel godtgjørelse, samt kvantitativ informasjon om godtgjørelse til ”ledende ansatte”.

Godtgjørelsesordningen inneholder særskilte regler for ledende ansatte, hvilket omfatter ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering, ansatte med kontrolloppgaver, samt tillitsvalgte. Ledende ansatte vil normalt befinne seg innenfor kategorier som styremedlemmer og daglig leder, andre medlemmer av ledergruppen utover daglig leder og alle som er ansvarlige for ledelsen av forretningsområder som har vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering og/eller har en total godtgjørelse på nivå med ledende ansatte og risikotakere, samt ansatte som er ansvarlige for uavhengige

kontrollfunksjoner, som controlling, risikostyring og lignende. Det er i første rekke institusjonen som må identifisere hvilke ansatte og eventuelt tillitsvalgte som har arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering. Det må videre dokumenteres hvordan de har vurdert og valgt ut denne gruppen.

5.2.4 Risikobegrepet

Av rundskrivet fremkommer det at risikobegrepet i prinsippet omfatter alle typer risiko som tradisjonelt er forbundet med finansiell virksomhet, og som kan føre til negativ påvirkning på foretakets resultat. Den vide risikodefinsjonen omfatter også operasjonell risiko og hendelser som kan ha konsekvens at foretakets resultat påvirkes negativt, for eksempel ved feil eller bedrageri som kan medføre tap av anseelse og tillitt hos kunder. Ansattes mulighet og insitammenter til å påvirke det operasjonelle risikonivået, vil likevel normalt måtte betraktes som liten, med unntak av dersom den ansatte har som arbeidsoppgave å begrense disse risikoene.

Følgende ansatte bør normalt anses som risikotakere:

- Ansatte innenfor trading-avdelinger, hvis ikke risikopåvirkningen er liten
- Ansatte innenfor kontrollfunksjoner
- Ansatte i kredittkomiteer på lokalt eller sentralt nivå som har ansvar for kredittgivning. Foretaket må derfor gjøre en individuell vurdering av den enkeltes risikopåvirkning
- Risikotakere som ikke er opplistet ovenfor, men som har arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering

5.2.5 Godtgjørelsespolitikk

Det påpekes i rundskrivet at foretak med flere enn femti ansatte og foretak med forvaltningskapital over fem milliarder kroner skal ha et eget godtgjørelsesutvalg. Utvalget skal ha tilstrekkelige kunnskaper og erfaring med risikoanalyser for å kunne vurdere om godtgjørelsespolitikken er passende. I institusjoner med forvaltningskapital større enn 100 milliarder kroner, legger Finanstilsynet til grunn at godtgjørelsesutvalget skal ha minimum ett eksternt uavhengig medlem. I øvrige foretak kan utvalget bestå av hele eller deler av styret. Det påpekes imidlertid at kravet til godtgjørelsesutvalg ikke fritar styret for ansvar i forhold til det overordnede ansvaret for håndtering av risikoer som er forbundet med variabel godtgjørelse. Styret er ansvarlig for å godkjenne og vedlikeholde godtgjørelsespolitikken for institusjonen. Det bes også om at styret tar hensyn til innspill fra alle relevante

konsernfunksjoner i utformingen, det være seg risikostyring, compliance, HR, strategisk planlegging og lignende.

Formålet med forskriften tilsier at grunnlaget for variabel godtgjørelse knyttet til foretakets risikojusterte resultater skal være en periode på minst ett år, og at opptjeningsperioden ikke bør være kortere enn ett år. For ledende ansatte gjelder spesielle regler for opptjening og beregningsgrunnlag, som sier at grunnlaget for variabel godtgjørelse knyttet til foretakets resultater skal være en periode på minimum to år.

5.2.6 Forholdet mellom fast og variabel godtgjørelse

Sammensetningen av fast og variabel godtgjørelse varierer med hensyn til hvilken gruppe de enkelte ansatte faller inn under:

- I § 4 annet ledd i forskriften er det fastsatt at ”for daglig leder samt medlemmene av ledergruppen som definert av foretaket i en bank, skal det fastsettes at variabel godtgjørelse ikke kan utgjøre mer enn halvparten av den faste godtgjørelsen”.
- For ledende ansatte og risikotakere skal sammensetningen av fast og variabel godtgjørelse være balansert. Den faste delen skal være tilstrekkelig høy til at foretaket kan unnlate å betale den variable delen av godtgjørelsen. I § 4 femte ledd er det fastsatt at minst halvparten av årlig variabel godtgjørelse til ledende ansatte skal gis i form av aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter utstedt av foretaket eller et annet foretak i konsernet, eller i form av betinget kapital som avspeiler foretakets verdiutvikling. Finanstilsynet legger videre til grunn at for foretak som ikke har tilgang til aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter, kan variabel godtgjørelse som ikke kan disponeres fritt av den enkelte tidligere enn jevnt fordelt over en periode på minst tre år, gis i form av bundne midler.
- Ved ansatte som er ansvarlig for uavhengige kontrollfunksjoner, slik som compliance, controlling, HR, risikostyring og internrevisjonsområder med mer, skal variabel godtgjørelse fastsettes basert på funksjonsspesifikke målsettinger og ikke på resultatet i enheten de overvåker.

5.2.7 Måling

Av rundskrivet fremkommer det at en av de viktigste egenskapene ved et godtgjørelsessystem som inneholder variabel godtgjørelse, er at det skal oppfordre til langsiktighet. Foretaket skal derfor undersøke hvilke effekter ansattes handlinger har på foretakets totale resultat på kort og lang sikt. Måleperioden tilpasses foretakets konjunktursyklus. For å få så stor effekt som mulig på den ansattes atferd, bør de kriteriene som ligger til grunn for godtgjørelsen kobles til den ansattes muligheter til å påvirke utfallet. Foretaket bør derfor fastsette og dokumentere på forhånd hvilke vurderinger som vil legges til grunn ved fastsettelsen av godtgjørelsen.

Etter forskriften § 4 skal variabel godtgjørelse baseres på en vurdering av vedkommende person, vedkommende forretningsenhet, samt foretaket som helhet. Ved måling av resultater skal risiko for foretaket og kostnader knyttet til behov for kapital og likviditet hensyntas. Finanstilsynet legger til grunn at utgangspunktet for fastsetting av variabel godtgjørelse skal være risikojustert resultat. Prosessen for å fastsette godtgjørelsen skal ta høyde for samtlige risikoer som følger av foretakets virksomhet, inklusive kostnaden for kapital og likviditet som virksomheten trenger. Institusjonene må selv vurdere hvilken metode som er best egnet for fastsettelse av risikojustert resultat avhengig av virksomhetens størrelse, kompleksitet og type forretning. Foretaket må i tillegg komplettere valgt metode med subjektive vurderinger og justere resultatet manuelt på bakgrunn av disse, da metodene i seg selv ikke vil være tilstrekkelige. De manuelle justeringene bør kunne dokumenteres ettersom det skal være mulig å kontrollere hvordan foretaket fastsetter sine variable godtgjørelser. I forskriften påpekes det at foretaket minst en gang i året skal foreta en gjennomgang av praktiseringen av godtgjørelsesordningen.

I rundskrivet omtales det hvordan resultatet for ledende ansatte og risikotakere skal vurderes med basis i på forhånd fastsatte finansielle og ikke-finansielle kriterier. Oppnåelse av strategiske mål, atferd i forhold til kunder, etterlevelse av eksterne regelverk og interne regler og politikk, samt samarbeidet med compliance og risikokontrollfunksjoner er alle eksempler på ikke-finansielle kriterier som kan ligge til grunn for vurderingen. Uavhengig av hvilke kriterier som brukes, skal disse spesifiseres og dokumenteres for alle nivåer og kategorier av ansatte de gjelder for. I den grad det er mulig, bør foretaket legge de samme reglene til grunn for den ansattes prestasjoner som benyttes for all resultatvurdering, det vil si risikojustert resultat.

5.2.8 Overgangsregler og oppfølging

Bonus opptjent i 2010 eller tidligere som ble utbetalt i 2011, ble ikke berørt av forskriften. Bonus opptjent i 2010 eller tidligere som ikke er utbetalt i løpet av 2011, må tilpasses reglene i forskriften. Finanstilsynet legger til grunn at forskriften får anvendelse for avtaler som inngås, forlenges eller fornyes fra og med 1. januar 2011. Ved avtaler hvor foretakene skjønnsmessig kan fastsette størrelsen på den variable godtgjørelsen, må foretakene tilpasse sine avgjørelser til de nye reglene. Avtaler inngått i den hensikt å omgå godtgjørelsesregelverket anses å omfattes av forskriften.

Når det gjelder oppfølging, vil dette i følge rundskrivet blant annet forekomme som del av stedlig inspeksjon og ved stikkprøvekontroller.

6. Metode

Samfunnsvitenskapelig metode er et hjelpemiddel for å kunne gi en beskrivelse av virkeligheten. Begrepet kjennetegnes av at man systematisk samler inn data fra virkeligheten, for deretter å forsøke å kartlegge ulike forhold (Jacobsen, 2005). Hvilken fremgangsmåte og metodisk tilnærming som bør anvendes for å oppnå en vellykket forskning, avhenger av problemstilling.

6.1 Problemstilling

Som en del av denne utredningen, har jeg valgt å forsøke å kartlegge godtgjøringspraksisen i norske banker. Hensikten med min empiriske undersøkelse er å få frem faktiske forhold, og spore virkninger av godtgjøringspraksisen i norske banker før og etter de nye reglene. Forskingen er av beskrivende karakter, det vil si at jeg ønsker å få en oversikt over hvordan utviklingen har vært over tid, samt hvordan situasjonen er i dag. Dette bunner ut i følgende problemstilling for undersøkelsen:

Hvordan praktiseres variabel godtgjørelse i norske banker, og hvordan har dette eventuelt endret seg som følge av de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren?

6.2 Forskningsdesign

Forskningsdesign er et rammeverk for datainnsamling og analyse, som viser plan og prioriteringer for forskningsprosessen (Johannessen, Tufte, & Kristoffersen, 2004). I følge Jacobsen (2005) finnes det i hovedsak tre ulike forskningsdesign: deskriptiv, kausal og eksplorativ. Den deskriptive forskningsdesignen forsøker å beskrive en bestemt situasjon ved å kartlegge variablene i et strukturert problem, mens den kausale forklarer et fenomen ved å se på årsak-virkningsammenheng. Tilslutt er et eksplorativt forskningsdesign godt egnet dersom problemets karakter er uklar eller forskeren har liten kunnskap om det som skal undersøkes. Valget mellom disse avhenger således av problemets karakter og formål.

Mitt forskningsdesign kan karakteriseres som todelt. Første del av problemstillingen, som tar for seg kartlegging av godtgjøringspraksisen, kan kjennetegnes som et deskriptivt forskningsdesign ved at jeg forsøker å beskrive en bestemt situasjon. Andre delen av problemstillingen er av mer kausal karakter, fordi jeg tar sikte på å finne et årsak-virkningsforhold og måle effekten av et stimulus i form av de nye reglene. Jeg ønsker her å se eventuelle virkninger på godtgjøringspraksisen i norske banker som følge av de nye reglene.

6.3 Forskningsmetode

Et grunnleggende spørsmål å ta stilling til vedrørende forskningsprosessen, er valget mellom kvalitativ eller kvantitativ metode. Kvalitative data er empiri i form av ord som formidler meninger, mens kvantitative data er empiri i form av tall, enten naturlige tallstørrelser eller symboler for ord (Jacobsen, 2005). Kvalitative tilnærminger er åpne og egner seg godt dersom man ønsker å få frem mange nyanser av hva som skal undersøkes, mens kvantitative tilnærminger ofte er lite åpne for informasjon som ikke er kjent på forhånd, og er basert på en mer generell oppfatning.

For å få tilgang til oppdatert informasjon og lettere kunne nå ut til flere banker, fant jeg det mest hensiktsmessig å gjennomføre en kvantitativ spørreundersøkelse. Undersøkelsen var anonym og bestod av 26 spørsmål. For å få høyest mulig svarprosent, la jeg vekt på å ikke stille for mange spørsmål, og samtidig operasjonalisere dem. Ved å formulere konkrete spørsmål, blir resultatene mer målbare og lettere å tolke (Jacobsen, 2005). Spørsmålene var forholdsvis generelle av karakter, og knyttet til banken som helhet. Jeg tok hensyn til antatt tilbakeholdenhet om sensitiv informasjon. Videre var spørreundersøkelsen todelt med utgangspunkt i bankenes praksis og holdninger før og etter de nye reglene. De fleste spørsmålene var gjensidig utelukkende avkryssningsspørsmål i ordinal skalaform med graderinger, mens de avsluttende spørsmålene også hadde et eget kommentarfelt hvor respondenten hadde mulighet til å kommentere spørsmål eller utdype svar.

6.4 Utvalg

Utgangspunktet for undersøkelsen var å få 30 svar fra de 30 største bankene i Norge målt etter størrelse på forvaltningskapital i 2010. Etter å ha tatt hensyn til at noen av spørsmålene i spørreundersøkelsen min tok høyde for de nye reglene og var forespeilet banker med forvaltningskapital over fem milliarder kroner, utvidet jeg utvalget til å gjelde alle banker med forvaltningskapital over 5 milliarder kroner. Antall banker økte likevel ikke vesentlig mye, og endte på 38 banker. Jeg lot bankene selv definere hvem som på best måte kunne svare på spørsmålene på vegne av foretaket.

I april måned sendte jeg ut en elektronisk spørreundersøkelse til bankene som etter forespørsel sa seg villige til å delta. Forespørselen ble i første runde sendt ut til bankene per mail. Noen banker fikk jeg ikke respons fra, og jeg tok derfor i tillegg en ringerunde til de dette gjaldt. Noen banker takket likevel nei til å delta i undersøkelsen, eller hørte aldri fra seg

igjen. Etter en måneds tid og en purring, hadde totalt 16 av 17 banker som takket ja til å delta, besvart undersøkelsen. Jeg oppnådde dermed en svarandel på ca. 42,1 prosent.

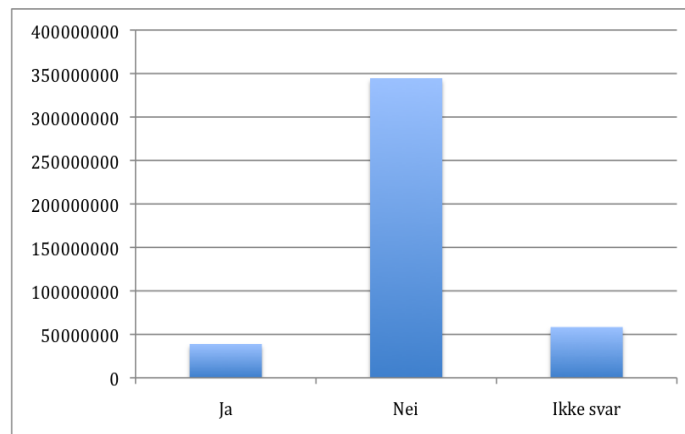
En mulighet som kunne ha bidratt til å øke svarprosenten, er å ha økt utvalgsstørrelsen. Utvalgsstørrelse er et sentralt tema når det kommer til kvantitative undersøkelser, da målet gjerne er å oppnå et resultat med bredde fremfor dybde. Jeg fant imidlertid dette lite hensiktsmessig siden norske banker skiller seg fra større land både med hensyn til størrelse og grad av variable avlønningssystemer. Derfor ble min undersøkelse mest aktuell for de større bankene i Norge, og jeg anså det som lite relevant å sende den ut til mindre banker som i liten grad benytter seg av bonus og annen variabel godtgjørelse.

6.5 Evaluering av metode

I forbindelse med en undersøkelse, er det vanlig å vurdere forskningens kvalitet i form av validitet og reliabilitet. Validitet (gyldighet) omhandler hvor godt eller relevant dataene representerer fenomenet, nærmere bestemt om undersøkelsen måler det den skal måle, mens reliabilitet sier noe om påliteligheten til dataene som er samlet inn (Johannessen et al., 2004). Flere typer forskning har som mål å generalisere sine funn til en populasjon, det vil si at et fenomen som er til stede i et mindre utvalg, også kan gjelde for en større gruppe enheter (Jacobsen, 2005).

Datamaterialet fra spørreundersøkelsen var basert på anonyme spørsmål, og var rettet til foretaket som helhet. For å forhindre at banker ville avstå fra å besvare undersøkelsen, var det viktig at den ikke ble for stor eller personlig. Dette gjorde at spørsmålene måtte avveies og gjøres så konkrete som mulig. Til tross for dette, er det en fare for at enkeltspørsmål kan ha blitt misforstått. I den grad jeg mistenker at dette har forekommet, vil det bli nærmere diskutert under presentasjonen av funnene. Respondentene har likevel måttet svare på alle spørsmål for å komme videre gjennom hele undersøkelsen. På de fleste spørsmålene hadde bankene imidlertid anledning til å svare "nøytral" eller "vet ikke". Jeg inkluderte disse svaralternativene slik at banker som ikke ønsket eller var i stand til å svare, skulle slippe å ta et standpunkt. Dette medfører at jeg i større grad kan stole på resultatene jeg har fått. Resultatene kommer imidlertid kun fra én representant fra bankene, som samtidig kjenner til de nye reglene. Det er mulig at deltakerne hadde svart annerledes dersom undersøkelsen hadde blitt gitt på et tidligere tidspunkt før de nye reglene ble kjent.

Statistiske teknikker krever et utvalg av en viss størrelse for å kunne generalisere funn. Jeg baserte spørreundersøkelsen på banker med forvaltningskapital over 5 milliarder kroner, med utgangspunkt i tall fra 2010. Jeg lyktes imidlertid ikke å få alle de 38 forespurte bankene til å delta i undersøkelsen min. Noe frafall er vanlig, og er vanskelig å unngå. Det er imidlertid av større betydning dersom frafallet er systematisk skjevt, det vil si at det er spesielle grupper som unnlater eller nekter å svare (Jacobsen, 2005). I figur 13 nedenfor illustreres svarangivelsen til bankene, hvor alle tall er i hele tusen. Fordi spørreundersøkelsen var anonym, har jeg regnet ut gjennomsnittlig forvaltningskapital for alle bankene basert på om de sa seg villig til å delta i undersøkelsen eller ikke. I tillegg har jeg inkludert gjennomsnittlig forvaltningskapital for de som ikke har svart på forespørselen om å delta.



Figur 13 - Svarangivelse basert på gjennomsnittlig forvaltningskapital for 2010, alle tall i hele tusen

Av figuren ser vi at gjennomsnittlig forvaltningskapital for bankene som sa nei til å delta er vesentlig høyere enn for de som sa ja eller ikke svarte. Dette er ikke svært uventet, da større foretak generelt ofte er mer selektive i hva de tar seg tid til å delta i. Noe av resultatet fra grafen kan imidlertid trolig også forklares ved at de aller største bankene i Norge overstiger resten av bankene med en stor andel, og derfor bidrar til å trekke opp snittet ved frafall.

Basert på svarandelen, kan det være vanskelig å karakterisere dette som en uttømmende spørreundersøkelse. Likevel får undersøkelsen belyst hvilke holdninger de største bankene i Norge har til variabel belønning og de nye reglene for godtgjørelse. Det er viktig å påpeke at disse nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren er av relativt ny dato. Jeg utelukker derfor ikke at enkelte banker har satt seg bedre inn i regelverket enn andre, i stor grad basert på hvor mye bankene benytter seg av variabel avlønning. Samtidig kan det faktum at reglene er nye, føre til at bankene er mer varsomme i sine uttalelser om virkninger.

7. Presentasjon og drøfting av funn

I denne delen av oppgaven vil jeg presentere og drøfte dataene jeg har samlet inn. Hensikten er å bruke resultatene fra spørreundersøkelsen til å belyse og besvare problemstillingen *”hvordan praktiseres variabel godtgjørelse i norske banker, og hvordan har dette eventuelt endret seg som følge av de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren?”*

Jeg begynner med en kort presentasjon av bankene som har deltatt i undersøkelsen, før jeg vil gå nærmere inn på svarene og eventuelle sammenhenger. Jeg velger i hovedsak å utdype hva flertallet har svart, i tillegg til å få frem kontrastene ved å sammenligne med svaralternativene som fikk minst oppslutning. Spørreundersøkelsen er imidlertid gjengitt i sin helhet i appendiks 2, i tillegg til at responsen er angitt i antall og prosent under hvert spørsmål og for hvert svaralternativ i appendiks 3.

7.1 Bankkarakteristika

For å kunne få et korrekt bilde av bankene og deres praksis og holdninger til variabel godtgjørelse, lot jeg bankene selv definere hvem som på best måte kunne svare på spørreundersøkelsen på vegne av foretaket. Dette resulterte i at besvarelsene i hovedsak ble utført av ansatte innenfor HR, ledelse og direktørstillinger.

Første spørsmål bestod i å plassere banken innenfor de to kategoriene sparebank eller forretningsbank. Majoriteten av bankene var sparebanker, kun to av totalt 16 banker falt under kategorien forretningsbank. Videre hadde 44 prosent av bankene en forvaltningskapital per 31.12.11 innenfor intervallet 5 milliarder kroner til 24 milliarder kroner, 38 prosent befant seg mellom 25 milliarder kroner og 49 milliarder kroner, 6 prosent hadde 50 milliarder kroner til 99 milliarder kroner, og tilslutt hadde 13 prosent av bankene forvaltningskapital over 100 milliarder. Sett i forhold til sentrale banker i USA i forkant av finanskrisen, viser disse tallene at norske banker er relativt beskjedne i målestokk. Til sammenligning opererte Lehman Brothers rett i forkant av problemene med en samlet aktivasum på over 639 milliarder dollar (TIME, 2008).

7.2 Før innføring av nye regler for godtgjørelse

Som tidligere nevnt, var spørreundersøkelsen todelt med utgangspunkt i før og etter de nye reglene. Første prioritering var å forsøke å kartlegge i hvilken grad bankene benyttet variabel avlønning i forkant av de nye reglene. Som vi så i teoridelen, er det viktig at bonus er av en

viss størrelse for at den skal ha noen effekt. 44 prosent av bankene svarte at bonus og annen variabel godtgjørelse "sjelden" ble benyttet, 31 prosent svarte "nøytral", og 6 prosent svarte "aldri". Dette viser at norske banker i mindre grad benyttet seg av variabel avlønning i forkant av de nye reglene.

På samme spørsmål svarte 13 prosent "ganske ofte" og 6 prosent "svært ofte". Av disse som svarte ja, kom det frem at bonus var den desidert vanligste formen for variabel godtgjørelse, med 81 prosent oppslutning. Vurderingsgrunnlaget var i størst grad samlet bonus knyttet til foretakets resultat, med bonus koblet til avdelinger/team som en relativt svak nummer to. Bonus koblet til den enkeltes prestasjon ser ikke ut til å ha forekommet i stor grad i Norge, med en oppslutning på kun 6 prosent. Dette var det et betydelig større omfang av i amerikanske banker i forkant av krisen, hvilket bidro til å motivere ansatte i finansinstitusjoner til å ta for høy risiko på vegne av institusjonen. Videre svarte 50 prosent av de forspurte bankene at forhåndsfastsettelse av hvilke vurderinger som ble lagt til grunn var "ganske viktig", mens 38 prosent svarte "svært viktig".

Når det gjelder spørsmålet om hvor fornøyd eller misfornøyd bankene var med andelen av variabel lønn, svarte 50 prosent "nøytral". Videre var 38 prosent "ganske fornøyd" med andelen av variabel lønn og 13 prosent var "svært fornøyd". Dette viser igjen at variabel avlønning forekom i mindre grad, og at det dermed var lite fokus omkring dette temaet. De ansatte ser ut til å ha vært fornøyd med situasjonen slik den var, og var ikke så opptatt av variabel avlønning. Dette kommer enda tydeligere frem ved spørsmålet om hvor viktig innslag av bonus og variabel avlønning er for de ansattes innsats. 63 prosent svarer "nøytral" og 19 prosent svarer "ikke viktig". Kun 6 prosent befinner seg på andre enden av skalaen og svarer "ganske viktig".

Holdning til risiko er som kjent en sentral tematikk omkring behovet for de nye reglene. Hos bankene var imidlertid et klart flertall "helt uenige" i at godtgjørelsesordningen i foretaket i forkant av de nye reglene var strukturert slik at de ansatte hadde insentiver til å ta for høy risiko, mens de resterende 19 prosentene var "delvis uenig". Dette bekrefter antakelsen om at høy risikotaking i mindre grad forekom i Norge enn i land som USA, hvor insentiver til å ta høy risiko i stor grad var tilstede. Dette kom blant annet frem i form av bonusordninger knyttet til volum/salg av produkter. Av de forespurte norske bankene var imidlertid 50 prosent "helt uenig" i at dette fenomenet forekom i deres foretak, mens 19 prosent var "helt enig" i at

dette forekom. Flertallet av norske banker mener altså at bonusordninger knyttet til volum/salg av produkter ikke forekom i deres foretak, selv om det har blitt avdekket uheldige tilfeller også her, blant annet ved at finansielle rådgivere i enkelte banker i praksis nærmest fungerte som selgere og på den måten reduserte kvaliteten på rådgivning betraktelig.

7.3 Etter innføring av nye regler for godtgjørelse

Formålet med spørsmålene i del to av spørreundersøkelsen var å forsøke å kartlegge om den variable godtgjørelsespraksisen eventuelt har endret seg som følge av de nye reglene. Undersøkelsen viser at de nye reglene i liten grad har medført endringer, da 75 prosent av de forespurte bankene svarer ”ingen endring” på om den variable godtgjørelsen har økt eller blitt redusert. De resterende prosentene svarer med lik fordeling ” redusert litt” og ”vesentlig redusert. Heller ikke de nye reglenes intensjon om å frembringe et mer langsiktig tidsperspektiv ser ut til å ha hatt stor innvirkning på respondentene. Som tidligere nevnt, var avhengighet av stadig tilgang på kortsiktig finansiering i de amerikanske bankene en sentral årsak til finanskrisen. Et lengre tidsperspektiv ville ha sikret ivaretagelse av langsiktige hensyn og hatt en reduserende effekt på risikoen. Hele 87 prosent av de forespurte norske bankene svarer ”ingen endring” vedrørende deres tidsperspektiv. Videre svarte 50 prosent ”nøytral” på spørsmål om de er fornøyd eller misfornøyd med andelen av variabel lønn i dagens belønningssystem, mens 44 prosent svarer ”ganske fornøyd”. Dette vitner om at de ansatte i norske banker fortsatt forholder seg rolig til diskusjonen omkring andelen av variabel lønn, i alle fall fra perspektivet til personen som har svart på undersøkelsen på vegne av banken. Gruppen som svarte ”svært fornøyd” med andelen av variabel lønn har imidlertid blitt redusert fra 13 prosent før innføring av nye regler, til 6 prosent etter innføringen.

Det faktum at de nye reglene ikke har medført vesentlige endringer for den variable godtgjørelsespraksisen i norske banker, kan være en forklaringsfaktor til at de tilsynelatende har tilpasset seg godt til det nye regelverket og har unngått strenge restriksjoner. Samtlige av bankene svarte ja på at de har innført det påkrevde godtgjørelsesutvalget for banker med forvaltningskapital over 5 milliarder kroner. Videre svarte 50 prosent at det var ”svært viktig” å følge reglene som omtaler forhåndsfastsettelse og dokumentasjon av hvilke vurderinger som legges til grunn ved variabel godtgjørelse, hvilket vi så i teoridelen er viktig for å styrke både motivasjon og insentiveffekt. Videre svarte 44 prosent ”ganske viktig” på spørsmålet om de følger reglenes intensjon om at utgangspunktet for fastsetting av variabel godtgjørelse skal være risikoustert resultat komplettert med subjektive vurderinger. Dette kan karakteriseres

som en forholdsvis god oppfølging, i alle fall om andelen som overhodet ikke benytter seg av variabel godtgjørelse tas i betraktning. Det kommer frem av undersøkelsen at andelen som ikke benytter seg av bonus og annen variabel godtgjørelse har økt fra 6 prosent til 13 prosent. Dermed har reglene likevel medført en viss endring.

Av bankene som praktiserer variabel avlønning fremkommer det at bonus fortsatt er den vanligste formen for variabel godtgjørelse, samtidig som samlet bonus knyttet til foretakets resultat fortsetter å være det vanligste vurderingsgrunnlaget for bonus. Videre svarer 50 prosent at utbetalingstidspunktet for bonus samsvarer med tidspunkt for vanlig lønnsutbetaling. Dette er ikke i henhold til teorien presentert i første del av oppgaven, som fremhever at den direkte insentiveffekten er størst når belønningene gis basert på individuelle resultater, i tillegg til at utbetalingstidspunktet for resultatlønnen bør skille seg fra vanlig lønnsutbetaling for å gi oppmerksomhet og interesse rundt insentivordningen, og på den måten styrke effekten. På den annen side er dette trolig ikke en like viktig prioritering i Norge siden variabel avlønning benyttes i mindre grad og dermed har mindre effekt på de ansatte og deres innsats.

7.4 Bankenes holdninger til de nye reglene for godtgjørelse

Avslutningsvis i spørreundersøkelsen ville jeg forsøke å komme nærmere inn på bankenes holdninger til de nye reglene. Første spørsmål omhandlet i hvilken grad bankene mener de nye reglene er for strenge eller milde. 60 prosent svarte ”verken eller”, 33 prosent svarte ”litt strenge”, mens 7 prosent mener de nye reglene er ”altfor strenge”. At flertallet svarte verken eller kommer ikke som noen overraskelse, ettersom innføringen av reglene virker å ha gått greit for seg, i tillegg til at de fleste bankene svarte at den variable godtgjørelsen verken har økt eller blitt redusert etter innføringen av de nye reglene.

Neste spørsmål gikk ut på om bankene mener de nye reglene for godtgjørelse er nødvendig for sitt foretak. 47 prosent krysset av på alternativet ”ikke nødvendig”, 27 prosent svarte ”nøytral”, 20 prosent svarte ”lite nødvendig”, mens 7 prosent svarte ”litt nødvendig”. Bankene som utgjorde den høyeste andelen mener altså at de nye reglene ikke er nødvendig for deres foretak. Denne holdningen er trolig et resultat av å ha tatt i betraktning deres bruk av variabel avlønning. Det har liten hensikt å innføre nye og mer omfattende regler for godtgjørelse dersom den generelle antakelsen er at systemet i utgangspunktet fungerer.

Som en videreføring av det foregående spørsmålet, ville jeg tilslutt få frem bankenes holdninger til behovet for de nye reglene i Norge. 33 prosent svarte ”svært nødvendig”, 27 prosent krysset av ”litt nødvendig”, 20 prosent mente de er ”lite nødvendig” i Norge, mens 13 prosent svarte ”nøytral” og 7 prosent ”vet ikke”. Svarene her er motstridende sammenlignet med forrige spørsmål. Bankene hadde muligheten til å ytterligere utdype sine svar, men dette var det dessverre ingen som benyttet seg av. Kanskje er det slik at ikke alle bankene ser nødvendigheten av de nye reglene i sitt foretak fordi bruken av variabel godtgjørelse er så lite utstrakt hos dem, men at de ser reglene som relevante for andre norske banker som i større grad benytter seg av variabel belønning. En annen potensiell mulighet er at bankene ikke ser ut til å mene at deres foretak har gjort noe galt som de vil ta på seg skylden for, men at de samtidig mener at Norge har godt av å følge internasjonale regler og prosedyrer for godtgjørelse ved at vi på den måten stiller likt med andre land og kan opprettholde tillitt. ”Det vil ha en negativ effekt på norsk finansnæring dersom vi får særnorske reguleringer og dårligere rammebetingelser i Norge enn i resten av Europa” (Eriksen, 2011, s. 22). For å videreføre en moderat tradisjon for bonusordninger og sikre tillitt og godt omdømme for finansinstitusjonene, mente Finanstilsynet at det ville være hensiktsmessig å fastsette generelle retningslinjer for godtgjørelser og bonusordninger. Bankene ser videre ikke ut til å ha problemer med å innrette seg etter de nye reglene, hvilket også kan bidra positivt til synet på reglenes nødvendighet her i landet. Tilslutt har den nye forskriften en egenverdi i form av en prosess med grundig diskusjon, hvor godtgjørelsessystem må tåle dagens lys.

8. Ny lønnsstatistikk

Den ferskeste lønnsstatistikken for ansatte i finanssektoren ble publisert av Statistisk sentralbyrå i november 2011, og viser gjennomsnittlig månedslønn og bonusutbetaling for perioden 1. september 2010 til 1. september 2011, sammenlignet med tilsvarende periode året før. Alle lønnsvariabler er her oppgitt i reelle tall, det vil si omregnet til 2011-verdier. I tabell 3 og 4 nedenfor illustreres månedslønn og bonusutbetaling for alle typer stillinger i bank- og forsikringsbransjen fra 2008 til 2011 ved hjelp av tall fra statistikkbanken hos Statistisk sentralbyrå. Som nevnt innledningsvis i oppgaven, omfatter månedslønn avtalt lønn og bonus, samt uregelmessige tillegg med unntak av overtidsgodtgjørelse. Videre består begrepet bonusutbetaling av tillegg i lønn som ikke er knyttet til bestemte arbeidsoppgaver, og der utbetalingene kommer ujevnt med hensyn til perioden de er opptjente i eller gjelder for. Tallene for bonus er et estimert gjennomsnitt per måned for perioden fra og med 4. kvartal året før og frem til telletidspunkt 1. september.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen | | | | |
| Yrker i alt | 47 720 | 46 102 | 47 772 | 49 700 |

Tabell 3 – Gjennomsnittlig reell månedslønn for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen uavhengig av type stilling, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

Av tabell 3 ser vi at gjennomsnittlig månedslønn gikk litt ned fra 2008 til 2009, fra henholdsvis 47 720 kroner til 46 102 kroner. Dette kan samsvare med finanskrisen. Videre økte den de to neste årene. Per 1. september 2011 utgjorde gjennomsnittlig månedslønn for det siste året 49 700 kroner. Dette er en økning på 1 928 kroner, eller 4 prosent, fra tilsvarende periode i 2010.

Når det gjelder bonusutbetaling, ser vi av tabell 4 nedenfor at tendensen er den samme som for månedslønn i de ulike årene. Det var en vesentlig nedgang i utbetalt bonus fra 2008 til 2009, før den igjen steg.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen | | | | |
| Yrker i alt | 5 029 | 3 323 | 4 066 | 4 700 |

Tabell 4 – Gjennomsnittlig reell bonusutbetaling per måned for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen uavhengig av stilling, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

Denne utviklingen gjelder for alle typer yrker innenfor bank- og forsikringsbransjen, også lederyrker. Lønnen til ledere ligger imidlertid på et høyere nivå, som vi kan se av tabell 5 nedenfor. Lederyrker karakteriseres ved ansvar for styringen av hele eller deler av virksomheten gjennom planlegging, iverksettelse og resultatoppfølging. For at en ansatt skal kunne registreres som leder, må vedkommende bruke minst 50 prosent av arbeidstiden til administrativ ledelse.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen | | | | |
| Lederyrker | 10 272 | 6 749 | 8 233 | 9 400 |

Tabell 5 – Gjennomsnittlig reell bonusutbetaling per måned for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen med lederyrker, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

Videre kan Statistisk sentralbyrå (2011) opplyse om at det er ansatte i høyskoleyrker, som bank- og forsikringsfunksjonærer, kundebehandlere og konsulenter, som dominerer i bank- og forsikringsbransjen. Tabell 6 og 7 viser en oversikt over månedslønn og bonusutbetaling over de fire siste årene for ansatte i høyskoleyrker.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen | | | | |
| Høyskoleyrker | 41 407 | 40 184 | 41 572 | 43 000 |

Tabell 6 – Gjennomsnittlig reell månedslønn for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen med høyskoleyrker, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen Høyskoleyrker | 4 066 | 2 700 | 3 354 | 3 700 |

Tabell 7 – Gjennomsnittlig reell bonusutbetaling per måned for heltidsansatte i bank- og forsikringsbransjen med høyskoleyrker, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

Av tabell 6 og 7 ser vi at for ansatte i høyskoleyrker økte gjennomsnittlig månedslønn med om lag 3,4 prosent fra 1. september 2010 til 1. september 2011, mens gjennomsnittlig bonus per måned økte med 10,3 prosent i samme periode. Videre er det også en tydelig nedgang fra 2008 til 2009 for denne gruppen, både hva gjelder månedslønn og bonusutbetaling.

For ledere var lønnsøkningen høyere enn for andre yrkesgrupper, både med hensyn til bonus og avtalt månedslønn. I tabell 8 og 9 nedenfor illustreres månedslønns- og bonusutviklingen for administrerende direktører i bank- og forsikringsbransjen de fire siste årene.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen Administrerende direktører | 131 605 | 112 037 | 116 482 | 127 400 |

Tabell 8 – Gjennomsnittlig reell månedslønn for heltidsansatte administrerende direktører i bank- og forsikringsbransjen, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) |
| Bank- og forsikringsbransjen Administrerende direktører | 28 996 | 12 564 | 16 466 | 21 800 |

Tabell 9 – Gjennomsnittlig reell bonusutbetaling per måned for heltidsansatte administrerende direktører i bank- og forsikringsbransjen, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

I tabell 8 og 9 kan vi se at tallene fra Statistisk sentralbyrå (2011) viser hvordan administrerende direktører i bank- og forsikringsbransjen hadde en økning i gjennomsnittlig månedslønn fra 116 482 kroner i 2010 til 127 400 kroner i 2011. Den største årsaken til denne økningen var gjennomsnittlige bonusutbetalinger per måned, som økte fra 16 466 kroner i 2010 til 21 800 kroner i 2011. I tråd med finanskrisen som brøt ut i 2008, forekom det en kraftig nedgang i både månedslønn og bonusutbetaling fra 2008 til 2009 også for denne gruppen, før de igjen steg de neste årene.

8.1 Sammenligning av lønn i finanssektoren med annen sektor

Basert på det foregående, kan visse hovedtendenser trekkes ved utviklingen i banksektoren. Statistikken viser at både månedslønn og bonus for alle typer stillinger hadde en stigning fra 2001 til 2008, med en påfølgende nedgang i 2009, før nivået igjen steg og ser ut til å være på vei videre oppover. Til sammenligning kan vi se på utviklingen i industrisektoren for samme fireårs-periode.

I følge Statistisk sentralbyrås statistikkbank hadde heltidsansatte i industrien per 1. september 2011 en gjennomsnittlig månedslønn på 38 500 kroner det siste året, det vil si en økning på 3,2 prosent fra tilsvarende periode året før. I tabell 10 og 11 illustreres månedslønn og bonus i denne sektoren for de siste fire årene.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) | Månedslønn (kr) |
| Industri | | | | |
| Yrker i alt | 36 593 | 36 965 | 37 303 | 38 500 |

Tabell 10 – Gjennomsnittlig reell månedslønn for heltidsansatte i industrisektoren uavhengig av type stilling, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) | Bonus (kr) |
| Industri | | | | |
| Yrker i alt | 749 | 831 | 711 | 800 |

Tabell 11 – Gjennomsnittlig reell bonusutbetaling per måned for heltidsansatte i industrisektoren uavhengig av type stilling, 2008-2011 (Statistisk sentralbyrå)

I industrisektoren kan vi se at nedgangen fra 2008 til 2009 uteble ved både månedslønn og bonusutbetaling. Gjennomsnittlig månedslønn steg hvert år, med størst økning fra 1. september 2010 til 1. september 2011, fra henholdsvis 37 303 kroner til 38 500 kroner. Bonusutbetalingen varierte annethvert år. Finanskrisen ser dermed ikke ut til å ha hatt samme effekt på industrisektoren som for finanssektoren.

Et likhetstrekk mellom industrisektoren og finanssektoren er imidlertid at månedslønnen har en tendens til å stige for dem begge. For finanssektoren gjelder dette også for bonusutbetalingene. Økte bonusutbetalinger og gjennomsnittlig månedslønn i finanssektoren det siste året representerer nærmest en motstridende tendens når det tas høyde for de nye reglene for godtgjørelse som trådte i kraft 1. januar 2011. Forklaringen til dette kan være at denne statistikken er for perioden 1. september 2010 til 1. september 2011. Som vi har sett av foregående grafer var 2010 et godt år, og kan derfor ha bidratt til å høyne verdiene for perioden. Samtidig utgjør likevel bonusutbetalingene en relativ liten andel av den totale lønnen, hvilket samsvarer med at bruk av variabel lønn og bonus er lite utbredt i Norge. Tatt i betraktning at den nye forskriften om godtgjørelse i finanssektoren er såpass ny, er det vanskelig å si hvor stor effekt den vil gi sitt virkeområde i tiden fremover. Det vil trolig ta noen år etter innføring av forskriften før lønnsstatistikken vil kunne gi et bedre bilde av virkningen av de nye reglene.

10. Konklusjon

Denne utredningen har tatt for seg den internasjonale finanskrisen i 2007-2008, og hvilken betydning insentiver i finanssektoren hadde for denne krisen. I tillegg har jeg forsøkt å kartlegge norske bankers bruk av variabel avlønning, samt hvordan de nye reglene for godtgjørelse i finanssektoren har påvirket deres variable godtgjørelsespraksis. Svarangivelsen fra bankene er innhentet ved en spørreundersøkelse.

Finanskrisen rammet nasjoner og finansmarkeder over hele verden, og karakteriseres som den verste nedgangsperioden i verdensøkonomien siden 1930-tallet. Krisen hadde et såkalt displacement, et eksogent sjokk, som snudde oppgangskonjunktoren til det motsatte. Internasjonal finans måtte gjennom en kredittnedbygging, og bekymringer for en langvarig nedgangskonjunktur førte til at aksjekursene falt dramatisk med en rekke frafallende investorer. Videre resulterte den økonomiske nedgangen i parallell reduksjon i økonomisk aktivitet og sysselsetting. Norge befinner seg blant landene som har klart seg best gjennom den internasjonale finanskrisen. Likevel fikk også Norge merke krisen, hovedsakelig i form av likviditetsproblemer og et kraftig fall på Oslo Børs.

Etter en gjennomgang av finanskrisen, fremkommer det at den ikke var forårsaket av én enkelt årsak, men at flere faktorer sammen forsterket hverandre og utløste den kraftige internasjonale nedgangsperioden. Sentrale bidragsyttere var det kunstig lave rentenivået, de nye tilskuddene i finansmarkedene som sub-prime lån og verdipapirisering, den økende boliglån- og boligprisutviklingen i USA samt en svak regulering av finansmarkedene. I tillegg resulterte en ekspansiv pengepolitikk blant banker i en kraftig kredittvekst.

Sist, men ikke minst, hadde insentiver i finansnæringen stor betydning for den internasjonale finanskrisen. Økt risikotaking som følge av uheldige og kortsiktige bonusordninger står som en sentral medvirkende årsak til krisen. Det forekom en sterk vekst i kreditt fra en risikofyllt utlånspolitikk med lav egenkapitalandel og avhengighet av kortsiktig profitt blant bankene, spesielt ved de større amerikanske investeringsbankene. Mangelen på intern og ekstern kontroll, samt troen på at noen ville redde dem dersom de fikk problemer, såkalt «bailing out», står sentralt. Dette var spesielt tilfelle internasjonalt. Norge, på sin side, beholdt en relativt stabil bankvirksomhet i forkant av krisen. Resultater fra spørreundersøkelsen viser at omfanget av bonusordninger i norske banker er moderat. Norske banker forholder seg rolig

når det gjelder variabel avlønning, og et klart flertall sa seg nøytral til spørsmålet om hvor viktig bonus og annen variabel godtgjørelse er for medarbeidernes innsats. Flertallet var også uenige i at godtgjørelsesordningen i deres bank var strukturert slik at de ansatte hadde insentiver til å ta for stor risiko.

Som et resultat av omfanget av uheldige avlønningssystemer og insentivstrukturer i forbindelse med finanskrisen, ble det innført nye regler for godtgjørelse i finanssektoren for å sikre finansiell stabilitet. Reglene trådte i kraft 1. januar 2011. En del av hensikten med spørreundersøkelsen var å få frem norske bankers holdninger og tilpasninger til de nye reglene. Svarene viste at den generelle holdningen blant de forspurte bankene er at de nye reglene ikke har medført vesentlige endringer for deres godtgjørelsespraksis. Alle har også tilpasset seg godt til reglene og fulgt opp de påkrevde endringene. Videre mener flertallet av respondentene at reglene i liten grad er nødvendige for deres spesifikke foretak, men at de likevel er svært nødvendige i Norge. Dette kan vitne om at bankene i liten grad mener at deres eget foretak har gjort noe galt, men at de ser nødvendigheten av at Norge følger internasjonale regler og prosedyrer.

Til tross for lavt omfang av bonusordninger i Norge, har den nye forskriften likevel en egenverdi i form av en prosess med grundig diskusjon, hvor godtgjørelsessystem må tåle dagens lys. For å videreføre en moderat tradisjon for bonusordninger og sikre tillitt og godt omdømme for finansinstitusjonene, mente Finanstilsynet at det ville være hensiktsmessig å fastsette generelle retningslinjer for godtgjørelser og bonusordninger. I tillegg pålegger reglene Norge å følge internasjonale rammer og dermed bedre spilleregler. Finanstilsynet har forøvrig selv planer om å foreta en undersøkelse av hvordan de større bankene har fulgt opp de nye reglene.

Det er viktig å påpeke at de nye reglene for godtgjørelse er et relativt nytt regelverk. Dette kan ha bidratt til at bankene var mer varsomme i sine uttalelser om virkninger. Samtidig kan det faktum at reglene er såpass nye, føre til flere endringer for bankene ettersom tiden går. For optimal virkning og forebygging av nye problemer i finansmarkedet blir det viktig at de nye reglene følges opp, da vi av denne krisen har sett hva finansiell ustabilitet og høy risikotaking som følge av uheldige avlønningssystemer og insentivstrukturer, kan resultere i.

Referanser

- Aamo, B. S. (2012). "Internasjonal uro - risiko for næringsliv og banker"
forelesningsnotater: Universitetet i Agder, 28.03.2012.
- Arbeidsmiljøloven. (2005). LOV 2005-06-17 nr 62: Lov om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern mv., fra <http://www.lovdata.no/all/hl-20050617-062.html>
- Baker, G., Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1994). Subjective Performance Measures in Optimal Incentive Contracts. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 1125-1156.
- Benedictow, A., & Johansen, P. R. (2005). Prognoser for internasjonal økonomi : står vi foran en amerikansk konjunkturavmatning? *Økonomiske analyser*, 24(2), 13-20
- Berle, Ø., Belsom, E., & Strønen, F. H. (2009). Er opsjonslønn for ledere bra for eierne i norske selskaper? *Magma*, 12(8), 22-32
- Bragelien, I. (2011). Belønninger som styringsverktøy - når bør toppledelsen holde fingrene av fatet? *Magma*, 14(5), 31-43
- Busch, T., & Vanebo, J. O. (2003). *Organisasjon og ledelse : Et integrert perspektiv*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Cahuc, P., & Zylberberg, A. (2004). *Labor economics*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Colbjørnsen, T. (1995). *Reisen til markedet : organisasjonsutforming for økt konkurranse*. Oslo: TANO.
- Colbjørnsen, T., & Bragelien, I. (2000). *Resultatavhengig belønning : en utredning skrevet for Kreditkassen* (Vol. nr 25/00). Bergen: Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

- Deci, E. L., & Ryan, R. M. (1985). *Intrinsic motivation and self-determination in human behavior*. New York: Plenum.
- Dell'Ariccia, G., Igan, D., & Laeven, L. (2008). *Credit booms and lending standards: Evidence from the subprime mortgage market*. London: Centre for Economic Policy Research.
- Eriksen, S. Å. (2011). Strengere krav til forsikringselskapene. *Finansfokus*, 11(5), 22-23.
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411.
- EU-Delegasjonen. (2009). *Tilsyn på agendaen*. Hentet 19.03.2012, fra <http://www.eu-norge.org/Aktuelt/Rapporter/manedsrapport-juli-august/>
- Federal Reserve. (2012). *Historical data. Consumer credit*. fra http://www.federalreserve.gov/releases/G19/HIST/cc_hist_cb.html
- Finansdepartementet. (2010). *Høring - nye regler om lønn, bonus og annen godtgjørelse i finanssektoren*. Hentet 10.03.2012, fra <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemeldinger/2010/horing---nye-regler-om-lonn-bonus-og-ann.html?id=610314>
- Finanstilsynet. (2010). *Finanstilsynet oversender forslag til forskrift om godtgjørelser i finansinstitusjoner til finansdepartementet*. Hentet 19.03.2012, fra http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2010/1_kvartal/Finanstilsynet-oversender-forslag-til-forskrift-om-godtgjorelser-i-finansinstitusjoner-til-Finansdepartementet/
- Finanstilsynet. (2011). *Godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond*. Hentet 05.01.2012, fra http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv_vedlegg/2011/1_kvartal/Rundskriv_11_2011.pdf

- Garibaldi, P. (2006). *Personnel economics in imperfect labour markets*. New York: Oxford University Press.
- Geanakoplos, J. (2010). *Solving the present crisis and managing the leverage cycle*. New Haven CT: Yale University, Cowles Foundation for Research in Economics.
- Greenlaw, D., Hatzius, J., Kashyap, A. K., & Shin, H. S. (2008). Leveraged losses: lessons from the mortgage market meltdown. *Proceedings of the U.S Monetary Policy Forum 2008*.
- Greenspan, A., Mankiw, N. G., & Stein, J. C. (2010). The Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, 201-261.
- Grytten, O. (2009). Boligboble : empiriske indikatorer i historisk perspektiv. *Magma*, 12(5), 26-39
- Grytten, O. H. (2003). Finansielle krakk og kriser. *Praktisk økonomi & finans*, 20(4), 91-98
- Grytten, O. H. (2008). "Krakk og kriser" forelesningsnotater: Norges Handelshøyskole, 27.08.2008.
- Grytten, O. H. (2011). "Den store kontraksjonen med vekt på boligmarkedets betydning" forelesningsnotater: Norges Handelshøyskole, 07.11.2011.
- Hoff, K. G., & Bragelien, I. (2009). *Strategisk økonomistyring*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Holden, S. (2009). Finanskrisen - Årsaker og mekanismer. *Samfunnsøkonomen*, 63(4), 4-10
- Hölmstrom, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- Jacobsen, D. I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? : innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. Kristiansand: Høyskoleforlaget.

- Johannessen, A., Tufte, P. A., & Kristoffersen, L. (2004). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. Oslo: Abstrakt forlag.
- Kaufmann, G., & Kaufmann, A. (2009). *Psykologi i organisasjon og ledelse*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, panics and crashes : a history of financial crises*. Hoboken, N.J.: John Wiley.
- Kirkpatrick, G. (2009). *The Corporate governance lessons from the financial crisis* (Vol. 11): Financial Market Trends, OECD.
- Knoop, T. A. (2010). *Recessions and depressions : understanding business cycles*. Santa Barbara, California: Praeger.
- Knutsen, S. (2008). Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv. *Magma*, 11(3), 37-46.
- Krugman, P. R. (2009). *Finanskriser og depresjonsøkonomi - og hva kan gjøres med finanskrisen*. Oslo: Hegnar media.
- Kuvaas, B. (2008). *Lønnsomhet gjennom menneskelige ressurser : evidensbasert HRM*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Larsen, E. R., & Mjølhus, J. O. (2009). *Finanskrise! : lånefest, boligboble - og dagen derpå*. Oslo: Gyldendal akademisk.
- Lazear, E. P. (1998). *Personnel economics for managers*. New York: Wiley.
- Lo, A. W. (2009). Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007-2008. *Journal of Financial Economic Policy*, 1(1), 4-43.
- Lovdata. (2010). *FOR 2010-12-01 nr 1507: Forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond*.

Hentet 19.03.2012, fra <http://www.lovdata.no/cgi-wift/ldles?doc=/sf/sf/sf-20101201-1507.html>

Lunde, H., & Grini, K. H. (2007). *Bonus - hvor mye og til hvem?* Oslo: Statistisk sentralbyrå.

Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Mishkin, F. (1992). Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, 2(2), 115-130.

Norges Bank. (2012). *Norges Banks styringsrente. Årsgjennomsnitt*. fra <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/rentestatistikk/styringsrente-arlig/>

Norges største bedrifter. (2011). *Banker 2011*. fra <http://www.norgesstorstebedrifter.no/bransjelite/2037/>

NOU 2011: 1. (2011). *Bedre rustet mot finanskriser*. Oslo: Departementenes servicesenter, Informasjonsforvaltning.

Oslo Børs. (2012). *Oslo Børs Benchmark Index*. fra http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockIndexGraph?newt_ticker=OSEBX&newt_menuCtx=1.6.3

Poole, W. (2010). Causes and Consequences of the Financial Crisis of 2007-2009. *Harv. JL & Pub. Pol'y*, 33, 421-1203.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. (2009). *This time is different : eight centuries of financial folly*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.

Ryen, A., & Knudsen, K. (2005). *Hvordan kan frynsegoder bli belønning?* Oslo: Cappelen akademisk forlag.

Schwartz, A. J. (2009). Origins of the financial market crisis of 2008. *Cato Journal*, 29(1), 19-23.

Shirk, S. L. (2007). *China: fragile superpower*. Oxford University Press, USA.

Statistisk sentralbyrå. *Statistikkbanken*. fra <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>

Statistisk sentralbyrå. (2009). *Finanskrisen og konjunktorene*. fra <http://www.ssb.no/okind/>

Statistisk sentralbyrå. (2011). *Lønna for banktilsette opp 5,7 prosent*. fra <http://www.ssb.no/lonnfinans/>

Taylor, J. B. (2007). Housing and Monetary Policy. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 13682*.

Taylor, J. B. (2009). The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 14631*.

TIME. (2008). *Top 10 bankruptcies*. fra http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1841334_1841431_1841342,00.html

Torp, H. (2005). *Nytt arbeidsliv : medvirkning, inkludering og belønning*. Oslo: Gyldendal akademisk.

Yahoo Finance. (2012). *Historical Prices Nikkei 225*. fra <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EN225+Historical+Prices>

Appendiks

Appendiks 1 - Forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond

FOR 2010-12-01 nr 1507: Forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond

| | |
|-----------------|--|
| DATO: | FOR-2010-12-01-1507 |
| DEPARTEMENT: | FIN (Finansdepartementet) |
| AVD/DIR: | Finansmarkedsavdelingen |
| PUBLISERT: | I 2010 hefte 13 |
| IKRAFTTREDELSE: | 2011-01-01 |
| SIST-ENDRET: | FOR-2011-12-21-1467 fra 2012-01-01 |
| ENDRER: | |
| GJELDER FOR: | Norge |
| HJEMMEL: | LOV-2011-11-25-44-§1-5 , LOV-1988-06-10-40-§2-18 , LOV-1988-06-10-40-§2-19 , LOV-1988-06-10-40-§2-20 , LOV-1988-06-10-40-§2-21 , LOV-1988-06-10-40-§2-22 , LOV-2007-06-29-75-§9-11 |
| SYS-KODE: | BG20g, D02, BG20a, C09 |
| NÆRINGSKODE: | 8103, 8102 |
| KUNNGJORT: | 03.12.2010 kl. 15.00 |
| RETTET: | |
| KORTTITTEL: | Forskr. om godtgjørelse i finansinstitusjoner mv. |

Hjemmel: Fastsatt av Finansdepartementet 1. desember 2010 med hjemmel i lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 1-5 tredje ledd, lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) § 2-18, § 2-19, § 2-20, § 2-21 og § 2-22 og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 9-11 syvende ledd.
Endringer: Endret ved forskrifter 20 des 2010 nr. 1716, 21 des 2011 nr. 1467.

§ 1. Virkeområde og formål

Holdingselskaper i finanskonsern, banker, finansieringsforetak, forsikringselskaper, pensjonsforetak, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond skal ha en godtgjørelsesordning for hele foretaket som skal bidra til å fremme og gi incentiver til god styring av og kontroll med foretakets risiko, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter.

§ 2. Fastsettelse og gjennomgang av godtgjørelsesordning

Styret i foretak som nevnt i § 1 skal fastsette og sørge for at foretaket til enhver tid har og praktiserer retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning som skal gjelde for hele foretaket og datterselskaper. Godtgjørelsesordningen skal inneholde særskilte regler for ledende ansatte, for andre ansatte og tillitsvalgte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering og for andre ansatte og tillitsvalgte med tilsvarende godtgjørelse, samt for andre ansatte og tillitsvalgte med kontrolloppgaver.

I forskriften her betyr uttrykket godtgjørelse det samme som « lønn og annen godtgjørelse » som angitt i allmennaksjeloven § 6-16a. Foretaket må også påse at variabel godtgjørelse ikke utbetales gjennom eierandeler i

tilknyttede selskaper (indre selskap), eller på annen måte som innebærer en omgåelse av foretakets regelverk for godtgjørelse.

Godtgjørelsesordning nevnt i første ledd skal være i samsvar med foretakets overordnede mål, risikotoleranse og langsiktige interesser.

Foretaket skal minst én gang i året foreta en gjennomgang av praktiseringen av godtgjørelsesordningen. Foretaket skal utarbeide en skriftlig rapport om hver årlige gjennomgang. Rapporten skal gjennomgå av uavhengige kontrollfunksjoner, jf. forskrift 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll. Rapporten skal på forespørsel oversendes til Finanstilsynet.

§ 3. Generelle krav til godtgjørelsesordninger

I ordningen skal det fastsettes hvilke grupper av ansatte som skal anses som ledende ansatte, som ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering, samt som ansatte med kontrolloppgaver. Ved avgjørelsen av hvem som skal anses å ha vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering skal foretaket også vurdere å la reglene i § 4 gjelde for andre ansatte og tillitsvalgte med tilsvarende godtgjørelse som ledende ansatte og ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering.

Foretaket skal offentliggjøre informasjon om foretakets godtgjørelsesordning, herunder informasjon om hovedprinsippene for fastsettelse av godtgjørelse, kriterier for fastsettelse av eventuell variabel godtgjørelse, samt kvantitativ informasjon om godtgjørelse til ledende ansatte, til ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering, til andre ansatte og tillitsvalgte med tilsvarende godtgjørelse, samt til ansatte med kontrolloppgaver.

Foretak med flere enn 50 ansatte og foretak med forvaltningskapital over 5 mrd. kroner skal ha et eget godtgjørelsesutvalg oppnevnt av styret. Godtgjørelsesutvalget skal forberede alle saker om godtgjørelsesordningen som skal avgjøres av styret. Finanstilsynet kan tillate ett felles godtgjørelsesutvalg for foretak i samme konsern.

§ 4. Godtgjørelse til ledende ansatte

For ledende ansatte skal sammensetningen av fast og variabel godtgjørelse være balansert. Den faste delen av godtgjørelsen skal være tilstrekkelig høy til at foretaket kan unnlate å utbetale den variable delen av godtgjørelsen.

For daglig leder samt medlemmene av ledergruppen som definert av foretaket i en bank skal det fastsettes at variabel godtgjørelse ikke kan utgjøre mer enn halvparten av den faste godtgjørelsen.

Garantert variabel godtgjørelse kan bare benyttes i særlige tilfelle ved nyansettelser, og begrenset til det første året.

Dersom variabel godtgjørelse benyttes, skal denne baseres på en kombinasjon av vurdering av vedkommende person, vedkommende forretningsenhet og foretaket som helhet. Ved måling av resultater skal risiko for foretaket og kostnader knyttet til behov for kapital og likviditet hensyntas. Grunnlag for variabel godtgjørelse knyttet til foretakets resultater skal være en periode på minst to år.

Minst halvparten av årlig variabel godtgjørelse skal gis i form av aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter utstedt av foretaket eller et annet foretak i konsernet, eller i form av betinget kapital som avspeiler foretakets

verdiutvikling, som ikke kan disponeres fritt av den enkelte tidligere enn jevnt fordelt over en periode på minst tre år. Perioden skal ta hensyn til foretakets underliggende forretningscyklus og risikoen i foretaket. Slik del av variabel godtgjørelse skal reduseres dersom enten resultatutviklingen i foretaket eller etterfølgende resultater tilsier dette.

Samlet variabel godtgjørelse skal ikke begrense institusjonens evne til å styrke den ansvarlige kapitalen.

Sluttvederlag ved opphør av arbeidsforhold skal tilpasses de resultater som er oppnådd over tid, og utformes slik at manglende resultater ikke blir belønnet.

Ledende ansatte skal ikke ha avtaler eller forsikringer som sikrer mot bortfall av prestasjonsbetinget godtgjørelse.

§ 5. Godtgjørelse til ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering

Bestemmelsene i § 4, med unntak av § 4 annet ledd, gjelder tilsvarende for ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering.

§ 6. Godtgjørelse til ansatte med kontrolloppgaver

Godtgjørelse til ansatte med kontrollansvar skal være uavhengig av resultatet i forretningsområdet som de kontrollerer.

Bestemmelsene i § 4, med unntak av § 4 annet ledd, gjelder tilsvarende for ansatte med kontrolloppgaver.

§ 7. Godtgjørelse til tillitsvalgte

Bestemmelsene i § 4, med unntak av § 4 annet ledd, og § 6 første ledd gjelder tilsvarende for tillitsvalgte.

§ 8. Pålegg og sanksjoner

Finanstilsynet kan gi foretak som nevnt i § 1 pålegg om utforming, endring og reversering av godtgjørelsesordning. Finanstilsynet kan sette kvantitative grenser for foretakets omfang av variabel godtgjørelse i forhold til foretakets nettoresultat for å sikre kapitalgrunnlaget i foretaket.

Hvis et pålegg fra Finanstilsynet med hjemmel i denne forskriften ikke blir etterkommet, kan tilsynet fastsette at foretaket skal betale en daglig løpende mulkt til forholdet er rettet. Finanstilsynet kan fastsette pålegg om avståelse fra variabel godtgjørelse. Pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

§ 9. Ikrafttredelse og overgangsregler

Forskriften trer i kraft 1. januar 2011.

Bonus opptjent i 2010 eller tidligere som utbetales i 2011 omfattes ikke av forskriften. Bonus opptjent i 2010 eller tidligere som ikke er utbetalt i løpet av 2011, må tilpasses reglene i forskriften.

Appendiks 2 - Spørreundersøkelse

Hei!

Takk for at du sa deg villig til å delta i denne spørreundersøkelsen.

Undersøkelsen er anonym og består av 26 spørsmål. Den er videre adskilt i to, med utgangspunkt i hvordan banken eventuelt har endret sine godtgjørelsesordninger som følge av de nye reglene. De fleste spørsmålene er avkryssningsspørsmål, men de avsluttende spørsmålene har også et eget kommentarfelt hvor du kan kommentere spørsmål eller utdype svar.

Merk at dersom du avbryter undersøkelsen før den er fullført, blir ingenting lagret. Jeg ber derfor om at du fullfører undersøkelsen når du har begynt. Estimert tidsbruk er ti minutter. Vennligst returner undersøkelsen til meg innen 25.04.12.

Med vennlig hilsen

Marianne Topper Øvrebø

1) Hvilken kategori faller din bank under?

- Sparebank
- Forretningsbank

FØR INNFORING AV NYE REGLER

2) I hvilken grad ble bonus og annen variabel godtgjørelse benyttet som belønningsverktøy i forkant av de nye reglene?

- Svært ofte
- Ganske ofte
- Nøytral
- sjelden
- Aldri
- Vet ikke

3) Hvilken type godtgjørelsesform var i størst grad formen for variabel godtgjørelse for din banks vedkommende i forkant av de nye reglene?

- Bonus
- Aksjer
- Bundne midler
- Andre former
- Vet ikke
- Ingen variabel godtgjørelse

4) Hva var det vanligste vurderingsgrunnlaget for bonus i din bank i forkant av de nye reglene?

- Bonus koblet direkte til den enkeltes prestasjon
- Bonus koblet til avdelinger/team

- Bonus koblet til kontorer
- Samlet bonus knyttet til foretakets resultat
- Andre former
- Vet ikke
- Ingen bonusutbetaling

5) Hvor viktig var forhåndsfastsettelse og dokumentasjon av hvilke vurderinger som ble lagt til grunn ved variabel godtgjørelse i din bank i forkant av de nye reglene?

- Svært viktig
- Ganske viktig
- Nøytral
- Lite viktig
- Ikke viktig
- Vet ikke
- Ingen variabel godtgjørelse

6) Hvor fornøyd eller misfornøyd var din bank med andelen av variabel lønn i belønningssystemet i forkant av de nye reglene?

- Svært fornøyd
- Ganske fornøyd
- Nøytral
- Lite fornøyd
- Misfornøyd
- Vet ikke

7) Hvor viktig er innslag av bonus og annen form for variabel godtgjørelse for medarbeidernes innsats i din bank?

- Svært viktig
- Ganske viktig
- Nøytral
- Lite viktig
- Ikke viktig
- Vet ikke

8) Hvor enig er din bank i at godtgjørelsesordningen i foretaket i forkant av de nye reglene var strukturert slik at de ansatte hadde insentiver til å ta for høy risiko?

- Helt enig
- Delvis enig
- Nøytral
- Delvis uenig
- Helt uenig
- Vet ikke

9) Hvor enig er din bank i at foretaket har hatt bonusordninger knyttet til volum/salg av produkter i forkant av de nye reglene?

- Helt enig
- Delvis enig
- Nøytral

- Delvis uenig
- Helt uenig
- Vet ikke

10) Kan slike ordninger ha bidratt til salg av produkter som kunden i lengden ikke var tjent med?

- Svært sannsynlig
- Ganske sannsynlig
- Nøytral
- Lite sannsynlig
- Usannsynlig
- Vet ikke

ETTER INNFØRING AV NYE REGLER

11) Hva var størrelsen på din banks forvaltningskapital per 31.12.2011?

- Mindre enn 5 mrd.
- 5 mrd. - 24 mrd.
- 25 mrd. - 49 mrd.
- 50 mrd. - 99 mrd.
- Mer enn 100 mrd.

12) De nye reglene forespeiler at foretak med forvaltningskapital over 5 mrd. kroner skal ha et eget godtgjørelsesutvalg. Er det opprettet et godtgjørelsesutvalg i din bank?

- Ja
- Nei
- Vet ikke

13) I hvilken grad har variabel godtgjørelse og utbetaling av bonus økt eller blitt redusert i din bank i etterkant av de nye reglene?

- Vesentlig økt
- Økt litt
- Ingen endring
- Redusert litt
- Vesentlig redusert
- Vet ikke

14) Hvor fornøyd eller misfornøyd er din bank med andelen av variabel lønn i dagens belønningssystem?

- Svært fornøyd
- Ganske fornøyd
- Nøytral
- Lite fornøyd
- Misfornøyd
- Vet ikke

15) Hvilken type godtgjørelsesform er i størst grad formen for variabel godtgjørelse for din bank i etterkant av de nye reglene?

- Bonus
- Aksjer

- Bundne midler
- Andre former
- Vet ikke
- Ingen variabel godtgjørelse

16) Hvordan er utbetalingstidspunktet for eventuell bonusutbetaling?

- I sammenheng med vanlig lønnsutbetaling
- Skilt fra vanlig lønnsutbetaling
- Vet ikke
- Ingen bonusutbetaling

17) Utgangspunktet for fastsetting av variabel godtgjørelse skal etter de nye reglene være risikjustert resultat, komplettert med subjektive vurderinger. Hvor viktig er subjektive vurderinger som supplement ved variabel godtgjørelse i din bank?

- Svært viktig
- Ganske viktig
- Nøytral
- Lite viktig
- Ikke viktig
- Vet ikke
- Ingen variabel godtgjørelse

18) De nye reglene sier også at foretaket bør dokumentere de vurderingene som ligger til grunn for manuelle justeringer. Hvor viktig er forhåndsfastsettelse og dokumentasjon av hvilke vurderinger som legges til grunn ved variabel godtgjørelse i din bank?

- Svært viktig
- Ganske viktig
- Nøytral
- Lite viktig
- Ikke viktig
- Vet ikke
- Ingen variabel godtgjørelse

19) Hva er det vanligste vurderingsgrunnlaget for bonus i din bank i etterkant av de nye reglene?

- Bonus koblet direkte til den enkeltes prestasjon
- Bonus koblet til avdelinger/team
- Bonus koblet til kontorer
- Samlet bonus knyttet til foretakets resultat
- Andre former
- Vet ikke
- Ingen bonusutbetaling

20) Hvilken belønningsform mener din bank er den mest motiverende formen for bonus?

- Bonus koblet direkte til den enkeltes prestasjon
- Bonus koblet til avdelinger/team
- Bonus koblet til kontorer
- Samlet bonus knyttet til foretakets resultat
- Vet ikke

21) I hvilken grad mener din bank at de nye reglene for godtgjørelse er for strenge eller milde?

- Altfor strenge
- Litt strenge
- Verken strenge eller milde
- Litt milde
- Altfor milde
- Vet ikke

Kommentarfelt

22) I hvilken grad er din bank enig i at de nye reglene har medført endringer i godtgjørelsespraksisen i foretaket så langt?

- Helt enig
- Delvis enig
- Nøytral
- Delvis uenig
- Helt uenig
- Vet ikke

Kommentarfelt

23) I hvilken grad har det langsiktige tidsperspektivet i din bank økt eller blitt redusert i etterkant av de nye reglene?

- Vesentlig økt
- Økt litt
- Ingen endring
- Redusert litt
- Vesentlig redusert
- Vet ikke

Kommentarfelt

24) I hvilken grad mener din bank at de nye reglene for godtgjørelse er nødvendige for foretaket?

- Svært nødvendige
- Litt nødvendige
- Nøytral
- Lite nødvendige
- Ikke nødvendige
- Vet ikke

Kommentarfelt

25) I hvilken grad mener din bank at de nye reglene for godtgjørelse er nødvendige i Norge?

- Svært nødvendige
- Litt nødvendige
- Nøytral
- Lite nødvendige
- Ikke nødvendige
- Vet ikke

Kommentarfelt

26) Hvilken stilling besitter du?

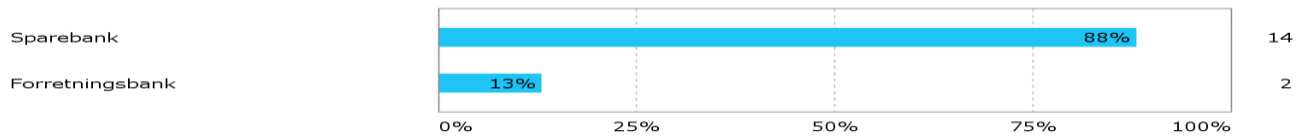
Spørreundersøkelsen er ferdig!

Tusen takk for at du tok deg tid til å delta i denne undersøkelsen.

Med vennlig hilsen
Marianne Topper Øvrebø
Masterstudent ved Handelshøyskolen i Kristiansand, Universitetet i Agder

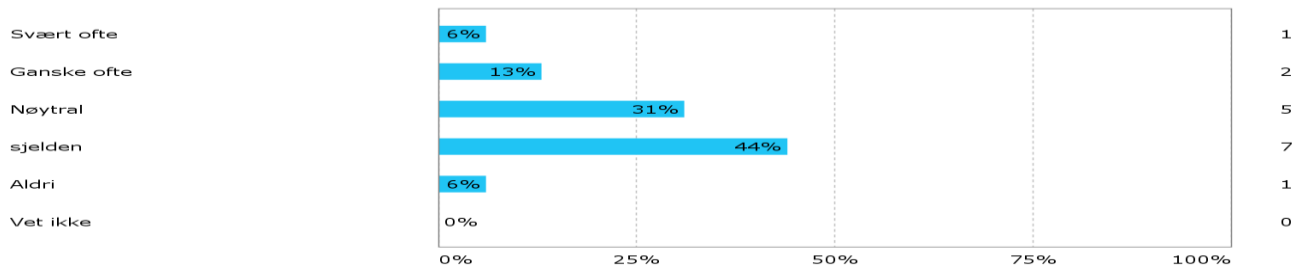
Appendiks 3 - Standardrapport spørreundersøkelse

1) Hvilken kategori faller din bank under?

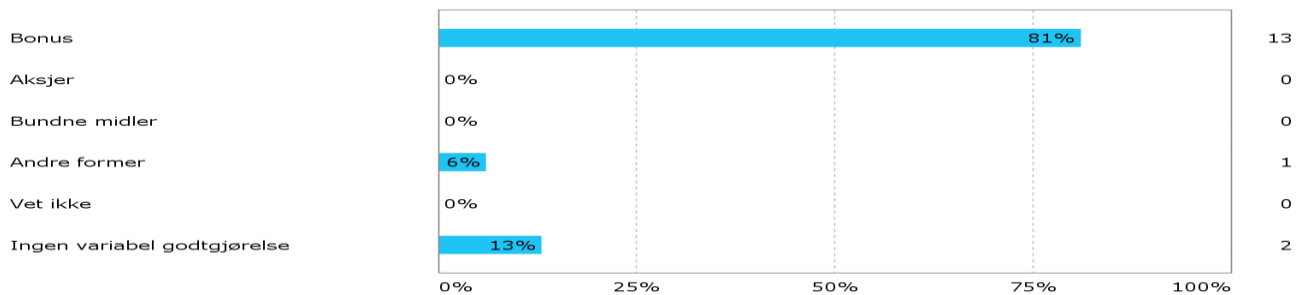


FØR INNFORING AV NYE REGLER

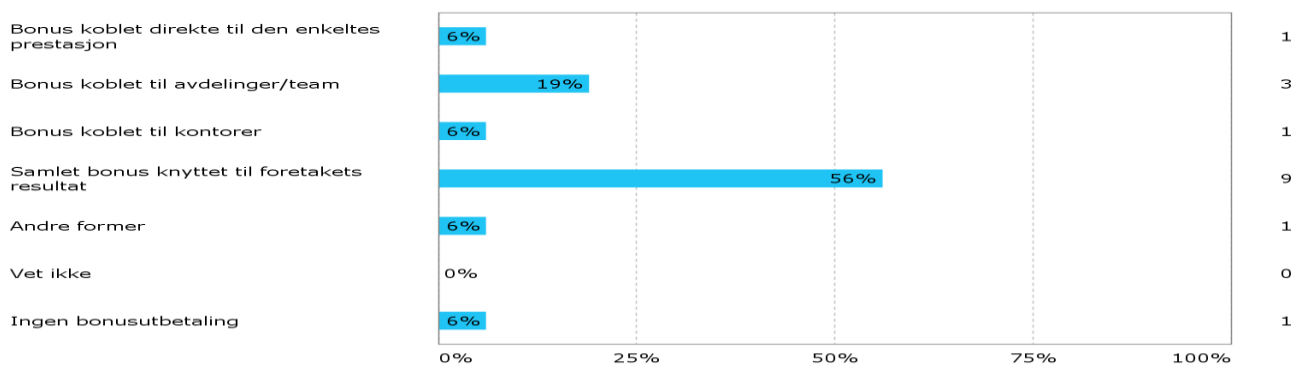
2) I hvilken grad ble bonus og annen variabel godtgjørelse benyttet som belønningsverktøy i forkant av de nye reglene?



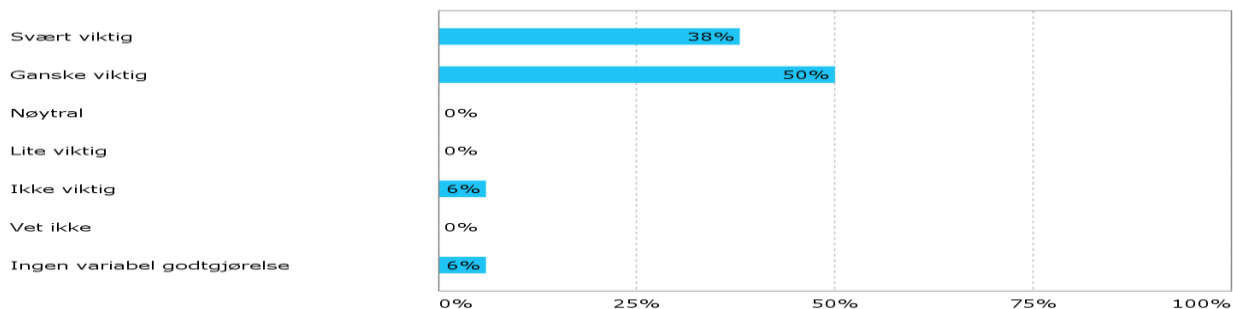
3) Hvilken type godtgjørelsesform var i størst grad formen for variabel godtgjørelse for din banks vedkommende i forkant av de nye reglene?



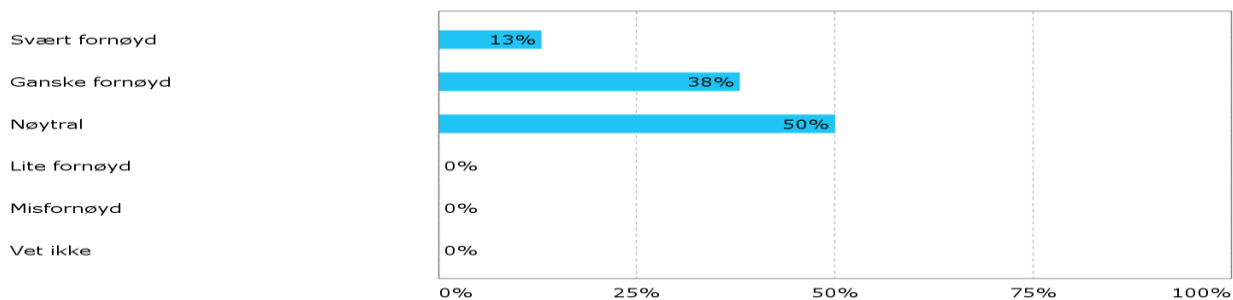
4) Hva var det vanligste vurderingsgrunnlaget for bonus i din bank i forkant av de nye reglene?



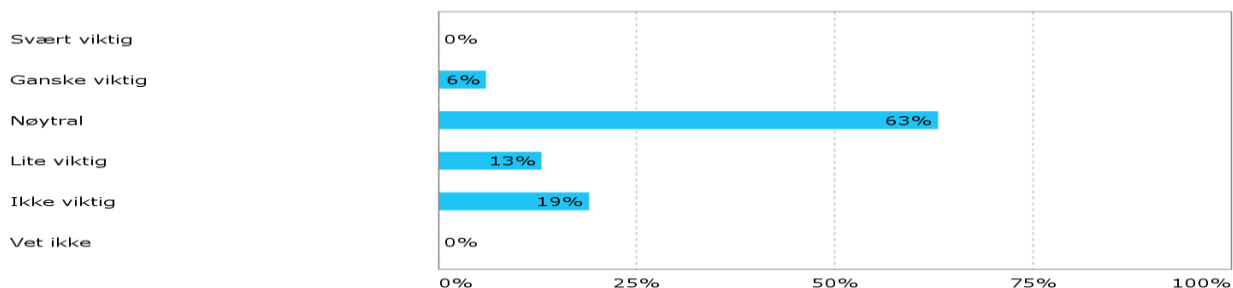
5) Hvor viktig var forhåndsfastsettelse og dokumentasjon av hvilke vurderinger som ble lagt til grunn ved variabel godtgjørelse i din bank i forkant av de nye reglene?



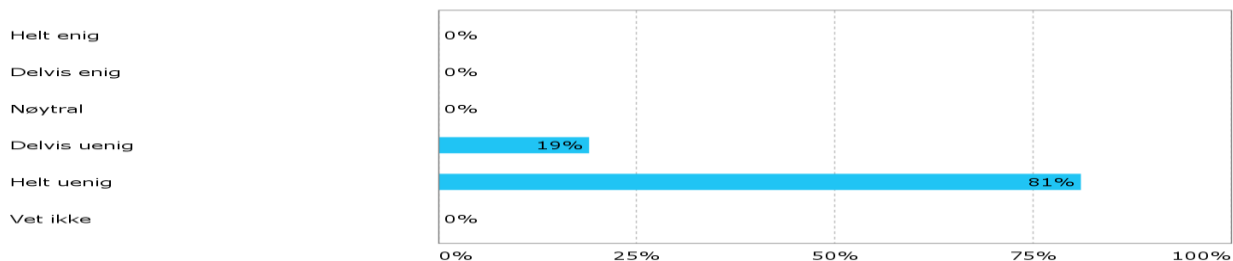
6) Hvor fornøyd eller misfornøyd var din bank med andelen av variabel lønn i belønningssystemet i forkant av de nye reglene?



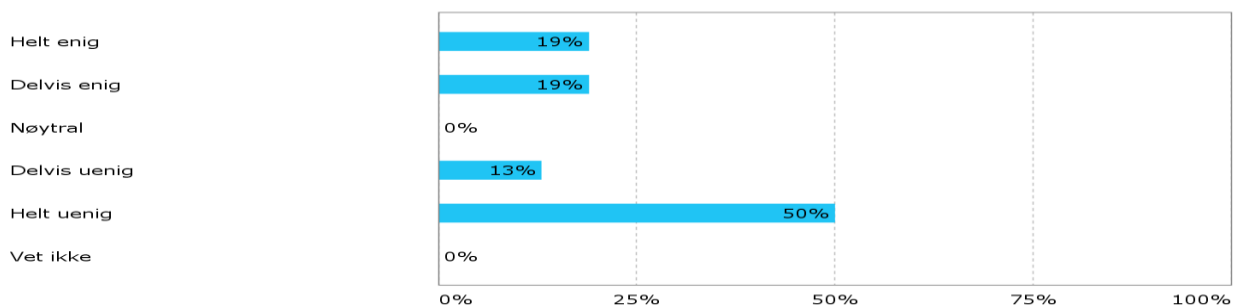
7) Hvor viktig er innslag av bonus og annen form for variabel godtgjørelse for medarbeidernes innsats i din bank?



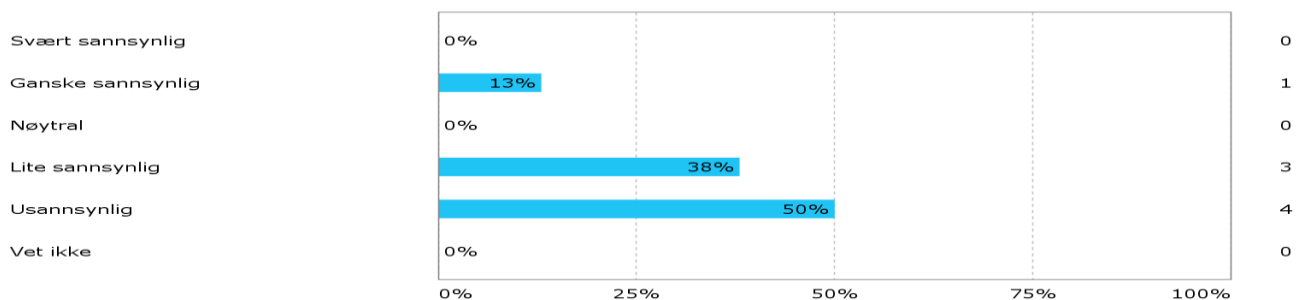
8) Hvor enig er din bank i at godtgjørelsesordningen i foretaket i forkant av de nye reglene var strukturert slik at de ansatte hadde incentiver til å ta for høy risiko?



9) Hvor enig er din bank i at foretaket har hatt bonusordninger knyttet til volum/salg av produkter i forkant av de nye reglene?

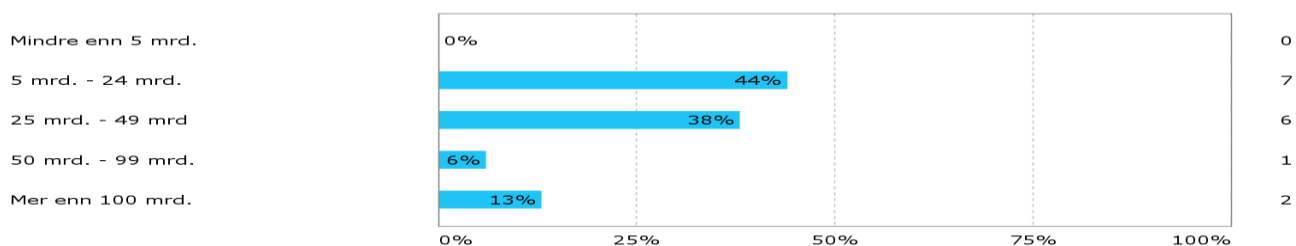


10) Kan slike ordninger ha bidratt til salg av produkter som kunden i lengden ikke var tjent med?

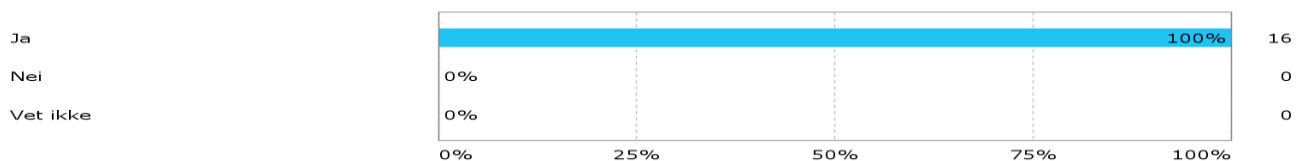


ETTER INNFORING AV NYE REGLER

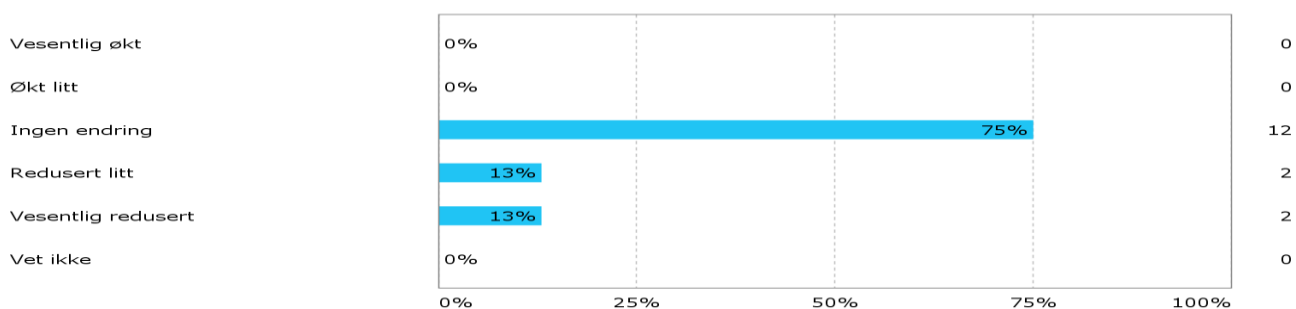
11) Hva var størrelsen på din banks forvaltningskapital per 31.12.2011?



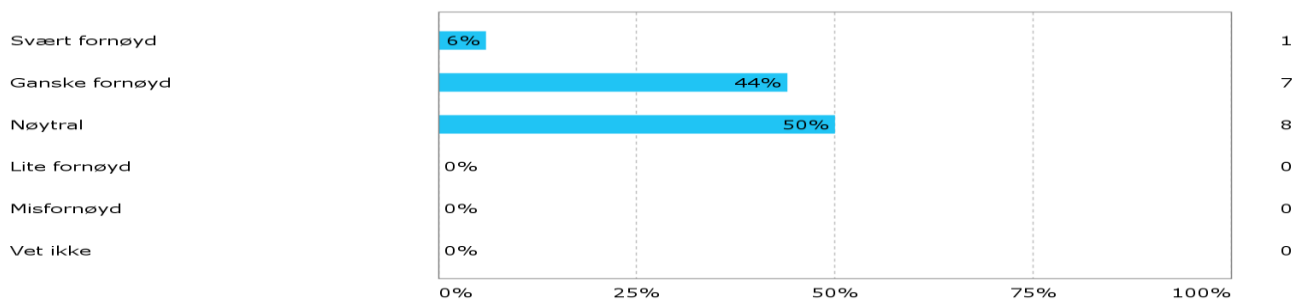
12) De nye reglene forespeiler at foretak med forvaltningskapital over 5 mrd. kroner skal ha et eget godtgjørelsesutvalg. Er det opprettet et godtgjørelsesutvalg i din bank?



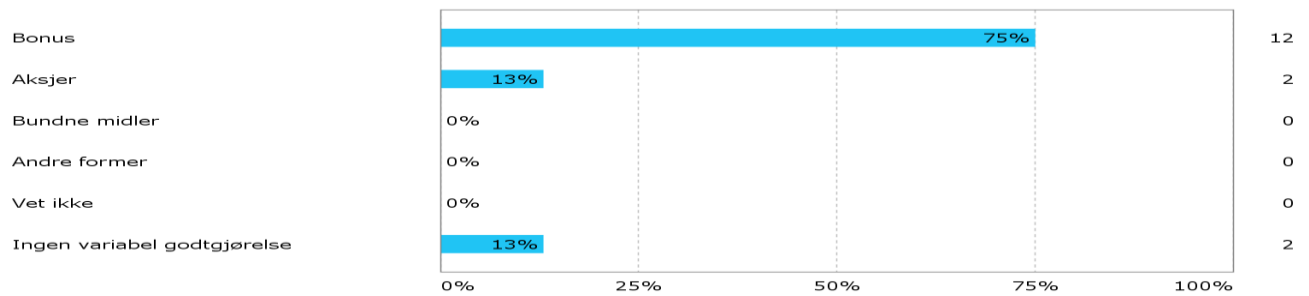
13) I hvilken grad har variabel godtgjørelse og utbetaling av bonus økt eller blitt redusert i din bank i etterkant av de nye reglene?



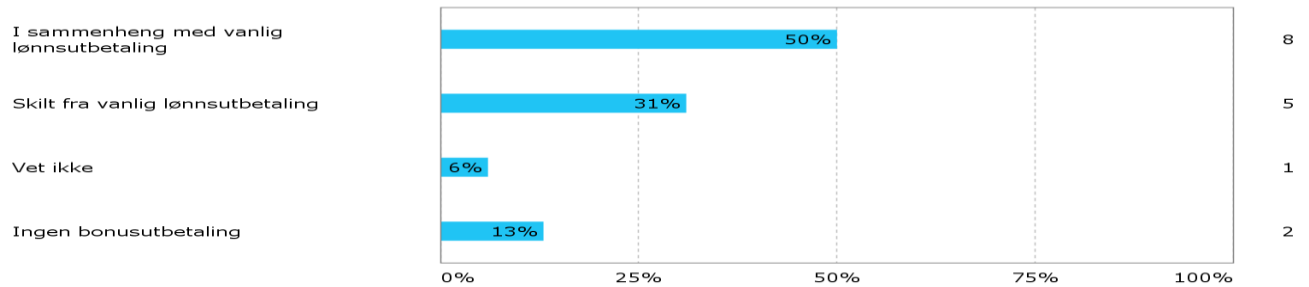
14) Hvor fornøyd eller misfornøyd er din bank med andelen av variabel lønn i dagens belønningssystem?



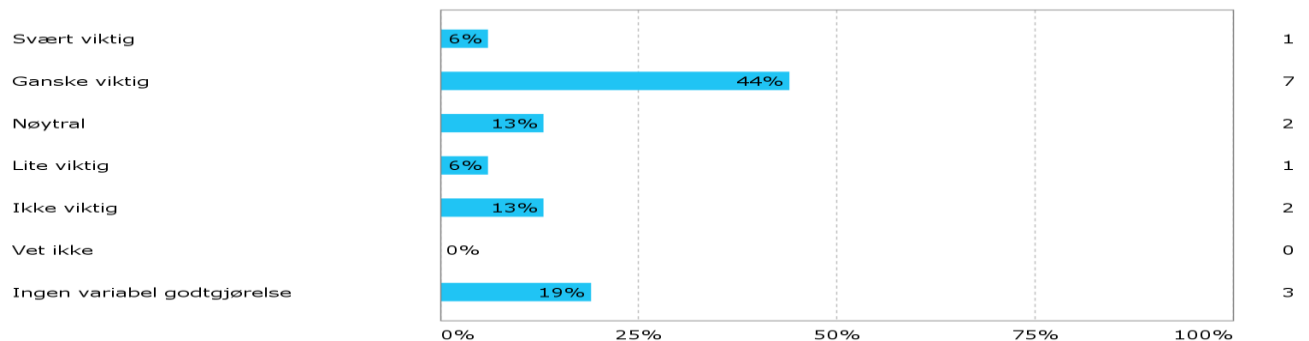
15) Hvilken type godtgjørelsesform er i størst grad formen for variabel godtgjørelse for din bank i etterkant av de nye reglene?



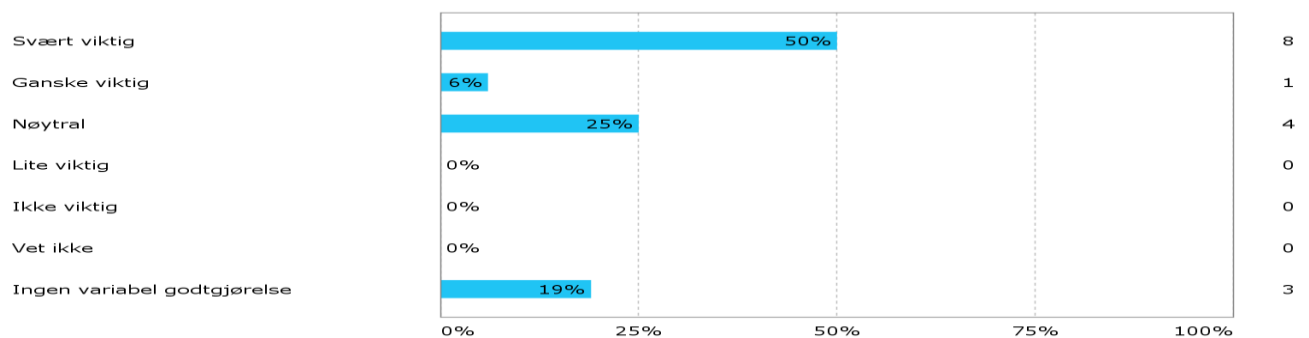
16) Hvordan er utbetalingstidspunktet for eventuell bonusutbetaling?



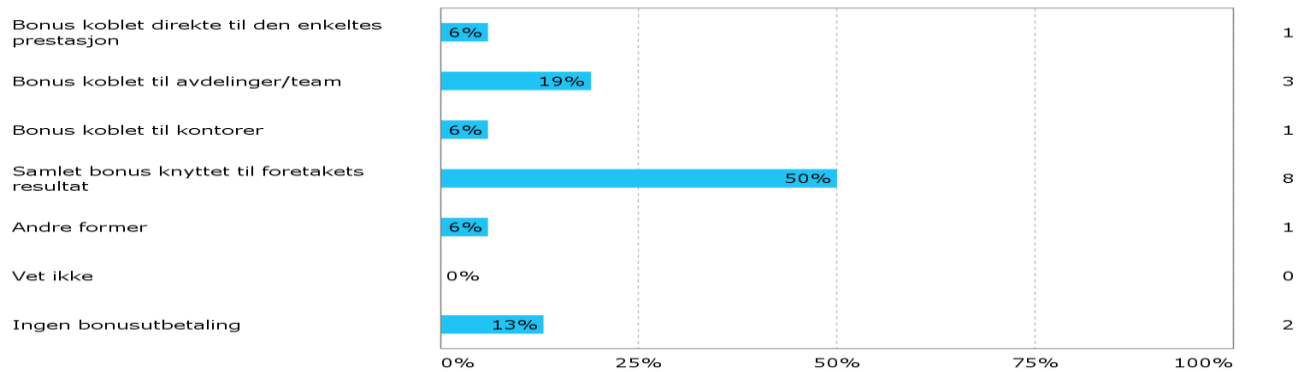
17) Utgangspunktet for fastsetting av variabel godtgjørelse skal etter de nye reglene være risikojustert resultat, komplettert med subjektive vurderinger. Hvor viktig er subjektive vurderinger som supplement ved variabel godtgjørelse i din bank?



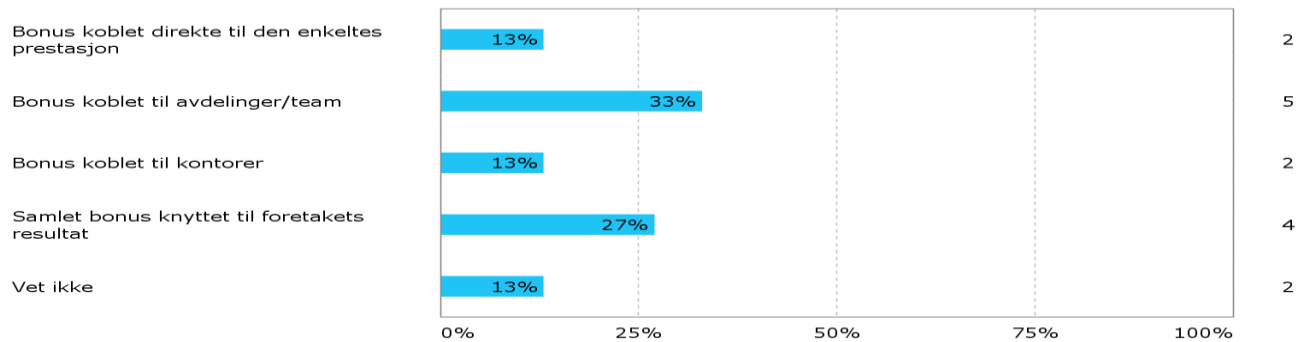
18) De nye reglene sier også at foretaket bør dokumentere de vurderingene som ligger til grunn for manuelle justeringer. Hvor viktig er forhåndsfastsettelse og dokumentasjon av hvilke vurderinger som legges til grunn ved variabel godtgjørelse i din bank?



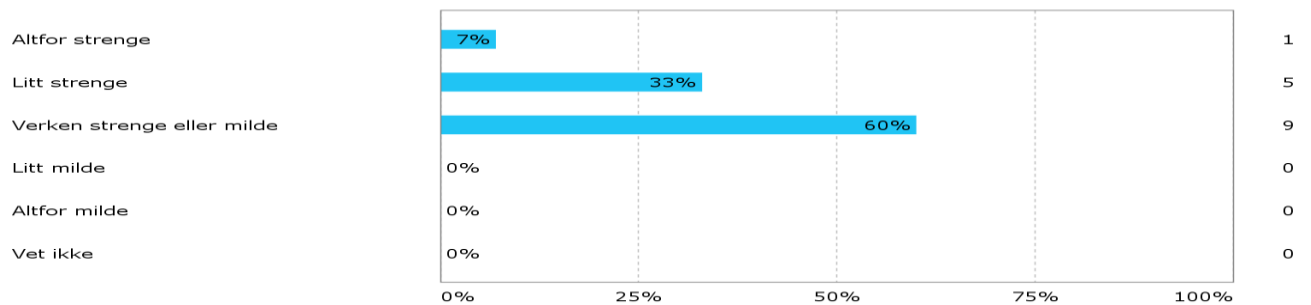
19) Hva er det vanligste vurderingsgrunnlaget for bonus i din bank i etterkant av de nye reglene?



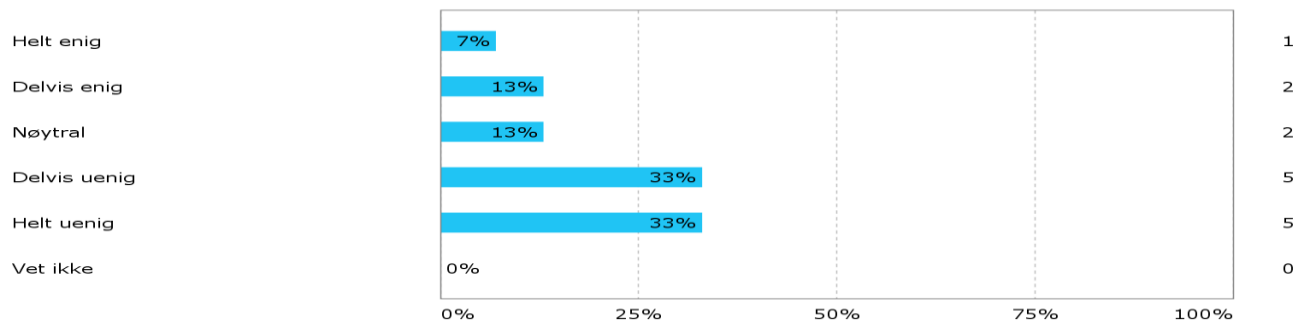
20) Hvilken belønningsform mener din bank er den mest motiverende formen for bonus?



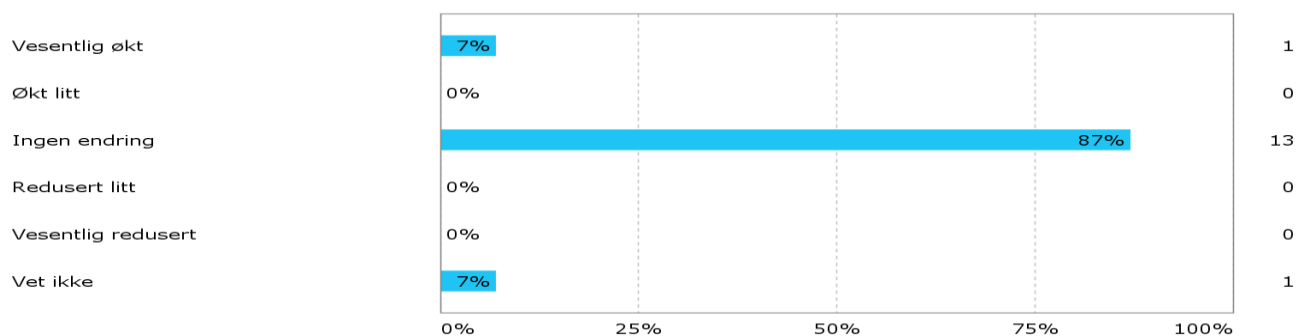
21) I hvilken grad mener din bank at de nye reglene for godtgjørelse er for strenge eller milde?



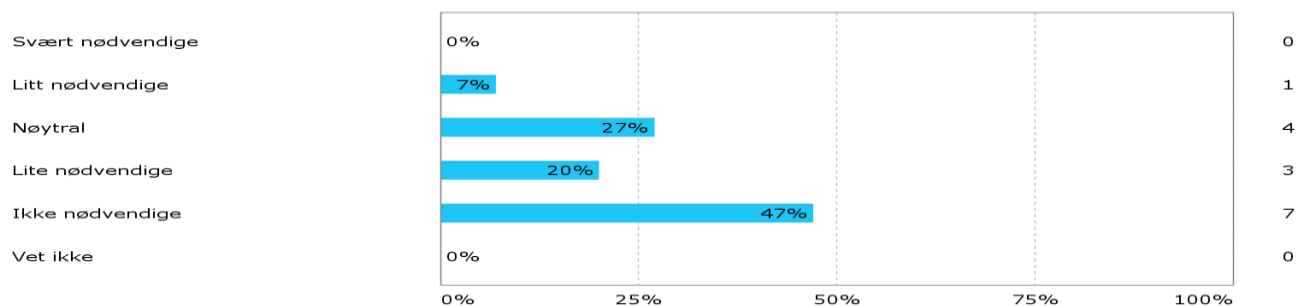
22) I hvilken grad er din bank enig i at de nye reglene har medført endringer i godtgjørelsespraksisen i foretaket så langt?



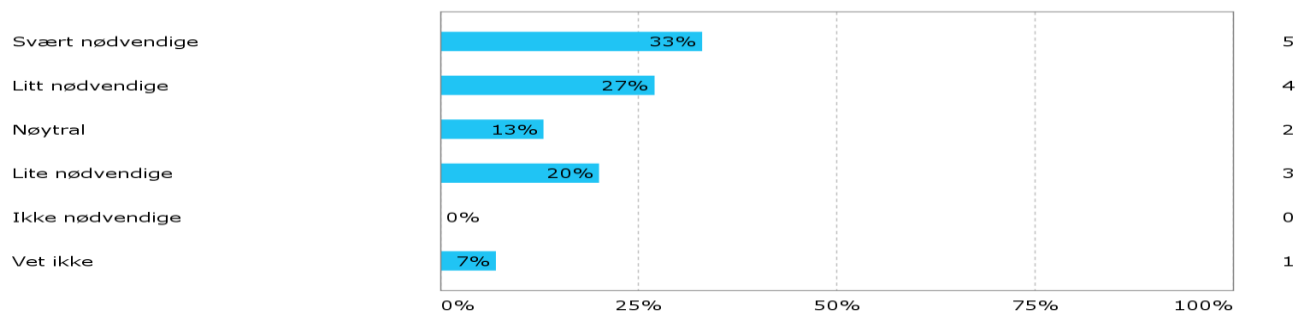
23) I hvilken grad har det langsiktige tidsperspektivet i din bank økt eller blitt redusert i etterkant av de nye reglene?



24) I hvilken grad mener din bank at de nye reglene for godtgjørelse er nødvendige for foretaket?



25) I hvilken grad mener din bank at de nye reglene for godtgjørelse er nødvendige i Norge?



Samlet status

