

”Terrarisme” og finansiell alkymi

—

om den kommunale sektorens finansialisering



Tomas Hostad Løding



Masteroppgave

Høsten 2010

Sosiologisk institutt, Universitetet i Bergen

Forord

Å skrive en masteroppgave i sosiologi kan fortone seg som en ensom og frustrerende prosess etter hundrevis av timer foran skjermen i dunkelt lesesallampelys. Men det er og en interessant, utviklende og intellektuelt stimulerende muligheten til faglig fordyping i en selvvalgt tematikk. En viktig bit av denne fordypingen er de daglige, mer eller mindre faglige, diskusjonene og kranglene med kollegaer på pauserommet i Sofie Lindstrøms hus. En stor takk derfor til alle venner, medstudenter og familie som har diskutert og oppmuntret gjennom hele denne perioden.

En like stor takk rettes til Odd Gåsdal som har lest, korrigert, motivert og konstruktivt veiledet denne oppgaven. Det har vært til uvurderlig hjelp.

Men en takk må også oversendes mine informanter. Det er ikke en selvfølge at travle ordførere skal ta seg tid til å åpne kontorene sine for en masterstudent. Spesielt gjelder dette de som i månedene forut for våre møter har hatt mer en nok uønsket oppmerksomhet. Uten deres medvirkning hadde ikke denne oppgaven vært mulig.

Tomas Hostad Løding,
Bergen, desember 2010

INNHALDSFORTEGNELSE

FORORD	2
KAPITTEL 1 – INNLEDNING OG BAKGRUNN FOR TEMA	5
1.1 FORMÅL MED OPPGAVEN – PROBLEMSTILLING	6
KAPITTEL 2 – TEORETISKE ANTYDNINGER	10
2.1 FINANSIALISERINGEN OG RENTENISTSAMFUNNET	11
2.1.1 Hva er finansialisering?	11
2.1.2 Hvordan og hvor finner vi finansialisering?	14
2.1.3 Kollaps – er ”Terra – saken” et resultat av finansialiseringen?	20
2.1.4 Hvordan fungerer finansielle instrumenter?	23
2.2 Å HANDLE UNDER RADIKAL USIKKERHET – RASJONELLE FINANSAKTØRER	25
2.2.1 Å overkomme usikkerhet og kompleksitet	31
KAPITTEL 3 – METODE OG FORSKNINGSDESIGN	39
3.1 METODISKE BETRAKTNINGER – HVORFOR KVALITATIVE METODE?	40
3.1.2 Hvorfor kvalitative intervjuer?	42
3.1.3 Hvorfor analysere juridiske dokumenter?	43
3.2 REFLEKSJONER OM VALIDITET OG RELIABILITET	43
3.3 FORSKNINGSETISKE ASPEKTER	45
KAPITTEL 4 - KOMMUNER PÅ WALL STREET – TILLIT OG RASJONALITET I EN VERDEN AV FINANSIELL HYBRIS	46
4.1 FEM NORSKE SMÅKOMMUNER PÅ BØRSEN	48
4.1.1 Problemer ved økonomisk planlegging	51
4.2 JUSS – LOVLIGHET OG FINANSFORVALTNING	54
4.3 INSPIRASJONSKILDENE – KS OG KRD	60
4.4 PRAGMATISME OG INSTITUSJONSBYGGING I KOMMUNAL FINANSFORVALTNING	62
4.4.1 Motivasjon – hvorfor restrukturere inntekter fra kraftsektoren?	63
4.4.2 Politikk eller teknokrati?	67
4.4.3 Tillit – personer – ekstern og intern	74
4.4.4 Tillit – symboler og korrekt finansiell latin	78

KAPITTEL 5 - FINANSIALISERTE TENKEMÅTER OG DEN VIDUNDERLIGE NYE VERDENEN	84
5.1 USIKKERHET OG ØKONOMISK PLANLEGGING	84
5.2 TILLIT – KJERNEKATEGORI FOR Å FORSTÅ KOMMUNAL FINANSFORVALTNING	87
5.3 MOT EN FINANSIELL LOGIKK/STYRINGSSKJEMA?	88
5.4 MOT ET FINANSIALISERT KOMMUNE-NORGE?	90
KAPITTEL 6 – AVSLUTNING OG OPPSUMMERING	92
LITTERATURLISTE	94
VEDLEGG	101

”When a town in Norway is somehow affected by the housing situation in the United States of America, we`ve gotten ourselves into a very interesting dilemma”

- John McCain (Hofstad 2008:14)

1.0 INNLEDNING OG BAKGRUNN FOR TEMA

Høsten 2007 begynte den såkalte *Terra-skandalen* å rulle i norske medier. Nord og Vestlandske kommuner hadde, med sikkerhet i framtidige kraftinntekter, belånt seg over pipa for å investere i finansielle ”produkter” basert på amerikansk boliggjeld. Da den amerikanske kredittkrisen veltet innover kjerneinstitusjonene i finanskapitalismen ble en håndfull forsmådde kommunale rådmenn linsen som gjorde den norske offentlighetene kjent med det finansielle systemets skjørhet. Media stemplet umiddelbart kommunenes administrasjon og politiske ledelse som inkompetente lykkejegere. Uten å forstå risikoene forbundet med utviklingen i finansmarkedene lot de seg rive med inn i en spekulativ karusell på toppen av en høykonjunktur. Det hele med lånte penger. Drømmen om rask velstandsvekst baket inn i finansindustriens stammespråk ble for lokkende for små og stormannsgale kommuneadministratorer. Slik lyder medias dramaturgi¹.

Finansielle aktører opererer innenfor en logikk og et domene som i utgangspunktet har stått fjernt fra den kommunale sektorens trausthet og langsiktige planlegging. Etter den finansielle nedsmeltingen i 2008 var det derfor mange som ikke bare reagerte på den voldsomme risikoen Terra-kommunene var villig til å ta med fellesskapets penger. Like oppsiktsvekkende var det at kommuner i det hele tatt hadde vurdert amerikanske boliglånsobligasjoner som en rasjonell og legitim modell for forvaltning av kraftressurser. De hadde opptrådt som regulære spekulanter, og tapt. Jeg ønsker i denne masteroppgaven å gripe fatt i noen elementer ved kommunale institusjoners kontakt med og relasjoner til finansmarkedene. Det er min antakelse at denne kontaktflaten ekspanderer og at Terra-affæren slik sett spissformulerer noen problemstillinger med bredere relevans.

¹ Det norske osloentrerte etablissementets nedlatenhet ovenfor bygde - Norge formet offentlighetens persepsjon av Terra - affæren i retning en klassisk sentrum – periferi konflikt. Sentralbanksjef Svein Gjedrem kunne for eksempel i sin årstale i februar 2008 ikke dy seg: ”En europeisk kollega sammenlignet finansuroen med en filmproduksjon: Den ble spilt inn i USA, hadde premiere i Tyskland, og ble spredt og spilt over hele verden. Og som dere vet, ble den også vist på norsk bygdekino sist høst” (Hofstad 2008:15). Journalist Morten Hofstad var den som først avdekket Terra – saken for *Finansavisen*. Han oppsummerer skandalen på følgende måte: ”Kommunal grådighet, manglende kunnskap, i overkant ivrige selgere og en krise ble en katastrofal kombinasjon” (Ibid.:23).

1.1 Formålet med oppgaven – problemstilling

Vi lever i en verden hvor grenser bygges ned og murer bygges opp. De siste 30 årene har samfunnsvitenskapene forsøkt å forklare tempoet, bredden og betydningen av at verden veves sammen. Ofte tenkes denne sammenvevingen i epokegjørende termer. Man har brukt begrep som *globalisering* for å forklare nasjonalstatens kulturelle og politisk-økonomiske forvitring. Man har snakket om *nyliberalisme* hvor poenget har vært å belyse endringer i politiske og klassemessige styrkeforhold. Begge sier utvilsomt noe om sammenvevingen som gjorde avhengighetsbåndene mellom amerikanske CityBank og norske kommuner mulige. Men den såkalte finanskrisen gjør det nødvendig å legge mer vekt på finansmarkedenes rolle. Høsten 2008 ble mislykkede finansinvesteringer blant norske kommuner gjenstand for retoriske svingslag i den amerikanske presidentvalgkampen (Hofstad 2008:14). Hva var det egentlig som hadde skjedd? Hvordan kunne boligprisene i USA påvirke tjenestetilbudet i norske kommuner? Det var noe absurd over hvor nært Wall Street plutselig lå Kvinesdal og Hattfjelldal. Det som skulle ligge aller lengst unna fluktuasjonene i verdensmarkedet – kommuneforvaltningen – befant seg med ett midt i malstrømmen. På et vis stemmer dette godt overens med den dominerende ideen om en tiltagende økonomisk, så vel som politisk og kulturell, sammenveving. Også denne oppgaven griper fatt i noen aspekter ved denne sammenvevingen, nærmere bestemt hvordan finansmarkedene binder sammen økonomiske aktører på tvers av skillet offentlig og privat. Epstein (2005) introduserer begrepet *finansialisering* myntet på å forstå de siste tretti årenes voldsomme økning i bruken av, handelen med og betydningen av finansielle produkter. Hvor globalisering og nyliberalisme har blitt behørig behandlet av hele floraen av samfunnsvitenskapelige disipliner, har finansmarkedenes økende makt og innflytelse ikke fått like stor plass. Jeg skal over de neste sidene undersøke hvordan kommune-Norge forholder seg til finansmarkedene. Og i kjølvannet av sammenbruddet i den globale finanskapitalismen høsten 2008 bør analyser av den offentlige sektorens ”finansialisering” være mer aktuell enn noen gang. Det er et behov for å undersøke problemene offentlige etater møter i sin eksponering mot finansmarkedene. Kommunene er lokaldemokratiets kjerneinstitusjoner. De skal tilpasse statlig ressursbruk til lokale forhold, men også desentralisere den politiske makten. Sist, men ikke minst, forvalter de store offentlige ressurser på vegne av innbyggerne. Den mye omtalte ”Terra-saken” åpner derfor en lang rekke problemstillinger knyttet til kommunal ressursforvaltning. Men i en tabloid offentlighet kommer ikke disse nødvendigvis til syne. Den dominerende fortellingen om Terra-affæren består av to komponenter: *grådigheten* og *ignoransen*. Det er min overbevisning at disse ikke dekker viktige aspekter ved det som har skjedd. De beryktede

Terra-kommunene var ikke *bare* isolerte øyer av grådighet og opportunisme. De var ikke *bare* lokale "Gordon Gekkoer" som grep muligheten til kortsiktig profitt når de hadde den. Var de ignoranter? Man trenger ikke studere Terra-saken mye for å skjønne hvordan de få politiske vedtakene som gjerne ble fattet, stort sett ble gjort på bakgrunn av sterkt mangelfull, fraværende og misvisende informasjon. Men det er også her min intensjon å vise at dersom Terra-kommunenes ulykke skal forklares gjennom dumskapen, uvitenhetens og naivitetsens merke går man glipp av noe vesentlig om utviklingen i kommunal forvaltning.

Det var nemlig ikke bare et knippe Terra-kommuner som rotet seg inn i finansiell dårskap. I kjølvannet av finansmarkedenes kollaps i 2008 dukker det fremdeles stadig opp nye saker hvor organisasjoner med liten erfaring fra finansmarkedene har trappet opp en aktiv kapitalforvaltning, med store tap som resultat. Å formidle kompliserte finansprodukter til ikke-finansielle aktører har blitt et lukrativt marked for finansielle mellommenn av typen Terra Securities. Det mest slående er *bredden* av ulike aktører som hoppet på karusellen i årene etter årtusenskiftet, aktører man i utgangspunktet ikke skulle tro hadde noe i finansmarkedene å gjøre. Kommunale historier finnes det mange av. First Securities, et annet stort meglerhus, tilrettela for eksempel i 2005 obligasjonskjøp for en lang rekke norske kommuner og kommunale pensjonskasser. Investeringene hadde en verdi på over 700 millioner kroner. Kommunene står i dag i fare for å tape hele beløpet². Samtidig florerer lignende historier fra kontinentet³. Private interesseorganisasjoner⁴, ikke-finansielle bedrifter⁵,

² First Securities opprettet, sammen med Swedbank, ulike obligasjonsforetak som investerte i såkalte CDOer. Disse besto av pakker med lån i utgangspunktet utstedt til solide bedrifter, men hvor mange gikk konkurs under finanskrisen. Mye av gjelden som en lang rekke kommuner investerte i, er dermed i dag verdiløs (*Dagens Næringsliv*: 12.12.09). Den største investeringen ble gjort av Trondheim kommune. Kommunen brukte midler hentet fra salg av Trondheim Energi til Statkraft i 2002, og plasserte til sammen 400 millioner kroner i to høyrisikable obligasjoner, anbefalt og tilrettelagt av First Securities (*Dagens Næringsliv* 28.01.10). First opptrådte både som selger, eier og rådgiver for kommunen (*Kommunal Rapport* 19.02.10). Saken minner slik sett om Terra – affæren.

³ Våren 2010 ble det klart at kommuner i en lang rekke europeiske land hadde inngått avtaler lignende "Terra – pakkene" som vil bli diskutert i denne oppgaven. Etter å ha båret store tap saksøkte for eksempel Milanos lokalpolitikere fire av sine finansforbindelser for å lure byen til å investere 1,7 milliarder euro i komplekse finansielle derivater (*Financial Times* 18.03.2010). Den franske byen Saint-Étienne trues også av tap på 800 millioner kroner etter et veddemål med Deutsche Bank om utviklingen i forholdet mellom britiske pund og sveitsiske franc (*Dagens Næringsliv* 07.06. 2010). *The Economist* (20.03.2010) kan videre melde om over 100 tyske kommuner som har investert i amerikanske CDS – kontrakter. Kommunene hadde: "entered into sale-and-leaseback agreements with American investors over the past decade in a bid to take advantage of loopholes in tax laws. In many of these deals local municipalities unwittingly agreed to take on credit risks of various counterparties, exposing them to demands for collateral as the ratings of institutions such as AIG, an American insurer, fell". Dette er langt på vei det samme som skjedde i de norske "Terra – kommunene".

⁴ Sommeren 2010 kom det frem at Norges Parkinsonforbund, av alle, i 2008 "tapte nær 13 millioner kroner på eiendomsfond, strukturerte produkter, oppkjøpsfond og andre spareprodukter." (*Dagens Næringsliv* 29.06.2010).

⁵ Eksempelvis formidlet DnB Nor under "finanskrisen" en type valutakontrakt som kalles "ratio knock-in forward" til tørrfiskprodusenter i Lofoten. Kontraktene var ingen vanlig valutasikring, men snarere kompliserte og svært risikable veddemål om framtidige valutasingninger. Som en følge av tap fra disse produktene er

så vel som suverene stater⁶ har alle tatt i bruk bølgen av finansiell innovasjon de siste 15 årene. Buketten av ikke-finansielle aktører som har brent seg på komplekse finansielle produkter er derfor langt større enn de assosiert med Terra Securities, og dette tar bort noe av det ”eksepsjonelle” ved den konkrete saken som media frådte i høsten 2007. Man må spør seg om det ikke må ligge mer til grunn enn dumskap og opportuniste.

I sin bredeste form blir spørsmålet som stilles her derfor: hva er årsakene til kommunenes deltakelse i finansmarkedene og hvilken form har denne deltakelsen fått? Studier av dette finnes det påfallende få av, på tross av de stadig mer tallrike historiene om finansielt overmot blant offentlige etater. I denne oppgaven dreier det seg dels om årsakene til det kommunale engasjementet i finansmarkedene, og dels om den karakteren engasjementet har antatt. Formålet blir å få bedre innsikt i finansialiseringens årsaker, omfang og karakter, og dermed bidra til å kaste lys over potensielt viktige utviklingstrekk ved politisk-økonomiske prosesser. Jeg tar utgangspunkt i ”en side av bordet”: kommunene selv. Oppgaven forutsetter slik at de kommunale beslutningstakernes situasjonsforståelse, avveining av ulike hensyn, og beslutningsprosedyrer har stor betydning for omfanget og utformingen av kommunenes posisjoner i finansmarkedene. Det er heller ikke mulig for meg å avdekke hele årsakskomplekset, eller gi noen utfyllende beskrivelse av alle aspektene ved kommunenes finansporteføljer. Det min oppgave derimot kan gjøre er å tegne et mer realistisk bilde av hvorfor kommunale strategier tenker som de gjør, og hvilke beveggrunnlag som ligger til grunn for deres inntog i finansverdenen. Den konkrete problemstillingen kan kanskje formuleres som følger:

Hvilke refleksjoner gjør et knippe kommunale beslutningstakere seg omkring kommunenes deltakelse i finansmarkedene, og hvilke prosedyrene har de fulgt – og følger – i forbindelse med beslutninger om deltakelsens omfang og utforming?

Det er ikke min hensikt å idiotforklare kommuner med aktiv finansforvaltning. Tvert imot er det et betydelig antall, kanskje de fleste, som i sum leverer solide overskudd, penger som bygger kommunale svømmebasseng og sjukehjems plasser. Men hvis det stemmer at

mange produsenter slått konkurs. Godt da at DnB Nor ”tjente mer penger på valuta enn noensinne” (*Dagens Næringsliv* 27.02.2010).

⁶ Da Hellas var på vei inn i EU brukte landet amerikanske investeringsbanker for å pynte på regnskapene nok til å innfri kravene i EUs ”stabiliseringspakt”. Ved hjelp av ”avanserte finansinstrumenter sørget Goldman Sachs for at den greske regjeringen kunne låne milliarder av euro i det skjulte. Det gjaldt bare å gjøre lån om til valutatransaksjoner og EUs kontrollorgan ville være fintet vekk” (*Dagens Næringsliv* 27.02.2010). Hellas har, etter å mottatt krisehjelp fra EU og IMF, i praksis blitt underlagt administrasjon.

kommunale budsjetter knyttes tettere opp mot avkastningen i finansmarkedene introduserer en type usikkerhet i kommunal økonomisk planlegging som er ny i forhold til tidene hvor kraftsektoren besto av lokale monopoler med regulerte priser. At kommunal sektor slik mister kontroll over inntektsstrømmene fra sine mest verdifulle eiendeler må ha noe å si for hvordan kommunene tenker om langsiktig forvaltning og økonomisk planlegging. Alt dette vil bli behørig diskutert gjennom denne oppgaven.

Videre åpnes mulighet for å drøfte teorien om finansialisering opp mot den sosiologiske kritikken av utilitaristisk handlingsteori, hvor finansaktører langt på vei er arketyper på det rasjonelle økonomiske mennesket. Ved å studere håndteringen av problemer og dilemmaer i møte med finansmarkedene vil jeg kunne tegne et mer pragmatisk bilde av økonomisk handling enn slik vi kjenner det fra sosialøkonomene abstrakte modeller. I neste kapittel vil jeg redegjøre for et slikt handlingsteoretisk alternativ, etter først å ha etablert og rettferdiggjort et begrep om "finansialisering". Deretter kommer et kapittel med en gjennomgang at oppgavens metodiske opplegg, og en redegjørelse for sammenhengen mellom problemstilling og metode. Så er det i kapittel 4 duket for selve analysen av mine egne empiriske data. Selv om jeg også her parallelt vil drøfte teoretiske implikasjoner, avsluttes oppgaven først med et kapittel 5 som relaterer substansielle funn tilbake til det teoretiske bakteppet i kapittel 2, før jeg i kapittel 6 oppsummerer og konkluderer. Kanskje har jeg da avdekket elementer ved kommunal finansforvaltning som retter den kritiske pekefingeren i flere retninger enn mot inkompetansen blant norske småkommuner.

”Credit derivatives has led to the development of a far more flexible, efficient, and hence resilient financial system than existed just a quarter century ago”

- Alan Greenspan (Angelini og Ludovici 2009:17)

2.0 TEORETISKE ANTYDNINGER

Jeg vil i dette kapitlet forsøke å sirkle inn det teoretiske rammeverket for analysen. Hensikten vil være å underbygge den senere diskusjonen av empiriske data. Men å dele inn teksten på denne måten, med et eget kapittel dedikert teori, kan lett tolkes i retning av at de empiriske drøftelsene senere vil teste teoretiske proposisjoner utledet i dette kapitlet. Dette er ikke hensikten. Det teoretiske utvalget representerer ikke noe deduktivt forsøk på å undersøke gehalten i enkeltteorier. Snarere dreier det seg om generelle teoretiske forutsetninger som behøver avklaring før selve analysen.

Hvorfor disse avklaringene? Utgangspunktet mitt vil være å gi en helhetlig, ”tykk”, forståelse av de problemstillingene og dilemmaene kommunale aktører møter gjennom sin eksponering mot finansmarkedene. Men som senere vil bli understreket i kapitlet om oppgavens metode er denne ”empirinær” (Christensen 1998), men ikke rent induktiv i form av at alle teoretiske vurderinger avledes fra empiriske data alene. For å forstå kommunale beslutningstakers beveggrunnlag vil jeg i dette kapitlet forsøke en *kontekstualisering* av deres situasjon. Til sammen vil denne teoretiske og historiske kontekstualiseringen spille inn begreper til et teoretiske ”bakteppet”. En slik redegjørelse for dette ”bakteppet” er hensikten med dette kapitlet.

Jeg kommer her til å gjøre en todeling. Først del vil omhandle finansmarkedene, deres ”produkter”, betydning og utvikling. Finansindustrien har de siste to tiårene vært ekstremt innovative. Kompleksiteten øker og finansielle instrumenter blir stadig mer skreddersydd og differensierte. For å iscenesette mine empiriske data må jeg dermed begynne med å gripe fatt i de makroprosesser som utgjør konteksten for analysen av mine egne data. Hovedpoenger her blir hvordan finansmarkedene veves tettere inn stadig bredere deler av samfunnet, oppsummert i begrepet om ”finansialisering”.

Andre del vil bli et bredt mikrofundament for å tolke økonomiske aktørers handlinger innenfor stor grad av usikkerhet. Dette innebærer å artikulere et handlingsteoretisk utgangspunkt som er relevant for de empiriske dataene. Ideen er å vise hvordan økonomiske aktører responderer på den kompleksitet og usikkerhet økonomiens finansialisering bringer

med seg, måter som ikke nødvendigvis korresponderer med de rasjonelle kalkylene som forventes av sosialøkonomenes "homo oeconomicus". I begge delene blir det viktig å vise hvorfor de teoretiske posisjonene jeg gjennomgår er relevant for analysen av mine konkrete data og problemstillinger.

2.1 Finansialisering og rentenistsamfunnet

I innledningen viste jeg tidvis til en rekke enkeltteksempler på hvordan både kommuner, stater og private bedrifter økte sin eksponering mot finansmarkedet, ofte med katastrofale utfall. Men det er ikke innlysende at erfaringene høstet av Terra-kommunene og andre offentlige institusjoners aktive finansforvaltning er interessant for andre enn de det gjelder. Jeg må med andre ord argumentere for hvorfor dette ikke er isolerte episoder av finansielt overmot, men inngår i en mer overbyggende trend. Hva var det med tidsånden i 2000-tallets første tiår? Vi skal se at den finansielle nedsmeltingen i 2007 og 2008 var kulminasjonen av trender med politisk-økonomiske røtter flere tiår tilbake.

2.1.1 Hva er finansialisering?

På tross av at litteraturen knyttet til begrepet om finansialisering fremdeles er relativt begrenset, hersker ingen konsensus om hva det innebærer. Noe har skjedd med finansmarkedene. Men er det størrelsen, eller virkemåten? Hva er betydningen for andre ikke-finansielle aktører? Hva er betydningen for samfunnet som helhet?

Et første standpunkt er at utviklingen i finanssektoren ganske enkelt reflekterer den teknologiske utviklingen som har gjort en eksplosiv vekst av ulike finansielle "produkter" mulig. For klassisk økonomisk teori vil endringene være et grunnleggende framskritt. Ny teknologi gir markedsaktører bedre informasjon og dermed muliggjør en mer rasjonell fordeling og ikke minst den viktigste drivkraften i utviklingen av finansielle instrumenter: omsetting av risiko⁷. For klassisk økonomisk teori er dermed finansmarkedenes ekspansjon bare enda et ledd i gravitasjonen mot en rasjonell økonomi med gjennomsiktighet, lik tilgang på informasjon og korrekt spredning av risiko (Palley 2007:4).

⁷ I den norske sentralbankens eget tidsskrift, Penger og Kreditt, framfører for eksempel rådgiver i "Avdeling for verdipapirmarkeder" Ingrid Andresen i 2004 et hjertesukk over at "mens bruken av instrumenter for å overføre kredittrisiko er i sterk vekst ellers i verden, er de foreløpig lite benyttet i Norge". I lys av Terra – saken tre år senere og det påfølgende finansielle jordskjelvet i 2008 kan man tenke seg følgende sitat er beskrivende for stemningen blant toppbyråkratene i sosialøkonomenes høyborg: "Utviklingen i markedene for kredittrisikooverføring kan ha stor innvirkning på det finansielle systemets virkemåte. Den kan bidra til en mer effektiv risikospredning og til bedre tilgang til kreditt. Prisinformasjonen som formidles via nye markeder for kredittrisikooverføring kan dessuten bidra til bedre gjennomsiktighet og likviditet i kredittmarkedene. Disse forholdene bidrar alle til å fremme stabilitet i det finansielle systemet" (2004:7).

Langt på vei det stikk motsatte argumentet tilhører de som i ”finansialisering” ikke ser allmuens framskritt gjennom markedets usynlige hånd, men tvert om en klassefraksjons, rentenistenes, økte makt og innflytelse. Dunhaupt (2010:30) finner for eksempel at ”without a doubt, there is a strong correlation between the increase in rentier shares and the stages of development of financialization”.

Selv om finansialiseringens klassekarakter går igjen i mye av litteraturen, betegner vanligvis begrepet dypere økonomiske prosesser. Disse prosessene er mangefasetterte og må ses i sammenheng. Teoriene uttrykker gjerne en tro på at ulike komponenter ikke bare er overflatefenomener, men reflekterer endringer i kapitalakkumulasjonen og kapitalismen dynamikk. Mange legger for eksempel spesielt vekt på den økte betydningen av ”shareholder value” som prinsipp og rettesnor for organisasjonsmodeller i private bedrifter (Froud et. al. 2000, Aglietta 2000). Det sentrale i ”shareholder value” er vektleggingen av aksjeeiernes interesser på bekostning av arbeidere, ledelse og andre interessenter. Resultatet blir en dominerende ide om private bedrifters verdi som først og fremst knyttet til aksjekursen snarere enn langsiktig industriell utvikling og innovasjon. Investorene legger større vekt på stigning i børsverdi når investeringsbeslutninger fattes, hvor man tidligere var mer opptatt av muligheten for langsiktig profitt fra dividender. Eller som Froud (et. al 2000:109) uttrykker det: ”so even in blue-chip companies, whos management once built factories and market share, operating management becomes an endless series of cheap financial dodges”.

Denne økte betydningen av spekulasjon og kortsiktighet er en sentral komponent i teorier om finansialisering. Men for mange signaliserer begrepet noe langt bredere enn organisatoriske endringer i børsnoterte private bedrifter. På 70-tallet ble begrepet om *Fordisme* tatt i bruk for å beskrive etterkrigstidens politisk-økonomiske regime (Aglietta 1976). Dette ble grunnlaget for den såkalte *Régulation* skolen i økonomisk teori som legger stor vekt på hvordan institusjonelle komplementariteter stabiliserer innebygde motsigelser i kapitalismen. Et sentralt poeng var også ideen om en ”kjerneinstitusjon”, et strukturelt midtpunkt hvis de andre samlet seg rundt (Boyer og Saillard 2003). Under fordismen var dette strukturelle midtpunktet institusjonaliseringen av lønnsdannelsen. Koordinering av lønninger og produktivitet genererte både sosial ro og adekvat etterspørsel. Etter fordismens forvitring de siste 30 årene er spørsmålet om hva, om noe, som nå utgjør en slik kjerneinstitusjon. Flere av skolens grunnleggere har senere diskutert muligheten for at et slikt strukturelt midtpunkt i dag kan lokaliseres mellom finansmarkedene og sentralbankenes pengepolitikk (Boyer 2000, Grahl og Teague 2000). Ifølge Boyer (2000) innebærer økonomiens finansialisering at en betydelig andel av befolkningen blir eiere av finansielle aktiva. Med dette følger endring i

interessekonstellasjoner. Kravene til kortsiktig avkastning fra produksjonsbedriftene øker i takt med såkalt "shareholder value"; altså aksjeeiernes interesser. Brede samfunnslags inntekter og pensjonsordninger gjøres avhengig av avkastningen på finansielle aktiva. Et finansbasert akkumulasjonsregime skiller seg slik radikalt fra et fordristisk regime. Hvor lønnsandelen under fordismen var knyttet til produktivitetsutviklingen for å holde etterspørselen i gang, kan et generelt press på lønnsnivået under finansialiseringen fungere som en keynesiansk stimulans fordi avkastning fra finansmarkedene kanaliseres ned til en økende mengde småeiere av finansielle aktiva. Samtidig blir det sentralbankenes oppgave å kontrollere inflasjonen snarere enn å sikre sysselsetting. I dette argumentet signaliserer dermed begrepet om finansialisering egenskapene ved en helt ny dynamikk i kapitalens utvikling, et institusjonelt regime hvor akkumulasjonen sentreres rundt finansmarkedene.

Til sammen peker alle disse teoriene på viktige komponenter i hva som i denne oppgaven vil forstås som "finansialisering". Alle vektlegger de politisk-økonomiske aspekter ved disse prosessene. Men skal begrepet være relevant for å undersøke konkrete økonomiske aktørers handlinger, må man inkorporere i det utbredelsen av måter å tenke på og oppfatninger av verden som korresponderer med en finansiell *logikk* (Thornton og Ocasio 2008). I dette ligger det en antakelse om at finansmarkedene styres av spesifikke tenkemåter som materialiseres i organiseringen av økonomisk handling. For eksempel viser Fligstein (1990, 2001a) hvordan andelen finansielle overveielser øker i styringen av store industrielle selskaper. Slike overveielser er ifølge Fligstein ikke teknisk-rasjonelle alene, men må i like stor grad forstås på bakgrunn av feltspesifikke oppfatninger om hva som legitim, rasjonell handling. Hvordan slike kulturelle oppfatninger institusjonaliseres vil være en viktig del av mitt begrep om finansialisering (Fligstein 1990, Windischhofer 2007). Om betingelsene for denne institusjonaliseringen kommer jeg tilbake til i avsnitt 2.2 om finansialiseringens handlingsteoretiske mikrofundament.

Jeg sitter dermed tilbake med et svært bredt begrep som griper over mange ulike, dog sammenfallende, prosesser. Jeg velger derfor å definere finansialisering slik Epstein (2005:3) gjør det:

"finanzialication means the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies".

Med andre ord betegner det *både* en økonomisk struktur hvor ”profits accrue primarily through financial channels rather than through trade and commodity production” (Krippner 2005:174), og den stadig viktige posisjonen finansielle motiver, overveielser og tenkemåter får i både private, og som jeg vil vise i denne oppgaven: offentlige organisasjoner.

2.1.2 Hvordan og hvor finner vi finansialisering?

Definisjonen av finansialisering ovenfor er relativt generell. Men den innebærer en substansiell hypotese om utviklingen i moderne samfunn. Hva underbygger påstanden om finansialisering? Innenfor en såpass bred definisjon i bruk her risikerer man at begrepene blir upresise og mister forklaringskraft. La oss derfor se på empirien som underbygger argumentene om finansialiseringens ulike komponenter slik vist ovenfor. Her kan jeg begynne med James Crotty (2007) som observerer det han kaller et paradoksalt aspekt ved finansmarkedenes utvikling. På den ene siden har konkurransen i finansbransjen aldri har vært hardere enn den er i dag. Dereguleringen av finansmarkedene de siste 30 årene økte konkurransen blant tilbydere av finansielle tjenester. På tross av dette har *aldri profitttratene i sektoren vært større*. Crotty peker på flere grunner til dette tilsynelatende paradokset. Etterspørselen etter nye finansielle produkter har vært eksplosiv. Hvorfor? Finansielle institusjoner tar større risiko i dag enn tidligere. Spekulasjon har erstattet mye tradisjonell bankvirksomhet. Det viser seg nemlig at en stadig mindre andel av bankenes inntekter stammer fra renter på utlånsporteføljene. Hvor mindre enn 10 % av sektorens totale inntekter i 1980 kom fra ulike finansielle instrumenter utenfor bankenes kjernevirksomhet, hadde denne andelen i 2005 steget til over 50 % (ibid.:14). De største bankene har den laveste andelen av det vi kan kalle tradisjonelle inntekter fra renter. På den ene siden har altså etterspørselen etter nye finansielle instrumenter også åpnet nye markeder og muligheter for fortjeneste. På den andre siden er disse nye markedene først og fremst preget av en eskalerende finansiell innovasjon med utvidet risiko. Ved å plassere deler av egenkapitalen i andre typer investeringer enn tradisjonelle lån kan bankene i teorien redusere risiko ved å ”diversifisere” den. Men ifølge Crotty er det først og fremst de mest volatile og risikofylte sektorene av bankenes investeringsportefølje som øker. Ikke minst dreier det seg her om utstedelse, handel og forvaltning av *derivater* og strukturerte *obligasjoner* (ibid.:15). Derivater er verdipapirer hvis verdi og gevinst er avhengig av et underliggende aktivum (KS 2008:54). Opprinnelig skal denne typen instrumenter hjelpe økonomiske aktører å redusere risikoen som ligger i framtidige prissvingninger i et underliggende produkt. Samtidig åpner slike kontrakter for utvidet grad av spekulasjon i de samme prissvingningene, svingninger med potensial for å bli

selvoppfyllende profetier. Som alternativ til langsiktigheten i industrielle investeringer er derivathandel dermed stadig oftere orientert mot å realisere kortsiktig profitt (LiPuma og Lee 2004:37), og under den såkalte finanskrisen i 2008 skulle derivater vise seg å være en sentral komponent i ulike typer strukturerte, dog giftige, spareprodukter (Tett 2009).

Hvorfor er det så bankene finner denne typen finansielle instrumenter så forlokkende? Svaret gir seg selv: høyere risiko gir muligheten for større gevinst i et marked hvor konkurransen altså spisses til: ”derivative creation and trading have raised big-bank profits, but simultaneously raised big-bank risk”, som Crotty (2007:18) skriver.

At bankene påtar seg større risiko ved å forvalte en større del av egenkapitalen gjennom nye finansielle instrumenter sier noe om utviklingen innenfor sektoren. Men for å forstå betydningen av det finansielle entreprenørskapet må man sammenlikne utviklingen mellom ulike sektorer. Dette gjelder ikke minst forholdet mellom finanssektoren og realøkonomien, det vil si produksjonen av varer og tjenester. Krippner (2005) bruker to konkrete mål på grad av finansialisering som begge sier noe om forholdet mellom finans og realøkonomi. For det første ser hun på finanssektorens bidrag til verdiskaping i økonomien som helhet. For det andre undersøker hun hvordan inntektene til ikke-finansielle aktører ”finansialiseres”, det vil si: finansielle aktiva blir stadig viktigere for bedrifters inntektsgrunnlag. Jeg skal her diskutere begge ”mål” på finansialisering.

Krippner (ibid.:186) begynner altså ganske enkelt med å studere lønnsomheten mellom den finansielle og ikke-finansielle sektoren. Hvor profitabel er finansielle instrumenter versus produksjon av varer og tjenester, og hvordan har dette endret seg over tid? Krippner kombinerer data fra finansielle og ikke-finansielle selskaper og undersøker forholdstallet mellom profitttrater og kontantstrømmer i disse to sektorene⁸. Resultatene viser en stabil trend fram til rundt 1985 hvorpå både profitt og kontantstrøm i finansielle selskaper skyter voldsom fart. På 90-tallet stopper denne trenden litt opp, før igjen finansiell sektor eser ut rundt årtusenskiftet. Hun finner altså at avkastningen på investeringer i finanssektoren langt overgår gjennomsnittlig avkastning fra det hun kaller ”ikke-finansiell” sektor (ibid.:188). Finanssektoren blir rett og slett stadig mer relativt profitabel. Dette stemmer også godt med alle dataene som viser *andelen* av den totale verdiskapingen som tilfaller finansielle rentenister. Hvor Krippner begrenser seg til bare USA, sammenlikner Epstein og Jayadev (2005) data fra alle OECD land over to perioder: 1960 til 1970 på den ene siden, og 1980 til

⁸ Bakgrunnen for å både bruke profittarter og kontantstrømmer er for å unngå reliabilitetsproblemer knyttet til forskjeller i avskrivninger og devalueringer mellom finansielle aktiva og fast ”industriell” kapital. Uansett viser begge indikatorer samme tendens (Krippner 2005:188).

1990 på den andre. De finner at blant de aller fleste av organisasjonens medlemmer styrket rentenistene sin posisjon i perioden. Samme tendens dokumenterer også Dunhaupt (2010), men her legges det større vekt på hvor store forskjeller det finnes mellom de to største økonomiene i OECD, USA og Tyskland. Poenget er viktig fordi det viser at finansialiseringen ikke er en global og lineær prosess mot konvergens, men utspiller seg i samspill med nasjonale og overnasjonale institusjonelle rammene. Disse institusjonelle ”rammene” er det Boyer (2000) og Stockhammer (2008) kaller et finansledet *akkumulasjonsregime*, hvor ”the pattern of accumulation is shaped by developments in the financial sector” (ibid.:2). Tallene viser ikke bare den relative forskyvningen mellom finans og realøkonomi, men antyder også et essensielt trekk ved økonomiske makrotrender i finansialiseringens tidsalder: nemlig at den preges av lav økonomisk vekst. Jeg kan ikke her nøste opp i de ulike delene av fordismens endelikt, men heller dra ut et aspekt som er ekstremt viktig fra denne oppgavens synsvinkel: nemlig kombinasjonen av stagnerende lønninger og økende gjeld (ibid.).

Guttman og Plihon (2008) dokumenterer hvordan etterspørselssiden i vestlige (USA og EU) økonomier i flere tiår stadig sterkere har blitt avhengig av lånefinansiering. Statsregnskapene går med kroniske underskudd. I G7 landene økte statsgjelden som andel av BNP fra 20 % i 1980 til 30 % i 1990 til 42 % i 1995 (ibid.:11). Men statsgjelden er bare en del av historien. Handelsbalansene mellom vestlige økonomier og såkalte ”fremvoksende markeder” forverret seg dramatisk i disse årene. Nye industrielle lokomotiver i øst (først og fremst Sør-Korea, Kina og Japan) satset stort på en eksportdrevet vekst, mens det ble opp til andre, i hovedsak vestlige land, å absorbere den voldsomme veksten i vareproduksjon. Problemet med slike ubalanser forsterkes av at en sentral komponent i avviklingen av de fordistiske institusjonelle rammene som preget etterkrigstiden var at lønnsveksten i vestlige land måtte reduseres for å sikre internasjonal konkurransekraft⁹. Synet på lønninger som en fast komponent av etterspørselen i ”lukkede” nasjonale økonomier måtte vike for et syn på lønninger som en variabel kostnad i produksjonen (Jessop 2002:105). Denne utviklingen reflekterer selvsagt også et generelt maktskifte bort fra arbeidstakere og til kapitaleiere, eller nettopp denne ”shareholder value” som nevnt under avsnitt 2.1.1. Men hvordan kunne USA og Europeiske land opprettholde forbruket i en situasjon hvor den viktigste kilden til hjemlig etterspørsel tapte terreng? Svaret ligger i den enkleste kortsiktige løsningen av de alle: ”the

⁹ Osterman (1999:74) demonstrerer hvordan reallønningene i USA, et land hvor ”forbrukerne” står for 72 % av BNP (Guttman og Plihon 2008:12), faktisk har gått ned i årene mellom 1989 og 1997. For Osterman er dette spesielt sjokkerende siden 90-tallet var en sterk periode for den amerikanske økonomien. Det er grunn til å tro at trenden bare har forsterket seg andre halvdel av 90 tallet og begynnelsen av 2000 tallet, ikke bare i USA. I Euro -området har lønnsandelen sunket med 10 prosent poeng i denne perioden (Stockhammer 2008:197).

facilitation of adequate household spending in the face of stagnant income is more effectively assured by access to *consumer debt* whereby household spending can be decoupled within limits from consumer income” (Guttmann og Plihon 2008:13 (min utheving)). De lånte penger. Den viktigste biten i den framvoksende ”gjeldsøkonomien” (ibid.) er dermed eksplosjonen i husholdningenes gjeld. Omfanget er astronomisk og det er de anglosaksiske landene som leder an. I Storbritannia hadde gjeldsbyrden tilhørende britiske borgere økt stødig gjennom hele flere tiår da New Labour kommer til makten i 1997. I det påfølgende tiåret eksploderer veksten likevel i en økning på 162 prosent. Forholdet mellom husholdningenes gjeld og disponible inntekter steg fra 101 prosent til 173 prosent. Om man så tar med privat næringsvirksomhet og dermed sammenfatter gjelden i privat sektor, så har denne steget fra 133 til 227 prosent av BNP (Turner 2008:26). Tilsvarende i USA: her steg forholdet mellom husholdningenes gjeld og inntekter fra 93 til 139 prosent mellom 1997 og 2007, det høyeste i hele etterkrigstiden (ibid.:27). Tallene gjelder altså Storbritannia og USA. Hvor spesielle er de? Ifølge Stockhammer (2008:188) har alle Europeiske land med tilgjengelige data en økning i gjeldsgraden siden 1995. ”Notably the (unweighted) average of the debt ratios of the European countries is similar to the US” (ibid.). Uansett er tallene fra USA spesielt interessante fordi det var i de anglosaksiske landene den voldsomme opphopingen av privat gjeld fikk de alvorligste konsekvensene. Det er klart det er en sammenheng her mellom den enorme veksten i gjeld og finansinstitusjonenes innovative måter å omsette nye finansielle instrumenter på. Mange av disse nye instrumentene er jo nettopp myntet på å *omsette* gjeldspapirer. Denne prosessen hvor gjeldspapirer av ulikt opphav og kvalitet pakkes sammen for deretter å få en vareform og en samlet markedspris betegnes som ”securitization” på engelsk og kalles best ”verdipapirisering” på norsk. I 2008 fikk verdipapiriseringens ulike produkter mye oppmerksomhet for sin rolle i spredning av giftige amerikansk boliggjeld. Hvordan denne prosessen fungerer, i tillegg til ulike finansielle produkters sammensetning, skal jeg se på i avsnitt 2.1.4.

Først må jeg undersøke en del av finansialiseringen jeg enda ikke har brukt så mye plass på, nemlig hvordan finanssektorens utvikling former ikke-finansielle aktørers handlinger. Dette er jo egentlig den viktigste delen av disse prosessene sett fra denne oppgavens ståsted. Så langt har jeg konsentrert meg om å se på hvor mye viktigere finanssektoren har blitt for økonomien som helhet. Krippner (2005) supplerer en slik analyse ved å se i hvilken grad ikke-finansielle økonomiske aktører henter sine inntekter fra finansielle investeringer versus tradisjonell produksjon av varer og tjenester. Inntekter fra finansielle investeringer består av renteinntekter, dividender og verdiøkninger på investert

kapital, noe Krippner sammenfatter som ”porteføljeinntekter“. Denne sammenlikner hun med amerikanske bedrifters kontantstrømmer som reflekterer profitt minus avskrivninger. Forholdsraten disse to målene imellom forholder seg jevn fram til begynnelsen på 80-tallet. Da skyter andelen porteføljeinntekter i været og topper på ca. fem ganger nivået fra de første tiårene etter andre verdenskrig (ibid.:184). Like interessant er det å observere hvordan sammensetningen av porteføljeinntektene ser ut. Krippner (ibid.:187) viser her at det først og fremst er renteinntekter som driver fram oppsvinget i porteføljeinntekter. Den store taperen er dividender som utgjør en stadig mindre andel av porteføljeinntektene til ikke-finansielle økonomiske aktører. Dette samsvarer med observasjonen om lav økonomisk vekst gjennom vår finansøkonomiske gullalder.

Det er derfor ikke bare for bankene at finansmarkedene har blitt en essensiell del av inntektsgrunnlaget. Porteføljeinntekter blir viktigere og viktigere for en lang rekke aktører. Adferd endres fordi jo viktigere finansmarkedene blir for en bedrift/selskap/organisasjon jo større grad må denne vektlegge finansmarkedenes logikk i planleggingen og organiseringen av sin virksomhet. Palley (2007:14) understreker at et helt sentralt element i forståelsen av finansialiseringen nettopp er ”corporate behaviour, which financial markets have worked to change so as to align with their interest”. Næringslivets ledere har blitt knyttet opp mot finansmarkedene gjennom et skjebnefelleskap knyttet til aksjeopsjoner, men også ved at bedriftene i dag stadig mindre finansieres gjennom aksjeemisjoner. Finansmarkedene foretrekker lånefinansiering. Det strømmer mer kapital fra bedriftene og til aksjeeierne enn omvendt, ”post 1980, rather than being a net source of finance, the stock market has been a net drain of finance¹⁰” (ibid.:16). Lav vekst og investeringsgrad i realøkonomien, økt fokus på eierinteresser samt de ekstraordinære profitttrattene i finansmarkedene har alle bidratt til veksten i porteføljeinntektene blant ordinære bedrifter, eller som Crotty (2005:104) uttrykker ikke-finansielle bedrifters forhold til finansmarkedene: ”if you can’t beat them, join them”.

Men her finnes et stort hull i forskningen, nemlig grad av porteføljeinntektene ikke for private bedrifter og tradisjonell vareproduksjon, men for *offentlig sektor*. Har offentlige institusjoner i like stor grad økt sin eksponering mot finansmarkedene? Stammer offentlige institusjoners inntekter i større grad fra ”porteføljeinntekter”? Øker gjeldsfinansieringen? Hva med risikovilligheten? Her finnes så vidt jeg kan se en lang rekke spørsmål som ikke i

¹⁰ Utviklingen har gått så langt at flere har hevdet at børsen har fullstendig utspilt sin rolle. Snarere enn å finansiere investeringer i ny produksjon brukes børsen i større grad til omsetning i ”sekundærmarkedet” (markedet for gjensalg av allerede eksisterende aksjer). Dette bidrar ikke til å finansiere nye industriprosjekter, men fører bare til inflasjon i de eksisterende aksjene. Spekulasjon erstatter realøkonomiske investeringer (se f. eks. Frederick Lordon: ”Hva om vi stengte børsen?” i *Le Monde diplomatique*, mars 2010).

tilfredsstillende grad har vært anvendt på offentlig sektors virksomheter. Dette på tross av at det er naturlig å tro at prosessene beskrevet ovenfor er såpass omfattende at de må ha noe å si for *alle* som driver økonomisk virksomhet, inkludert offentlige etater. Denne svakheten ved forskningen kan ikke en oppgave som denne gjøre opp for. Det jeg her derimot kan bidra med er å analysere hvordan et utvalg investorer tilhørende offentlig sektor forholder seg til finansmarkedene. På den måten dukker det opp noen kvalitative aspekter ved adferd i finansmarkedene som ikke fanges opp i de tallrike analysene av makroøkonomiske trender. Hvordan håndterer investorer uten formell kompetanse kunsten det er å manøvrere gjennom flommen av nye finansielle instrumenter? Å studere offentlige etaters finansforvaltning gir innsikt i hvordan "ikke-finansielle" aktører reagerer på, adopterer, eventuelt oppjonerer mot finansmarkedenes logikk. For denne studien dreier det seg om finansmarkedenes diffusjon inn i de lavere nivåene av offentlig byråkrati. Kommunal sektor er spesielt interessant fordi denne i mindre grad enn andre sektorer har tradisjon for å ta i bruk finansmarkedene for finansiering og forvaltning. Uavhengig av om utvalget er representativt eller ikke sier det noe om lekmannens reaksjon på og håndtering av problemer og dilemmaer som dukker opp. Kanskje er det også slik at nettopp en kvalitativ analyse av konkrete og pragmatiske løsninger aktører tar i bruk i finansmarkedenes randsone setter fingeren på noen generelle problemer med sosialøkonomenes abstrakte idé om adferd i finansmarkedene. Relevansen av en slik analyse blir bare klarere ettersom disse ekspanderer og stadig flere aktører opplever det Martin (2002) kaller "financialization of daily life".

Stikkord her er for det første hvordan aktører i finansmarkedene *forholder seg til informasjon*. For det andre, og i forlengelsen av det første, har dette konsekvenser for oppfattelsen og *vurderingen av risiko*. Det ligger en grunnleggende risiko i alle former for investeringer. Så er det da nettopp denne risikoen man skal få betalt for når man investerer i aksje eller finansmarkedene. Det vil si: nøkkelordet er nettopp ikke risiko, men *usikkerhet*. Usikkerheten er et monumentalt hinder som må håndteres på en eller annen måte om de søte fruktene finansmarkedene helt tydelig har hatt å tilby de siste tiårene skal kunne nytes til fulle. Gitt at påstanden om "finansialisering" stemmer forer dette nye grupper med økonomiske aktører med problemet det er å hankses med finansielle instrumenter. I de to neste avsnittene vil jeg se på hendelsene i 2007 og 2008 som for hele verden demonstrerte skjørheten i det finansielle systemet. Dernest vil jeg redegjøre for de finansielle instrumentene som framfor noen var de viktigste i den nå mye omtalte "finanskrisen". Til slutt i dette kapittelet vil jeg gjennomgå hvordan den radikale usikkerheten finansmarkedene produserer kan forstås taklet av økonomiske aktører. Dette vil sette scenen for analysen av intervjudataene mine.

2.1.3 Kollaps – Er ”Terra-saken” et resultat av finansialisering?

Hendelsene høsten 2008 vil påvirke lovregulering, bruk av, innovasjonen i, og synet på finansmarkedene i generasjoner. ”Det var en hundreårsbølge som traff. En tsunami, umulig å forutsi” sier Terra Securities (Hofstad 2008:7). Det lille norske meglerhuset hadde, med lån fra blant andre amerikanske Citibank, fått til sammen åtte kommuner i Nord-Norge og på Vestlandet til å investere i en serie kompliserte finansinstrumenter med høy risiko. Klausuler i kontraktene de såkalte ”Terra – kommunene” inngikk tvang de til å betale inn store garantibeløp da verdien av de opprinnelige investeringene stupte under nedsmeltingen av det amerikanske boligmarkedet i 2007. 28. november 2007 varslet Kredittilsynet at Terra Securities ville miste sine konsesjoner. Konkurs var eneste utvei og en av de mest spektakulære kommunale skandalene i norsk historie et faktum.

Hvem var Terra Securities? Gjennom Terra Markets eide Terra-Gruppen majoriteten av aksjene i Terra Securities. Resten tilhørte fire av topplederne. Terra-Gruppen AS er videre et finanskonsern eid av til sammen 78 norske sparebanker, og leverer en lang rekke finansielle tjenester. At Terra-Gruppen eies av sparebanker er ikke av uten betydning. Det er noe traust, langsiktig og sikkert ved sparebankene. I motsetning til forretningsbanker er sparebankene organisert som selveiende institusjoner, det vil si uten ekstern eiere. Dette ga de mulighet til å fylle andre samfunnsoppgaver enn profitt for aksjonærene, ikke minst finansiering og utvikling av næringsliv lokalt. Sparebankene ble dermed kjent for desentralisert bankvirksomhet med lokal forankring, det motsatte av børshaier og kasinospillere. Vi får gjennom denne oppgaven en anledning til å studere betydningen denne forankringen i sparebankene hadde for tilliten Terra Securities nøt blant aktører i kommunal sektor i årene før høsten 2007. Den var ikke ubetydelig. Men hva var det egentlig som skjedde i den såkalte ”Terra – skandalen”? Historien kan kort forklares slik:

168 norske kommuner er grunneiere til vannkraftanlegg. For å sikre at en andel av verdiene fra kraftproduksjonen tilfaller de kommunale grunneierne har disse rett på såkalt *konsesjonskraft*, det vil si en fast andel av kraften som produseres. Denne kan kommunene selge i markedet, eventuelt tilby billig strøm til sine innbyggere etc.¹¹ I tillegg sitter en lang rekke norske kommuner på eierandeler i lokale eller regionale kraftselskaper. Sammen med konsesjonsavgifter og vanlig eiendomsskatt gir dette til dels store inntektsstrømmer inn i de lokale kommunekassene, år etter år. Rundt årtusenskiftet synker spotprisen på kraft, og

¹¹ Tidligere valgte flere kommuner også å bruke konsesjonskraften til å subsidiere lokalt næringsliv. Dette er nå på generelt grunnlag ulovlig gjennom EØS-avtalen.

kraftkommunenes inntekter (både konsesjonskraften og kraftselskapenes avkastning) deretter. Dette blir problematisk ikke minst fordi kommuner er organisasjoner med svært forutsigbare utgiftsposter. Behovet er derfor stort for å kunne budsjettere med stabilitet og langsiktighet i inntektsstrømmene. Mange kommuner møtte med ett stor usikkerhet og fall i inntektene både fra kraftaksjer og konsesjonskraft. Det store spørsmålet ble: hvordan øke avkastningen fra kraftinntektene og samtidig sikre stabilitet i inntektene? Svaret ble i hvert enkelt tilfelle avhengig av en lang rekke faktorer, eksempelvis de enkelte kommunenes økonomi, eierandeler, politiske sammensetning, organisering av administrasjonen osv. Denne oppgaven vil legge til nok et element: kommunene *valg av rådgivingstjenester*.

Grovmasket kan vi skille mellom to hovedtilnærminger: Den første består av de kommunene som valgte å *selge andeler* i kraftselskapene. Premisset for disse var gjerne at pengene skulle plasseres bredere i aksjemarkedet, noe som gir potensial både for høyere avkastning og stabilitet. Bare i årene mellom 1997 og 2002 solgte 106 kommuner energiaksjer for 27 milliarder kroner¹². Den desidert største kjøperen var Statkraft som sto for nesten halvparten av disse transaksjonene. I praksis betyr dette en kraftig bevegelse fra kommunalt til statlig eierskap av kraftressursene. Mens staten overtok eierskapet kunne kommunene selv velge hvordan verdiene – som tidligere var bundet opp i fossefall – nå kunne plasseres i en serie mer eller mindre velvalgte prosjekter. Noen betalte ned gjeld, andre investerte deler av kraftpengene i idrettshaller og sjukehem. Utover 2000 tallet vokste derimot *aksjefondene* fram som et særdeles populær og innbringende forvaltningsalternativ for kommunesektoren. I 2007 hadde kommune-Norge til sammen 23 milliarder kroner på børs, en dobling fra fem år tidligere¹³. Populariteten var ikke ubegrunnet. I 2005 mente tre av fire kommuner at nedsalg av kraftaksjer ga de bedre avkastning på pengene sine¹⁴.

Så var det altså en del kommuner som ikke hadde kraftaksjer, eller ikke ville selge unna ”arvesølvet”, men som samtidig så etter alternative muligheter for å øke avkastningen fra konsesjonskraften. Blant disse finner vi ”Terra – kommunene”. Avtalen Terra – meglerne kom opp med ser forenklet slik ut: kommunene går til et kraftselskap, for eksempel Statkraft, og inngår en avtale om salg av konsesjonskraften over en periode på ti år til en fastsatt pris. Om denne prisen er 10 vet kommunene at de over ti år får en inntekt på 100. Så går kommunen sammen med Terra – megleren til en bank, for eksempel DnB, og tar opp et lån med denne faste inntekten som sikkerhet. La oss si lånet er 95. Kommunen vil da betale renter

¹² *Kommunal Rapport*: ”Tre av fire kommuner er medeiere i energiselskap”, 20.11.2002

¹³ *Kommunal Rapport*: ”Kommunene har doblet spekuleringen i aksjer”, 26.11.2007

¹⁴ *Kommunal Rapport*: ”Strålende fornøyd med kraftsalg”, 19.05.2005

og avdrag på dette lånet med den årlige sjekken fra Statkraft på 10, slik at når perioden er over skal lånet være nedbetalt. Lånesummen på 95 lar kommunene Terra – megleren investere i verdipapirer med høyere årlig avkastning enn 10. Om denne er 11 skal kommunene etter ti år være gjeldfri, og samtidig sitte igjen med en investering verdt 110 (Hofstad 2008:22).

Avtaler av denne typen markedsførte Terra Securities til en lang rekke norske kommuner. 8 takket ja. Logikken virker smart og enkel nok. Kommunene tar en kalkulert risiko for å tape penger dersom kraftprisen stiger mye i tiårsperioden, men får til gjengjeld sikkerhet og forutsigbarhet i inntektene. Hva er da så problemet? Svaret ligger i den såkalte ”finanskrisen”.

I årene fra dot.com boblen sprakk i 2000 og inntil tidlig våren 2007 boblet det amerikanske boligmarkedet. Rentene ble over flere år holdt så lave at det nesten ble ulogisk å ikke låne så mye som mulig¹⁵. Etter at den amerikanske banksektoren gradvis ble deregulert på 80 og 90 – tallet kom bankene opp med stadig mer kreative måter å nå ut til nye kundegrupper. I utgangspunktet er det konvensjonell økonomisk visdom at banker ikke vil låne ut penger til kunder med lav kredittverdighet. Å allokere kreditten til de bedrifter og privatkunder som beviselig kan betale tilbake er selve kjernen i godt bankhåndverk. Innovasjon i finansiell alkymi skulle derimot endre på dette. Tett (2009) viser hvordan det på 90-tallet første gang dukker opp en serie nye avarter av *derivater*. Et derivat er ganske enkelt en kontrakt hvis verdi er avledet fra en annen underliggende eiendel. Poenger er å inngå et veddemål om den fremtidige verdien til denne underliggende eiendelen. Derivater har dermed det paradoksale ved seg at de både kan fungere som en forsikring (den ene parten bruker for eksempel et derivat for å beskytte seg mot mulige fremtidige prissvingninger), og spekulasjon (den andre parten spekulerer i en fremtidig prisoppgang). Den avgjørende innovative omdreiningen i markedet for derivater gikk ganske enkelt ut på å konstruere et instrument som tillot banker å inngå veddemål om et lån eller en obligasjon misligholdes eller ikke. Dette ble starten på et marked for å omsette risiko knyttet til konvensjonell bankvirksomhet, og ikke minst: det tillot banker å selge videre til en tredjepart både pakker av banklån, og forsikringsordninger (derivater) som stykket opp risikoen knyttet til disse banklånene. I

¹⁵ Som vi så under avsnitt 2.1.2 er det helt fundamentalt for å forstå den finansialiserte økonomien å være klar over hvordan den i hovedsak er tuftet på lånte penger. Det som gjerne kalles ”globalisering” – kapitalismens ekspansjon og nedbryting av de nasjonalstatlige rammene fra fordismen – legger press på private bedrifter om å redusere lønninger, samtidig som stater tvinges til å kutte utgifter. I møte med dette er eneste måte å opprettholde effektiv etterspørsel på å utstede stadig større mengder kreditt. Gjeldsbyrden øker kraftig både for offentlig og privat sektor (Turner 2008). Med stagnerende lønninger blant amerikanske ”konsumenter” har for eksempel bilprodusentene lenge utstedt kreditt til sine kunder for å opprettholde salgsvolumet (Blackburn 2008:71). Eksempelet er godt for det var nettopp lønningene i Fords bilfabrikker som skulle fungere som stimulans under ”fordismen”. Under finansialiseringen er det altså kreditt.

teorien skulle man slik kunne omfordele risiko til de som best kunne bære den, og sikkerhet til de som trengte det.

2000-tallet opplevde slik en eksplosjon i utlånsveksten. Bankene kjøpte så kompliserte derivater for å forsikre seg mot mislighold av gjelden. Derivatene og gjelden forsvant inn og ut av regnskapene i både store finansinstitusjoner, tradisjonelle banker og ikke-finansielle investorer. Spesielt ble pakker med lån hentet fra et spesifikt segment i det amerikanske boligmarkedet, nemlig lån utstedt til boligkjøpere med særdeles lav kredittverdighet – såkalte ”ninjas” (no income, no job, and no assets) (Blackburn 2008:73) – populære. Disse hadde høyere renter enn lån til ”vanlige” bankkunder, av den enkle grunn at disse også bar med seg større risiko for mislighold. Men i et boligmarked hvor prisen på boliger stiger tilsynelatende inn i himmelen – amerikanske boligpriser steg uavbrutt hvert år fra depresjonen på 30 – tallet og til 2007 (Tett 2009:225) – kommer ikke denne risikoen til syne. Snarere tvert imot: de fikk ”trippel AAA”, det sikreste av det sikre, stemplet av ratingbyråene. Hele systemet var avhengig av at store segmenter i den amerikanske arbeiderklassen, hjemløse og arbeidsledige, fikk refinansiert lånene sine før forfall. Dette kunne de gjøre så lenge sikkerheten for lånet, det vil si boligen, hadde steget i markedsverdi siden forrige gang. Fra våren 2007 gjorde den ikke lenger det, og resultat ble et skred av mislighold verden aldri før hadde sett. Bankene var selvsagt de første til å innse den enorme risikoen for tap som lå i pakkene med det vi nå kaller ”subprime” gjeld. De klippet derfor pakkene opp og pakket de inn igjen i store forundringpakker bestående av en lang rekke mer eller mindre dårlig gjeld. Et nytt stempel med ”trippel A” ble hentet inn fra ratingbyråene og forundringspakkene solgt videre. På kundelisten sto 8 nordnorske og vestlandske kommuner.

En stor andel av verdipapirene Terra-kommunene investerte fremtidige kraftinntekter i besto nettopp av giftig amerikansk ”subprime”-gjeld. Kompleksiteten i disse ”produktene” er enorm. En fullstendig oversikt over disse er hverken nødvendig eller ønskelig i denne sammenhengen. La oss likevel i det følgende se over bare noen av grunnoppskriftene i den finansielle alkymien Terra Securities gjorde seg skyldig.

2.1.4 Hvordan fungerer finansielle instrumenter?

Kongstanken selv i de mest esoteriske og ugjennomtrengelige hjørnene av finansialiseringens utposter har hele veien vært at den finansielle innovasjonen, med sine ”instrumenter” og ”produkter”, fundamentalt sett er en god ting for samfunnet og økonomien som helhet, og ikke bare for mastodontene på Wall Street. Grunnen er at nye finansielle instrumenter ikke bare tilrettelegger raskere kapitalflyt og lavere transaksjonskostnader, men fordi risiko lar seg

stykke opp og selges til den med nakke sterk nok til å holde den. Måten dette skjer på er gjennom såkalt *verdipapirisering* ("securitization"). Med dette menes en prosess hvor en utlånsportefølje overføres til et spesialforetak som utsteder obligasjoner for å finansiere dette kjøpet (Andresen 2004:3). Hensikten er å dele både risikoen og avkastningen knyttet til utlånsporteføljen. Behovet for å opprette egne foretak for handlene kommer av at spesialforetak, eller et "Special Investment Vehicle" (SIV), ikke regnes som kredittinstitusjoner og er dermed ikke underlagt statlige kapitaldekningskrav og tilsyn. Slike datterselskaper kan dermed løfte giftig gjeld bort fra moderbankens regnskaper, stykke den opp og utstede nye verdipapirer med denne gjelden som sikkerhet. Verdipapiriseringen har på få år vokst til voldsomme dimensjoner spesielt i de store anglosaksiske landene. I USA var 57 prosent av alle boliglån verdipapirisert allerede i 2003 (ibid.). Risikoen i det finansielle systemet flyttes dermed fra bankene og over til investorene i spesialforetakene. Verdipapiriseringen kan også skje "syntetisk", ved at bare kredittrisikoen i utlånsporteføljer flyttes over til SIVene, mens selve lånene blir værende i moderbankens regnskaper. Syntetisk verdipapirisering forutsetter bruk av kredittderivater. Begge disse variantene ble bruket av Terra-kommunene. Våre kraftkommuner involverte seg spesielt i to typer instrumenter for overføring av risiko: "Credit Default Swap" (CDS) og "Collateralized Debt Obligation" (CDO). Nøyaktig hvilke avskygninger av disse instrumentene kommunene investerte i varierte, og er slettes ikke enkelt å finne ut av. Grunnideen er som følger:

CDSer (credit default swap) – En CDS er en bilateral finansiell kontrakt med referanse til et underliggende verdipapir, for eksempel en "pakke" gjeldspapirer. Den som avgir risiko betaler en bestemt periodisk premie mot kompensasjon fra den som påtar seg risiko i tilfelle en bestemt kreditthendelse inntreffer, for eksempel mislighold. Kompensasjonen kommer gjerne i form av at den som påtar seg risiko plikter å kjøpe de underliggende verdipapirene til en forhåndsbestemt pris. CDSen er altså ikke en investering i for eksempel boligobligasjoner i seg selv, men en type derivat utformet som en forsikring eller garanti knyttet til disse obligasjonene.

CDOer (collateralized debt obligation) – Bankierer har helt siden 70-tallet brukt boliglån for å lage obligasjoner. Det som skiller CDOer fra andre typer verdipapirisering er i hovedsak to forhold (Rakkestad og Weme 2006:117): for det første er en CDO gjerne knyttet til porteføljer bestående av heterogene og mindre standardiserte verdipapirer, og for det andre er obligasjonene her inndelt i ulike risikoklasser, eller "transjer". Ulike transjer har ulik prioritet i en tapssituasjon og avkastningen avspeiler dette. Hvordan kredittrisikoen i den underliggende porteføljen overføres til investorene varierer (ibid:117). I såkalte "virkelig salg

CDOer” overføres kredittrisiko til investorene ved at spesialforetaket kjøper aktivaene i den underliggende porteføljen. Obligasjonsinvestorene eier dermed en andel av denne. Ved ”syntetiske CDOer” overføres risikoen derimot ved hjelp av kredittderivater utstedt av spesialforetaket. Syntetiske CDOer legger slik til et nytt lag av kompleksitet ved at investorene ikke eier andeler i de underliggende papirene, men påtar seg en *andel av risikoen* som hefter ved disse.

Fra årtusenskiftet kom i gang en nærmest en industriell produksjon av CDOer. Da begynner også praksisen med å utstede såkalte ”CDO squared”, eller CDOer av CDOer. Spesialforetaket kjøper her andeler i andre CDOer, og utsteder selv nye CDOer med sikkerhet i disse (Tett 2009:110). Det dreier seg da gjerne om de delene av den opprinnelige CDOen med høyest risiko da disse ga de muligheten til å tilby høyere avkastning. Tilsynelatende kan en slik spekulasjonskarusell bare pågå i det uendelige. Systemet hviler på premisset om at risikoen for mislighold har blitt eliminert av den gjentatte oppstykkingen. De største aktørene her var og er de amerikanske investeringsbankene, mens kundelistene omfavner alle mulig typer finansielle entreprenører og lykkejegere. Når Terra-bomben eksploderte regner man med at halvparten av utstedte CDOer fløt inn i det Europeiske markedet (ibid:116).

Uavhengig av hva vi i dag vet om verdifallet i markedene for CDOer blir nøtten ganske enkelt denne: Hvordan kan det ha seg at norske kommuner anså det som rasjonelt å omplassere grunnrente fra kraftproduksjon til investeringer i abstrakte risikoandeler knyttet til grad av mislighold av boliglån i den amerikanske arbeiderklassen?

2.2 Å handle under radikal usikkerhet – Rasjonelle finansaktører

Under avsnitt 2.1 diskuterte jeg i hovedsak makroøkonomiske trender de siste 30 årene og pekte på hvordan finansmarkedene øker sin andel av samfunnets verdiskaping. Men i min definisjon av kjernebegrepet ”finansialisering” inkorporerte jeg i det ikke bare økonomiske prosesser, men også hvordan finansielle *motiver* brer om seg. Her sikter jeg ikke til i hvilken grad finans er mer profitabel enn andre typer investeringer, eller i hvilken grad man kan påvise trender i kapitalakkumulasjonen. Med motiver må her snarere menes i hvilken grad finansielle investeringer *oppfattes* som rasjonelle, riktige og legitime. Det kan nemlig tenkes at ettersom de økonomiske prosessene jeg diskuterer under avsnitt 2.2 spiller seg ut, med andre ord: ettersom mer og mer av samfunnets verdier forvaltes gjennom finansmarkedene, så endres like mye oppfatninger av hvordan rasjonell forvaltning av ressurser *bør* være; ”for the power of the financial system depends greatly on its power to produce the categories through which it is grasped”, som LiPuma og Lee (2004:29) skriver.

I det følgende delkapittelet skal jeg åpne med å diskutere problemene knyttet til å etablere kalkyler for risiko og avkastning i finansielle investeringer. Deretter skal jeg etablere en ide om finansielle aktørers handlinger som går på akkord med den uttrykt i klassisk økonomisk teori. Det gjelder her å forstå hvordan økonomiske aktører takler usikkerheten og den økte kompleksiteten økonomiens finansialisering innebærer. Til slutt vil jeg se spesielt på *en* slik mekanisme som synes særskilt relevant for denne oppgaven, nemlig hvordan det å etablere tillitsrelasjoner er en integrert del av å foreta økonomiske avgjørelser under usikkerhet.

Klassisk økonomisk teori postulerer et sett antagelser om egenskaper ved menneskelig adferd generelt, og om adferd i markeder spesielt. Ikke i noe marked rendyrkes disse egenskapene som i finansmarkedene. Hos den eldre entreprenøren eller industrialisten finnes fremdeles spor av mennesket som et arbeidende vesen. Men i finansmarkedene kommer *homo economicus*, det økonomiske mennesket, fram i sin reneste og mest abstrakte form. For det nyttemaksimerende mennesket reduseres alle avgjørelser til avveininger mellom risiko og avkastning. Alle beslutninger innebærer elementer av disse fundamentale størrelsene og gjennom finansmarkedene lar de seg beregne presist. Finansmarkedenes eksistensberettigelse er derfor nettopp å allokere ressurser og risiko rasjonelt. Med andre ord: finansmarkedenes oppgave er å sørge for finansiering av næringslivet, men det er også *en mekanisme for å prise risiko*. Noen aktører er risikovillige og vil godta en høyere risiko mot mulighet for høyere avkastning. Andre vil være risikoaverse og vil søke lav risiko mot sikker, dog lavere avkastning. Gjennom å utvide finansmarkedenes rekkevidde prises derfor risiko i større deler av økonomisk virksomhet samtidig som den lar seg stykke opp og spres på flere aktører. Dette er det klassisk økonomisk teori mener med at nye finansielle instrumenter ”bidrar alle til å fremme stabilitet i det finansielle systemet” (Andresen 2004:7). Men den klassiske modellens postulat om at ressurser fordeles mest effektivt gjennom markedsmekanismen forutsetter antakelsen om at *alle aktører har perfekt informasjon*. Den usynlige hånden mister sin magi dersom mengden av markedsaktører ikke får korrekte signaler til grunn for sin rasjonelle og nyttemaksimerende beslutninger. For likevekstmodellene til klassisk økonomisk teori dukker det dermed opp et monumentalt problem dersom det viser seg at informasjonen som markedene kommuniserer, hvor pris er den viktigste, ikke er de ”riktige”. I finansmarkedene blir dette bare desto verre siden hele poenget er å prise risiko riktig. Derfor bygger da også standard finansteori på hypotesen om ”markedseffisiens”¹⁶. Denne postulerer at prisen på en

¹⁶ Dersom det er slik at markedet til enhver tid har priset inn all relevant informasjon, vil alle forsøk på å ”slå markedet” gjennom aktiv forvaltning være forgjeves. Finansmarkedenes store antall aktører, samt muligheten for

finansiell eiendel til enhver tid reflekterer all tilgjengelig og relevant informasjon. Om det forholder seg slik vil markedsaktørene kunne beregne risiko og allokere midler rasjonelt.

Økonomisk sosiologi har vært en opposent, ofte oversett sådan, mot denne standardmodellen som underbygger sosialøkonomisk teori. Om man skulle dra ut en fellesnevner for hele det økonomisk-sosiologiske feltet måtte det være nettopp avvisningen av sosialøkonomiens abstrakte modelleringer med utgangspunkt i "homo economicus" handlinger i en verden av perfekt informasjon, fravær av monopolistisk konkurranse, gjennomsiktighet og faste preferanser. Men hvordan en alternativ modell for markeders funksjonsmåte kan se ut har splittet økonomisk sosiologi. Lenge ble problematikken skjøvet under teppet av den parsonianske arbeidsdelingen med sosialøkonomien hvor sistnevnte fikk tildelt økonomien som et "subsystem", mens sosiologiens oppgave var den mer overordnede å redegjøre for systemenes helhetlige integrasjon. Men på 80-tallet vokste fram en ny interesse i sosiologien for å studere den indre dynamikken i økonomiske systemer, ikke bare fordelingen av normer og verdier. For "ny økonomisk sosiologi" (Guillen et. at. 2002) har det vært enkelt

svært raske transaksjoner gjør det umulig for enkeltstående aktører å få meravkastning over tid på annen måte enn gjennom ren flaks. Likevel brer "aktiv forvaltning" om seg. Hvorfor? Sørensen (2009) studerer resultatene fra alle aksjefondene som har investert på Oslo Børs de siste 25 årene og finner at aksjefond som gruppe ikke har lykkes med å "slå markedet". Fond som går bra et år, kan like gjerne gå tilsvarende dårlig neste år. Funnene minner om en klassisk studie av Burton G. Malkiel (1999) som konkluderer på samme måte. Malkiel huskes for spissformuleringen om at investorene kan velge aksjer ved å få en ape med bind for øynene til å kaste dartpiler på en utgave av Wall Street Journal. Apen vil ha like stor sjanse for suksess som profesjonelle meglere, men til langt lavere honorarer. Hvorfor har likevel teorien om at *aktiv* forvaltning kan slå markedet ved å finne dyktige meglere blitt så populær? Hvor mine empiriske data omhandler aktiv finansforvaltning blant mindre aktører uten erfaring fra finansverdenen, finnes det et eksempel med en offentlig aktør i andre enden av skalaen; nemlig den norske stats forvaltning av petroleumsinntektene. Forvaltningsstrategien for Statens Pensjonsfond – Utland (SPU) har vært i offentlighetens søkelys siden fondet meldte at de i kriseåret 2008 gikk 633 milliarder kroner i minus. Tapene var kraftig forsterket av fondet forvaltes aktivt (tap mot referanseporteføljen, både i rente og aksjemarkedet. Beslutningen om å oppjustere andelen i Lehman Brothers fra 0,3 til 2,5 prosent kostet alene statsformuen over tre milliarder kroner). Likevel konkluderer Finansdepartementet i en stortingsmelding våren 2010 om forvaltningen av SPU (Meld.St. 10 (2009-2010)) med at oljeformuen fremdeles skal forvaltes aktivt. Departementet forventer at dette vil gi en framtidig ekstragevinst på ca. 0.2 prosent. Samtidig konkluderer Finansdepartementets eksterne evaluering med at meravkastningen fra den aktive forvaltning i stor grad stammer fra økt risiko. I en kommentar til evalueringen av SPU skriver da også *The Economist* ("Passive aggressive" 04.02.2010) at "for all their stock-picking and do-gooding, the fund's managers could just as well have thrown darts at a board". Tyder dette på at markedet faktisk prissetter finansielle eiendeler "riktig"? Om finanskrisen av 2008 lærte oss noe som helst så må det jo være at dette slettes ikke nødvendigvis er tilfelle. Men å øke risikoeksponeringene lar seg lett skjule så lenge avkastningen også øker. Om risiko og "riktige priser" ikke kommer til syne i markedene, kan avkastningen til og med framstå som dyktighet. *Morgenbladet* ("Gutta som fikk oljeformuen i hendene" 26.03.2010) dykker ned i det de kaller "hybris" hos NBIM, forvaltningseenheten hos Norges Bank med ansvar for SPU. Gode resultater fram til 2007 gjorde forvalterne selvsikre og de beskriver et press for å øke risikoen i fondet. Men pressen og politiske myndigheter fikk aldri dette med seg. Avisen legger vekt på hvor språklig ugjennomtrengelig finansverdenen er: "finansspråket åpner seg ikke – det lukker og gjør avsenderen uangripelig (...) snakk om derivater, renteinstrumenter og relativ volatilitet, og du frigjør deg fra den gemene hop hvis milliarder du forvalter". Så risikoen økte i SPU, men gjennom en sakte oppbyggingen under radaren på den norske offentligheten og det politiske systemet. Spørsmålet er om selv forvalterne i NBIM forsto fullt ut hva de investerte i. Forskningen til Sørensen (2009) og Malkiel (1999) tyder vel på at vi setter vel mye tiltro til finansindustriens abstrakte kalkyler. Jeg mistenker også at den "hybris" som *Morgenbladet* beskriver i NBIMs lokaler gjenfinnes senere rundt bordene hos Terra Securities mange promo-møter blant norske kraftkommuner.

å vise til hvordan faktisk markedsadferd bare unntaksvis sammenfaller med ideen om rasjonell adferd. Ny økonomisk sosiologi utviklet seg som en kritikk av klassisk økonomisk teori "atomistiske" (Granovetter 1985) syn på markedsaktører, med et ønske om å anvende sosiologiske verktøy på markedsaktører. Det ble viktig å vise at også økonomiske handlinger alltid vil være forankret i bredere sosiokulturelle strukturer, sammenfattet i begrepet om "embeddedness" (ibid.). Begrepet om embeddedness utfordrer slik kongstanken i klassisk økonomisk teori, videreført innen sosiologien av strukturfunksjonalistene: nemlig at det finnes noe sånt som en strukturelt utdifferensiert "ren" økonomisk samfunnssfære, en sfære hvor rasjonell økonomisk handling finner sted. Men betyr dette så at økonomisk sosiologi forkaster ideen om markedsaktører som intensjonale og nyttemaksimerende? Beckert (2003) peker på et interessant paradoks som har stor betydning for argumentet jeg kommer til å presentere i denne oppgaven, et paradoks han mener ikke i tilstrekkelig grad har blitt behandlet av de som ønsker en fruktbar sosiologi om markeder. Kritikken av nyttemaksimerende adferd på den ene siden og det sosiologiske begrepet om "embeddedness" på den andre operer i følge Beckert på *ulike konseptuelle nivåer*. De betegner ikke det samme. Hvor førstnevnte sier noe om hvordan forstå egenskaper ved menneskelig handling (er den nyttemaksimerende? rasjonell? irrasjonell? preget av normer og rutiner?), mener sistnevnte å si noe om ytre faktorer som *influerer* handlingen (av sosioøkonomisk/kulturell art).

Teoriene om embeddedness mangler et "mikrofundament" (Ibid.:770), eller et klart grep om handlende individer. Økonomiske prosesser må for Beckert på den ene siden tolkes ut ifra at aktører handler med retning og intensjon. På den andre siden ligger sosiologiens bidrag i å avvise økonomenes handlingsteoretiske reduksjonisme. Dette innebærer å forkaste premisset om at menneskelig handling kan forklares ved å modellere den som nyttemaksimerende. Menneskelige motiver består ikke bare av en avgrenset egeninteresse, men i et særdeles bredt spekter av målsettinger. Men ifølge Beckert avkrever ikke dette alene et brudd med den utilitaristiske handlingsteorien. Ulike typer verdier og normer kan enkelt inkorporeres i teorier om rasjonelle valg enten ved å legge de til i aktører preferansehierarkier, eller tilskrive de en plass som ytre "begrensninger" på realiseringen av dypere egoistiske motiver. Økonomiske handlinger kan slik fremdeles framstå som en rasjonell optimeringsprosess, riktignok med et utvidet begrep om rasjonalitet. Aktører må ganske enkelt lære seg å balansere mellom egeninteressen og miljøets forventninger. Hvordan så introdusere i teorien om "embeddedness" et adekvat "mikrofundament"? Det sentrale for Beckert er den problematiske prosessen det er å *velge riktig strategi*. Eller sagt med andre ord; prosessen hvor aktører kalkulerer sannsynlighetsberegninger for ulike utfall, vurderer

marginalavkastning og risiko, en prosess teorien om rasjonelle valg forutsetter *a priori* er rasjonell og nyttemaksimerende, denne prosessen er det økonomisk sosiologi må problematisere for å unngå det han kaller handlingsteoretisk "teleologi"¹⁷. Den økonomiske sosiologiens oppgave blir innenfor et slikt rammeverk ikke å vise hvordan økonomiske aktører styres like mye av "irrasjonelle" normer som av egeninteresse, men å inngå i empiriske analysere av hvordan målrettede aktører velger strategier under forhold hvor de ikke vet hva som er riktig. En slik empirisk tilnærming "should proceed from the consequence which follow from the complexity and novelty inherent in economic decision situations" (ibid.). I den grad analysen finner avvik fra den klassiske modellen om rasjonell adferd forklares disse ikke ved å vise til aktørenes motiver, men til "the situational structure" (Beckert 1996:804). Når fokuset slik havner på situasjonsbestemte betingelser for handling, åpnes et rom hvor sosiologien kan bidra. Hva inneholder dette rommet? Kjernebegrepet i en slik økonomisk sosiologi blir ikke rasjonalitet, men *usikkerhet*. Hva menes med usikkerhet? For å vise relevansen og betydningen av å bygge analysen av økonomiske prosesser på den situasjonsbestemte usikkerhet som i varierende grad ligger i alle økonomiske avgjørelser, trekker Beckert (1996) opp et skille mellom usikkerhet og risiko. Skille stammer fra den amerikanske økonomen Frank Knight (1964). På den ene siden har man situasjoner hvor "agents cannot anticipate the outcome of a decision and cannot assign probabilities to the outcome" (Beckert 1996.:804). På den andre siden har vi situasjoner hvor mer eller mindre korrekte sannsynlighetsfordelinger kan beregnes. I det første tilfellet er det snakk om *usikkerhet*¹⁸, det andre betegner *risiko*. Til en viss grad kan man slik si at vi med usikkerhet sikter til kompleksitet, eller i hvert fall noe som følger av kompleksitet (Dequech 2003:516). For i situasjoner hvor markedsaktører konfronteres av usikkerhet blir det *ex ante* umulig å avgjøre om en valgt strategi er rasjonell eller irrasjonell for å oppnå målsetningen. Dette

¹⁷ Teleologien Beckert finner både hos utilitaristene og sosiologene ligger i at handlinger forklares med referanse til formålene. For sosiologene betyr dette normer og verdier, for utilitaristene menes aktørenes preferanser. Prosessen hvor aktører konstruerer sine strategier, preferanser og målsetninger faller utenfor.

¹⁸ Også Keynes er opptatt av epistemologiske aspekter rundt probabilitetsfordelinger på den ene siden og investorers adferd på den andre. Han definerer usikkerhet ikke ulikt Knight: "By "uncertain" knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, to uncertainty; nor is the prospect of a Victory bond being drawn. Or, again, the expectation of life is only moderately uncertain. Even the weather is only moderately uncertain. The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest in twenty years hence, or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealth owners in 1970. About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know. Nevertheless, the necessity for action and for decision compels us as practical men to do our best to overlook this awkward fact and behave exactly as we should if we had behind us a good Benthamite calculation of a series of prospective advantages and disadvantages, each multiplied by its appropriate probability, waiting to be summed" (sitert i Beckert 1996:832). Nettopp dette dilemmaet som "praktiske menn" stilles ovenfor er det som vil bli belyst i denne oppgaven. Situasjoner avkrever handlingsvalg uavhengig av om aktører vet hva som "bør" gjøres, eller ei.

setter ikke bare spørsmålstegn ved postulatene som underbygger klassisk økonomisk teori, det demonstrerer også nøyaktig hvor sosiologien kan bidra. For om man fra et teoretisk perspektiv kan argumentere for at kompleksiteten i økonomiske prosesser skaper usikkerhet, og dermed ikke lar aktørene dedusere handlingsvalg fra sine preferansehierarkier (fordi de faktiske effektene av ulike handlinger ikke lar seg forutse), da blir det desto viktigere å undersøke de "cognitive, structural and cultural mechanisms that agents rely upon when determining their actions without knowing what to do in order to maximize their outcome" (Beckert 1996:814). Disse mekanismene må studeres empirisk, og ikke avledes fra abstrakte modeller slik teorien om rasjonelle har for vane.

Implisitt i denne tilnærmingen til analysen av økonomiske prosesser ligger noen grunntema om menneskelig handling generelt. Det kan være nyttig å se raskt på noen av antagelsene for å kontekstualisere bruken av usikkerhet som handlingsteoretisk fundament. For det første dreier det seg da om amerikansk pragmatisk filosofi, og for det andre dreier det seg om institusjonalistisk sosiologisk teori.

La oss begynne med det pragmatiske opphavet til de delene av sosiologien som avviser makroabstraksjoner til fordel for å studere menneskelig interaksjon og kreativitet. Ifølge Whitford (2002) står en sosiologi med utgangspunkt i pragmatisk filosofi best rustet for å riste den utilitaristiske handlingsteorien ned fra posisjonen som generell forklaringsmodell for all økonomisk handling. Også for Whitford er det viktig å markere opposisjon mot det han kaller "*a priori*" teorier. Disse bygger på en "porteføljemodell" av aktører, noe som i korttekst betyr å se handling som i sin essens dedusert fra en stabil "portefølje" av preferanser. Heller en å avkreve forklaringer på opphavet til elementene i denne porteføljen (som f. eks internalisering av gitte normer og verdier), problematiserer pragmatismen teorier som tar målsetninger for gitt *a priori*. Whitford (ibid.:337) siterer Dewey på en "instrumental logic of social inquiry", det vil si å analysere handling *ut ifra sine praktiske konsekvenser*. Preferanser er situasjonelle, det vil si de oppstår alltid i referanse til en konkret situasjon eller praktisk problem. Handlinger er dermed sjeldent åpenbare, "institutions and conventions help dictate what is defined a "problem"" (ibid.:252), som han skriver. En pragmatisk sosiologi må slik legge vekt på *prosessen* hvor handlinger velges i møte med usikre omgivelser, og det blir viktig å vise *metodene* aktører tar i bruk for å håndtere praktiske problemer. Fokuset grenser opp mot etnometodologenes i sitt ønske om å studere "the methods, and more precisely, the practical reasoning and reflexive "accounts" that people use on a daily basis and that make social life an ongoing, practical accomplishment" (Silber 2003:429). Beckert (1996:819) kaller disse "metodene" for "redskaper" som alle skaper en rigiditet eller treghet i

aktørenes respons til endringer under usikre omgivelser. Redskapene omfatter alt av normer, regler, konvensjoner, institusjoner, strukturer og maktrelasjoner som reduserer tilgjengelige handlingsvalg, og gjør dermed også handlinger forutsigbare. I situasjoner preget av høy kompleksitet og stor usikkerhet kan denne typen begrensninger være rasjonelle siden sjansen for å *kalkulere* en optimal strategi synker. Aktørene klarer da ikke å gjengjenne egenskapene ved en situasjon korrekt. ”The reason is that uncertainty produces mistakes about distinguishing the right from the wrong conditions to select an action, which conditions is necessary to determine the right probabilities of choosing an action” (Heiner 1983:565). Under slike forhold vil en rigiditet, eller en standardisering av tilgjengelige handlingsmuligheter, være å foretrekke fremfor muligheten for å feiltolkninger og kaos. Beckert (1996:820) forventer derfor å finne en positiv korrelasjon mellom kompleksitet og norm/regelbundet adferd.

2.2.1 Å overkomme usikkerhet og kompleksitet

Her trengs litt konkretisering. Hva er det, om ikke en menneskelig rasjonell kognitiv kjerne, som gjør økonomiske handlinger til en ”practical accomplishment”? Hvilke ”metoder” er det snakk om, metoder som skal redusere usikkerhet og tillate aktører å manøvrere i små og store økonomiske veivalg? Det er disse ”metodene” som må konkretiseres. Ovenfor omtaler jeg dem i generelle begreper. Med utgangspunkt i Beckert (ibid.:827) synes i alle fall følgende relevant:

- Vaner og rutiner: ved å handle ut ifra vaner og rutiner kan aktører unngå kostnadene knyttet til og hele tiden kalkulere alternativer. Begrepet om vaner var lenge helt fundamentalt for den klassiske sosiologien, men har senere blitt skjøvet i bakgrunnen til fordel for en sosiologi hvor handling alltid er reflektivt målrettet (Camic 1986) (mot maksimering av verdier eller mot normer og verdier – altså lik en ”porteføljemodell” av menneskelig handling). Rutinemessig, ureflektert, adferd fikk så en sentral plass spesielt hos Giddens (1984, 1990). Giddens er eksplisitt på at vaner og rutiner er noe aktører bruker *for å kunne håndtere kompleksitet*. I vår praktiske bevissthet avleires en hverdagskunnskap som styrer mange av våre handlinger, men som ikke artikuleres eller er framme i bevisstheten når den virker¹⁹. Men for Giddens skyldes ikke ”rutineringen” av hverdagslige handlinger ønsket om å slippe kostnadene ved hele tiden å kalkulere

¹⁹ I en diskusjon om hvordan ”taus”, ikke-refleksiv, kunnskap influerer vår bevissthet kunne jeg like gjerne vist til Bourdieus begrep om *habitus*. I min sammenheng er likevel Giddens mer interessant da poenget ikke er den kroppsliggjorte *habitus* (Bourdieu 1990), men usikkerheten komplekse omgivelser påfører aktørene. Mekanismene for å bøte på den ukalkulerbare kompleksiteten minner mye om Beckerts ”metoder”.

ulike handlingsvalg opp mot hverandre. Behovet for rutiner bunner snarere i et fundamentalt menneskelig behov for det han kaller "ontologisk sikkerhet", det vil si: en trygghet på at verden er slik den framstår og "the constancy of of the surrounding social and material environments of action" (Giddens 1990:92). Det er dermed noe nærmest frigjørende ved å overlate en substansiell andel av handlingsvalg til rutiner. "In the enactment of routines agents sustain a sense of ontological security" (Giddens 1984:282).

- Normer og institusjoner: Å studere sammenhengen mellom handling og institusjonaliserte forventinger er på mange måter den sosiologiske faghistoriens grunntema. Hva er en institusjon? "Institutions create reciprocal expectations for interaction and limit the choice set of actors, thereby reducing uncertainty" (Beckert 1996:827). Institusjonalisering "involves the processes by which social processes, obligations, or actualities come to take on a rulelike status in social thought and action" (Meyer og Rowan 2001:42). Innenfor en slik definisjon tar institusjoner form ikke bare av rasjonelle aktørers bevisste design, men er rotfestet i dypere kognitive, normative og kulturelle strukturer. Dette er kjernen i det Scott (2008) kaller "nyinstitusjonell" sosiologisk teori, en retning som spesielt tar for seg spillet mellom organisasjoner som markedsaktører på den ene siden, og det institusjonelle miljøet på den andre. Et viktig premiss er at institusjoner ikke er "ytre begrensninger" på utfoldelsen av rasjonell adferd, men like mye typer av kognitive "software" (Ibid.:36) som økonomiske aktører tolker konteksten for sine handlinger igjennom. Hva har dette å si for organisatoriske dynamikker? Innsikten om at institusjonelle forhold utover de rent juridiske er nødvendige for økonomiske markeders funksjonsmåte, har for lengst også funnet veien inn i sosialøkonomien. Men hvor institusjoner her i all hovedsak forklares som drevet av effektivitetshensyn (se f. eks North 1990, Williamson 1985), vektlegger sosiologiske analyser spredningen av institusjonelle modeller som drevet ikke bare av behovet for effektivitet, men også av behovet for *legitimitet*. Markedsaktørers behov for legitimitet er for DiMaggio og Powell (1991b) en vel så viktig ressurs som teknisk effektivitet. Forfatterne betegner prosessen hvor organisasjoner innen empirisk avgrensbare felt homogeniseres som "institusjonell isomorfisme". Her er juridiske regler den lettest observerbare mekanismen, men ikke den eneste. Organisasjoner modellerer ifølge Powell og DiMaggio hverandre, uavhengig av teknisk nytte. *Spesielt gjelder dette under usikkerhet*. "When organizational technologies are poorly understood (...) mimetic behaviour in the economy of human action are considerable (...) Modeling, as we use the term, is a response to uncertainty" (Ibid.:69). I

tillegg til juss og mimikk, homogeniseres organisatoriske felt via spredningen av profesjonell kunnskap. Medlemmer av profesjoner etablerer felles problemforståelser og "a cognitive base" (Ibid.:70) for hva som er riktig or rasjonelt. Den ny-institusjonalistiske sosiologien utfordrer med dette de utilitaristiske premissene i teorien om rasjonelle valg. Men hvordan forholder institusjoner seg til individuell handling? Mye arbeid er lagt ned for å avklare motsetningene mellom voluntarisme og utilitarisme på den ene siden, og strukturalistisk determinisme på den andre. Målsetninger er å finne redskaper for å forstå hvordan institusjoner former økonomiske aktørers handling, men samtidig å unngå reduksjonismen i mange funksjonalistiske resonnementer. Et felles tema som er viktig å forstå i min sammenheng er hvordan institusjoner avleires som kognitive "skjema" hos aktørene. Disse skjemaene studeres av ny-institusjonell sosiologi ikke som makrofenomen, men via metaforen om "felt". Organisatoriske felt er "those organizations that, in the aggregate, constitute a recognized area of institutional life: key suppliers, resource and product consumers, regulatory agencies, and other organizations that produce similar services or products" (ibid.:64). Hvordan felles forståelsesrammer om riktig og rasjonelt manifesterer seg innenfor slike felt er altså tema for denne strømmen i økonomisk sosiologi. Kognitive skjema er her noe som dekker et behov økonomiske aktører har både for å produsere sammenheng og mening, og for å antesipere hverandres adferd. Deres relevans ligger likevel i den grad de materialiseres i organisatoriske endringer, om det er i private bedrifter eller offentlige etater. Greenwood og Hinings (1993) kaller disse "skjemaene" for "arketyper", for "the pattern of an organizational design is a function of an underlying interpretive scheme, or set of beliefs and values, that is embodied in an organization's structures and systems" (ibid.:1055). Friedland og Alford (1991) introduserer et annet begrep – institusjonell logikk – som et sett "material practices and symbolic constructions, which constitutes its organizing principles and which is available to organizations and individuals to elaborate" (ibid.:248). Deres poeng er at samfunnet ikke er integrert rundt *en* monolittisk institusjonell logikk, men består av motstridende og til dels konfliktfylte institusjonelle sfærer. Logikker reproduseres gjennom symbolske praksiser og politisk kamp (Thornton og Ocasio 2008:101). Dette er viktig fordi å forstå de potensielle konfliktene som ligger i alternative institusjonelle logikker immuniserer analysen mot troen på institusjoner som skåret ut i stein eller som faste deler i en funksjonell likevekt. Begrepet om institusjonelle logikker rommer slik mer enn begrepet om strategier, siden de også er kilder til legitimitet, mening, og en følelse av orden og forutsigbarhet (ibid.:108). Et kanskje mer fruktbart begrep i min

sammenheng, men som beskriver mye av det samme, er det Fligstein (2001a) kaller ”conception of control”, en slags ”styringslogikk”. Fligstein starter med det fremste premisset i den ny-institusjonalistiske sosiologien, nemlig antagelsen om at det viktigste problemet markedsaktører møter består i å skape stabile og forutsigbare omgivelser. Til dette behøves lokale enigheter om posisjoner, om legitime strategier, om kognitive rammer som gjør det mulig å tolke og koordinere hverandres handlinger²⁰. En ”conception of control” er ment å sørge for dette. For eksempel dokumenterer Fligstein (1990) hvordan amerikanske bedrifter i andre halvdel av det 20. århundre i stadig sterkere grad får status som abstrakte finansielle eiendeler. Mellom 1950 og 1970 dominerte en ”financial conception of control” blant amerikanske næringslivsaktører. Et selskap er her en bunt finansielle eiendeler som det er opp til ledelsen å sette sammen på en rasjonell måte i den hensikt å skape økonomisk vekst og vinne markedsandeler. Så, utover 1970-tallet begynner en brokete forsamling av institusjonelle investorer å presse på for å redusere tidshorisonten i selskapenes strategier. På 80-tallet rendyrkes en ”shareholder value conception of the firm”. Kjerneideen i denne kryptiske betegnelsen korresponderer med min diskusjon av ”shareholder value” under avsnitt 2.1.1., hvor den eneste legitime strategien for administrasjonen i private bedrifter er å maksimere kortsiktige børsverdier, snarere enn langsiktig verdiskaping. Fligstein understreker nødvendigheten av å forstå den kulturelle komponenten i slike organisatoriske endringer, ”culture comes into play to provide actors with a cognitive frame that offers solutions to the problem of strategic action” (2001:148). Det viktigste med denne formen for institusjonalistisk analyse er måten kognitive strukturer medierer mellom ”lokale” organisasjonsformer på den ene siden, og normer og praksiser i bredere institusjonelle omgivelser på den andre. Ifølge DiMaggio (1997:271) kan en slik ”psychology of mental structures provide a microfoundation to the sociology of institutions”, ved å vise hvordan institusjonelle logikker eller tolkningsskjema påvirker hvordan situasjoner oppfattes, eller hvordan handlingsalternativer framstår som legitime. En slik tolkning åpner også muligheten for *strategisk handling*, all den tid aktører kan ”provide identities and cultural frames to motivate others” (Fligstein 2001b:106). Det er med andre ord snakk om en fruktbar måte å koble sammen analytiske nivåer, mikro og makro. Fligstein (ibid.) diskuterer det han kaller ”institusjonelle entreprenører”, eller aktører som evner å motivere andre til å slutte opp om organisatoriske og institusjonelle løsninger. Spesielt lar denne ferdigheten seg

²⁰ Konteksten for økonomiske handlinger trenger en form for ”lokal kunnskap” (Geertz 1983), som avleires i lokale praksiser og forståelsesformer.

anvende under usikkerhet, når måten aktører tenker om sine målsettinger, interesser og meningssystemer er (kan være) gjenstand for forhandlinger. Et godt eksempel her er Beunza og Garuds (2007) studie av hvordan finansanalytikere kan spille denne rollen som produsenter av tolkningskjema. Forfatterne tar for seg situasjoner med ”Knighteans usikkerhet” – altså hvor utfall av handlingsvalg ikke er kalkulerbare – og studerer rapporter skrevet om selskaper hvis framtid lar seg vanskelig bestemme²¹. Profesjonelle finansanalytikere takler denne usikkerheten, ikke ved å la vær å kalkulere, men ved å konstruere såkalte ”calculative frames” (ibid.:26), et sammenhengende utvalg kategorier og variabler som til sammen er ment å legge til rette for å si noe om selskapets framtid. Beunza og Garud finner slik at prediksjoner for et selskaps fremtidige inntjening og børsverdi spriker i alle retninger alt etter hvilken ”kalkulasjonsramme” man lener seg på. Finansanalytikere er dermed ikke ”objektive” og ”nøytrale” redskaper markedsaktører kan benytte seg av. Samtidig er de heller ikke enkle og kyniske ideologiprodusenter hvis eneste formål er å forme feltets persepsjoner i retning bakenforliggende interesser. Finansanalytikerne må snarere ses som produsenter av tolkningsrammer som er ment å gi kunnskap om komplekse omgivelser. Slike tolkningsrammer er ikke uavhengige av kontekstuelle, normative og institusjonelle forhold, ”lokal kunnskap” (Geertz 1983) aktører har tilgjengelig. Men i min sammenheng vil jeg ikke nøye meg med å slå fast at noen aktører er flinkere enn andre til å skape institusjonelle endringer. En faktor må legges til som forklarer hvorfor en måte å tolke situasjonsbetingelser på foretrekkes framfor en annen. Denne faktoren vil jeg ganske enkelt kalle *tillit*.

- Tillit: På 80-tallet begynte sosiologien å ta tak i tematikken økonomene i tiårene forut hadde hatt enerett på. Man ville vise økonomiske prosessers ”forankring” i bredere sosiokulturelle systemer (Guillen 2002, Granovetter 1985). Tillit ble straks en viktig del av disse analysene, og også her ble det viktig å demonstrere opposisjon til sosialøkonomene og deres markedsmodeller. Klassisk økonomisk teori antar at tillit er noe som oppstår spontant gjennom kontraktsrelasjoner. Tillit er et bevisst og kalkulert valg, og en form for ”sosial kapital” fordi den reduserer eller overflødiggjør kostnadene knyttet til overvåking og sanksjonering av kontrakter. Tillit kan slik ganske enkelt forklares som *rasjonell* handling. Den klassiske sosiologiens svar var at kontrakter ikke er

²¹ Beunza og Garuds empiriske ”case” er ulike finansanalytikers rapporter om Amazon.com i perioden før og etter .com-boblen 1998-2000. Denne perioden var spesielt preget av usikkerhet rundt inntjeningsmulighetene knyttet til internett, og ”den nye økonomien”.

nok. Det behøves "førkontraktuelle betingelser for kontraktene" som Durkheim så kjent uttrykte det. Mollering (2005:6) har en interessant definisjon av hva tillit er. "Trust is a matter of embedded agency where trustors and trustees, as actors, interpret the social context in which they are embedded (...) trust remains ambivalent and ultimately dependent on the actor's leap of faith based on interpretation". Tilliten har i høyeste grad et rasjonalistisk element, aktører bruker tilgjengelig informasjon, slik teorien om rasjonelle valg vil hevde, og kalkulere hvem de kan ha tillit til basert på nytteverdi. Men like viktig er også den "leap of faith" som preger tillitsrelasjoner, og ikke har noe med kalkulerende adferd å gjøre. Simmel (2004) klassiske formuleringer gjør eksplisitt linken mellom situasjoner preget av usikkerhet, kompleksitet og manglende informasjon på den ene siden, og *behovet* for å skape tillit på den andre. Dette gjør tillit bare viktigere i moderne fragmenterte samfunn, hvor kompleksitet hindrer aktører å kalkulere rasjonelt. For Simmel (ibid.:179) betegner tillit som syntesen av en "weak inductive knowledge" og denne "leap of faith". Det første er faktiske, dog delvise og mangelfulle kunnskaper om mulige fremtidige hendelser. Altså muligheten for å kalkulere, og basere tillit "rasjonelt". Sistnevnte komponenter derimot er mystisk, nærmest religiøs i sin natur: et element av "social-psychological quasi-religious faith" (ibid.). Msztal (1996:50) skriver om Simmels syn på tillit: "trust or mistrust exists when one cannot make an assessment of probabilities, when – in situations of uncertainty – one decides to believe or not believe in someone or something. People who know everything do not need trust. On the other hand, people who know nothing cannot be rationally confident". Objektet for tillit ligger slik et sted mellom full kjennskap og den totale ignoranse. Empiriske studier som viser hvordan betydningen av tillit mellom markedsaktører er flerfoldige, men øker i situasjoner hvor kompleksitet og manglende informasjon hindrer aktører å omgjøre usikkerhet til prediksjoner av risiko. Av spesiell interesse for meg er hvordan tillitsrelasjoner virker innenfor finansmarkedene, og spesielt betydningen av tillit for nye grupper av aktører som veves inn i dragsuget fra finansialiseringen. Kan det for eksempel være tilfelle at finansmarkedenes kompleksitet og akselererende innovasjon, snarere enn å skape gjennomsiktighet og tilrettelegge for markedsaktørers avveining av risikotagen, heller øker behovet for å opparbeide seg tillitsrelasjoner både til konkrete handel og rådgivingspartnere, og til det kunnskapsregimet²² disse legger til grunn? Uzzi (1999:499)

²² Ifølge Giddens (1990) kjennetegnes moderne komplekse samfunn av nødvendigheten av tillit ikke bare til konkrete personer, men til "abstract capacities" (ibid.:26). Fremst blant disse er kunnskapsregimene, eller "ekspertsystemene". Tillit til disse innebærer ikke troen på andres moralskhet eller gode intensjoner, men "the

peker på et ordspråk i banknæringen som sier at ”a relationship is worth a basis point”, det vil si: i tillitsrelasjoner ligger også økonomiske insentiver. Selv finner Uzzi statistisk belegg for å vise hvordan organisasjoner med tillitsbånd til aktører i finansmarkedene både får lettere tilgang på kreditt og til bedre betingelser. Guseva og Rona-Tas (2001) bruker på den andre siden kvalitative intervjuer og feltarbeid blant amerikanske og russiske bankierer for å vise hvordan tillitens funksjon varierer i henhold til det institusjonelle miljøet. Forfatterne identifiserer institusjoner knyttet til informasjonsinnhenting og kalkulering av risiko som de avgjørende for betydningen av tillit i banksektoren. I kontekster hvor slike institusjoner er tilstede – som i den amerikanske – bruker banker et stort register av standardiserte data om (potensielle) lånetagers kredithistorie for å beregne risiko. I Russland finnes ikke institusjoner for å homogenisere og standardisere data i en grad som gjør det mulig å kalkulere sannsynlighetsfordelinger om fremtidige hendelser basert på data om fortiden. Med andre ord: det som ikke lar seg gjøre er å regne *usikkerhet* om til *risiko*. Guseva og Rona-Tas` substansielle funn er at banker i slike situasjoner i større grad anvender, bygger ut og gjør seg avhengig av tillitsrelasjoner til sin kundekrets. Igjen viser dette hvordan klassisk økonomisk teoris rasjonelle og kalkulerende mennesket ikke materialiserer seg uavhengig av de institusjonelle omgivelsene. Usikre, ikke-institusjonaliserte omgivelser øker aktørers behov for *aktivt å konstruere tillit* (Child og Mollering 2003). Dersom dette stemmer vil det i kapittel 4 åpne seg en mulighet til å studere behovet for tillit blant aktører som har eksponert seg mot et felt de i utgangspunktet har lite kjennskap til. Det finnes her et hull i forskningen om hvordan tillitsrelasjoner konstrueres, utvikles og brukes i de stadig nybrottsmarkene finansverdenen er. Tillit kan i henhold til diskusjonen ovenfor tenkes å spille en rolle i finansialiseringens diffusjon inn i organisasjoner hvor denne sektorens logikk og tolkningsrammer ikke tidligere har vært rådende. Den offentlige forvaltningens laveste nivå, kommunene, burde være et godt egnet sted å begynne om man vil studere nettopp dette.

Vi har nå gjennomgått fundamentet for å studere økonomiske aktørers handlinger som ”embedded”, men uten dermed å overta en handlingsteori om menneske som passivt normstyrt. Vaner, rutiner og tillit – sammen med rasjonell kalkulasjon – er alle verktøy

correctness of principles of which one is ignorant” (ibid.:34). Samfunnets kompleksitet øker med andre ord nødvendigheten av troen på abstrakte prinsipper og ekspertsystemer utenfor individets egen fatteevne. Dette er selvsagt den ”quasi – religious faith” som også Simmel omtaler.

økonomiske aktører har tilgjengelig i møte med kompleksitet og usikkerhet. Retning og utvalg i de teoretiske diskusjonene har hatt sitt utgangspunkt i retning og funn i mine egne empiriske data. Når vi etter noen metodiske betraktninger vender oss mot disse blir spørsmålet hvordan mine informanter håndterer økonomiske avgjørelser preget av høy grad av usikkerhet og kompleksitet. Men først må jeg altså redegjøre for det metodiske opplegget jeg har brukt for å studere disse tingene.

”Den sosiale realiteten eksisterer så å seie to gonger, i tinga og i hovuda”

- Pierre Bourdieu (Bourdieu og Wacquant 1993:113)

3.0 METODE OG FORSKNINGSDSIGN

Jeg vil i dette kapitlet drøfte noen av de metodiske aspektene ved prosjektet. Fokuset vil ligge på hvordan jeg mener den metodiske designen evner å frambringe data som belyser problemstillingen. Jeg vil gjøre rede for forskningsprosessens ulike deler, samt forsøke å avklare oppgavens holdning til problemstillinger som validitet, generaliserbarhet og etiske refleksjoner knyttet til datainnsamlingen. Det blir viktig å vise den trinnvise, men likevel dialektiske prosessen det er å gå fra en tematisk sosiologisk interesse til konstruksjonen av det man kan kalle et ”sosiologisk argument” (Brown 1990). Denne prosessen er mer enn stringent metodisk teknikk. Det kreves også et kreativt og åpent blikk, noe av det Mills (1990) kaller en ”sosiologisk fantasi”.

Utgangspunktet for min studie var et konkret historisk hendelsesforløp. ”Terra-skandalen” har fått en voldsom medieoppmerksomhet, men uten å stimulere til videre akademiske analyser. Fra begynnelsen hadde prosjektet mitt derfor en veldig bred, ”eksplorerende”, innfallsvinkel. Blant de mange manglene ved deknningen av Terra-skandalen har ingen, inkludert journalister, undersøkt saken fra kommunenes egen synsvinkel. Grunnen til dette er nok ikke minst at dramaturgien saken fikk i media avkrevde klare skillelinjer, skurker og helter. Lovbruddene og gjerrigheten sto i fokus. Da blir det og uviktig å forstå den rasjonalitet som ligger bak de investeringsvalg som for Terra-kommunene skulle vise seg så skjebnesvangre. Det hele var jo bare orkestret økonomisk kriminalitet. Derav den opprinnelige motivasjonen for selv å få disse kommunene i tale.

Men prosjektet utviklet seg også i retninger jeg ikke forutså på forhånd. La meg derfor begynne denne delen med å si litt om utvalgsprosessen. Terra-kommunene var utgangspunktet. Jeg antok at deres erfaringer som ”case” i større grad enn mange andre representerer problemene kommunale finansforvaltere må håndtere i møte med finansmarkedene. Men andre kommuner har blitt trukket inn underveis. Delvis skyldes dette at mange Terra-kommuner ikke bare er vanskelig å få i tale, men de ligger også utenfor allfarvei og rekkevidde for en masterstudent i kronisk tidsnød. Men mens jeg ventet på svar fra diverse Terra-kommuner dukket det på høsten 2008 opp en rekke historier om små kraftkommuner som på den ene siden slo seg på brystet over å ha unngått Terra-meglernes frierier, men på den andre siden likevel var tvunget til å kutte dramatisk i tjenestetilbudet etter

massive papirtap i aksjemarkedet. Hvor jeg fra begynnelsen så for meg en oppgave som hovedsakelig gravde dypt i Terra-skandalen, forsto jeg da at det kunne være interessant å inkludere andre kommuner med store finansporteføljer, og sammenlikne deres historier med de fra omgangen med Terra Securities. Slike kommuner er ikke vanskelig å oppdrive på Vestlandet. Jeg bestemte meg for å inkludere noen slike i utvalget. Kriteriet ble da at kommunen skulle forvalte – gjennom finansporteføljer – verdier som tidligere har vært bundet opp i kraftsektoren. Dette har gitt muligheten til å sammenlikne forvaltningspraksiser i kommuner med høyst forskjellige erfaringer. Jeg vurderte også å inkludere kommuner som overhodet ikke har spekulert i finansmarkedene. Noe slikt hadde vært veldig interessant, men ville gjort prosjektet for omfattende. Det tok nemlig betydelig med tid å sy sammen utvalget. Som forventet var de fleste av kommunen med merkelappen ”Terra” relativt avventende, for ikke å si avvisende, til å delta i et prosjekt om deres rolle i en av de største forvaltningstabbene i norsk historie. To takket til slutt ja. Det endelige utvalg på til sammen fem kommuner består dermed i tillegg til disse to av tre kommuner med ”vellykkede” finansporteføljer. At disse siste ganske tidlig meldte seg på gjorde at det sosiologiske blikket vendte seg like mye mot kommunal finansforvaltning *per se*, som på ”Terra – skandalen”. Ikke minst skjønnte jeg fort at jeg måtte relatere kraftkommunenenes finansielle erfaringer til det juridiske rammeverket som regulerer kommune-Norge. Hensikten skulle være å undersøke hvilket handlingsrom norske kommuner har i organiseringen av finansiell forvaltning. Riktignok ble Terra-kommunene kjent for å bryte dette lovverket, men årsaken til dette hadde mer komplekse årsaker en ren opportuniste.

Spørsmålet blir jo da: hvordan gå frem for å studere et felt hvor få samfunnsvitere har vandret tidligere? Det metodiske opplegget er todelt: hoveddelen består av kvalitative intervjuer med utvalgets ordførere. I tillegg har jeg en mindre gjennomgang av på den ene siden de sentrale juridiske formuleringene fra kommuneloven, og på den andre siden kommunenes egne finansreglement. Målsettingen er å tegne et bilde av hvordan norske kommuner handler i finansmarkedene anno 2010. Noen av funnene gir grunnlag for nye hypoteser om hvordan feltet for kommunal finansforvaltning konstitueres og utvikler seg. I så fall blir problematikken som her tas opp relevant for adskillige mer sofistikerte studier enn denne.

3.1 Metodiske betraktninger – Hvorfor kvalitative metode?

For problematikken denne oppgaven søker å gi noen svar på både kunne, og burde, belyses gjennom kvantitative så vel som kvalitative studier. At utgangspunktet mitt var en generell

interesse for saksfeltet kommunal finansforvaltning, samtidig som tidligere forskning er svært begrenset, gjorde det naturlig for meg å forsøke å snakke direkte med et utvalg kommuner om hvordan de organiserer og opplever dette. Å begynne med et slikt induktivt elementet var viktig for meg. For i litteraturen omtales finansmarkedene først og fremst gjennom samfunnsøkonomenes abstrakte modelleringer. Disse sies å predikere økonomisk handling basert på antagelser om en instrumentell og nyttemaksimerende rasjonalitet. Det var ikke åpenbart for meg at disse modellene kunne gi gode forklaringer på bakgrunnen for Terra-kommunenes hasardiøse handlingsvalg. Alternativet måtte være å snakke med kommunene om hva de tenker om disse tingene, heller en å anta dette a priori. Mitt utgangspunkt ble dermed følgende: snarere enn å teste en abstrakt hypotese om kommunenes handlinger som utledet fra teorier om rasjonelle valg²³, ville jeg la oppgavens substansielle problemstillinger avledes fra informantenes egne erfaringer. Jeg ville etterstrebe det Christensen (1998:68) betegner ”empirinærhet”, det vil si å ”i alle faser af forskningsprocessen tilstræbe at lade det analytiske arbejde drives videre af en ”dialog” med empirien og de konkrete data som dennes enkeltbestanddele”. Det metodiske opplegget har dermed hentet inspirasjon fra såkalt ”grounded theory”, en metodologi først utledet av Glaser og Strauss (1967) hvor den for mange provoserende målsettingen er ”the discovery of theory from data rather than with the testing or verification of existing theories” (Martin og Turner 1986:142). I utgangspunktet skulle dette forutsette at forskeren går inn i sitt felt med en form for teori – og fordomløshet. Men en slik ”teoritomhet” forutsetter overhodet ikke jeg. Så har da også flere (Christensen 1998, Martin og Turner 1986, Mjøset 2005, Vassenden 2008) senere påpekt hvordan dette må nyanseres. Christensen (1998) snakker heller om en ”abduksjon” snarere enn ren induksjon. Begrepet henviser til en forståelse av teoriutvikling som et resultat av en stadig vekselvirkning mellom induksjon og deduksjon. Forskningsarbeidet kan ikke unngå å være teoriladet, men det bør etterstrebe en ”teoriåpenhet” som innebærer ikke å starte forskningsprosessen med en ferdig definert verifiserbar problemstilling, men la ”karakteristika ved feltet ”selv” vise, hvad der er relevant at fokusere på” (ibid.:80). Implikasjonen av dette blir videre at de klare skillene i forskningsprosessen mellom operasjonalisering av hypoteser, innsamling av data, og dernest en analysedel, viskes ut. Dette oppfatter jeg som betegnende for prosessen hvor denne oppgaven ble til. Jeg begynte uten en klar *idé* av hvilke substansielle problemstillinger som

²³ Et slikt utgangspunkt ville flytte oppgavens fokus mot en diskusjon av ”Terra-kommunene” som avvik fra modellene. Analysen ville studert saken som tilfeller av opportunisme, lovbrudd og manglende regler/institusjoner for overvåking av hva kommunale administratorer kan tillate seg. Dette er sider ved ”Terra-saken” kanskje noen vil mene er underkommunisert i min studie, og de er så avgjort tilstede i flere av mine ”case”. Utgangspunktet mitt er likevel å undersøke noen interessante fellestrekk mellom de som brøt loven (Terra-kommunene), og de som ikke har gjort det (resten).

skulle bli oppgavens røde trå. Men blikket ble allerede etter første intervju skarpere, og spørsmålene i neste omgang mer presise. Slik har målet vært at problemstillingene som drøftes ikke er avledet fra abstrakte teorier, men derimot konkrete erfaringer. Samtidig brukte jeg parallelt med datainnsamlingen tid på å forsøke å sette de empiriske funnene i sammenheng med andre studier, og det Vassenden (2008:331) kaller ”relevante makroorienteringer” som viser de komplekse måtene mikro og makrobetingelsene griper inn i hverandre og danner kontekst for handling. I denne studien har jeg nok ikke data til å kunne *konkludere* om noen slike linker, men mot slutten av oppgaven vil jeg likevel foreslå noen hypoteser om hvordan makrokonteksten – som i min sammenheng oppsummeres i begrepet om ”finansialisering” – kan tenkes å henge sammen med de substansielle funnene presentert i analysekapittelet.

3.1.1 Hvorfor kvalitative intervjuer?

Kvalitative intervjuet er særlig fruktbart for å få kunnskap om menneskers forståelse av sin egen livsverden, deres erfaringer, selvforståelse og perspektiv på verden de lever i (Kvale 1996). Intervjudataene mine består av til sammen fem intervjuer. Et i hver kommune. Fire av informantene er ordfører, mens informant 4 er leder av kommunens finanskomiteé. Mer spesifikt er mine intervjuer av en *eksplorerende* type – utforskende og i stor grad tematisk styrte. Men fullstendig ”open – ended” (Silverman 2006:110) er de ikke. Intervjuene ble snarere gjort såkalt ”semi – strukturerte” som viser til hvordan jeg i alle intervjuene brukte en intervjuguide med gitte temaer og konkrete spørsmål bestemt på forhånd. Samtidig har intervjuguiden ”an openness to change of sequence and forms of questions in order to follow up the answers given and the stories told by the subjects” (Kvale 1996:124). Spesielt i de første par intervjuene tillot denne åpenheten meg å bruke ekstra tid på de tematikkene informantene selv oppfattet som de substansielt viktigste. Etter disse to første ble det klarere for meg hva jeg måtte fokusere på i de påfølgende intervjuene. Jeg gikk dermed tilbake til intervjuguiden og endret denne i henhold til ønsket om å la oppgavens problemstillinger ”forankres” i de empiriske dataene. Oppgavens analysedel må dermed ikke ses avskåret fra teorien. Etter hvert intervju startet jeg straks med transkriberingen, og reflekterte underveis over hvilke analytiske sammenhenger dataene kunne tenkes å peke i retning av. Disse refleksjonene skrev jeg fortløpende ned. I litteraturen omtales slike notater gjerne som ”memos” (Corbin og Strauss 2008). Jeg lette etter kjernebegreper og sammenliknet hvordan lignende erfaringer artet seg mellom de ulike informantene. Denne kontinuerlige analytiske refleksjonen og sammenlikningene ”forces the analyst to think about the data. And it is in

thinking that analysis occurs” (ibid:118). Teorikapittelet ble til gjennom teoretisk refleksjon rundt disse notatene.

3.1.2 Hvorfor analysere juridiske dokumenter?

I tillegg til intervjudataene har altså oppgaven min en mindre bolk som omhandler juridiske paragrafer. Hensikten har ikke vært å gå etter i sømmene kommunenes forhold til loven. Hensikten har ikke engang vært noen fullstendig gjennomgang av alle juridiske dokumenter relevante for problemstillingen. Hensikten har snarere ganske enkelt vært å *illustrere informanternes handlingsrom* hva angår organiseringen av deres respektive finansforvaltninger. Dersom det hadde vist seg at kommunene langt på vei var regelbundet i denne organiseringen hadde en mer systematisk gjennomgang presset seg fram, men det jeg finner – og som står i opposisjon til det aller meste annet norske kommuner foretar seg – er at informantene i utformingen av finansforvaltningen stort sett må fastsette reglene og grensene for hva som er lov og ikke lov, selv. Det bolken dermed prøver å få fram er hvordan det juridiske rammeverket stimulerer kommunene til å bygge og institusjonalisere rollen som finansielle aktører.

3.2 Refleksjoner om validitet og reliabilitet

Informantene mine er kunnskapsrike personer med mye informasjon om hvordan kommunal finansforvaltning fungerer. Å intervju disse er intuitivt en god ide. Men som politikere er de også drevne retorikere med lang erfaring i å framlegge historier om den sosiale verden i helhetlige narrativer. En populistisk innvending mot min oppgave kunne for eksempel være at grådige Terra-ordførere ikke er den første gruppen å henvende seg til dersom hensikten er å finne sannferdige beskrivelser av et historisk hendelsesforløp. Det samme gjelder de resterende informantene. Man kan mot dem alle innvende at de har en egeninteresse i å framstille sin kommune og sin forvaltning i best mulig lys, og at dette er noe de har lang erfaring med. Spørsmålet blir: er dette en fordel eller en ulempe for en oppgave som min? Vi kommer her med andre ord til spørsmålet om *reliabilitet* og *validitet*.

La oss først ta for oss spørsmålet om studiens reliabilitet. Et reliabelt forskningsopplegg vil anvende en metode som gir ”the degree of consistency with which instances are assigned to the same category by different observers or by the same observer on different occasions” (Hammersley referert i Silverman 2006:282), det vil si: funnene er *pålitelige* eller ikke-tilfeldige. Det går altså på kvalitet i de metodiske teknikkene. Her vil jeg kommentere to punkter som minsker subjektive elementer i datainnsamlingen: for det første

styrker det oppgavens reliabilitet at intervjuene er gjort med delvis strukturerte intervjuer. Alle informantene ble bedt om å snakke om et utvalg temaer. I tillegg brukt jeg diktafon, for slik å unngå utvalgte gjengivelser i notatform (Silverman 2006:287). At jeg stadig kunne gå tilbake til helhetlige transkripsjoner og lydfiler opplevde jeg som viktig under analysearbeidet. En åpenbar mulighet for å styrke oppgavens reliabilitet hadde på den andre siden vært å øke antallet informanter fra mitt noe beskjedne utvalg. Dette ville kreve tid og ressurser utenfor det som har vært mulig her.

Men sier denne analysen noe reelt om hva som skjer med norsk kommuneforvaltning, med andre ord: er funnene valide? Med validitet menes i hvilken grad funnene samsvarer med den virkelige verden, eller om de er *gyldige* (ibid.:289). Det må være en overensstemmelse mellom problemstilling og metode. Jeg har allerede begrunnet valget av metode, og flere aspekter ved denne framgangsmåten. Men et par ting bør likevel bemerkes om kravet til validitet. For det første: angående innvendingen om mine informanternes egeninteresse i å skjønnmale kommunenes erfaringer. Det er mitt bestemte inntrykk at problemet er begrenset i mitt materiale. Dette begrunner jeg med at både konkrete uttalelser og helhetlige historier som kommer frem langt ifra stiller informantene i noe fordelaktig lys. Dette gjelder i ”Terra – kommunene” hvor begge ordførere var åpne tydelige på de feil som var gjort. Men det gjelder og i resten av utvalget. De fleste er også her tydelige på at aktiv finansforvaltning av kraftressurser innebærer noen dilemmaer de daglig må ta stilling til. Disse ligner på hverandre kommunene imellom, og det er disse dilemmaene denne oppgaven omhandler. For nettopp fokuset på systematiske sammenlikninger i datamateriale er viktig for valid kvalitativ forskning. Når jeg framsetter påstander på bakgrunn av empiriske data er det viktig at leseren kan følge trinnene i argumentasjonen, for ”by specifying the supporting evidence and making arguments explicit, the researcher can allow readers to judge the soundness of the generalization claim” (Kvale 1996:233). Her spiller kanskje sitatbruken er viktig rolle. Den relativt hyppige sitatbruken jeg har valgt å legge til grunn for presentasjonen og analysen av det empiriske materialet gir leseren innblikk i ”råmaterialet”, og således mulighet til å få et inntrykk av det man kan kalle den indre konsistensen, eller logikken, som preger denne. Nærheten til de empiriske dataene er med andre ord viktig også for studiens validitet. Til slutt blir det et spørsmål om akademisk ”craftmanship, during investigatio, continually checking, questioning, and theoretically interpreting the findings” (ibid.:241).

3.3 Forskningsetiske aspekter

Å arbeide med kvalitative data er å arbeide med data om konkrete individer og organisasjoner. I mitt tilfelle er disse individene og organisasjonene offentlige og bredt omtalte, til dels med svært negativt fortegn. Før jeg beveger meg over mot analysekapittelet må jeg dermed kort diskutere et punkt av forskningsetisk art. Jeg vil trekke fram spesielt to punkter: for det første informantenes samtykke, og for det andre spørsmålet om anonymitet.

Punkt en går på i hvilken grad informantene i et kvalitativt forskningsprosjekt skjønner hva deres bidrag innebærer. De skal ikke "unknowingly expose themselves to harm" (Silverman 2006:318). I mitt tilfelle er denne problemstillingen relativt grei. Jeg har særdeles ressurssterke informanter som alle har lang erfaring i å uttrykke sine standpunkt. I tillegg var jeg helt åpen fra første kontakt om hva prosjektet omhandlet, og hva jeg ønsket å få ut av intervjuene. Informantene fikk tilsendt en skriftelig redegjørelse for nettopp dette, i tillegg til at jeg diskuterte prosjektet med de over telefon flere ganger.

I Terra-kommunenes tilfelle fikk rundskrivet en formulering om at disse informantene ville bli anonymisert i den endelige oppgaven. Dette gjorde jeg opprinnelig for lettere å komme i kontakt med "Terra – informanter" som jeg regnet hadde fått nok av "Terra – intervjuer". Senere har dette bydd på problemer, all den tid det rett og slett ikke er veldig lett å fullstendig anonymisere kommuner som var involvert med Terra Securities. En ting er at det i utgangspunktet bare er snakk om åtte kommuner. Men i tillegg kan jeg gjennom oppgaven ikke unngå å diskutere karakteristika ved disse konkrete kommunene, hva de har investert i og med hvilke resultat. Slik er det sikkert mulig for en kyndig leser med kunnskaper om norsk periferi å danne seg et bilde av hvilke kommuner det dreier seg om. Jeg har likevel forsøkt så langt det lar seg gjøre å stryke opplysninger som strengt tatt ikke er nødvendig, og som knytter analysen til konkrete kommuner. Samtidig vil jeg legge til at her er lite sensitiv informasjon til forkleinelse for noen. Snarere stiller analysen Terra-kommunene i et bedre lys enn hva tilfellet er i det meste av medias omtale.

Før prosjektet kom i gang ble både forskningsopplegg, meldeskjema og intervjuguide godkjent av Norsk Samfunnsvitenskapelig Datatjeneste, personvernombudet for forsker – og studentprosjekter.

”Prospektet Terra ga kommunene kan sammenliknes med filmen ”Haisommer”, men uten haien. En kort film om fiske og bading”

- Knut Nærum (Hofstad 2008:14)

4.0 KOMMUNER PÅ WALL STREET – TILLIT OG RASJONALITET I EN VERDEN AV FINANSIELL HYBRIS

Det foreligger få akademiske studier av finansforvaltningen i norsk kommunal sektor. Analyser av den såkalte ”Terra-skandalen” har så langt i hovedsak vært et journalistisk foretak. Pressen har pliktoppfyllende beskrevet hasardiøs spekulasjon, smøreturer, dårskap og påfølgende rettssaker. Ansvarlige enkeltpersoner har gjentatte ganger blitt gjenstand for offentlige karakterdrap. Ikke alltid med urette.

Men dersom det er grunn til å tro at påstandene om finansialisering fra kapittel 2 stemmer burde kommunal sektors inntreden på verdens børs og finansmarkeder også være av akademisk interesse. Jeg vil i dette kapittelet begrunne dette gjennom analysen av mine egne data.

I første del av kapittelet vil jeg presentere utvalget av kommuner, informantene og kort skissere deres erfaringer i finansmarkedene. Deretter vil jeg ta fatt i mine informaners situasjonsbeskrivelse av den økonomiske planleggingen i kommunal sektor. Hvordan den er, og hvordan den bør være. Vi kan kalle dette de overordnede målsettingene i den kommunale driften, målsettinger finansforvaltningen skal være med å løse. Allerede her er meningen å få øye på de viktigste substansielle problemene kommuner hankes med i institusjonaliseringen av denne måten å forvalte verdier på. Men så blir det viktig å peke på de faktiske rammene for mine informaners handlingsmuligheter. Punkt 4.2 går derfor systematisk gjennom de mest sentrale juridiske føringene våre aktører har å forholde seg til: på den ene siden kommuneloven og forskrifter satt av Kommunal og Regionaldepartementet (KRD), og på den andre siden kommunenes egne finansforskrifter. Formuleringene her regulerer handlingsrommet for hva offentlig sektor kan tillate seg av finansielle plasseringer.

Selv om jussen setter noen absolutte skranker for hva som lar seg gjøre, vil det bli et poeng å vise at disse er relativt generelle, uspesifiserte, og at det langt på vei er opp til hver enkelt kommune å fylle begreper som ”akseptabel avkastning” og ”vesentlig finansiell risiko” med mening. Dette er langt fra unaturlig. Evne til å bære risiko varierer i stor grad fra kommune til kommune avhengig av den økonomiske situasjonen de er i, og avgjørelser

angående dette må dermed nesten fattes lokalt. I denne oppgaven vil poenget være å studere hvordan slike vurderinger gjøres og hva som vektlegges hos de kommunene som velger å forvalte hele eller deler av sine langsiktige aktiva gjennom markedene for finansielle produkter. Antagelsen jeg gjør – og som jeg forsøker å underbygge i kapittel 2 – er at alt dette skjer under prosesser oppsummert i begrepet om ”finansialisering”. Nye aktører trekkes inn mot finansmarkedene for å maksimere avkastning, for å redusere og spre risiko, men også for å tilfredsstille plastiske krav til hva som regnes som rasjonelt og riktig. Jeg vil begynne undersøkelsen av hva som oppfattes som rasjonell forvaltning av langsiktige aktiva innenfor kommunal sektor med å gjennomgå noen generelle råd fra institusjonene kommune-Norge samarbeider tettest med: Kommunenes Sentralforbunds (KS) guide til kommunal finansforvaltning på den ene siden, og på den andre diverse rundskriv/eposter fra KRD i forbindelse med at en rekke kommuner forespør departementet om lovligheten av ulike kreative finansielle disposisjoner i årene forut for 2007, herunder inkludert det såkalte ”Vik – brevet”. Førstnevnte sier noe om hva kommunenes egen interesseorganisasjon anser for å være en rasjonell finansforvaltning, mens sistnevnte sier noe om stemningen som rådet og råder i sentralforvaltningen, og kanalen denne stemningen har tatt ned i kommuneforvaltningen.

Fremdeles beveger jeg meg her i konteksten for mine informanternes beslutningsgrunnlag, og de generelle dilemmaene denne konteksten stiller de ovenfor. Etter å ha studert de juridiske rammene, samt generelle råd fra institusjoner i kommunenes umiddelbare omgivelser, vil jeg derfor komme til selve saken: begrunnelser kommunene *selv* gir for sine valg av investeringer. Kapittelets tredje del kommer dermed til å omhandle hva som var viktig for kommunene under valget av investeringsalternativer for sine respektive porteføljer av aktiva. Det vil ikke være nødvendig å bruke mye plass på de konkrete ”valgalternativene”, men derimot nøste opp i prosessen hvor beslutninger fattes, noe som også inkluderer organiseringen og institusjonaliseringen av finansforvaltningen. De empiriske dataene her er 5 dybdeintervjuer av beslutningstakerne i mine fem kommuner. Det blir viktig å vise ulike fellesnevner blant mine informanter, hvilke problemer og dilemmaer de må hankses med som markedsaktører. Ikke minst vil det bli et poeng å studere begrunnelser for kommunenes praksis med å ”outsourc

Oppgaven vil til slutt bli rundet av, først med et kapittel som er ment å vise hvordan den teoretiske gjennomgangen fra forrige kapittel hjelper oss å forstå de dilemmaene empirien

vitner om, og til slutt et kort kapittel med oppsummering og noen ord om veien videre. Dersom vellykket vil dette gi en ”tykk” beskrivelse av noen kvalitative elementer ved kommunal finansforvaltning.

4.1 Fem norske småkommuner på børsen

Sviktende økonomisk helsetilstand i kommunal sektor har de siste årene vært et tilbakevendende tema i den norske offentligheten. De fleste kommuner har da heller ikke plagsomt mye overskuddskapital å plassere i markedene for verdipapirer. Likevel er det *en* sektor med store verdier hvor eierskap i stor grad tradisjonelt har tilhørt kommune – Norge: nemlig kraftsektoren. Kommuner med kraftutbygging er gjerne best stilt da disse har rettigheter både til konsesjonskraft og eiendomsskatt fra disse, uavhengig av hvem som eier kraftselskapene. Men også selve eierskapet har i Norge tradisjonelt vært desentralisert og spredt over en rekke kommuner. Disse eierpostene, sammen med konsesjonskraften, har sørget for faste kontantstrømmer inn i en stor andel norsk kommuner over flere tiår. Mine fem kommuner tilhører alle denne gruppen. Det er interessant i seg selv at det ofte har vært de mest velstående kommunene som har begitt seg ut på de mest risikofylte investeringene. Dette tyder på at valget om å ta økt finansiell risiko ikke kommer som resultat av en presset økonomisk situasjon direkte, men derimot som et *aktivt valg* og strategiendring. Uansett kan jeg begynne med å slå fast at alle mine kommuner over lengre tid har hatt det forskriftene kaller *langsiktige finansielle aktiva*, altså midler adskilt fra vanlige driftsformål. Disse midlene er det kommunens ansvar å forvalte på en god og rasjonell måte. I utvalget inkluderes to kommuner fra den såkalte Terra-skandalen, kommune 1 og 2:

- **Kommune 1** kan betegnes som en tradisjonell ”kraftkommune”. De er også en typisk ”Terra – kommune”: liten, perifer og med inntekter fra kraftsektoren som over mange år har tillat mer romslige kommunebudsjetter enn hva som vanlig er. I 2000 solgte kommunen en mindre eierandel i det lokale kraftselskapet som administrasjonen skulle plassere utenom bank. Her kom første gang det som da het Terra Kapitalforvaltning inn. Det var likevel et vedtak i formannskapet fra 2001 hvor det slås fast at ”kommunen inngår samarbeid med Terra Fonds for rekonstruering av konsesjonskraft”, som skulle bli skjebnesvangert for kommune 1. Gjennom det jeg kan kalle den standard ”Terra – pakken” (se avsnitt 2.1.3), brukte kommunen ”nåverdien” av ti år med konsesjonskraft (hovedsakelig, men også andre kommunale kontantstrømmer, som eiendomsskatt til kraftanlegg, kommunale husleieinntekter med mer) som sikkerhet for å oppta et banklån på til sammen 350 millioner kroner.

Pengene ble plassert i et amerikansk kommunefond, en CDO, samt en aksjeindeksert obligasjon og et bankinnskudd i to ulike sparebanker. Kommune 1 må over fire år bokføre et tap fra disse investeringene på 181 millioner, eller 46 000 per innbygger. Lånesummen var ikke politisk behandlet, og er heller ikke omtalt i kommunale årsrapporter eller regnskap. Historien om kommune 1 omtales gjerne som den verste i hele Terra-skandalen. (Hofstad 2008).

- **Kommune 2** er en litt mer utradisjonell Terra-kommune. De har ingen kraftutbygginger og dermed heller ingen konsesjonskraft, men derimot en større eierandel i et regionalt kraftselskap. Med framtidig aksjeutbytte som sikkerhet tok kommune 2 opp et lån på til sammen 231 millioner kroner i to ulike banker. Det ble overlatt fullt og helt til Terra Securities å plassere pengene, med særdeles få innblandinger fra politisk hold. Terra investerte i en CLN²⁴, og tapte allerede i 2005 3,5 millioner. Terra-meglerne/forvalterne svarte på dette med å omplassere investeringen over i en CDO. Denne var konstruert på en måte som gjorde at kommune 2 garanterte mot mislighold av andeler i CDOen, altså en type ”syntetisk CDO”. I praksis besto investeringen i å gi kredittforsikring til verdens største bank, CitiBank. Avkastningen kommunen fikk utbetalt var en slags rente for viljen til å påta seg denne risikoen. Investeringen ble i februar 2008 tvangssolgt med et tap på 130 millioner kroner (Ibid.). Beslutningen om å forsikre CitiBank mot mislighold av ”subprimegjeld” kommer til å plage kommunebudsjettene i kommune 2 i mange år fremover.
- **Kommune 3** har langt bedre erfaringer med sin finansforvaltning, og har aldri hatt noen befattning med Terra Securities. Som en liten distrikts – kommune har de alltid vært avhengig av tett kontakt og samarbeid med nærområdene med hensyn til forvaltning av store naturressurser. I 2000 solgte de, sammen med flere nabokommuner, størsteparten av aksjekapitalen kommunen hadde i det lokale kraftverket. Det ble konstruert et ”kraftfond” for å forvalte disse verdiene gjennom ulike typer verdipapirer. Grunnkapitalen var fra starten 141 millioner og investeres både i aksjer og obligasjoner. Resultatene har vært blandede, med betydelige tap både i 2003 og 2008. Likevel kan kommunen vise til en god avkastning som, utover å opprettholde inflasjonsjustert grunnkapital, har plussset pent på i den kommunale driften.

²⁴ En CLN (Credit Linked Note) er et obligasjonslån utstedt av en låntager, men hvor investor i tillegg har kredittrisiko mot en tredjepart. CLN er i realiteten et kredittderivat som har innebygget CDS (Hofstad 2008).

- **Kommune 4** fremstilles også, ikke minst av dem selv, som en suksesshistorie. Også her er det snakk om store ressurser fra kraftsektoren. Kommune 4 solgte på slutten av 90 – tallet et heleid lokalt distribusjonsselskap til det regionale kraftselskapet. Pengene ble satt i et fond som inkluderer både aksjer og obligasjoner. Det er relativt enkelt å fastslå at kommunen kanskje er den med størst suksess i utvalget. Mellom 1998 og 2008 nesten doblet verdien av fondet seg, fra 150 til 270 millioner kroner. Kommunen var også særdeles heldig/dyktig da de trakk seg fullstendig ut av aksjemarkedet en kort periode fra januar 2008, måneder før de fleste andre så sine poster stupe sammen med verdens børser. Sånt gir selvtillit og kommune 4 driver i dag igjen aktiv forvaltning av aksjer.
- **Kommune 5** er den kommunen som har lagt mest i å konstruere en omfattende finansforvaltning. Ved inngangen til 2000 – tallet solgte de unna en usedvanlig mengde verdier, blant annet det lokale distribusjonsselskapet og en aksjepost i det regionale kraftselskapet. Disse ble flyttet over i en stor og differensiert finansportefølje. Kommunen har i større grad enn de andre vært opptatt av å bygge ut den finansielle kompetansen innenfor kommunen snarere en å delegere denne til eksterne aktører. Verdier for i underkant av 200 millioner plasserer kommunen i en lang rekke papirer, og inkluderer investeringer både i aksjer, eiendom, valuta, obligasjoner og hedgefond. Porteføljen måtte, i kjølvannet av finanskrisen, bokføre store tap i 2008, men har siden tatt seg opp. Alt i alt har kommune 5 tjent gode penger på sin finansportefølje. At omfanget på porteføljen her er såpass stort, gjør også kommunen spesielt egnet som case for å studere problemer og dilemmaer som dukker opp for kommuner i finansmarkedet.

Utvalget av kommuner har dermed markante forskjeller mellom seg. To har spilt langt over evne og satt seg i dyp gjeld. De tre siste har ujevne, men likevel relativt positive erfaringer med sine finansporteføljer. Det skal og sies at kommunenes økonomiske helse ved tidspunktet for opprettingen av finansforvaltningen har vært svært forskjellig. Kommune 1, 3 og 4 hadde solide langsiktige finanser i perioden hvor de største omleggingene ble gjort, hvor både kommune 2 og kommune 5 slet med å få budsjettene i havn. Men alle har de likevel balet med den samme problemstillingen: hvordan forvalte langsiktige verdier (altså verdier utenfor driftsregnskapene), verdier som i hele utvalget stammer fra kraftsektoren. At såpass store deler av kommune – Norges langsiktige verdier tilhører denne sektoren, gjør forvaltningen av denne bare enda mer aktuelt.

4.1.1 Problemer ved økonomisk planlegging

La oss se på hvordan mine informanter definerer de overordnede målsettingene i den kommunale forvaltningen. Formulert på en annen måte kan vi konstatere at i mitt utvalg har aktiv forvaltning av betydelige finansporteføljer vært svaret. Men hva var spørsmålet? Noen situasjonsbeskrivelser kan være viktige for senere å forstå hvorfor aktører handler som de gjør.

Det er spesielt *en* ting samtlige av mine informanter understreker med hensyn til målsettingene for valg av forvaltningsmodeller, nemlig *langsiktighet*. Kommuner er organisasjoner som har store, stabile og forutsigbare utgifter knyttet til tjenesteproduksjon. Det er derfor helt avgjørende å sikre at inntektsstrømmene varierer minst mulig fra år til år. I utgangspunktet gir dette en grunnleggende *risikoaversjon* hos mine informanter:

”Men det som må være hovedprinsippet er at en kommune ikke må sette sine verdier i risiko slik at det går utover tjenestetilbudet. Det må være hovedprinsippet (...) en må plassere på måter som gjør at det er langsiktighet slik at en slipper svingninger opp og ned.”

– Ordfører Kommune 1

Når en kommune taper penger i sin portefølje av verdier, er det innlysende nok at konsekvensen blir mindre penger å bruke på fremtidig tjenesteproduksjon. Men frykten for disse svingningene ligger også i regnskapsreglene norske kommuner plikter å følge. Disse har lenge vært utydelige på en rekke ting hva angår regnskapsføring av finansielle instrumenter (Mauland og Aastvedt 2008). Det viktigste skille går hvorvidt denne typen investeringer skal føres som ”omløpsmidler” eller ”anleggsmidler”. Førstnevnte refererer til kortsiktige eiendeler, altså ikke ment for varig bruk. Anleggsmidler er på den andre siden de håndfaste aktiva som er beregnet på varig eie og bruk. Den regnskapsmessige forskjellen går på hvordan eiendelene verdsettes. Anleggsmidler verdsettes til anskaffelseskost og avskrives gradvis over eiendelens levetid. Omløpsmidler skal derimot verdsettes til det såkalte ”laveste verdis prinsipp” (Ibid.:10), altså den verdien som til enhver tid er den laveste av anskaffelseskost og markedsverdi. I henhold til regnskapsloven, og årsregnskapsforskriften § 3, skal aksjer og obligasjoner føres i balansen som omløpsmidler. Unntaket er aksjeposter hvor kommunen har en strategisk interesse, for eksempel kommunale virksomhetsområder som er omorganisert og plassert i egne kommunale aksjeselskap. Finansporteføljer går *ikke* inn under dette, og skal

dermed føres som omløpsmidler. Den praktiske konsekvensen er at et eventuelt verdifall i porteføljen må føres rett i driftsregnskapet det aktuelle året, på tross av at det i realiteten bare kan dreie seg om ”papirtap”. Som informant 4 uttrykker det:

”I private bedrifter kan aksjeporteføljen bare flyte, det er bare papir, mens i kommunen må du reelt føre et tap eller en gevinst. Så det slår mye sterkere ut i kommunale regnskap.”

– Leder av komité for finans i kommune 4

Dette stiller kommunene med omfattende finansformuer i et dilemma: svingninger i finansmarkedene risikerer å virke direkte inn på den kommunale tjenesteproduksjonen, eller som en uttrykker det:

”(...) å begynne å legge ned sjukehjemsplasser fordi det går dårlig på børsen i Tokyo er liksom ikke en veldig god medisin.”

– Ordfører kommune 5

Hvordan eiendelene faktisk regnskapsføres er en annen ting. Flere ”Terra – kommuner” fant måter som gjorde at investeringene deres ikke kom frem i regnskapene i det hele tatt. Dette gjelder blant andre kommune 1, som aldri førte selve CDO – investeringen i driftsregnskapet, men derimot bare den årlige avkastningen fra denne. Reglene for hvordan denne typen investeringer skal regnskapsføres har fram til 2008 vært uklare, mangelfulle og ”ikke tilpasset de økonomiske transaksjonene som kommuner foretar i dag” (Ibid.:17). Uklarhetene åpnet gråsoner og tolkningsrom for den enkelte kommune. Som Terra-ordfører i kommune 1 uttrykker det:

”Det er først nå det har kommet tydelig fram hvordan dette skal føres, og dette med at føring av verdifall eller øking og skal inn i driftsbudsjettet. At det skal føres i driftsbudsjettet og ikke investeringsbudsjettet, det ble ikke avklart før i 2008, da denne bobla sprakk”

- Ordfører, Kommune 1

At papirtap må regnskapsføres direkte i balansen år for år er et stort hinder for stabiliteten i kommunebudsjetter som har gjort seg avhengig av avkastningen fra finansporteføljer.

Spørsmålet er hvordan takler kommuneadministratorene dette. Spesielt *en* løsning peker seg ut: oppbygging av en *bufferkapital* som kan ta støyten i år med røde tall. Mine informanter viser til at praksis knyttet til å sette til side ressurser i gode år i påvente av de dårlige har vært, og er, varierende blant norske kommuner. Samtidig er det en lærdom som tilsynelatende har kommet tungt inn i administrasjonene i tiden etter finanskrisen, noe som ikke er unaturlig. Hvor Terra-kommunene tapte stort som en følge av kollapsen i det amerikanske boligmarkedet i 2007, tapte andre (og store) deler av kommunal sektor på børsfallene i 2008. Forut for dette budsjetterte alle mine kommuner, med unntak av kommune 4, *fremtidig avkastning* fra finansporteføljen inn i driftsbudsjettene (selv om flere ikke fører/har ført selve investeringene her). Slik beholdt man grunnkapitalen i porteføljen, men bygget heller ikke opp noen buffer. Dette er et område hvor flere er innstilt på å gjøre mer i fremtiden²⁵.

”Den dagen vi får minus på dette fondsgreiene våre, må vi føre ikke bare tapet som et tap, men vi må og budsjettere inn det tapet. Det er det som er utfordringen for en kommune. Ikke bare taper vi penger, men det må og dekkes inn. Derfor trengs en buffer (...) det er intensjonen nå at etter ganske mange år så skal vi lære oss til faktisk å tjene pengene før vi bruker de.”

- Ordfører Kommune 3

Så usikkerheten som er knyttet til at driftsbudsjettene avhenger av verdisvingninger i kommunens langsiktige aktiva, forsvinner ikke ved å knytte seg opp mot finansmarkedene. Tvert imot. Men i diskusjonene rundt den generelle situasjonsforståelsen ute i kommunene, dukker et dilemma gjentagende ganger opp, nemlig problematikken om korrekt *kompetanse*. Gitt at en finansportefølje er riktig måte å forvalte kommunens langsiktige verdier på, hvor finner man kunnskapen til å kunne gjøre dette på en god måte. Problematikken kommer til syne som et spørsmål om å *bygge opp kompetanse i egen organisasjon* vs. *bruke eksterne aktører*. Ved omlegging til aktiv finansforvaltning har flere kommuner begitt seg ut på territorium de tradisjonelt har liten kjennskap til. Resultatet er at kommunene må knytte til seg aktører med fra finansmarkedene, som rådgivere og/eller forvaltere. Alternativet er å bygge opp egne miljøer innen egen organisasjon. Den dominerende oppfatningen i mitt utvalg er at for mange kommunale investorer ikke har kompetanse til å vurdere – eller kapasitet til å følge opp – sine finansielle plasseringer.

²⁵ Kommune 4 understreker en stor fordel med rikelig bufferkapital, nemlig økt kredittverdighet ovenfor finansmarkedene. Å kunne vise til overskuddskapital skaper også velvilje ovenfor Fylkesmannen.

Mye av poenget i dette kapittelet er å studere hvordan kommunene i utvalget pragmatisk finner løsninger på denne problematikken knyttet til usikkerhet, behovet for forutsigbarhet og for kompetanse. Med andre ord: hvordan praksis samstemmer med formuleringene i det juridiske rammeverket, som avkrever et balansert forhold mellom ambisjoner og kunnskap. I forlengelsen av dette dukker spørsmålet opp om opphavet til kunnskapen og modellene forvaltningen formes ut ifra. Jeg vil i neste kapittel diskutere hvorvidt man kan argumentere for at denne kunnskapen filtreres inn som en del av ”finansialiseringen”.

For selv om jeg her ikke presenterer noe forsøk på å systematisere hvor omfattende kontakten mellom kommunal sektor og aktører fra finansmarkedene egentlig er, er det tydelig at det her bygges ut relasjoner som kommunene, spesielt de siste ti årene, har måtte finne måter å håndtere. Dette identifiserer alle mine informanter som den viktigste hovedutfordringen med hensyn til finansforvaltningen, ved siden av å sikre driftsbudsjettene mot plutselige kurs og inntektssvingninger fra porteføljen. Som vi har sett gir dette en risikoaversjon som kommunene må avveie mot ønske om størst mulig avkastning. Ønske om trygghet og lav risiko er lett å finne igjen i alle kommunene, også de knyttet til Terra Securities. Senere skal vi studere hvordan det kan ha seg at denne samme målsettingen kunne lede opp til så forskjellige resultater som mellom mine kommuner. Men først vil jeg undersøke de juridiske rammene for hva norske kommuner kan forta seg.

4.2 Juss – lovlighet og finansforvaltning

Med den enorme oppmerksomheten som Terra-saken fikk i den norske offentligheten kunne man få inntrykk av at aktiv finansforvaltning i kommunesektoren var et helt nytt fenomen, alene en ukultur blant perifere bønder og fiskere på Vestlandet og i Nord-Norge. Men selv om det er grunn til å tro omfanget øker, har kommune-Norge også tidligere bedrevet spekulasjon. Som vi skal se i dette avsnittet er norske kommuner og fylkeskommuner pålagt å forvalte sine midler slik at tjenesteproduksjonen blir størst mulig. Men både jussen og teknologien endrer seg. Opprinnelig var finansforvaltningen blant norske kommuner forholdsvis passiv. Eventuell overskuddslikviditet ble hovedsakelig plassert i den lokale sparebanken til beskjedne renter. Fra begynnelsen av 80-tallet endret dette seg (Mauland og Aastvedt 2008). Kommunene begynte da for alvor å inngå bankavtaler etter anbudsrunder, og det ble stadig vanligere å plassere midler i obligasjoner og aksjefondsandeler²⁶. ”Aktiv” forvaltning ble det

²⁶ På denne tiden skulle det også vise seg at mange kommuner hadde begynt å spekulere i valutalån i forbindelse med større kommunale prosjekter. Kommunenes utenlandsgjeld i form av lån formidlet gjennom Norges

nye. I kommuneloven av 1992 ble reguleringen av kommunal og fylkeskommunal finansforvaltning innarbeidet i kommuneloven, under § 52, samtidig som utfyllende bestemmelser ble gitt i en egen forskrift. I min hovedproblemstilling tar jeg utgangspunkt i kommuneloven. Denne loven regulerer organiseringen av kommunal sektor, saksbehandling, økonomiske forvaltning og planlegging. I § 52 heter det at:

”Kommuner og fylkeskommuner skal forvalte sine midler slik at tilfredsstillende avkastning kan oppnås, uten at det innebærer vesentlig finansiell risiko, og under hensyn til at kommunen og fylkeskommunen skal ha midler til å dekke sine betalingsforpliktelser ved forfall.”

- Lov om kommuner og fylkeskommuner § 52 (3)

På mange måter oppsummerer formuleringen problematikken denne oppgaven handler om. Paragrafen påbyr kommunene *både* å generere verdier i henhold til ”tilfredsstillende avkastning”, og å unngå ”vesentlig finansiell risiko”. Å operasjonalisere disse begrepene overlates hver enkelt kommune. Hva kjennetegner den prosessen hvor dette skjer? Denne delen av oppgaven søker å studere hvordan mine fem case forholder seg til dette. Men kommunene står ikke helt fritt. § 52 i kommuneloven slår nemlig også fast at:

”Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om disposisjoner som innebærer finansiell risiko”

- Lov om kommuner og fylkeskommuner § 52 (2)

Dette gjør departementet. De påbyr også kommunene selv å definere sine juridiske rammer:

”Kommunestyret og fylkestinget skal selv gi regler for kommunens eller fylkeskommunens finansforvaltning”

- Lov om kommuner og fylkeskommuner § 52 (1)

Kommunalbank tilsvarte allerede ved utgangen av 1982 ca. 10,9 milliarder kroner (Gjølberg og Johnsen 1983). I mange tilfeller tapte kommuner store penger på kurssvingninger, og: ”siden kommunaladministrasjon og kommunepolitikere har hatt begrenset kompetanse med hensyn til å vurdere kursrisiko, har valutatapene materialisert seg som ubehagelige overraskelser. Dette forhold har underminert den kommunale budsjetteringen, planlegging og prosjektvurdering” (Ibid.:398).

Alle kommuner og fylkeskommuner skal altså vedta egne finansreglement. Dette slås fast i finansforskrift fastsatt av Kommunal og Regionaldepartementet²⁷. Denne forskriften ble i 2009 revidert i kjølvannet av og med tanke på finanskrisen generelt, og Terra-saken spesielt. I rundskrivet departementet legger ved forskriften avviser de flere høringsinstanser som i sine uttalelser hadde tatt til orde for en klarere definisjon av hva som ligger i kommunelovens formulering om ”vesentlig finansiell risiko”. Departementet viser til at formuleringene fra odelstingsproposisjon (Ot.prp) nummer 43 (1999-2000), kapittel 11, fremdeles gjelder:

”Departementet ser det slik at bestemmelsene om kommunens finansforvaltning kun bør slå fast generelle prinsipper. Det enkelte kommunestyre må selv i en finansstrategi fastsette nærmere regler om finansforvaltning innenfor kommunelovens rammer. Den foreslåtte bestemmelsen innebærer dermed at det er det enkelte kommunestyre selv som fastsetter krav til avkastning og hvor stor risiko kommunen er villig til å påta seg. Departementet finner det således ikke hensiktsmessig å konkretisere hva som er tilfredsstillende avkastning og vesentlig finansiell risiko”

La oss derfor kjapt se på hva KRD mener med ”generelle prinsipper”. For det første understreker forskriften at:

”Det skal i kommunen eller fylkeskommunen være kunnskap om finansforvaltning som til enhver tid er tilstrekkelig for at kommunen eller fylkeskommunen kan utøve sin finansforvaltning i tråd med sitt finansreglement. Dette gjelder også når kommunen eller fylkeskommunen kjøper finansforvaltningstjenester fra andre”

- Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning, § 3

Det skal altså være et samsvar mellom hvilken kompetanse kommunen selv sitter på, og egenskaper og kompleksiteten i de finansielle instrumentene de investerer i. I tilfeller hvor man kjøper inn tjenester fra eksterne rådgivere/forvaltere skal kommunen i prinsippet være i stand til å gjøre selvstendige vurderinger av risiko og kunne kontrollere om forvaltningen utøves i tråd med eget finansreglement.

For det andre pålegger forskriften kommunene å definere i sine egne finansreglementer hva som er midler beregnet på *driftsformål*, og hva som regnes for

²⁷ Fastsatt 9. juni 2009 med hjemmel i kommuneloven § 52 nr. 2.

”*langsiktige finansielle aktiva*”. Det sentrale her er å stadfeste tidshorisonten for når midlene skal anvendes, hvor de langsiktige midlene kan forvaltes med den høyeste risikoeksponeringen og den laveste likviditeten.

Og for det tredje påbyr KRDs forskrift kommunene å definere nettopp hva som er tillatt risikoeksponering, og hva dette betyr for fordelingen av aktivaklasser:

”(...) finansreglementet må angi hvordan finansiell risiko skal håndteres ved å fastsette hvordan plasseringene skal fordeles på ulike aktivaklasser, debitorgrupper og utstedere (...) finansiell risiko er usikkerhet om den fremtidige verdien av plasseringen eller forpliktelsen i forhold til verdien på plasseringstidspunktet eller tidspunktet for avtaleinngåelse”

- Merknad til § 4 (Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning)

I forrige kapittel, og i motsetning til formuleringen ovenfor, markerte jeg et viktig konseptuelt skille mellom *risiko* på den ene siden, og *usikkerhet* på den andre. Intensjonen i forskriften er tydelig at kommunene i størst mulig grad skal kunne definere hvor stor grad av førstnevnte man er villig til å påta seg. Dette skal de først og fremst gjøre ved å fastsette fordeling på aktivaklasser. Hendelsene i 2007 og 2008 tyder derimot på at grenseoppgangene for hva som er hva er mer problematiske enn tilfellet er i finansmarkedets egen selvforståelse. Det blir viktig senere i dette kapitlet å studere hvordan strategier for å takle ”akseptabel” risiko defineres i kommunene, og hvordan dette henger sammen med det jeg i forrige kapittel definerte som ”usikkerhet”. Som vi skal se eskaleres dette problemet av hybrisen av abstrakte modelleringer av risiko aktører bruker for å manøvrere i finansmarkedene.

Det fjerde og siste poenget vi skal merke oss med KRDs finansforskrifte er påbudet om rapportering nedfelt i § 6 og 7. Administrasjonssjefen skal to ganger i året rapportere til kommunestyret om tilstand og status for finansforvaltningen. Spesielt dette punktet ble i større grad fremhevet da forskriften ble revidert i 2009. Bakgrunnen var den i mange tilfeller fullstendig fraværende rapporteringen som var praksis i mange Terra-kommuner. Rapportene må nå inneholde alle relevante detaljer om både aktiva og passiva. Det er tydelig at intensjonen i forskriften går på behovet for å etablere og institusjonalisere *rutiner* i forvaltningen ”som sørger for at finansforvaltningen utøves i tråd med finansreglementet (§ 8). Slik skal hver enkelt kommune, representerte ved både administrasjon og folkevalgte organ, kunne følge, kontrollere og sanksjonere forvaltningen ved å innlemmes i informasjonsstrømmen fra denne. De fleste beslutninger skal dermed ikke fattes regelbundet

og byråkratisk, men lokalt og skjønnsmessig. Til sammen utgjør dette de viktigste ”generelle prinsippene” KRD pålegger kommunene i utformingen av sin finansforvaltning.

Hvordan implementerer så kommunene disse kravene i sine egne finansreglement? Stort sett følger de malen KRD legger opp. Den største forskjellen ligger i risikoeksponeringen, som vi tidligere så kommunene skal regulere via vektingen i ulike aktivaklasser. Naturlig nok er det de to ”Terra – kommunene” som er mest tilbakeholdne. Verken kommune 1 eller 2 tillater investeringer i aksjemarkedet. Kommune 1 slår fast under ”Strategiske allokeringer” at både overskuddslikviditet og langsiktige fondsmidler skal plasseres i ”100 % renter”. Reglementet påbyr også administrasjonen å spre minst 80 % av midlene mellom obligasjoner og sertifikater utstedt av den norske stat, norske kommuner og fylkeskommuner og norske banker og finansforetak. Til slutt kommer muligheten for en liten post på 10 % i obligasjoner utstedt til norske industriforetak. Kommune 2`s reglement fastslår en nesten identisk fordeling, ingen midler i aksjemarkedene, men med litt laver krav til obligasjonsutstedernes nasjonalitet. Både kommune 1 og 2 fornyet sine reglement i lys av ”Terra – saken” og den forsiktige risikoeksponeringen reflekterer naturlig nok dette. Begge kommuner står dessuten oppført i KRDs ”ROBEK – liste”. Dette er kommuner som hvert år må få regnskaper og eventuelle låneopptak godkjent av fylkesmannen på grunn av økonomisk uføre. Alt i alt er det derfor ikke overraskende at dette er de kommunene som i størst grad snevrer inn mulighetene administrasjonen har i sine plasseringer. Hva gjelder fullmakter delegeres disse til rådmannen i begge kommuner, eller ”den administrasjonssjefen utpeikar²⁸”.

Som nevnt er kommunenes finansreglementer relativt strømlinjeformet hva gjelder delegering av fullmakter, formål og ”målsettinger”, rapportering og kontroll. Det er på operasjonaliseringen av risiko, definert som fordelingen på aktivaklasser, kommunene skiller seg fra hverandre. Både kommune 3, 4 og 5 har opprettet relativt lignende ”kraftfond” som investerer kommunens penger i aksje og obligasjonsmarkedene. Kommune 3 tillater at opp til 40 % av kommunens langsiktige midler plasseres i aksjemarkedet, riktignok bare i bedrifter innenfor Norges grenser. Mest radikal og sofistikert er likevel kommune 5, som har utarbeidet separate finansreglement både for gjeldsporteføljen, kortsiktige og langsiktige midler (resten av kommunene har en inndeling mellom langsiktig forvaltning og kortsiktige aktiva beregnet på drift slik pålagt i KRDs forskrift). Kommune 5 tillater at maksimum 45 % av midlene plasseres i aksjer, hvor mesteparten skal plasseres internasjonalt, i motsetning til alle de andre kommunene. I tillegg fastsetter reglementet i kommune 5 en investeringsstrategi som åpner

²⁸ Punkt 7.2.1 ”Fullmakt” – Reglement kommune 1

for flere aktivaklasser enn i de andre kommunene. Administrasjonen har lov til å investere opp til 15 % av porteføljen i hedgefond, og opp til 20 % i eiendom. På det laveste åpner reglementet for at bare 20 % av porteføljen står i obligasjonsmarkedene.

Intensjonen bak slike fordelinger, og et punkt som går igjen i alle de kommunale finansreglementene, er påbudet om at investeringene skal *diversifiseres*, det vil si: de skal ikke konsentreres i enkeltaksjer eller enkeltobligasjoner, men spres over flere bedrifter, utstedere og markeder. Diversifisering er dermed en sentral komponent i kommunenes strategi for å redusere risiko. Dette fastsettes i reglementene nettopp gjennom hvilke prosentsetninger som gjelder hvilke aktivagrupper. En kommune skriver:

”Kommunen sin forvaltning skal være godt diversifisert, både i form av fordeling på flere aktivaklasser men også god spredning på utstedere innad i den enkelte aktiva klasse. En slik fordeling av porteføljen vil også redusere porteføljens samlede absolutte risiko”

- ”Generelt om risikospredning” – finansreglement Kommune 5

At en spredning av investeringer, og dermed risiko, også *reduserer* den totale risikoen, er ikke noen ny tanke. Man ”legger ikke alle eggene i en kurv”. Vi skal likevel senere se at finansialiseringen øker betydningen av diversifisering. Som vi allerede også har diskutert er finanssektorens eksistensberettigelse og funksjon tett knyttet opp mot å kunne stykke opp og omsette, ”verdipapirisere”, abstrakte mengder risiko. Å stykke opp eiendeler, spre de på ulike sektorer og markeder, heller enn å satse på lokale og helhetlige næringer synes å være en intensjon i kommunenes finansporteføljer, slik nedfelt i finansreglementene. Senere kommer jeg tilbake til hvordan de kommunale beslutningstakerne selv vurderer viktigheten av dette.

Men før det vil jeg lage et annet ”kontekstuel” poeng med hensyn til modeller for solid langsiktig forvaltning. Det bør være grunn til å tro at signaler fra de viktigste organisasjonene i kommune – Norges omgivelser har noe å si i situasjoner hvor det ikke er umiddelbart klart hva som utgjør en god og riktig forvaltningsmodell. La oss derfor kjapt se hva kommunenes egen interesseorganisasjon (KS) og Kommunal og regionaldepartementet mener om finansporteføljer.

4.3 Inspirasjonskildene – KS og KRD

Man kunne tenke seg at dersom denne oppgaven ble utvidet til å studere hele *feltet* for kommunal (finans)forvaltning, ville det vært naturlig med en mer metodisk gjennomgang av

alle relevante aktører, inkludert KS og KRD, og deres syn, vurderinger og signaler til kommunal sektor. Det jeg derimot skal gjøre her er langt mer beskjedent, nemlig via et mindre utvalg dokumenter å antyde noen av signalene kommunale administratorer jobber ut ifra.

KS ga i 2008 ut en veileder i ”god kommunal finansforvaltning” som skulle hjelpe kommunene til å etablere adekvate rutiner etter at kommunal sektor generelt, og ”Terra – kommunene” spesielt, tapte store penger i 2007 og 2008. Veilederen beskriver de generelle juridiske rammene omtalt ovenfor, og maner til bevisstgjøring rundt risikoprofilen i kommunenes porteføljer. Men den er også klar på at kommunene bør bestrebe seg på å hente ut diversifiseringsgevinstene som ligger i å forvalte ressurser gjennom ulike typer aktiva. Eller som de skriver:

”I en effisient portefølje vil risikoen være spredt over flere aktivaklasser, markeder og verdipapirer (...) Jo svakere samvariasjon det er mellom prisutviklingen i de ulike aktiva i porteføljen, desto mer risiko kan man eliminere uten kostnad. En investeringsstrategi basert på anerkjent porteføljeteori vil implisere:

- *Å investere i ulike aktivaklasser*
 - *Å investere i flere markeder*
 - *Å spre investeringene i hvert delmarked over forskjellige verdipapirer”*
- KS (2008:18)

KS er i veilederen derfor veldig opptatt av kommunal sektor må bli ”flinkere”. Kommuner må bygge opp sin kompetanse om god finansforvaltning og tilegne seg kunnskaper som gjør de skikket til å vurdere sammenhengen mellom egen økonomisk situasjon, og mulighetene som finnes ved å forvalte verdier gjennom finansmarkedene. En bevisst holdning til egne finansielle muligheter vil tillate kommunene å forvalte sine eiendeler ”effisient”, med høyest mulig avkastning per kvantifiserbare mengde risiko.

”Hver kommune må velge forvaltningsrammer som er tilpasset eget ”ambisjonsnivå”. Faktorer som spiller inn er kommunens evne og vilje til å tåle svingninger i den årlige avkastningen, tidshorisont, størrelse på midlene, ”bufferkapital”, forståelse og kompetanse om kapitalmarked og finansielle produkter, interne ressurser, bruk av ekstern uavhengig kompetanse etc. I praksis er det mange som har kopiert hverandres

reglement, noe som ikke alltid sikrer et nødvendig "eierskap" til egne rammer og retningslinjer"

- KS (2008: 29)

I praksis betyr dette: kommunene må lære å bli gode finansielle aktører med "eierskap" til sine egne posisjoner i finansmarkedene. Behovet for denne selvbevisstheten kommer som nevnt fra erfaringene fra Terra-skandalen hvor en rekke kommuner slettes ikke agerte som rasjonelle finansaktører. De forsto lite av produktene de investerte i, eller hvilken risikoprofil forvaltningen la opp til. I 2008 offentliggjorde Riksrevisjonen dokumenter som omhandlet departementets behandling av Vik kommunes låneopptak²⁹ i forbindelse med deres restrukturering av konsesjonskraft i tråd med Terra Securities modell. På forespørsel fra fylkesmannen i Sogn og Fjordane konkluderte i 2002 KRD med at DnB Markets utbetaling av "nåverdien" av ti års konsesjonskraftinntekter ikke var å regne for et lån, og dermed lovlig. Departementet behandlet ikke egenskapene ved de finansielle plasseringene, men bare lånefinansieringen hos DnB. Likevel ble konklusjonene brukt flittig av Terra-meglerne i deres presentasjoner for kommunestyrene som et godkjent – stempel fra sentralforvaltningen. Begrunnelsen er interessant, for departementet skriver nemlig:

"Avtalen innebærer (...) ingen udekka betalingsplikt i framtida der kommunen, som ved lån, må dekke renter og avdrag med inntekter som ellers kunne vert nytta til produksjon av tjenester. Departementet finn at avtalen mellom Vik kommune og DnB Markets ikkje kan likestillast med lån."

- Brev fra KRD til Fylkesmannen i Sogn og Fjordane av 20. september 2002

"Godkjenningen" bygger altså på en forståelse av at "lånet" sikret kommunens inntekter over en periode, snarere enn å sette de i spill. Dette gir oss et hint om beveggrunnen Terra-kommunene hadde i sine avgjørelser. Inntrykket styrkes dersom vi ser på dokumentasjonen Terra Securities overleverer Vik kommune om restruktureringen av konsesjonskraften (også publisert i Riksrevisjonens rapport). Her skriver de:

²⁹ Kommuner kan i henhold til § 50 (1) i kommuneloven – om gjeldsforpliktelser – ikke låne penger til kjøp av aksjer og obligasjoner. "Terra – kommunene" brøt dermed ikke bare kommunelovens § 52 om "vesentlig finansiell risiko", men også § 50 om finansieringen av sine investeringer. Dette har i ettertid blitt stadfestet både av Justisdepartementets lovavdeling, og gjennom Riksrevisjonens gransking av saken.

”Modellen tar utgangspunkt i kraftmarkedets forventninger til framtidig kraftpris og benytter finansielle kraftkontrakter for å få forutsigbarhet i kontantstrømmen (...) Forvaltning av nåverdien gjøres hovedsakelig i obligasjonsmarkedet med moderat risiko, dog med en høyere rente enn på kommunelån.”

- Dokumentasjon av prosess ved restrukturering, 7. august 2001

Disse dokumentene peker altså i retninga av en rasjonalitet til grunn for de beryktede Terra-investeringene hvor forutsigbarheten i kraftinntektene er det sentrale, snarere enn den spekulative obligasjonsstrukturen. KRD fikk på sin side skarp kritikk i Riksrevisjonens rapport for mangelfull politisk behandling av ”Vik – brevet”. Departementet svarte på kritikken ved ganske enkelt å vise til at kommunene er selvstendige juridiske subjekter, at KRDs tolkninger bare er veiledende og derfor ”ikkje kan reknast som avgjerder av korleis ein kommune skal bruka lova i et konkret tilfelle”³⁰. Igjen er vi altså tilbake til ”ferdighetsnivået” som må være på plass for en finansforvaltning skal fungere. I neste avsnitt vil jeg se på hvordan dette ferdighetsnivået spiller seg ut i mitt utvalg. Hvordan fungerer egentlig norsk kommunal finansforvaltning?

4.4 Pragmatisme og institusjonsbygging i kommunal finansforvaltning

Nå beveger jeg over til å analysere konkret hvordan mitt utvalg kommuner manøvrerer for å oppfylle kommunelovens påbud om maksimal avkastning uten ”vesentlig finansiell risiko”. Mine kommuner har alle på ulike tidspunkt hatt ledig overskuddslikviditet. Hva var viktig for kommunene i valg av investeringsalternativer for denne? Jeg vil altså her for det første se på kommunenes egne forklaringer på valgene som er gjort. Deretter vil jeg relatere dette til hvordan problemstillingene jeg raskt skisserte i begynnelsen av kapitlet håndteres på daglig basis. Det blir ikke nødvendig å bruke mye plass på de konkrete ”valgalternativene”, men derimot nøste opp i prosessen hvor beslutninger fattes og strategier spikres. Et slikt ”induktivt” utgangspunkt er viktig. Poenger er å finne fram til de substansielle problemene og dilemmaene kommuner med overskuddslikviditet møter i sine investeringsbeslutninger snarere enn å teste hypoteser om adferd i finansmarkeder. Et interessant spørsmål i den forbindelse blir å se i hvilken grad Terra-kommunene representerer noe radikalt annet enn de resterende mer vellykkede kommunale finansporteføljer, og i så fall hva denne annerledesheten består i.

³⁰Riksrevisjonens Dokument nr. 3:11 (2007-2008) side 19

4.4.1 Motivasjon – hvorfor restrukturere inntekter fra kraftsektoren?

La oss begynne med å gå nærmere inn på den opprinnelige motivasjonen kommunene oppgir for å knytte forvaltningen av langsiktige verdier (som konsesjonskraft og/eller eierandeler i kraftselskaper) opp mot avkastningen i finansmarkedene. For det første beskriver flere av kommunene en situasjon preget av økt usikkerhet hva angår innteksstrømmer rundt årtusenskiftet. Først og fremst skyldes dette prisen på kraft som i dagens målestokk var svært lav. Dette slo inn både blant de med konsesjonskraft, og blant de avhengige av avkastning fra kraftaksjer. Kommune 3 solgte i år 2000 mesteparten av sin aksjekapital i det regionale kraftselskapet til en annen stor kraftaktør og begynte å plassere midlene gjennom et ”kraftfond”. Kommunen beskriver motivasjonen for å gjøre dette som i hovedsak todelt: på den ene siden å frigjøre kapital for investeringer, og på den andre siden behovet for å få opp avkastningen på midlene

”Grunnen til at vi så grunn til å vurdere dette var for det første avkastningsdelen, den mente vi var for liten (...) Vi skulle få større avkastning enn det vi hadde på kapitalen vår. Men det var nok investeringsbehovet som var viktigst her. Vi hadde behov kapital til investeringer, spesielt til sykehjem. I tillegg var det et stort ønske om en ny idrettshall.”

- Ordfører, Kommune 3

Denne samme følelsen av å sitte på store verdier som ikke gir tilfredsstillende avkastning finnes hos flere av kommunene i tiden rundt årtusenskiftet, tiden hvor så mange selger seg ned i kraftmarkedet. Kommune 5 var blant de som i denne perioden slet med høye rentekostnader etter flere store investeringer i kommunens tjenesteproduksjon på slutten av 90-tallet. Samtidig vokste det frem en erkjennelse av at man kunne være mer kreativ på inntektssiden:

”Man fikk en større bevissthet kommunalt om de verdiene man satt på i kraftbransjen (...) bevisstheten rundt verdiene øker på slutten av 90-tallet og ut rundt årtusenskiftet. Uavhengig av partifarge så kan jeg jo si at både nedsalg i kraftbransjen og bruken av anbud og konkurranse har vært to trender som har slått inn de siste 10-15 årene i kommunesektoren (...)Det er også åpenbart at kraftbransjen leverte utbytte som var

langt lavere enn det en kunne forvente (...) Så det var en frustrasjon over at utbyttegraden i selskapene var for lav.”

- Ordfører, Kommune 5

Med denne ”nye bevisstheten” regnet man seg i kommune 5 fram til at avkastningen på kraftaksjene hadde vært 3 ganger høyere om midlene var plassert i bank og høstet renter. Noe måtte gjøres, og løsningen kommunen falt ned på ble å kvitte seg med alle kraftaksjene og forvalte midlene aktivt gjennom aksje og verdipapirmarkedene.

I kommune 4 brukte de kapital fra salg av kommunens lokale distribusjonsselskap til å etablere sitt kraftfond. Kommunen er klar på at det ikke var kommunens økonomiske posisjon i seg selv som motiverte de til omleggingen, men det var derimot:

”Et rent forretningsmessig forhold som lå til grunn for at vi solgte kraftverket (...) Vi regnet med at vi skulle ha en avkastning et par prosent mer enn om vi satte det i rentebærende papirer. Så det er bakgrunnen for at vi valgte å gå inn i aksje og obligasjonsmarkedet”

- Leder av komité for finans, Kommune 4

Men hva så med ”Terra – kommunene”? Hva var den opprinnelige motivasjonen for å la Terra Securities ”restrukturere” kommunens inntektsstrømmer? I kommune 2 dreide det seg om avkastningen fra en aksjepost i den lokale kraftleverandøren. Også her slet man med mye gjeld, på tross av store verdier. Formannskapet vedtar Terras opplegg i 2004.

”Det ble da presentert for oss som en veldig trygg og lavrisiko spareordning – rett og slett – hvor essensen var at kommunen forpliktet seg til å sitte inne som eier i 8 år til, og at man da gjorde en del tekniske grep som jeg tror verken jeg eller noen andre i kommunestyret skjønnte nevneverdig av. Dette for å få en marginal økning i avkastningen på aksjekapitalen vår. Og realiteten var jo at den var så marginal at vi snakker om ca. 20 millioner i løpet av en 8 års periode, det var veldig lite (...) administrasjonen kom altså og fortalte at ved å gjøre visse sånne grep, så kunne vi få litt mer, og det var presisert litt mer, fordi det var lav risiko. Og det kjøpte kommunestyret enstemmig.”

- Ordfører, Kommune 2

At Terra Securities markedsførte løsningene sine som bestående både av en økning i avkastning, dog beskjeden, og en økt sikkerhet i inntekstrømmene, er tydelig også i dokumentene de selv utarbeidet til Vik – kommune i forbindelse med deres finansielle ”restrukturering”. Her skriver Terra blant annet at det sentrale med deres modell er at den synliggjør den reelle verdien av kommunens eiendeler og at deres forvaltning er ”basert på en konservativ forvaltningsstrategi hvor vi vurderer risikoen knyttet til fremtidig kontantstrøm fra konsesjonskraften å være betydelig redusert i forhold til utgangspunktet”³¹. Hvordan kan det ha seg at kommunene trodde omplasseringene faktisk reduserte porteføljens risiko? Ifølge Terras Vik – dokumenter er den framtidige verdien av konsesjonskraften særdeles usikker. Liberaliseringen av kraftsektoren på 90-tallet hadde, ifølge meglerselskapet, avdekket en overkapasitet i kraftmarkedet og resultert i vedvarende lave kraftpriser. Da prisene begynte å stige på begynnelsen av 2000-tallet kunne kommunen ”ved beregning av nåverdi basert på markedets forventninger til fremtidig kraftpris beregne en høyere nåverdi på konsesjonskraften enn kraftselskapene”³². Det virker derfor som det er denne delene av avtalen – å sikre en stabil og høy kontantstrøm fra konsesjonskraften – som er den biten kommunene har lagt mest vekt på. Også i kommune 1 er dette tydelig:

”På den tida der var faktisk kraftprisen på salg så lav at en tapte nesten penger på å ta hånd om den, kanskje et nullspill eller noe sånt. Så det ble et spørsmål som dukket opp om hvordan man skulle få større avkastning på de store kraftverdiene som vi hadde. Terra lagde da et system for å få til meravkastning på denne konsesjonskrafta, blant annet ved å selge den for ti år, tiårskontrakter. Så det var det som var forløperen til hele styret, og hele kontakten med Terra”

- Ordfører, Kommune 1

Å sikre kommunen stabilitet i inntektene og ”tilfredsstillende avkastning”, slik kommuneloven påbyr, synes altså å være en viktig faktor for å forklare hvorfor så mange kommuner rundt årtusenskiftet omstrukturerer store deler av sine verdier og gjør de avhengige av finansmarkedene. Sikring av stabile inntektsstrømmer var da også den viktigste generelle problemstillingen alle mine informanter var opptatt av, og som jeg gjennomgikk under avsnitt 4.1.1. Men implementeringen av dette behovet arter seg ulikt avhengig av om inntektene kommer fra aksjeditivider eller konsesjonskraft. For kommuner med sistnevnte ble det et

³¹ Riksrevisjonens Dokument nr. 3:11 (2007-2008) side 62

³² Riksrevisjonens Dokument nr. 3:11 (2007-2008) side 67

viktig ønske å unndra inntektene fra konsesjonskraften prissvingningene i markedet. Slik var ønske om forutsigbarhet en motivasjonsfaktor hos Terra-kommunenes omfavnelse av ”Terra-pakken”. Hos de resterende kommunene kommer behovet for stabilitet og kontrollert risiko fram ikke minst som ønske om *diversifisering av kommunens eiendeler*. Spesielt gjelder dette naturlig nok kommunene med store aksjeporteføljer. Kommune 5 utmerker seg ved tydeligst å sette de såkalte diversifiseringsgevinstene på dagsorden. Følgende sitat illustrerer godt rasjonaliteten bak:

”Man kan si at man går fra noe trygt innenfor energiproduksjon, til å spre det utover andre eksponeringer i markedet. Men det går også an å argumentere med at man har gått fra å plassere alle pengene i en aksje, i en bransje, til å ha spredd risikoen på flere aktivaklasser og i flere bransjer. Jeg bruker av og til å dra sammenlikningen ovenfor politisk nivå at dersom kommunen skulle få en engangsutbetaling fra staten, for eksempel 300 millioner som er omtrent det vi solgte aksjene for. 300 millioner som en engangs lottogevinst fra staten. Hvordan ville vi brukt den i dag da? Hadde vi kjøpt aksjer i et selskap i en bransje for alle 300 millionene, eller hadde vi plassert de i flere bransjer og aktivaklasser? Jeg er ganske sikker på svaret, så det er en syretest.”

- Ordfører, Kommune 5

Denne logikken er som vi også så tidligere å finne nedfelt i både departementets og kommunes finansreglement. Langsiktige eiendeler bør diversifiseres for å få opp avkastningen til en gitt mengde risiko. I utgangspunktet vil mange hevde at kraftaksjer er blant de mer ”sikre” aksjepostene man kan sitte på. Eierskap i kraftsektoren sikrer rettigheter til en grunnrente som i prinsippet varer evig. Samtidig har verdien av kraftaksjer eksplodert sammen med prisen på kraft de siste årene³³. Det er derfor langt ifra gitt at så mange ville gjort de samme grepene i dag med den verdiutviklingen man har hatt i kraftbransjen de siste årene in mente. Dette på tross av at flere kommuner har tjent gode penger på sine porteføljer. Spørsmålet må derfor stilles om hvor modellene for utformingen av forvaltningen stammer fra. I det følgende vil jeg derfor diskutere rollen og tilknytningen aktører fra finansmarkedene har som premissleverandører i forvaltningen av kommunale porteføljer.

³³ I 1999-2000 var markedsprisen på kraft lavere enn prisen kommunene måtte betale for konsesjonskraften (prisen på konsesjonskraft skal først og fremst reflektere produksjonskostnader og fastsettes av Stortinget), under 10 øre. Dette gjorde det nok mer fristende for kommunen å stabilisere prisen over en lengre periode for i hvert fall å få noe gevinst ut av denne rettigheten. Allerede i 2006 gikk markedsprisen opp til vel 40 øre, og har senere steget ytterligere (Hofstad 2008:90). ”Terra-kommunenes” samlede tap forsterkes derfor av at de solgte kraften alt for billig.

4.4.2 Politikk eller teknokrati?

Å bruke ekstern ekspertise for å håndtere forvaltningen av finansporteføljene er et fundamentalt aspekt ved alle kommunene i mitt utvalg. Flere elementer ved disse relasjonene er verdt å dvele ved. Det første spørsmålet er: når og hvilken måte er finansielle plasseringer teknisk-administrative avgjørelser og således kan overlates til byråkrater og ”profesjonelle”, og når er den samme type avgjørelser ”politiske” og ”strategiske”? Hvor mye må politiske myndigheter involveres i den daglige forvaltningen? Jeg finner betydelig forskjeller i mitt utvalg hvordan dette organiseres. At avgjørelser angående beskafter ved finansporteføljen fattes innen små sirkler av kommunal administrasjon og ekstern ”ekspertise” synes å være et kjennetegn ved alle de kommunene som i media fikk tilnavnet ”Terra” (Hofstad 2008). Blant det mer spektakulære blant disse er at Terra Securities påla alle som kjente til strukturen i investeringene å skrive under på taushetserklæringer³⁴. Egenskaper ved porteføljen ble stemplet som forretningshemmeligheter, selv for de respektive kommunestyre. Ta for eksempel kommune 1:

”(...) det systemet de hadde laget til det var noe nytt, det var ikke i markedet slik at en fikk ikke lov til å gå ut og kommunisere det opplegget til andre aktører. Det finnes en taushetserklæring som hver enkelt som fikk presentert dette måtte skrive under på.”

– Ordfører, Kommune 1

Konsekvensen ble en blanding av hemmelighold og manglende politiske vedtak:

”Politisk har det vært veldig lite vedtak i den saken her (...) Det hele startet faktisk opp med et vedtak i formannskapet vårt i 2001 om salg av konsesjonskraft. Der ga en fullmakt til ordfører og rådmann til å selge konsesjonskraft for 10 år, og til å inngå finansielle instrumenter. Noen andre vedtak har ikke vi i vår kommune før 2004 da det ble snakk om å øke dette opp til dette med eiendomsskatt og sånne ting. Da har vi et vedtak som også er veldig ”rundt” formulert som sier noe om at en skal sette også disse inn i dette systemet (...) veldig mye har fungert slik at rådmannen har skrevet

³⁴ Riksrevisjonen (Dokument nr. 3:11 (2007-2008)) publiserte i 2008 en rekke dokumenter relatert til kommunikasjonen mellom Terra, kommunene, revisorer og KRD i sin rapport over KRDs håndtering av det såkalte ”Vik – brevet”. Blant disse er en redegjørelse fra Terra til Vik – kommune angående restruktureringen av kommunens konsesjonskraft. Terra skriver: ”Dette dokumentet er konfidensielt og kun forbeholdt beslutningstagerne i Vik – kommune og skal ikke distribueres videre til andre. Eventuelle brudd på denne avtale vil kunne medføre erstatningsansvar”.

under på salg og kjøp, kjøp og salg. Og også disse låneavtalene med DnB, eller rentebytteavtalene, har aldri vært politisk behandlet.”

- Ordfører, Kommune 1

Slik ble avgjørelser knyttet til finansporteføljen overlatt en særdeles liten gruppe mennesker og klassifisert som ren teknisk-administrativ restrukturering av kommunens inntekter. I kommune 2, også de tilhørende kategorien ”Terra”, kommer dette enda bedre fram. Her hadde kommunestyret enda mindre kjennskap til hvor kontantstrømmene deres egentlig kom fra. Formannskapet vedtar i 2004 å la Terra Securities ”restrukturere utbyttet” fra kommunens eierandel i det regionale kraftselskapet. Noen år senere omstrukturerer Terra porteføljen på egenhånd ved å selge den opprinnelige investeringen i CLN og putte pengene i en CDO.

”Vi vedtok aldri at vi skulle gå over til CDO. Det ble gjort rent administrativt og rapportert til oss i etterkant. Økonomisjefen hadde da solgt den opprinnelige CLN-en, kjøpt en CDO, usett, på en fullmakt til Terra Securities, og rapporterte i etterkant til bystyret at nå har de gjort det som må gjøres for å sikre kommunens verdier. Så det var ingen politisk prosess på dette annet enn at vi fikk en rapport i etterkant. Så skjer det ikke noe før senhøstes 2007. Vår da nye økonomisjef etterspør fra Terra Securities om hva som er vår situasjon”

- Ordfører, Kommune 2

Hos Terra-kommunene blir forvaltningen altså overlatt meglerne i Terra Securities i en grad hvor økonomisjefen – i det nedturen kommer – må henvende seg til en ekstern aktør for oversikt over hvilke posisjoner kommunen sitter på i markedet. Egenskapene ved disse posisjonene var helt ukjent, selv for ordfører. Eller som han selv sier:

”I 2006 hadde ikke vi noe som helst forhold til hva en CDO var. Altså, det kunne like godt stått BMW eller KGB, eller et eller annet med tre bokstaver.”

- Ordfører, Kommune 2

Poenget er at kommunene, og dette er kanskje det de har blitt mest kritisert for i ettertid, godtar vurderingene forvalterne hos Terra gjorde som solide, rasjonelle og i tråd med målsettingene om stabil og langsiktig forvaltning. Media kunne skrive at de godtroende overlot forvaltningen av arvesølv til griske spekulanter. Det vil senere bli klarere hvorfor

man så blindt kunne la en ekstern aktør styre hele forretningen. Det later nemlig til at det er noen fellestrekk mellom hvordan denne typen relasjoner fungerer, trekk som Terra-saken setter på spissen og synliggjør.

Men hvilken rolle spiller så eksterne rådgivere eller forvaltere i de resterende kommunene? Også disse har knyttet til seg tjenester fra finansielle aktører. Hvordan kontakten med disse, og hvilken rolle den spiller i selve forvaltningen, varierer. La oss dra ut noen eksempler. Kommune 4 organiserer sin finansformue gjennom en egen komité underlagt kommunestyret. I tillegg er kommune 4 den eneste i utvalget som bruker to separate forvaltere med ansvaret for ulike deler av porteføljen. De har:

”Bundet sammen ligningsgrunnlaget og et konkurranseforhold som gjør at vi kan vurdere hvem som forvalter best i denne sammenhengen (...) vår intensjon er rett og slett å ha et sammenlignbart måleinstrument for å kunne måle forvalterne”

- Leder komité for finans, Kommune 4

I komiteen møter forvalterne to ganger i året og redegjør for resultater og fremtidsutsikter. Slik involveres flere av de folkevalgte i informasjonsstrømmen fra forvaltningen. Finanskomiteen utøver og kontroll med porteføljen og følger opp finansreglementet som vedtas i kommunestyret. Men de daglige avgjørelsene om å vekte seg opp eller ned i ulike typer verdipapirer, de fattes av enkeltaktører ansatt hos de to forvalterne. Sammen med rådmann og leder av finanskomiteen har de alene fullmakter til å endre strategier innenfor parametre satt i finansreglementet.

”Det ligger i finansstrategien deres. Der ligger det en maks-aksjeportefølje som de kan ha. Innenfor den rammen kan de dra ned aksjeporteføljen dersom det ser ut for å være nedgang og heller gå opp i obligasjoner. Så det er styrt av finansstrategien som ligger i bunn hos oss.”

- Leder komité for finans, Kommune 4

Også i kommune 3 understrekes fordelene ved å la eksterne forvaltere få frihet til å styre en god del av de konkrete investeringene i finansporteføljen. Først og fremst gjelder det å finne balansen hvor en på den ene siden setter rammer for hva disse kan foreta seg med den kommunale formuen, mens det på den andre siden er det viktig at:

”forvalterne må ha mulighet til å justere dette her, i alle fall innenfor visse rammer, uten at han må spørre om alt. Han må ha litt fullmakter.”

- Ordfører, Kommune 3

Meglerselskapet som forvalter porteføljen til kommune 3 har også en rekke andre kommuner på kundelisten. Tilsynelatende følger disse en felles strategi lagt opp av meglerhuset.

”De har valgt å ta hele den porteføljen som kommunen har og sette den inn i et system der de ikke kan gå så mye inn og ut som de kan gjøre med andre porteføljer”

- Ordfører, Kommune 3

Strategien her er dermed mindre ”aktiv”, enn i flere av de andre kommunene, det vil si den i større grad følger en ”passiv” indeks for eksempel på Oslo Børs. Litt spesielt er det kanskje at det er innen kommunen selv at presset for å øke risikoen er størst. Økonomisjefen mener nemlig at:

”Vi kanskje kunne gå, ikke spekulativt, men kanskje kunne vi gå inn og ut litt oftere. Vi kunne selge mer på topp og vente på nedturen for å kjøpe oss inn igjen.”

- Ordfører, Kommune 3

I denne avveiningen er det kommunens megler som vinner fram, og strategien blir deretter. Dette understreker et poeng som jeg kommer til å bruke plass på i neste avsnitt; nemlig at de eksterne meglerne synes å ha særdeles mye å si – ja er direkte avgjørende – i de fleste spørsmål om porteføljene både av teknisk og strategisk art. Men selvsagt i varierende grad. I kommune 5 er fullmaktene delegert rådmannen og ikke kommunens eksterne rådgiver. Kommune 5 uttrykker i større grad enn de andre et ønske om å bygge kompetanse innen egen organisasjon. Forvaltningen utøves av rådmannen, men i tett kontakt med rådgiver. Kommunens finansreglement fastsetter hovedallokeringen mellom aktivaklasser, og hvilke ”frihetsgrader” som gjelder rundt disse:

”Da er det rådmannen som har fått fullmakt fra kommunestyret til å gjør disposisjoner innenfor disse frihetsgradene (...) Går rådmannen utenfor disse, går han utenfor sine fullmakter, da må han til kommunestyret. I praksis fungerer det slik at man har en tett dialog mellom rådmann og politisk ledelse i hvert fall. Slik at det gjøres ikke stor

*endringer uten at dette er drøftet også på politisk side (...) det er delegert til rådmannen, men som da selvfølgelig rådfører seg med vår rådgiver, og som vi har en avtale med som ansvarlige for å holde orden på totalporteføljen vår, levere månedsrapporter og gir oss råd hele tiden. Dersom rådmannen bestemmer at vi skal vekte oss ned i aksjer eller opp i noe annet, så er det *ekstern forvalter* som gjennomfører dette. De kommer også med råd om hvilke produkter vi bør gå inn i og hvilke vi bør gå ut av.”*

- Ordfører, Kommune 5

Både hos kommune 3, 4 og 5 er det dermed den eksterne ”rådgiveren” som også gjennomfører hvilke konkrete kjøp og salg av verdipapirer, eller hvilke vektinger opp og ned i ulike aktivaklasser, kommunen foretar seg. Finansreglementene setter i alle tre først og fremst begrensninger for fordelingen mellom aktivaklasser samt hvordan informasjonsflyten til kommunestyrene skal foregå. Kommune 4 og 5 er begge veldig opptatte av at også kommunestyrene skal være aktive deltakere i utformingen av forvaltningen. Begge har tette rutiner for rapportering og oppfølging av forvalterne. De mener begge:

”det er viktig at vi sitter ”hands on”, og vi har brukt ganske mye tid på å skolere opp politisk nivå og administrasjonen på å forstå hvordan dette henger sammen (...) det har vi gjort helt bevisst slik at alle politikere skal føle på at de faktisk sitter med ansvaret.”

- Ordfører, Kommune 5

Her er også eksempler på hva det vil si å være ”hands on”. Både kommune 4 og 5 har historier om ”nestenulykker”, episoder hvor forvalterne deres, sammen med administrasjonen og gjennom kvalifiserte skjønnsavgjørelser har berget kommunene fra betydelige tap. I kommune 4 foretok de i 2008 en spektakulær strategisk helomvending ved å trekke alle midler ut fra sine to forvaltere, og flyttet de over i obligasjonsmarkedet. Slik unngikk de kollapsen som rammet aksjemarkedene bare noen måneder senere, høsten 2008. Kommune 4 bruker denne historien som kroneksempel på de ferdighetene de har klart å bygge opp i den kommunale organisasjonen:

”Rådmannen advarte oss politikere om at det kunne komme en finanskriser, tidlig i september måned 2008. Så da tok jeg fatt i det og gikk til komiteen og videre til

kommunestyret for å endre strategien slik at vi skulle kunne ta ut aksjene. Endringene ble gjort i kommunestyret bare noen måneder før krisen kom (...) Det var spennende, for vi kunne ha tabbet oss ut, men i ettertid ser vi at det var det eneste riktige. I løpet av 2008 kunne vi lett ha tapt rundt 80 millioner da det var på sitt laveste. Så vi var heldige.”

- Leder av komité for finans, Kommune 4

Kommune 5 har en lignende historie om viktigheten av adekvat kompetanse blant beslutningstakerne. På et tidspunkt ble de kontaktet av First Securities angående muligheten for å investere i høyrisiko obligasjoner tilrettelagt av meglerhuset. Blant øvrige investorer var Trondheim kommune som siden har tapt mye av sin finansportefølje på de samme obligasjonene. I kommune 5 ble First Securities` henvendelse avvist av kommunens eksterne rådgiver:

*”Vi har en policy på at alle henvendelser som kommer her, fra ulike selskaper som vil selge produkter, kanaliseres innom *rådgiver* så de kan ”sile” der. Så kan der være vi tar et møte med leverandører av ulike typer finansprodukter, men da er det enten sammen med en representant for *rådgiver*, eller etter avtale med dem slik at de i hvert fall har sitt syn på saken.”*

- Ordfører, Kommune 5

Kommune 5`s eksterne finansrådgiver reddet kommunen fra tvilsomme investeringer i regi av både First Securities – og tror ordføreren – fra Terra Securities. Dette er ”aktiv” forvaltning, på sitt beste. Men selv om i kommune 4 tilsynelatende administrasjonen i større grad enn i resten av utvalget fatter selvstendige avgjørelser, involveres de eksterne rådgiverne/forvalterne i de aller fleste tilfeller svært bredt både i organiseringen og den daglige forvaltningen av kommunenes finansporteføljer. Dette gjelder hos Terra-kommunene så vel som hos solid drevne porteføljer i den gjengse kraftkommune. Finanshusene leverer den faglige kompetansen som behøves for å forvalte midlene på en god måte. Men her dukker opp et viktig poeng opp som jeg kommer til å bruke noe plass på nedenfor. For etter å ha blitt overbevist om at forvaltningen av langsiktige eiendeler kaster mest av seg gjennom finansmarkedene, slik vi ovenfor har sett mange norske kommuner har blitt, må man bestemme seg for akkurat hvilke typer finansielle produkter kommunen bør investere i, fordelingen mellom disse, grad av risiko osv. Er konjunkturen på topp eller nær bunnen, bør

man kjøpe norske eller utenlandske aksjer, og hvordan er egentlig renteutsiktene i obligasjonsmarkedet? Over disse spørsmålene råder ikke noen generell konsensus, *heller ikke blant meglere/rådgivere/forvaltere fra finanssektoren*. Hvem en kommune skal lytte til er derfor langt ifra innlysende. Man skulle for eksempel tro at First Securities`s kompetanse ikke står noe tilbake for den rådgiveren i kommune 5 besitter. Likevel siler sistnevnte ut førstnevntes produkter. Hvorfor godtok kommunestyret i kommune 4 å følge rådmannens anbefaling om å legge om hele kommunens strategi og gå ut av aksjemarkedet i januar 2008, når diversifisering mellom ulike typer aktiva er selve kromtappen i kommunens finansreglement? Og hvorfor var det akkurat det lille meglerhuset Terra Securities som fikk uavgrensede fullmakter til å restrukturere et knippe kommuners konsesjonskraftinntekter? I både kommune 3, 4 og 5 finner jeg en veldig trygghet på at strategien deres er den riktige, og at beslutninger er godt fundert hos kompetente forvaltere. Naturlig nok: annerledes da hos Terra-kommunene. I kommune 1 råder snarere forvirring, og usikkerhet om hvilken kunnskap man bør fundere en rasjonell finansforvaltning på:

”Finansreglementet åpner for å operere i markedet, men en skal nesten ha null risiko. Vel hva er det da? Det å ha penger i banken, er det null i risiko, for eksempel? En har sett banker gå konkurs. Så det er veldig vanskelig (...) I forbindelse med Terra-saken, du ser jo sånne økonomysynsere. De er jo ikke enige de heller. De kommer med forskjellige uttalelser, og forskjellige vurderinger, så hva skal vi stole på da? De kan være stikk motsatte fra folk som et høyt oppe i økonomisystemet på Handelshøyskolen og på universitetene. De tolker regelverket helt ulikt og kommer med helt stikk motsatte uttalelser. Hvem skal vi da som kommune si har rett?”

- Ordfører, Kommune 1

Ja, hvordan vurderer kommunene hvilke rådgivere som har rett? Man kan tenke seg at dersom man finner fram til en ”kompetent” rådgiver, så kan denne fore en kommune med informasjon om hva som utgjør de korrekte fundamentale økonomiske forhold. Så kan kommunen gjøre sine betraktninger om ønsket avkastning og risiko, ut ifra det. Men med den kompleksitet som råder i finansmarkedene er dette langt ifra mulig. Resultatet blir at kommunen må *stole* på at noen råd er bedre enn andre. Vi kommer her med andre ord over til spørsmålet om *tillit*, både i relasjonene mellom forvaltere og kommuner, men også tilliten til at den kunnskapen man anvender i små og store avgjørelser, gir mening.

4.4.3 Tillit – personer – ekstern og intern

Forholdet mellom kommunene og deres rådgivere/forvaltere preges altså av et grunnleggende *tillitsforhold*. Viktigheten av å ha tillit til konkrete enkeltpersoner hos sin rådgiver/forvalter, dukker opp som tema gjentatte ganger i mine data som en av de viktigste utfordringene en kommune har i konstrueringen av en finansportefølje. Det kan være nyttig å begynne diskusjonen av dette med Terra-kommunene da disse nettopp ble kjent for de tette båndene som var sementert mellom nøkkelaktører i kommunen og to eller tre meglere fra Terra (Hofstad 2008). Hva var det avgjørende når kommune 1 og kommune 2 valgte å stole på soliditeten i ”Terra-pakken”? I kommune 1 sprang ordføreren og rådmannens forhold til Terra-meglerne ut av kommunens langvarige forhold til den lokale sparebanken, som også er kommunens hovedbankforbindelse. Denne forbindelsen med sparebanksystemet er kanskje den viktigste komponenten i kommune 1 sitt narrativ om opphavet bak skandalen de ble rammet av:

”Det var rundt år 2000 banken kontaktet oss. Det er den lokale banken som har kontor her hvor vi sitter nå. Det var den lokale banksjefen som kom, og dette var jo hovedbankforbindelsen til kommunen. Det som da skjedde var at de arrangerte et møte med Terra. Og det var jo Terra som var sparebankene sin, og er jo fortsatt sparebankene sin finansforbindelse for pengeplasseringer i finansmarkedene. Så det var jo da det startet opp med Terra (...) Ja, og du kan kanskje også spørre hvilke spørsmål stilte vi om sikkerhet. I alle fall har mange spurt nå hvilke vurderinger vi gjorde med tanke på sikkerhet og sånne ting, men det er klart at når den lokale banken kommer og tilbyr slike ting, så er det en bank man har stolt på nesten fra fødselen av. Her er det jo sånn at alle unger får en bankbok fra sparebanken når de blir født, så den lokale banken det var jo det samme som soliditet og noe du kunne stole på i alle fall (...) Det hadde litt å si at den lokale banksjefen arrangerer et møte med Terra. At han tar de med seg, en person du kjenner og tiltaler med fornavn og bor i nærområdet med. Du har bygd opp et tillitsforhold over flere år som gjør at du er trygg på det som den banken bringer med seg.”

- Ordfører, Kommune 1

Slik var det ikke tilfeldig at det var et datterselskap av Terra-Gruppen som kom inn i varmen hos kraftkommunene. Sparebanksystemenes ide om desentralisering og lokal næringsutvikling fungerte som en legitimerende symbolsk markør da relasjonene ble

konstruert. Vi skal og huske på at Terra Securities sendte, og besto av, særdeles få individer som over tid bygde opp tillit hos kommunene. Det finnes en parallell til kommune 2, men her hadde man ikke noen ”Terra-bank” som hovedbankforbindelse, slik tilfellet var i kommune 1, og så mange andre av de involverte i Terra-skandalen. Snarere avdekket man her at kommunen ikke engang hadde rådført seg med sin egen hovedbankforbindelse ved inngåelse av investeringene hos Terra. I kommune 2 startet erfaringene med Terra – systemet gjennom forvaltningen av kommunens låneportefølje:

”Det som jeg opplever her er at Terra – folkene, i klartekst Opstad og Nordberg, hadde opparbeidet seg en enorm tillit hos vår daværende økonomisjef. I veldig stor grad var denne basert på den gode jobben Terra – systemet hadde gjort med forvaltningen av låneporteføljen. Og det er her i hvert fall jeg ser mekanismen fordi Terra gikk i denne fasen gradvis over fra å være betalt rådgiver, til å bli selger. Den så ikke økonomisjefen, fordi hun stolte så enormt sterkt på de to karene, og på Terra som selskap.”

- Ordfører, Kommune 2

Men hvorfor stolte økonomisjefen så mye på *selskapet* Terra Securities? Jo nettopp fordi:

”Her ligger dette sparebankbegrepet, ikke sant. I Norge så er sparebank grovbrødkiver med brunost på. Det er traust, det er sikkert, det er lav risiko og hele pakka. Så det å bruke at det er sparebankenes finanshus, det er klart at for mange så oppfattes det veldig trygt og flott. Så det har de tydelig gjort helt bevisst.”

- Ordfører, Kommune 2

Det er disse tette relasjonene og den ubegrensede tilliten som så mange i etterkant har latt seg sjokkere over³⁵. Men hva var det særegne ved disse relasjonene? Et blikk på de tre av mine kommuner som aldri hadde noe med Terra å gjøre, kan gi en pekepinn på at den typen tette bånd som Terra-kommunene ble kjent for ikke er så særskilt som man kanskje hadde trodd. La oss for eksempel igjen la blikket hvile på kommune 3. Som vi så tidligere plasserte kommune 3 sine verdier i et fond som forvaltes eksternt gjennom ganske brede fullmakter.

³⁵ Hoftstad (2008) mesker seg i detaljene om turene som rådmenn, økonomisjefer og ordførere deltok på i regi av Terra Securities. Turene gikk blant annet til Barcelona, Frankfurt, Reykjavik og London, skreifiske i Lofoten og Military Tattoo i Edinburgh. ”Formålet med turene var angivelig strengt faglig” (ibid.:71).

Ordfører her påpeker noe ganske vesentlig, nemlig at ved å delegere utstrakte fullmakter til eksterne og profesjonelle finansforvaltere, får man muligheten til å hekte seg på den internasjonale informasjonsflyten om finansiell sparing.

”Ja, du vet inne på hovedkontoret deres er det 50 ansatte som sitter å driver på med det samme, ikke sant. Og disse har 50 miljø rundt seg igjen. De bruker kontakter i New York og i Tokyo og London og på Dovre. Det er klart de får mye innspill som de da samler og vurderer åpent og ærlig.”

- Ordfører, Kommune 3

For det hele forutsetter jo at forvalteren handler både ”åpent og ærlig”. Meglerhuset med ansvaret for forvaltningen av porteføljen til kommune 3 har en konkret ansatt som kontakt mellom en rekke kommuner, og moderselskapet. Denne ene forvalteren illustrerer hvor personavhengig denne typen relasjoner er. Han disponerer mye av den kommunale kapitalen. Derfor er det viktig at:

”Du må rett og slett få et, i hvert fall i hermetegn, en form for ”personlig forhold” til vedkommende. Og det må være så tillitsfullt at han med sine fagkunnskaper skal kunne tilråde oss reglementsendringer som i ettertid viser seg positive for kommunen (...) Vi må stole på noen som kan mer om dette.”

- Ordfører, Kommune 3

Kommune 3 sin kontaktperson har vært med helt siden opprettelsen av kraftfondet deres. Hele veien har han, sier ordføreren, spilt med åpne kort og hindret kommunen i å ta risiko som ikke passer for kommunen og har nok slik helt klart hatt mye å si for hvordan ”vesentlig finansiell risiko” oppfattes. Ordføreren understreker den nødvendige grad av integritet som avkreves i en slik rolle:

”Vi er ofte mer skeptisk til finansverdenen enn det som rett er. Med den kjennskapen jeg har til det miljøet så har de ofte mer etisk ”rygggrad” enn de fleste. Etisk er det vel så høyt som veldig mange andre i samfunnet vårt.”

- Ordfører, Kommune 3

Man kan ikke annet enn å bli overrasket over hvor ulik denne erfaringen er fra den resignerte og mistroiske stemningen som rådet i Terra-kommunene. Videre er det interessant å sammenlikne dette med kommune 4 og 5, da disse siste to vektlegger i så stor grad ferdighetene i egen organisasjon samt dette med å være "hands on". I kommune 5 har den eksterne rådgiveren vært inne fra kommunen gikk inn i markedet med midlene sine i 2002. Ovenfor så vi at denne rådgiveren også "siler" hvilke tilbud kommune 5 sin finansforvaltning tar opp til vurdering. Da er det interessant at ordføreren mener at:

"Man kan ikke bare stole på rådgivere. Uansett hvor uavhengige de måtte være er det aldri aktuelt å delegere ut myndigheten. Det å ta valgene til slutt, om å vekte opp og ned, skal du selge eller ikke, det må ligge i den kommunale organisasjonen."

- Ordfører, Kommune 5

Det er vanskelig å vite om det likevel i praksis er rådgiveren som fatter avgjørelsene om nevnte beslutninger, selv om de i kommune 5 i større grad enn mange andre legger *ansvaret* hos byråkrater og politikere i kommunen. Sannsynligvis er denne distinksjonen viktigere som en juridisk formalitet enn den er i praksis. For på tross av et klart uttrykt ønske om å bruke anbud og markedsmekanismene for å forvalte kommunens verdier, er ordføreren nemlig tydelig på at:

*"Vi har en kontaktperson som har vært veldig stabil, og som er vår mann altså. Jeg er sikker på at den dagen han slutter hos *rådgiver*, da er jeg sikker på at vi kommer til å ta en runde på om det er de eller andre vi skal bruke. For det er så personavhengig. Vi har kommunikasjon mellom han, og i hvert fall meg som ordfører, rådmann og økonomisjefen jevnlig på mail der han gir oss input og sine synspunkter på utviklingen."*

- Ordfører, Kommune 5

Hva så med kommune 4? Den interessante forskjellen her er at denne kommunen delegerer fullmakter, men bruker – som vi har sett – to ulike forvaltere. Disse konkurrerer opp mot hverandre, og det kan virke som om relasjonene her er noe løsere ned til kommunen. Kommune 4 har også en egen komité med ansvar for finansporteføljen. Likevel har de også her, som i kommune 3 og 5, bare *en* opprinnelig anbudsrunde for disse tjenestene, og begge

forvaltere har derfor vært med fra starten av. De er og klar på at politikerne har nesten daglig kontakt med disse.

”Vi føler oss trygge både på firmaene og på personene som vi har som forvaltere, etter mange års kjennskap til dem. Når det er andre forvaltere som kommer og selger seg inn, da kan du av og til spekulere i seriøsiteten for da har de ofte en tendens til å gå litt langt i lovnader og resultater (...) noe av det viktigste i strategien vår, er at forvalterne er solide og seriøse.”

- Leder av komite for finans, Kommune 4

Vi skjønner dermed at aktører fra finansmarkedene har stor innflytelse på forvaltningen av kraftressurser i kommune-Norge, både som forvaltere og som rådgivere. Man kan for eksempel spørre, og jeg tror med rette, om dersom forvalteren til kommune 3 eller rådgiveren til kommune 5 hadde anbefalt noe som i ettertid viste seg halsbrekkende risikofylt, dersom de hadde funnet kreative måter å bruke finansielle produkter til å styre rentene fra den amerikanske arbeiderklassens kredittvekst inn i de kommunale budsjettene – for å ta et tilfeldig valgt eksempel – så ville verken kommune 3, 4 eller 5 satt seg nevneverdig på bakbeina. Selv hvor fullmaktene er mindre omfattende, følger likevel kommunene relativt til punkt og prikke rådene de får fra sine finansielle rådgivere. Tilliten de har opparbeidet seg er dypt rotfestet, og illustrerer i hvor stor grad kommunenes investeringsbeslutninger er drevet av rådgiverens og forvalternes forventninger. Mitt inntrykk er at det slik dannes en hybris over modellene som finansmarkedene presenterer, og at Terra-skandalen var et sammenfall av en rekke faktorer som rev denne hybrisen i filler. Men den besto av mer enn personlige tillitsrelasjoner. Hele kunnskapsregimet finansmarkedene forfekter, et rammeverk for å konstruere mening ut fra den abstrakte kompleksiteten finansmarkedene består av, er like mye en del av hybrisen. I det følgende avsnittet tar jeg raskt for meg nettopp dette punktet.

4.4.4 Tillit – symboler og korrekt finansiell latin

For alle mine informanter er det viktig at forvaltningen høster legitimitet hos omgivelsene. Dette er ganske intuitivt i og med at kommuner er organisasjoner som står til ansvar ikke for en generalforsamling av aksjonærer, men for befolkningen som sådan. At det for kommuner er helt avgjørende å operere innenfor en ramme som kommuniserer trygghet og tillit forsto også meglernes hos Terra Securities. Det ble viktig for de å bygge bro mellom den soliditeten sparebankenes finanshus Terra-Gruppen representerte for kommune-Norge, og de finansielle

løsningene de selv solgte. Personlig tillitsrelasjoner, slik beskrevet ovenfor, utgjør kanskje den viktigste komponenten her. Men informantene mine peker også mot flere andre aspekter av hvorfor Terras investeringsplaner framsto som rasjonelle og legitime. Under presentasjoner i kraftkommunene lente de seg tungt på brevet Kommunal og Regionaldepartementet sendte fylkesmannen i Sogn og Fjordane angående Vik – kommunes Terra-investeringer. Mine egne Terra-kommuner er klare på at dette hadde stor betydning for måten meglerhusets omstruktureringer ble oppfattet i kommunen:

”Når det gjelder lovfortolkninger så har dette ”Vik-brevet” også blitt brukt i saksansamlingen i vår kommune. I 2005 og 2005 står det i kommunestyrevedtakene at kommunaldepartementet har godkjent ordningen. Og hadde kommunaldepartementet sagt i dette såkalte ”Vik – brevet” at denne ordningen ikke er grei så er vi sikre på at ”Terra-saken” ikke hadde eksistert i dag.”

- Ordfører, Kommune 1

KRD konkluderte som nevnt med at nåverdien kommunene fikk utbetalt fra bankene ikke var å regne for et lån, og dermed ikke sanksjonert av kommunelovens forbud mot lånefinansiering av finansielle plasseringer. Også i kommune 2 var dette brevet en viktig del av vurderingene og oppfattelsen av ”Terra-pakken”:

”Det førte jo til at vår kommunerevisjon på det tidspunktet kjøpte argumentasjonen. Rådmann og økonomisjef kjøpte argumentasjonen og framla dette for oss som lovlig. Sånn sett er det jo klart at de vurderingene som Kommunaldepartementet gjorde i 2002, og som Riksrevisjonen tok de knallhardt på i 2008, har jo vært veldig sterkt medvirkende til at dette kunne skje.”

- Ordfører, Kommune 2

KRD er i sitt svar tydelig på at kommunene er selvstendige juridiske subjekter, som selv må bære ansvaret for å vurdere egenskapene ved produktene tilbydere fra finansmarkedene kommer med. Et av de viktigste verktøyene investorer har for å gjøre slike vurderinger er de såkalte kredittratingsbyråenes analyser av potensielle investeringer. Også disse ble flittig brukt av Terra Securities for å legitimere løsningene deres. For i de fleste tilfeller graderte byråene ”Terra-pakkens” CDOer og CDSer som bunnsolide investeringer hva gjelder

risikoeksponering³⁶. Det sikreste symbolet på dette er såkalt "AAA" graderte papirer. Ordfører i kommune ser her tilbake på den tiltroen som slike produkter vekket også blant de uinnvidde midt på 2000-tallet:

"Det var nesten et egenfinansiert system som gjorde at du (...) i alle fall politikerne ble fascinert av måten det var gjort på. Og risikoen – det husker i hvert fall jeg i forhold til de presentasjonene som var – så var det dette med disse ratingene med trippel A. Blant annet var jo disse obligasjonene vi var borti i Amerika i hvert fall stemplet trippel A, og det er bedre rating enn mange norske bedrifter, bedrifter som du kjenner som solide slik at du tror jo at dette er noe fantastisk som ikke kunne gå dårlig."

- Ordfører, Kommune 1

Denne fascinasjonen for språket, symbolene og metodene tilhørende finanssektoren finner jeg spor av andre steder også. Ordfører i kommune 3 skryter som vi har sett av den "etiske ryggraden" blant aktørene i finansmarkedene, og hvordan det har foregått en kompetanseoverføring fra disse og inn i kommunesektoren. Kommunene er mer åpne i dag som en følge av disse nye måtene å forvalte langsiktige verdier på:

"Det er klart det er litt merkelig, men når man sitter oppe i dette her så leser man plutselig Dagens Næringsliv, ikke sant. Man leser om hvordan forvaltningen av kapital er i andre sammenhenger. Man følger kanskje mer med på kursene, indeksene på børsen, hvordan går den og hva er utviklingen den siste måneden. En opparbeider seg automatisk en større kunnskap om hele feltet (...) Jeg må jo tilstå at jeg drev ikke å fulgte med på Nasdaq indeksen på tv`en her for 10 år siden. Det gjorde jeg ikke, jeg visste vel knapt hva det var for noe. Jeg kan for så vidt alt for lite om denne økonomiske verden, men jeg vet da litt hva som foregår."

- Ordfører, Kommune 3

³⁶ Strukturen i en CDO er lagt opp slik at investorene kan velge hvilken "transje", eller risikogruppe, man vil investere i. Transjene skal gjenspeile grad av misligholdsrisiko investoren påtar seg i den underliggende gjelden. Transjene med høyest risiko var de som først tapte pengene sine ved mislighold i CDOen. For at de "sikreste" – gjerne betegnet som "AAA" – delene også skulle tape, måtte tilbakebetalingen nesten stoppe opp. Disse fikk da også den laveste avkastningen. Men ettersom kompleksiteten i den finansielle alkymien skjøt fart, ble det stadig vanskeligere å fastsette "riktig" pris for denne risikoen. Som Tett (2009:206) påpeker: "So long and complex was the financial chain that linked US households with CDO investors that it was hard for the experts – let alone a none-specialist – to work out how defaults might affect cash flows of CDO investors at the other end of the chain". Høsten 2007 skulle det vise seg at "AAA" kunne vært alt annet enn risikofritt.

Hva denne ”økonomiske verdenen” innebærer er noe uklart. Men vi vet den krever spesialkompetanse, en kompetanse man må stole på eksterne aktører for å sikre seg. I kommune 3 peker også ordføreren på en interessant dreining i prinsippene for forvaltningen av kommunenes verdier. Det har skjedd en endring, hevder han, i logikken for hvordan dette planlegges. Spesielt gjelder dette hvordan man forvalter gjeld. Tidligere var det nemlig helt essensielt å betale ned gjeld så fort som mulig, for slik å unngå rentekostnadene. Annerledes i dag:

”Om det er økonomisk ”rett latin”, det vet jeg ikke. Men jeg bare viser til at det regionale kraftselskapet er oppbygd på det prinsippet, og jeg vil kalle det et slags sunt ”bondeprinsipp” jeg. Man må av og til låne noe for å investere noe, men før man da begynner å ta avkastning fra det, så er det om å gjøre å betale ned den gjelda man har. Og det er i grunnen et ganske sunt prinsipp (...) Det var det de gjorde før: en gammel bonde sa at nå skal jeg overlevere gården til sønnen min. Så har han kjøpt en ny traktor. Hvor fikk han pengene fra? Jo, han hadde avsatt penger i så og så mange år. Lagt de til sides. Så betaler han kontant. Dette er ”bondeprinsippet”. For bonden var det viktig å drive gården så godt at han hadde kunne sette av 200 000 til traktor, og de pengene hadde han betalt kontant. Da hadde han investert i noe nytt så gårdens verdi steg. Og det er jo en flott tankerekke, men den er ikke ”økonomisk” da. Det er langt ifra det økonomene sier er rett. Han skulle jo selvsagt tatt opp et lån, for han ville jo fått avskrivninger på dette lånet. De rister på hodet og sier at dette er jo helt galskap, han skulle jo plassert pengene en helt annen plass og fått mye større avkastning.”

- Ordfører, Kommune 3

Ingen tvil om at det er flere av kommunene som nå sogner til denne nye ”økonomiske” tankegangen hvor verdier forvaltes aktivt. Fremtidig forskning bør i større grad en det som har vært mulig her systematisere hva denne nye logikken har å si for organiseringen av finansforvaltninger i et langt større utvalg av landets 430 kommuner enn hva denne oppgaven tar for seg. Jeg tror man da ville finne igjen det ordfører i kommune 3 referer til som en ”banktankegang”, eller ordfører i kommune 5 kaller en ”ny bevissthet” om kommunenes kraftverdier blant brede lag av norske kommuneadministratorer. Men kan jeg være konkret om hva denne logikken innebærer? Noen ting er det her man kan sammenfatte. For det første

har vi sett hvordan holdninger til hva det innebærer å påta seg gjeld spiller en rolle. Gjeld er ikke noe man bare nøysomt betaler tilbake, slik kommunal sektor har hatt for vane. Det er nå like mye en del av en portefølje bundet opp i kreative finansielle produkter. Den må "aktivt" forvaltes, og det samme gjelder eiendeler. Å aktivt forvalte verdier forutsetter å kunne "diversifisere" verdiene mellom aktivaklasser og markeder, noe vi har sett har vært en uttalt strategi både fra informantene selv, og nedfelt i kommunenes finansreglementer. Og ikke minst kan det se ut som at en viktig komponent i denne nye "bevisstheten" er nettopp en ny bevissthet, eller en profesjonalisering av kommunen som finansiell aktør. Vi har sett hvordan utvikling av slike ferdigheter også stimuleres gjennom det juridiske rammeverket all den tid kommunene i såpass stor grad selv må definere hva som utgjør akseptable krav til avkastning og risiko. Kunnskap om finansmarkedene blir derfor et behov som må dekkes av eksterne aktører. Men informantene antyder også at den nye bevisstheten, med påfølgende omstruktureringer i kommune-Norges kraftinntekter, er en del av en generell trend mot mer markedstenkning på flere nivåer av norsk offentlig sektor. Ordfører i kommune 5 påpeker at:

"Uavhengig av partifarge kan jeg jo si at både nedsalget i kraftbransjen og bruken av anbud og konkurranse har vært to trender som har slått inn de siste 10-15 årene i kommunesektoren."

- Ordfører, Kommune 5

Nettopp dette med disse utviklingstrekkenes manglende politiske farge trekker også ordfører i kommune 3 fram. Også her tidfestes endringene til rundt millenniumskiftet:

"Holdningen ble endret rundt årtusenskiftet, da kom endringene. Det var for så vidt i en høyredominert periode. Men jeg legger ikke skjul på at på tross av at vi nå er inne i andre periode med venstredominert regjering, så har de ikke endret holdning til dette. Så dette er nok en del av utviklingen, finansutviklingen og forvaltningsutviklingen som jeg tror helt sikkert vi må leve med. Dette er ikke så veldig politisk styrt."

- Ordfører, Kommune 3

Ordføreren i kommune 1 vurderer den samme utviklingen, men med et dystre fortegn, som i så mange andre tilfeller. Jeg tror også følgende setter oss på sporet av denne logikken, eller bevisstheten, nevnt ovenfor:

”Det har over noen år nå blitt mer og mer slik at man skal tenke markedstenking også i kommuneøkonomien, så dette med innhenting av anbud på alt mellom himmel og jord, du skal innhente pris på alt, også tjenester, så den tenkningen synes jeg har bredt seg innover kommunesektoren. Da blir det også naturlig at man ser på de midlene en har, hvordan man forvalter de.”

- Ordfører, Kommune 1

Det har altså vært, og fremdeles er, en tid hvor det faller norske kommuner ”naturlig” at man ser på den typen omstruktureringer lik de som er beskrevet i dette kapitlet. Hensikten har vært å belyse hvordan fem norske kraftkommuner håndterer utfordringene det er å skulle konstruere sin egen finansportefølje. I neste del vil jeg prøve å binde denne empirien tettere opp mot den teoretiske diskusjonen fra kapittel 2. Forteller dataene oss noe om hvordan *usikkerhet* håndteres i en situasjon preget av *finansialisering*, hvor finansielle overveielser tar en stadig større plass også i norsk offentlig sektor?

5.0 FINANSIALISERTE TENKEMÅTER OG DEN VIDUNDERLIGE NYE VERDENEN

Det er på tide å sammenfatte de substansielle funnene i denne oppgaven. I det følgende vil jeg forsøke å knytte sammen funnene fra kapittel 4 med de teoretiske begrepene fra kapittel 2. Målsettingen er at analysen sier noe først og fremst om norsk kommunal finansforvaltning anno 2010, men samtidig også indikerer noe bredere om økonomisk adferd som sosial – "embedded" – handling. Hva betyr det at kommunene eksponerer seg mot finansmarkedene, og hvilke pragmatiske "metoder" bruker de for å håndtere problemstillingene dette innebærer? Og sist, men ikke minst, gjør begrep om "finansialisering" oss noe klokere om vi ønsker å forstå utviklingen av kommunal finansforvaltning?

5.1 Usikkerhet og økonomisk planlegging

Om hva utgjør den viktigste og mest påtrengende utfordringen for kommune-Norge i dag og i morgen hersker det i mitt utvalg en solid konsensus: det viktigste, var alle enige om, er å sikre stabilitet i innteksstrømmene. Siden en kommunes fremste oppgave er produksjon av lovregulerte tjenester er de svært avhengig av forutsigbarhet i inntektene. Brorparten av kommunenes rammebetingelser legges da også ovenfra via statsbudsjettet. Men som vi har sett i denne oppgaven er det samtidig et ikke ubetydelig antall kommuner som forvalter store egne verdier, og som i sine budsjetter naturlig nok inkluderer avkastningen fra disse. Verdien det her er snakk om er de fleste steder knyttet opp mot kraftsektoren i form av aksjekapital eller konsesjonskraft, og behovet for stabilitet og forutsigbarhet må kommunene balansere mot det åpenbare ønske om høyest mulig avkastning. Problematikken er langt ifra ny. Men på et tidspunkt starter en trend som øker usikkerheten kommunene eksponeres for i den økonomiske planleggingen. I denne oppgaven har jeg begrenset meg til å studere noen endringer i forvaltningen av kommunale kraftressurser som skyter fart rundt årtusenskiftet. Da selger et stort antall kommuner mengder med kraftaksjer og begynner å forvalte disse gjennom finansmarkedene. Den bakenforliggende rasjonaliteten synes å være at en slik

³⁷ Denne formelen beskriver en klausul om innbetaling av garantibeløp ved verdifall i Hemnes kommunes CDO, og er hentet fra et dokument, "Funds linked Repackaged", overlevert fra Terra Securities. Dokumentet ble riktignok overlevert etter kommunestyrets behandling (Hofstad 2008:206).

”diversifisering” av verdier begrenser risikoen kontra det å sitte på *en* aksjepost, *et* kraftverk, eller *et* distribusjonsselskap. Konsekvensen blir likevel at kommunenes inntekter i større grad knyttes opp mot markedskonjunktorene. At dette reduserer porteføljens risiko, ved å diversifisere den, kan for så vidt tenkes. Men usikkerhet om framtidige inntekter øker, og det er denne usikkerheten mine informanter er opptatt av.

Under avsnitt 2.2 begynte jeg diskusjonen om ”metoder” for håndtering av usikkerhet med muligheten for en sammenheng mellom typer av regelbundet adferd og kompleksitet. Normer og regler kan skape orden og forutsigbarhet hvor dette ikke lar seg organisere gjennom rasjonell kalkulasjon. Hvordan fungerer regelverket knyttet til kommunal finansforvaltning? Som nevnt er kommuner svært regelbundne organisasjoner ved at det meste av deres aktiviteter er strengt regulert ovenfra gjennom lover og forskrifter hvor kommuneloven er den viktigste. Men gjennom analysen av det juridiske rammeverket kommunene må forholde seg til ble det klart at disse kun skal legge ”generelle føringer” for finansiell forvaltning uten å definere hva begreper som ”tilfredsstillende avkastning” eller ”vesentlig finansiell risiko” innebærer. Slike avgjørelser overlates hver enkelt kommune. De pålegges slik å utvikle ferdigheter som finansielle aktører for å fylle nevnte begreper med innhold.

Her er det verdt å minne om distinksjonen jeg markerte i kapittel 2 mellom *risiko* og *usikkerhet*, hvor førstnevnte referer til situasjoner hvor aktører klarer å kalkulere sannsynlighetsberegninger for sine handlingsvalg, mens sistnevnte betegner situasjoner hvor dette ikke lar seg gjøre på grunn av kompleksitet i omgivelsene (Beckert 1996, Dequech 2003). Poenget med denne distinksjonen er i min sammenheng å vise hvordan det finansmarkedene oppfatter som risiko, *for mine informanter* oppfattes som usikkerhet. Dette kommer til syne ikke minst i måten de forholder seg til egenskapene ved investeringene sine. Når finansielle plasseringer vurderes står ikke egenskaper ved selve investeringene i fokus – det vil si de konkrete finansielle produktene i porteføljen – men i hovedsak to ting: for det første at fordelingen av kapital samsvarer med det som fastsettes i finansreglementet. Denne skal være vedtatt av kommunestyret, men i praksis gjennom kyndig veiledning av finansielle rådgivere. For det andre er de opptatt av at investeringene anbefales av eksterne aktører med kompetanse. Kommunene *stoler på* hva diverse signifikante andre forteller de er gode investeringer, at de ”produktene” de blir presentert for er satt sammen av den finansielle profesjonens fremste hoder, og deretter kontrollert og validert av kommunens egne rådgivere både med tanke på risiko/avkastning, men også juridisk lovlighet. Med andre ord: de er opptatt av at porteføljen signaliserer *legitimitet* ovenfor statlig myndighet (fylkesmennene og

KRD), og aktører i finansmarkedene. Symbolikken som uttrykker dette blir viktige, noe som ble veldig tydelig i de famøse – dog ofte mangelfulle – kommunestyrevedtakene om investeringer i regi Terra Securities. ”Vik-brevet” var essensielt for å selge inn lovligheten av ”Terra-pakken” til kraftkommunene, mens finansmarkedenes egne merker, som for eksempel trippel A stemplinger av boligobligasjoner, var viktig for at de samme kommunene skulle oppfatte Terras pakker som rasjonelle spareordninger snarere enn de Pandoras eskene de skulle vise seg å være.

Under delkapittel 2.2 diskuterte jeg videre hvordan legitimitet er en ettertraktet ressurs for organisasjoner under usikkerhet. I slike situasjoner kan modellering av andres løsninger bøte på usikkerheten ved ikke selv å vite hva som utgjør optimal og rasjonell organisering. I min sammenheng virker det som de ”legitime” løsningene kommer i spill i en tid hvor lønnsomheten i kraftsektoren er lav og lite forutsigbar. I tidsperioden hvor Terra-investeringene så vel som de kommunale nedslagene i kraftsektoren fant sted, hersket usikkerhet til framtidig pris på kraft, og dermed også til verdifastsettelsen av kraftselskapene. Jakten på nye løsninger starter, og blant aktørene som står fremst i køen av rådgivere er kommunenes egne bankforbindelser. Ulike strukturer av verdipapirer framstår på denne tiden som rasjonelle, lønnsomme og legitime. Men hvorfor? Det vi slår fast så langt er at man ikke kan forklare disse prosessene ved å vise til rasjonelle aktørers innhenting og prosessering av all relevant informasjon, slik ulike teorier om rasjonelle valg har for vane. Kommune vurderer nok flere sider ved produktene de investerer i, men poenget er: de *kalkulerer ikke* disse tingene på egen hånd. Terra-kommunene avveide ikke ulike scenarioer av mislighold i CDO-porteføljen sin, slik de andre kommunene i utvalget ikke har for vane å kalkulerer risiko og framtidig avkastning i obligasjonsmarkedet kontra diverse aksjemarkeder. Finansmarkedene er for komplekse og deres utvikling for usikre. Denne observasjonen styrkes av at informantene er så klar på at de selv ikke forstår egenskapene ved investeringsproduktene sine. Hos Terra-kommunene er dette tydelig. Ordførerne ante aldri hva en CDO eller en CDS var for noe. Logikken deres var³⁸ å stabilisere kraftinntektene ved å inngå 10-års kontrakter³⁹. Kompleksiteten i de finansielle produktene disse midlene skulle ende opp å finansiere var på et helt annet nivå en det selv erfarne investorer kan håndtere. Kommunene opplever derfor *usikkerhet*, snarere enn *risiko* når de beslutter strategiske veivalg for sine langsiktige

³⁸ I kommune 2 var riktignok politisk ledelse lite involvert etter at Terra først var delegert fullmakter i kommunestyret.

³⁹ Her vil noen kunne innvende at Terra – kommunene *burde* skjønne at kraftprisene var på vei oppover, men poenget her er at *det gjorde de ikke*, og ble det heller ikke forespeilet av sine rådgivere i Terra Securities. Og som i alle mine kommuner er det rådgiverens tolkning som blir avgjørende.

eiendeler. Spørsmålet blir dermed ikke hvorfor kommunene evaluerer ulike investeringsalternativer som de gjør, men hvilke metoder de anvender for å håndtere kompleksiteten. Som vi har sett reduseres dette igjen til spørsmålet om hvordan de velger ut ekstern ekspertise.

5.2 Tillit – en kjernekategori for å forstå kommunal finansforvaltning?

Vi har sett at alle kommunene i utvalget involverer eksterne aktører fra finansmarkedene i de fleste avgjørelser hva gjelder finansforvaltningen. Videre ble det tydelig at en av de klareste karakteristika ved disse relasjonene er hvor langvarige og konsistente de er. Når en kommune først har opprettet kontakt med en finansiell rådgiver blir denne med hele veien. Den eller de utvalgte kommer gjerne fra kommunenes bankforbindelser, eller en annen aktør med lang fartstid i kommunens nettverk. Dette gjelder i hele mitt utvalg. Selv i kommune 5, en kommune som ellers er veldig opptatt av hvor viktig anbudsrunder er for effektiv kommunal ressursbruk, legges aldri rådgivingstjenestene knyttet til finansporteføljen ut på noe tilbud. Hvorfor ikke? Man kunne jo tenke seg at ved å gjennomføre regelmessige anbudsprosesser på disse tjenestene ville kommunene kunne redusere forvaltningskostnader og lettere knytte til seg den spesifikke kompetansen porteføljen avkrever. Men det gjør de altså ikke. Mekanismen det her er snakk om, og som i alle kommunene understrekes som helt fundamental for forvaltningen, er *tillit*. For å skape forutsigbarhet og mening av det tilsynelatende kaotiske finansmarkedene er, bruker informantene tette tillitsrelasjoner til utvalgte aktører, rådgivere og forvaltere. De foretar en ”leap of faith”, som jeg kaller det i teorikapittelet, ikke så mye av eget ønske som av nødvendighet i en situasjon preget av raskt akselererende kompleksitet. Men som vi så under 2.2 er ikke argumentet at kommuner overhodet ikke selv tar stilling til noe som helst. Tilliten karakteriseres, slik Simmel (2004) formulerer det, *både* av kalkulering av relevante kunnskaper og erfaringer, *og* av denne ”leap of faith” som i seg selv ikke er rasjonelt og kalkulerende fundert, og som blir mer viktig ettersom aktører – som en følge av kompleksitet i omgivelsene – ikke klarer å gjøre usikkerheten om til kalkulasjoner av risiko. Dette mener jeg er tilfellet i mine ”case”. Kommunens erfaring med spesifikke finansaktører spiller en rolle, det samme gjør tall om historisk avkastning, juridiske betraktninger og andre typer symboler på legitimitet. Men det viktigste for kommunene er likevel å ha tillit til at de daglige avgjørelsene i den aktive forvaltningen fattes av forvaltere med vel så mye integritet som kompetanse. Det later til at det viktigste analytiske skillet mellom Terra-kommunene og de resterende – være seg Pareto Securities-kommuner” eller First Securities-kommuner – litt karikert kan sies å være navnet

på deres finansforbindelse. Relasjonen mellom denne finansforbindelsen og kommunene synes i hvert fall å ha fundamentale likheter. Kommunene hadde aldri kunnskapen, kompetansen eller evnen til å vurdere beskaffenheter ved investeringene sine. Men de hadde *troen* – en “social-psychological quasi-religious faith” Simmel (2004:179) – og de hadde faste kontantstrømmer. I første halvdel av tusenårets første tiår var dette alt som behøvdes i kredittmarkedet. Så stammer da også røttene i ordet *kreditt* fra latin – *credere* – ”å tro”.

Men kommunene kommuniserer også at behovet for tillit strekker seg lengre enn til konkrete individer hos finansielle rådgivere. Kommunene forsøker å forstå og gi mening til hele det kunnskapsregimet som finansmarkedene representerer. De må ha tillit til at hele logikken bak de omstruktureringene av kommunale eiendeler de siste 15 årene, og som er tema for denne oppgaven, er solid fundert og ”rasjonell”. I så måte kan man muligens snakke om endringer ikke bare i konkrete forvaltningspraksiser, men at disse praksisene også representerer nye måter å tenke strategisk i kommunal sektor. Fra forrige kapittel husker vi jo hvordan ordførerne var opptatt av endringer i hvordan kommuner tenker om langsiktig forvaltning. Hvilke fellesnevner finner jeg i mine data hva angår slike nye tenkemåter?

5.3 Mot en finansiell logikk/styrings skjema?

Spørsmålet nå er hvor sammenhengende disse nyorienteringene er. På den ene siden har jeg uten tvil for få og sparsommelige data til å kunne kartlegge de fullstendig eller utfyllende. På den andre siden kan jeg likevel synliggjøre en *helhetlig tenkemåte* som ligger bak de omfattende omstruktureringene av langsiktige kraftverdier i norske kommuner i årene før og årene etter årtusenskiftet, og slik peke ut noen problemstillinger verdig større studier enn denne. Kanskje kan man gå så langt som å kalle det en *logikk*, i tråd med diskusjonen fra teorikapittelet. Jeg var der innom flere begreper som alle søkte å fange hvordan praksiser institusjonaliseres innen empirisk avgrensbare felt og avleires i aktører som kognitive ”skjemaer”. Sammenhengen mellom institusjonaliseringen av slike kognitive tolkningsskjemaer og organisatorisk endring så vi var hovedtema i såkalt ”ny-institusjonalistisk” sosiologi. Jeg trakk deretter frem Friedland og Alford (1991) poeng om at slike institusjonelle logikker kan overlape og konkurrere om å definere hvordan praksiser innen felt skal arte seg. Kanskje kom jeg i mine egne data over spor av en slik konflikt mellom konkurrerende tolkningsskjema da jeg i forrige kapittel diskuterte hvordan flere informanter peker på en tiltagende markedsorientering i norske kommuner. Ordfører i kommune 3 var for eksempel veldig opptatt av hvordan en gammel ”bondetankegang” hadde blitt erstattet av en ny, mer aktiv tilnærming til forvaltning av verdier. Denne nyorienteringen

har innebåret – påpekte flere – at det har blitt naturlig for kommuner å omstrukturere kraftverdiene sine. Men er den helhetlig nok til å kunne snakke om nedslaget av en ”institusjonell logikk”, og i så fall: hva består denne logikken av?

Her det altså viktig ikke å overvurdere hva denne oppgaven bidrar med i form av å kartlegge noen slik helhet. Men vi har likevel kunnet observere et par fellesnevner i hvordan kommunene tenker. For det første er det ikke tidshorizonten i den kommunale planleggingen som har endret seg. Kommunene er fremdeles opptatt av langsiktighet, og de oppgir alle forutsigbarhet i inntektene både som en viktig utfordring og en viktig motivasjon for de finansielle omleggingene. Men verdiene er blitt abstrakte størrelser. Gjeld er ikke lenger et nødvendig onde som settes til nedbetaling snarest, men noe som skal aktivt forvaltes som finansielle passiva. Passiva må balanseres mot aktiva. Hvor fortjenesten tidligere var knyttet til lokal produksjon og verdiskaping, er den i stadig større grad prisdrevet avkastning fra en distansert portefølje av ulike verdier. Kapitalen skal med andre ord *diversifiseres*, hvis hensikt like mye er å redusere risiko som det er å presse opp marginene. Ta som eksempel ordfører 5 sitt tankeeksperiment om en engangsutbetaling fra staten på 300 millioner. Skulle de gå fullt inn i et lokalt selskap (for eksempel i kraftsektoren) og utvikle det? Eller skulle de spre investeringene mest mulig gjennom en finansportefølje? For min informant i kommune 5 var sistnevnte alternativ fullstendig innlysende. Så på tross av at kommunene tenker langsiktig i forvaltningen av verdier, er de konkrete investeringene særdeles kortsiktige, og fokusert mot maksimering av aksjeavkastning – eller ”shareholder value” – snarere enn hva man kan kalle en bredere samfunnsmessig nytte og næringsutvikling.

Kommunene oppfatter seg derfor heller ikke nødvendigvis som mere risikovillige enn før. Men omleggingene innebærer en økende kommunal bevissthet om kommunene som aksjeeiere. På tross av de tette tillitsbåndene og brede fullmaktene til eksterne forvaltere er hele utvalget svært opptatt av å utvikle kommunens egen kompetanse. De ønsker å tenke og handle som finansielle aktører. Dette er alt forenlig med det Fligstein (1990, 2001a) betegner en finansiell ”conception of control”, en styringslogikk hvor eierne av private foretak ser på disse som ”a collection of assets earning varying rates of return” (1990:239), og kun det. Under denne styringslogikken vurderes derfor ikke kvalitative egenskaper ved individuelle investeringer, de er alle bare komponenter i en portefølje med målsetting å generere maksimal avkastning over tid. Fligsteins begrep er ment å beskrive organiseringen av private markedsaktører. Men kan en slik logikk tenkes å ha gjennomgått en diffusjon inn i offentlig forvaltning, dette som Powell og DiMaggio (1991b) kaller ”institusjonell isomorfisme”? Det som er tydelig i min sammenheng er i hvert fall at aktører fra finansmarkedene på et tidspunkt

sitter med institusjonelle løsninger som har evnet å få kommune – Norge med seg. De har fungert som det Fligstein (2001b) kaller ”institusjonelle entreprenører” ved å motivere andre til å slutte opp om organisatoriske og institusjonelle løsninger. Under delkapittel 2.2 diskuterte jeg hvordan slikt entreprenørskap og produksjon av tolkningsskjemaer er spesielt viktig i situasjoner hvor det institusjonelle rammeverket, og måten aktører tenker om sine interesser, kommer i spill. Jeg mener Terra Securities og de andre finansielle rådgiverne norske kraftkommuner forholder seg til gjerne kan ses som produsenter av slike ”calculative frames” som Beunza og Garud (2007) kaller de. Tolkningsskjemaer som for informantene definerer en rasjonalitet de har, eller hadde, tro på.

På denne måten nærmer vi oss en forståelse av handling i finansmarkeder som i like stor grad preget av en ”practical accomplishment” som av rasjonell kalkulasjon i omgivelser med perfekt informasjon. Eksponeringen mot finansmarkedene stiller kommunene ovenfor noen problemstillinger de må finne pragmatiske løsninger på. Den viktigste av disse problemstillingene er å vite hva som er riktig strategi gitt deres økonomiske situasjon. Prosessen hvor disse løsningene defineres forstås best dersom man unngår antagelsen om at økonomisk handlinger følger en *a priori* rasjonalitet. Handlingene denne oppgaven tar for seg er langt ifra interesseløs, eller irrasjonelle, men deres rasjonalitet defineres ikke utenfor institusjonaliserte tenkemåter i aktørenes omgivelser og nettverk. Slik er de ”embedded”, eller forankret, i den sosiale konteksten. Men i hvilken grad forteller begrepet om ”finansialisering” oss noe om denne konteksten?

5.4 Mot et finansialisert kommune-Norge?

Jeg begynte kapittel 2 med å forsøke å definere ”finansialisering” som en bred prosess hvor finanssektoren øker i relativt omfang og innflytelse. Påstanden om en finansialisering dreier seg både om endringer i den økonomiske strukturen (økt lønnsomhet i finansmarkedene vs. produksjon av varer og tjenester), og den økte betydningen av finansielle motiver, overveielser og tenkemåter. I min sammenheng har poenget med å dra inn et slikt begrep vært å forsøke å bruke studiene av en finansialisert verdensøkonomi til å kontekstualisere og forstå ”Terra-saken” og erfaringene kommunene gjør seg som finansielle aktører. For dersom påstandene om finansialisering på den ene siden, og spredning av en finansiell logikk på den andre, stemmer, er det ikke usannsynlig at det siste henger sammen med det første og omvendt. Min studie har tatt for seg kommuners håndtering av finansmarkedene, og vi har i alle mine ”case” sett hvordan kommunene takler problemstillinger de for 10-15 år siden hadde få erfaringer med. Alle har de flyttet betydelige verdier fra lokal kraftproduksjon over i

finansporteføljer. Og hvorfor skulle de ikke det? Når det viser seg – slik tallrike studier (Krippner 2005, Palley 2007, Crotty 2007) dokumenterer – at lønnsomheten i finansmarkedene flytter kapital vekk fra realøkonomien (produksjon av varer og tjenester) og over i spekulative finanstransaksjoner, er det ikke da bare naturlig å tro at før eller senere vil også offentlige etater begynne å forvalte verdier i den retning? Det gjør da også mine informanter, og alle oppgir muligheten for meravkastning som en sentral motivasjon. Og når det viser seg at offentlige forvaltningsorgan gjør nettopp dette, hvilke problemstillinger møter de? Hvordan håndterer de hverdagene som finansielle aktører? Her kan min oppgave bidra med noe, for med finansialiseringen av offentlig sektor må man kunne anta at andelen av fellesskapets verdier som forvaltes av eksterne finansielle aktører bare vil øke. Det er jo ikke slik at kommuner, fylkeskommuner eller for den saks skyld staten kan greie dette på egenhånd. Aktiv forvaltning ser ut til å forutsette at de offentlige etatene veves tettere sammen med finansielle aktører. Man må videre kunne anta at en slik utvikling har betydning for den langsiktige strategiske tenkingen om felleseiendommene. Vi har sett at flere av kommunene opplever og peker på slike endringer. De snakker om en ny ”bevissthet”, en ”banktankegang” hvor aktiv forvaltning gjennom finansmarkedene utgjør kjernen. At offentlige etater overtar finansmarkedenes styringslogikk er i seg selv et argument for berettigelsen av begrepet om finansialisering, og denne styringslogikken må derfor også studeres som en integrert del av de brede prosessene som begreper oppsummerer. I siste kapittel vil jeg komme inn på fruktbare veier for å studere dette.

”Småkommuner har hatt et forhold til banken sin som om det var bestemora deres (...) derfor er det veldig viktig at kommuner som vil investere i kompliserte finansielle produkter, skaffer seg egne objektive rådgivere.”

- Kristin Halvorsen⁴⁰

6.0 Avslutning og oppsummering

Avslutningsvis er det verdt kort å oppsummere argumentet i denne oppgaven. Dette gir et utgangspunkt for å forsøke å identifisere fruktbare retninger som peker seg ut for videre forskning.

For det første har vi sett hvordan en rekke kommuner gjennom å forvalte store langsiktige verdier i finansmarkedene tvinges til å forholde seg til en tiltagende *usikkerhet* både hva gjelder framtidig avkastning og grad av risiko, men også i evalueringen av egenskaper ved alternative investeringer. Fremtiden lar seg ikke enkelt planlegge når den skal finansieres i aksje og obligasjonsmarkedet. For det andre har vi studert *metoder* kommunene anvender for å manøvrere i finansmarkedenes kompleksitet. Det ble etter hvert tydelig at tette tillitsbånd mellom kommunale administratorer og eksterne rådgivere/forvaltere har hatt særdeles mye å si for hvordan kommunal finansforvaltning organiseres og forvaltes. I forlengelsen av dette mener jeg det er berettiget å spørre om finansmarkedenes oppfatninger, tenkemåter og holdninger til forvaltning av langsiktige verdier gjennom slike bånd har forplantet seg inn i kommunal sektor. Strategien med å ”diversifisere” verdier viser at også kommunal sektor har latt ”shareholder value” få innpass i forvaltningen, hvor eiendeler er lite mer enn abstrakte biter av en portefølje. Jeg har argumentert for at dette indikerer relevansen av et begrep om finansialisering i analyser av offentlig forvaltning.

Her åpner det seg flere interessante problemstillinger verdt å arbeide videre med. Noen er allerede nevnt, men av spesiell interesse ville det være å bruke funnene jeg presenterer i denne oppgaven til å nøste opp i en mer utfyllende analyse over spekteret av aktører som deltar i utformingen av kommunal finansforvaltning. En fruktbar vei for videre studier vil med andre ord være å kartlegge i mer detalj kommunal finansforvaltning som *felt*⁴¹, de ulike aktørene og spenningen mellom ulike styringslogikker. Ikke minst ville det vært interessant å dra inn kommuner som er eiere av langsiktige kraftressurser, men som har valgt *ikke* å knytte disse opp mot finansmarkedene.

⁴⁰ Finansminister Halvorsen til SV sitt landsstyre i dagene før Terra Securities slås konkurs (Hofstad 2008:70).

⁴¹ Se for eksempel Windischhofer (2007) for en studie av kommuner som strategiske aktører i empirisk avgrensbar felt.

I forlengelsen av dette burde det være relevant å studere finansialiseringen av offentlig sektor generelt. Ikke minst vet vi jo at den norske staten er en av verdens største finansspekulanter gjennom Statens Pensjonsfond – Utland. Forvaltningsstrategien herfra⁴² har mange likhetstrekk med måten kommunene tenker om sine verdier. For hvor omfattende har offentlig sektors finansforvaltning egentlig blitt? Her mangler mye data om det reelle omfanget av offentlige verdiers eksponering mot finansmarkedene.

En annen mulig fruktbar vei kunne være å fokusere mer direkte på å spore sammenhengen mellom på den ene siden det historiske forløpet og de institusjonelle endringene den norske kraftsektoren har gjennomgått de siste årtiene, og på den andre siden disse kraftverdiernes finansialisering. I min oppgave begynner jo på et vis historien på slutten av 90-tallet da en lang rekke kommuner selger seg ut av kraftsektoren. Men liberaliseringen og konstitueringen av et kraftmarked skjedde forut for dette, en prosess man må kunne anta har hatt mye å si for de senere disponeringene kommune-Norge har foretatt seg. En studie som fulgte de suksessive trinnene i konstitueringen av dette feltet hadde vært utfyllende også for min oppgave.

Framtiden vil vise i hvilken grad Terra-skandalen spesielt, og finansialiseringen av norske kraftkommuner generelt, var et blaff av finansiell hybris i årtusenets første tiår, eller om hendelsene fra 2007 og 2008 flytter fokus tilbake mot å bygge tradisjonelle kommunale virksomheter (som lokale kraft – og nettselskaper). Lite i min oppgave peker mot sistnevnte scenario. Finansmarkedenes ekspansjon må derfor problematiseres på flere nivåer. For som Davis (2009:102) dystopisk proklamerer: ””Wall Street” is now everywhere”.

⁴² Nedfelt i Melding til Stortinget (Meld. St.) nummer 10 (2009-2010).

Litteraturliste

Aglietta, Michel (2000): "Shareholder value and corporate governance: some tricky questions": *Economy and Society* : Vol. 29, Nr. 1, side 146-159

Andresen, Ingrid og Karsten R. Gertrup (2004): "Kreditrisikooverføring": *Penger og Kreditt*: Nr. 4/04: Norges Bank

Angelini, Eliana og Alessandro Ludovici (2009): "CDS Evaluation Modell with Neural Networks": *Service Science & Management*: Vol. 2, side 15-28

Beckert, Jens (1996): "What is Sociological about Economic Sociology? Uncertainty and the Embeddedness of Economic Action": *Theory and Society*: Vol. 25, Nr. 6, side 803-840

Beckert, Jens (2003): "Economic Sociology and Embeddedness: How Shall We Conceptualize Economic Action?": *Journal of Economic Issues*: Vol. 37, Nr. 3, side 769-787

Beunza, Daniel og Raghu Garud (2007): "Calculators, lemmings or frame-makers? The intermediary role of securities analysts": i Michel Callon, Yuval Millo og Fabian Muniesa (eds.): *Market Devices*: Blackwell Publishing

Blackburn, Robin (2008): "The Subprime Crisis": *New Left Review*: Nr. 50, side 63-106

Bourdieu, Pierre (1990): *The Logic of Practice*: Polity Press

Bourdieu, Pierre og Loic J.D. Wacquant (1993): *Den kritiske ettertanke – Grunnlag for samfunnsanalyse*: Det Norske Samlaget

Boyer, Robert (2000): "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis": i *Economy and Society* : Vol. 29, Nr. 1, side 111-145

Brown, Richard Harvey (1990): "Social Science and the Poetics of Public Truth": *Sociological Forum*: Vol. 5: Nr. 1, side 55-74

Camic, Charles (1986): "The Matter of Habit": *The American Journal of Sociology*: Vol. 91, Nr. 5, side 1039-1087

Child, John og Guido Møllering (2003): "Contextual Confidence and Active Trust Development in the Chinese Business Environment": *Organization Science*: Vol. 14, Nr. 1, side 69-80

Christensen, Karen (1998): "I skyggen af Hellevik. Om udfordringer ved at arbejde empirinært": i K. Christensen et. al.: *Prosess og metode*: Universitetsforlaget: Oslo

Crotty, James (2007): "If financial Market Competition is so intense, Why are Financial Firm Profits so High? Reflections on the Current "Golden Age" of Finance": *Workingpaper Series*: Nr. 134: P.E.R.I, University of Massachusetts Amherst

Corbin, Juliet og Anselm Strauss (2008): *Basics of Qualitative Research – Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory – Third edition*: Sage Publications

Davis, Gerald F. (2009): *Managed by the Markets – How Finance Reshaped America*: Oxford University Press

Dequech, David (2003): "Uncertainty and Economic Sociology: A Preliminary Discussion": *American Journal of Economics and Sociology*: Vol. 62, Nr. 3, side 509-532

DiMaggio, Paul (1997): "Culture and Cognition": *Annual Review of Sociology*: Vol. 33, side 263-287

Dunhaupt, Petra (2010): "Financialization and the rentier income share – evidence from USA and Germany": *IMK Working Paper 2/2010*: Hans Bockler-Stiftung

Epstein, Gerald A. (ed.) (2005): *Financialization and the World Economy*: Edward Elgar Publishing Inc.

Epstein, Gerald A. og Arjun Jayadev (2005): "The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity": i Gerald Epstein (ed.): *Financialization and the World Economy*: Edward Elgar Publishing Inc.

Fligstein, Neil (1990): *The Transformation of Corporate Control*: Harvard University Press

Fligstein, Neil (2001a): *The Architecture of Markets – An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*: Princeton University Press

Fligstein, Neil (2001b): "Social Skill and the Theory of Fields": *Sociological Theory*: Vol. 19, Nr. 2, side 105-125)

Froud, Julie et. al.(2000): "Shareholder value and financialization: consultancy promises, manager moves": *Economy and Society* : Vol. 29, Nr. 1, side 80-110

Geertz, Clifford (1983): *Local Knowledge – Further Essays in Interpretive Anthropology*: Basic Books

Giddens, Anthony (1984): *The Constitution of Society*: Polity Press

Giddens, Anthony (1990): *The Consequences of Modernity*: Polity Press

Gjøølberg, Ole og Thore Johnsen (1983): "Norske kommuners valutalån: Storspekulasjon med giganttap?": *Bedriftsøkonomen*: nr. 8/83, side 396-398

Glaser, Barney G. og Anselm L. Strauss (1967): *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*: Aldine de Gruyter

Grahl, John og Paul Teague (2000): "The *Régulation* School, the employment relation and financialization": *Economy and Society* : Vol. 29, Nr. 1, side 160-178

Granovetter, Mark (1985): "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness": *The American Journal of Sociology*: Vol. 91, Nr. 3, side 481-510

Greenwood, Royston og C. R. Hinings (1993): "Understanding Strategic Change: The Contribution of Archetypes": *The Academy of Management Journal*: Vol. 36, Nr. 5, side 1052-1081

Guillen, Mauro F. et. al (2002): *The New Economic Sociology – Developments in an Emerging Field*: The Russell Sage Foundation

Guseva, Alya og Akos Rona-Tas (2001): "Uncertainty, Risk, and Trust: Russian and American Credit Card Markets Compared": *American Sociological Review*: Vol. 66, Nr. 5, side 623-646

Guttman, Robert og Dominique Plihon (2008): *Consumer Debt at the Center of Finance – Led Capitalism*: fra CEPN/SCEPA Conference "Globalization and Inequality: Are Growth Regimes in Open Economies Bound to be Biased ? A Comparative Analysis of the U.S. and Europe in the 2000s.": Universite Paris

Hofstad, Morten (2008): *Eventyret om TERRA – og de åtte små kommunene som dro til Wall Street for å bli rike*: Hegnar Media

Knight, Frank H. (1964 [1921]): *Risk, Uncertainty and Profit*: Kelley, Sentry Press

Krippner, Greta R. (2005): "The financialization of the American economy": *Socio-economic Review*: Nr. 3, side 173-208

KS (2008): *Finansforvaltning i kommunesektoren*: Veileder fra Kommunenes Sentralforbund

Kvale, Steinar (1996): *InterViews – An Introduction to Qualitative Research Interviewing*: Sage Publications

LiPuma, Edward og Benjamin Lee (2004): *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*: Duke University Press

Malkiel, Burton G. (1999): *A Random Walk Down Wall Street: Including a Life Cycle Guide to Personal Investing*: W. W. Norton & Company

Martin, Patricia Yancey og Barry A. Turner (1986): "Grounded Theory and Organizational Research": *Journal of Applied Behavioral Science*: Vol. 22, Nr. 2, side 141-157

Martin, Randy (2002): *Financialization of Daily Life*: Temple University Press

Mauland, Helge og Ailin Aastvedt (2008): "Finansielle instrumenter i kommuneregnskapet": *Revisjon og Regnskap*: nr. 2/08

Meyer, John W. og Brian Rowan (1991): "Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony": i Walter W. Powell og Paul J. DiMaggio (eds.) (1991): *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: The University of Chicago Press

Mills, C. Wright (1990): *The Sociological Imagination – Fortieth edition*: Oxford University Press

Misztal, Barbara A. (1997): *Trust in Modern Societies – The Search for the Bases of Social Order*: Polity Press

Mjøset, Lars (2005): "Can Grounded Theory Solve the Problems of its Critics?": *Sosiologisk tidsskrift*: Nr. 13, side 379-408

Møllering, Guido (2005): "Understanding Trust from the Perspective of Sociological Neoinstitutionalism – The Interplay of Institutions and Agency": *MPIfG Discussion Paper 05/13*: Max Planck Institute for the Study of Societies Cologne

North, Douglass C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*: Cambridge University Press

Osterman, Paul (1999): *Securing Prosperity – The American labor Market: How It Has Changed and What to Do about It*: Princeton University Press

Palley, Thomas (2007): "Financialization: What it is and Why it Matters": *Workingpaper Series*: Nr. 153: P.E.R.I, University of Massachusetts Amherst

Powell, Walter W. og Paul J. DiMaggio (eds.) (1991): *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: The University of Chicago Press

Powell, Walter W. og Paul J. DiMaggio (1991b): "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality": i Walter W. Powell og Paul J. DiMaggio (eds.) (1991): *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: The University of Chicago Press

Rakkestad, Ketil Johan og Sindre Weme (2006): "CDO – er: Nye muligheter for å investere i kredittmarkedet": *Penger og Kreditt*: Nr. 2/06: Norges Bank

Scott, Richard W. (2008): *Institutions and Organizations – Ideas and Interests (Third Edition)*: Sage Publications Inc

Silber, Ilana Friedrich (2003): "Pragmatic Sociology as Cultural Sociology: Beyond Repertoire Theory?": *European Journal of Social Theory*: Vol. 6, Nr. 4, side 427-449

Silverman, David (2006): *Interpreting Qualitative Data – Methods for Analyzing Talk, Text and Interaction – Third Edition*: Sage Publications

Simmel, Georg (2004): *The Philosophy of Money*: 3. utgave: Routledge

Stockhammer, Engelbert (2008): "Some Stylized Facts on the Finance – dominated Accumulation Regime": *Competition & Change*: Vol. 12, Nr. 2, side 184-202

Sørensen, Lars Qvigstad (2009): *Mutual Fund Performance at the Oslo Stock Exchange*: tilgjengelig på SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1488745>

Tett, Gillian (2009): *Fool's Gold – How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe*: Abacus: Little, Brown Book Group

Thornton, Patricia H. og William Ocasio (2008): "Institutional Logics": I Royston Greenwood et. al. *Handbook of Organization Institutionalism*: Sage, London

Turner, Graham (2008): *The Credit Crunch – Housing Bubbles, Globalisation and the Worldwide Economic Crisis*: Pluto Press

Uzzi, Brian (1999): "Embeddedness in the Making of Financial Capital: How Social Relations and Networks Benefit Firms Seeking Financing": *American Sociological Review*: Vol. 64, Nr. 4, side 481-505

Vassenden, Anders (2008): "Om å innlemme makronivået i mikrososiologiske studier. En sammenlikning av "grounded theory" og "extended case method": *Sosiologisk tidsskrift*: Nr. 04, side 323-339

Whitford, Josh (2002): "Pragmatism and the Untenable Dualism of Means and Ends: Why Rational Choice Theory Does Not Deserve Paradigmatic Privilege": *Theory and Society*: Vol. 31, Nr. 3, side 325-363

Williamson, Oliver (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*: Free Press

Windischhofer, Richard (2007): *Municipal Entrepreneurialism and the Commercialization of the Finnish Water Sector*: Dissertation, University of Tampere

VEDLEGG 1 – INTERVJUGUIDE 1

Intervjuguide – Terra-prosjekt – Tomas H. Løding

- Navn – stilling – ansvarsområde

Terra – saken:

- Kan du forklare for meg hendelsesforløpet i Terra-saken, sett fra din og din kommunes ståsted?
- Hvordan ble kommunen først involvert, dvs. hvordan kom problemstillingen om de konkrete investeringene opp? (hvem tok kontakt med hvem?)
- Hvilke alternativer hadde kommunen i den gitte situasjonen? Hva ble avgjørende for valgene som ble gjort?
 - Stabilitet i inntektene?
 - Hva betydde kommunens økonomiske situasjon?
 - Hvor stor meravkastning ble kommunen forespeilet?
 - Hvilke bank(er) hadde kommunen kontakt med og lånte av?
- Hva var nytt? Representerer saken en dreining kommunens strategi for forvaltning av sine ressurser, og finansiering av drift? I så fall, hva er den viktigste forskjellen fra tidligere?
- Går det an å reflektere nærmere over hva som motiverer til å bruke finansielle instrumenter? Terra-saken blir gjerne fremstilt som eventyrpolitikk fra enkelte kommuners side, men kommuner som ikke engasjerer seg i slike aktiviteter risikerer trolig også å bli utsatt for et betydelig press, ikke minst fra egne innbyggere / opposisjonspartier i kommunestyret etc. Kan du si noe om hvordan dette gjorde seg gjeldende i din kommune?
 - Opplevde kommunen sin strategi som legitim? Som rasjonell? Oppfattet kommunen avtalene som spekulasjon?
- Hva slags forhold hadde kommunen til Terra Securities? Hadde kommunen andre kontakter blant finansforetak?
 - Hadde kommunen tillit til Terra Securities i utgangspunktet? Hvilken basis hadde denne tillitten (f. eks sparebanksystemet?)
 - Hvordan ble relasjonene til Terra Securities håndtert, mer konkret? Brukte dere egne rådgivere? Hadde dere kontakt med andre aktører, i så fall hvilke?

- Hvordan presenterte Terra sine produkter? (pådrivende?, hvor lenge?)
- Ringte det noen varsellamper? Var noen skeptiske?
- Hvordan er/var rollefordelingen mellom ordføreren, rådmannen og kommunestyrets med hensyn til strategiske avgjørelser i finansporteføljen?
 - Si gjerne litt om informasjonsinnhenting, saksgang, organer, kontroll.
 - I framtiden: vil kommunen gå bredere ut for å søke råd, bruke konsulenter? Hva har KS å tilby?
- Hva er din vurdering av det som skjedde? Hvorfor skjedde det?

Økonomisk planlegging:

- Hva er kriteriene for en vellykket forvaltning av kommunale ressurser? Hvordan har oppfatningen om hva som representerer god forvaltningspraksis endret seg gjennom din periode i kommunen? (f. eks i forhold til hvor stor risiko man er villig til å ta?)
- Hvem lytter din kommune til i strategiske avgjørelser?
 - Kommunaldepartementet? (var det kommunikasjon?)
 - Fylkesmannen?
 - Revisorene?
- Hvilke virksomheter bør kommunen involvere seg i etter ditt syn? Hvordan skal relasjonene f. eks være til heleide eller delvis eide aksjeselskaper? Hva slags virksomheter er det aktuelt å ha aksjer i?
- Hvilken plass har finansforvaltning i kommunens totale økonomiske planlegging? Er det her mulig å peke på noen endring over tid?
 - Hvordan vurderer du generelt strategien med å flytte langsiktige ressurser over i verdipapirer? (endringer over tid?)
 - Er det noen forskjell av betydning mellom private aktører/bedrifter og kommuner med hensyn til finansforvaltning?
 - Opplever du store forskjeller mellom din egen og andre kommuners forvaltningspraksis av denne typen ressurser?
- Hvordan opplever kommunen forholdet mellom finansielle aktører og kommunal sektor generelt? Hvordan vurderer kommunen den kompetansen ”mellommenn” av denne typen kan bidra med? Hvilken status tilskrives informasjonen som finansielle mellommenn av typen Terra operer med?

Rammebetingelser i kommunesektoren:

- (Hvordan opplever din kommune de statlige finansieringsrammene av kommunesektoren?)
- Har handlingsrommet blitt større for kommunale initiativ mot en aktiv finansforvaltning?
 - Hvordan stiller for eksempel dette handlingsrommet seg i forhold til kommuneloven?
 - Legger den statlige politikken opp til at kommunene skal drive med aktiv kapitalforvaltning?
 - Hvor mye av tolkningen av kommuneloven har vært overlatt til kommunene? (regnskapsførsel, budsjettering etc.)
 - Mener kommunen at lovverket for plasseringer av investeringer har endret seg? Hvordan?
- Har du noe du vil tillegge?

VEDLEGG 2 – INTERVJUGUIDE 2

Intervjuguide – Kraftkommuneprosjekt – Tomas H. Løding

- Navn – stilling – ansvarsområde
- Kan du begynne med å si litt generelt om hvilke typer finansielle aktiva kommunen sitter på?
 - Hvor vellykket har dette vært? Hvor mye fortjeneste? Hvor mye tap?
 - Bruker kommunen profesjonelle forvaltere?
 - Skaper dette en avhengighet til fondsforvalterne? Er det en problematisk sammenblanding mellom rådene kommunen får fra forvalterne og deres egeninteresser? Hva mener kommunen om dette? Hvorfor?
 - Har det vært gjort fortløpende politiske vedtak? (fullmakter, finansforskrifter)
- Hva er bakgrunnen og motivene for kommunens beslutning om å investere i aksjefond?
 - Hvor kom pengene fra?
 - Hvordan kom problemstillingen opp? Hvem tok kontakt med hvem?
- Hvilke alternativer hadde kommunen i den gitte situasjonen? Hva ble avgjørende for valgene som ble gjort?
 - Stabilitet i inntektene?
 - Hva betydde kommunens økonomiske situasjon?
 - Hvor stor meravkastning ble kommunen forespeilet?
- Hva var nytt? Representerer saken en dreining kommunens strategi for forvaltning av sine ressurser, og finansiering av drift? I så fall, hva er den viktigste forskjellen fra tidligere?
- Hvordan hentet kommunen inn informasjon i forkant?
- Har kommunen opplevd noe press for å trappe opp den aktive finansforvaltningen?
 - Legger den statlige politikken opp til aktiv finansforvaltning? Skiller dette seg fra tidligere?
 - Opplevde kommunen sin strategi som legitim? Som rasjonell? Oppfattet kommunen avtalene som spekulasjon?
 - Hvordan vil du egentlig beskrive stemningen i kommunen når man investerte i finansporteføljen. Rådet det noen frykt for å falle utenfor utviklingen i

kommunal forvaltning? - Flere har beskrevet en ”finansiell eufori” i finansmarkedene, troen på en uavkortet vekst.

- Hvilke kontakter har kommunen opp mot aktører i finansmarkedene?
 - Hvilken tillit har kommunen til informasjonen disse har å komme med?
 - Hvor viktig er tilliten mellom kommunen og profesjonelle forvaltere?
 - Hvordan opplever kommunen forholdet mellom finansielle aktører og kommunal sektor generelt? Hvordan vurderer kommunen den kompetansen ”mellommenn” av denne typen kan bidra med? Hvilken status tilskrives informasjonen som finansielle mellommenn operer med?
- Hvordan er/var rollefordelingen mellom ordføreren, rådmannen og kommunestyrets med hensyn til strategiske avgjørelser i finansporteføljen?
 - Si gjerne litt om informasjonsinnhenting, saksgang, organer, kontroll.

Økonomisk planlegging:

- Hva er kriteriene for en vellykket forvaltning av kommunale ressurser? Hvordan har oppfatningen om hva som representerer god forvaltningspraksis endret seg gjennom din periode i kommunen? (f. eks i forhold til hvor stor risiko man er villig til å ta?)
- Hvordan vurderer kommunen forholdet mellom avkastning og risiko? (jmf. Kommunelovens formuleringer i § 52 som forbyr ”vesentlig finansiell risiko”).
- Hvem lytter din kommune til i strategiske avgjørelser?
 - Kommunaldepartementet?
 - Fylkesmannen?
 - Revisorene?
 - Kolleger i andre kommuner?
- Hvilken plass har finansforvaltning i kommunens totale økonomiske planlegging? Er det her mulig å peke på noen endring over tid?
 - Hvordan vurderer du generelt strategien med å flytte langsiktige ressurser over i verdipapirer? (endringer over tid?)
 - Er det noen forskjell av betydning mellom private aktører/bedrifter og kommuner med hensyn til finansforvaltning?
 - Opplever du store forskjeller mellom din egen og andre kommuners forvaltningspraksis av denne typen ressurser?

Rammebetingelser i kommunesektoren:

- Har handlingsrommet blitt større for kommunale initiativ mot en aktiv finansforvaltning?
 - Legger den statlige politikken opp til at kommunene skal drive med aktiv kapitalforvaltning?
 - Hvor mye av tolkningen av kommuneloven har vært overlatt til kommunene? (regnskapsførsel, budsjettering etc.)
 - Hvordan ser du på fremtiden for kommunene som finansielle aktører?
- Har du noe du vil tillegge?