

DEBATT & KULTUR

Debattleder: Solveig Grødem Sandelson. E-post: debatt@aftenbladet.no Tlf. 05150.

Er det virkelig slik at vi mennesker er mindre forsiktige med penger som ikke er våre egne?

Andres penger

KRONIKK



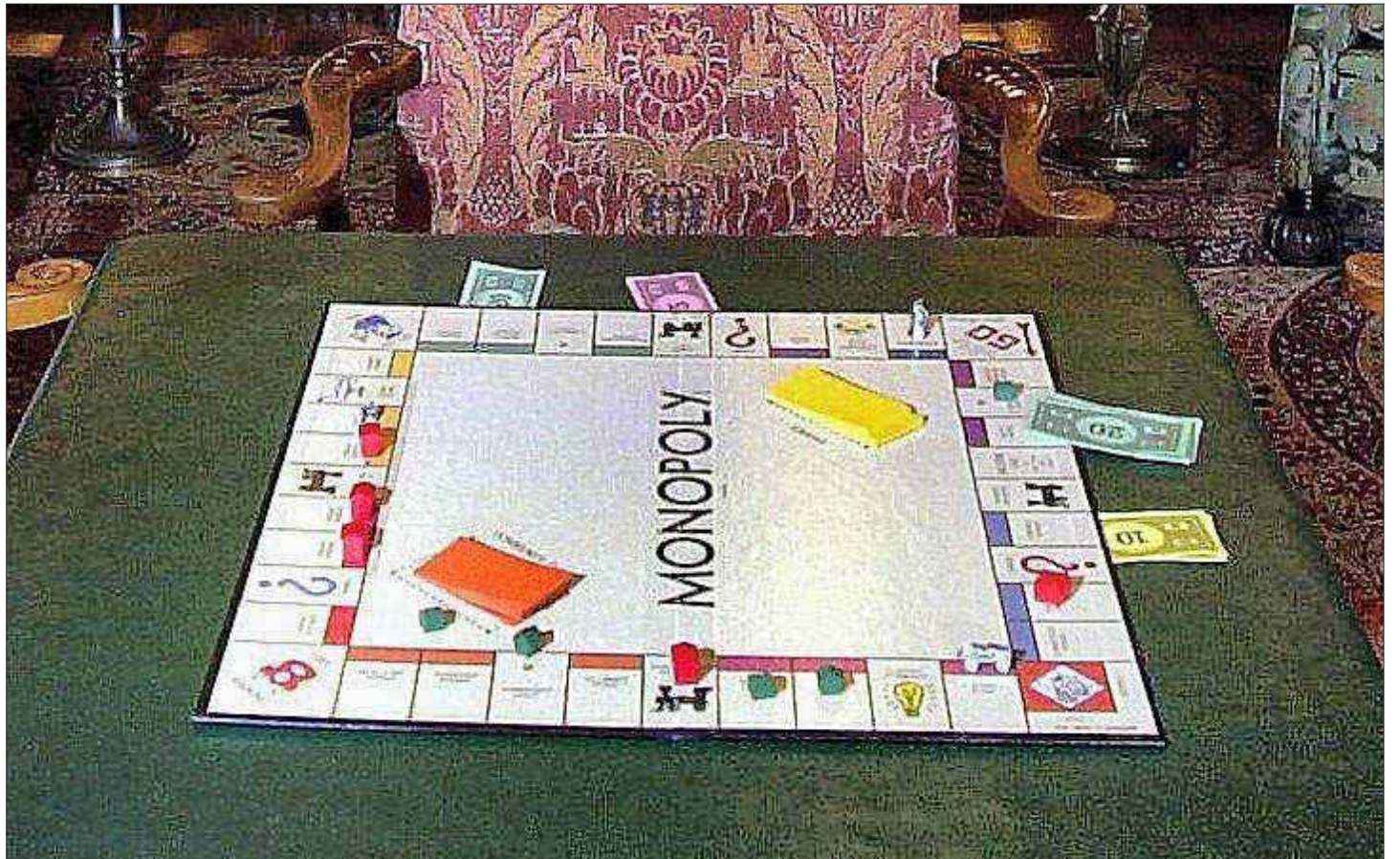
Kristoffer W. Eriksen og Ola Kvaløy

FINANSKRISEN betraktes gjerne som historien om forvaltere, långivere og investeringsrådgivere som var villige til å ta enorm risiko på vegne av andre. Nobelprisvinner i økonomi, Paul Krugman, uttalte nylig at verdensøkonomien i 2008 ble tvunget i kne av overbetalte bankfolk som tok store sjanser med andres penger, og at det siste vi bør gjøre er å gi de en sjanse til å gjenta bedriften. Spørsmålene melder seg derfor: Er det virkelig slik at vi mennesker er mindre forsiktige med penger som ikke er våre egne? Er vi mer risikovillige hvis det er andres penger som står på spill?

VED UNIVERSITETET i Stavanger har vi gjennomført kontrollerte eksperimenter for å undersøke slike problemstillinger. I disse eksperimentene har mer enn 500 studenter tatt risiko med egne og andres penger. I det ene eksperimentet ba vi studentene foreta gjentatte plasseringer av egne penger i et lotteri med usikkeravkastning, men positiv forventet gevinst. I det andre eksperimentet ble studentene bedt om å ta investeringsbeslutninger på vegne av medstudenter. Noen studenter ble tildelt rollen som «forvaltere» og noen fikk rollen som «klienter». Forvalterne fikk tildelt hver sin anonyme klient og skulle ta gjentatte beslutninger om plasseringer i samme type lotteri. Klientene fikk løpende oppdatering om utfallene, og forvalternes honorar var uavhengig av hvordan det gikk med deres klienter.

HVA FANT VI? Jo, deltakerne tok signifikant lavere risiko med andres penger enn med egne penger. I gjennomsnitt satset forvalterne 12 prosent mindre i lotteriet enn de som satset egne penger. Resultatene tyder på at vi er mer redde for å tape penger på vegne av andre enn på vegne av oss selv.

Mot dette kan man innvende at forvalterne i vårt eksperiment egentlig ikke brydde seg om sine klienter, men tok beslutninger som om det var deres egne hypotetiske «monopolpenger». Vi testet dette, og fant interessant nok at studentene tok betydelig mer risiko med monopolpenger enn med klientenes penger.



MONOPOL? I eksperimentet tok studentene betydelig høyere risiko med «monopolpenger» enn med penger de oppfattet som sine medstudenters. (Foto: Fredrik Refvem)

Den enkeltes bonus står ofte i direkte sammenheng med hvor mye risiko som kan veltes over på kundene.

EN ANNEN mulighet er at forvalterne overhodet ikke tenkte seg om når de tok beslutninger. Siden de ikke fikk noe selv, satset de helt tilfeldig på vegne av sine klienter. Vi fant imidlertid at jo oftere forvalterne fikk vite hvordan det gikk med klientenes penger, jo mindre risiko tok de. Dette tyder på at folk har såkalt myopisk tapsaversjon på vegne av andre. Tapsaversjon innebærer at tap smerter mer enn hva gevinsten gleder. Myopia innebærer at investeringer blir evaluert hyppigere enn nødvendig. Selv om man har en langsiktig horisont på investeringene, fører man kortsiktige mentale regnskap, slik at kortsiktige svingninger oppleves som reelle gevinster eller tap. Hvis smerten ved å tape penger føles større enn gleden av få en gevinst, vil slike hyppige evalueringer bidra til overdreven risikofrykt. Våre eksperimenter tyder altså på at studentene hadde myopisk tapsaversjon på vegne av sine anonyme medstudenter, og styrker inntrykket av at studentene virkelig brydde seg om sine medstudenters penger.

DET KAN legges til at resultatene våre ikke synes å hvile på at det var uer-

FORFATTERNE

HVEM: Kristoffer W. Eriksen er stipendiat og Ola Kvaløy professor, begge ved universitetet i Stavanger.

farne studenter som deltok på eksperimentene. Bakgrunnsvariablene indikerer at studenter som har erfaring fra aksjemarkedet ikke har mindre grad av myopisk tapsaversjon enn dem uten erfaring. Det samme viser eksperimenter vi har utført på profesjonelle finansrådgivere.

Er resultatene overraskende? Overdreven risikofrykt var vel ikke det som kjennetegnet de gylne tiderforut for finanskrisen. Og har ikke finanskrisen lært oss at folk er i stand til å spille bort andres penger?

EN VESENS forskjell mellom forvalterne i vårt eksperiment og virkelige aktører i finansmarkedene er at sistnevnte faktisk har incentiver til å ta risiko på vegne av andre. En viktig årsak til finanskrisen var at ansatte og ledere i (spesielt amerikanske) finansinstitusjoner fikk store bonusutbe-

talinger for å gi lån til folk som ikke kunne tilbakebetale (sub prime), og for å utvikle og selge avanserte finansielle produkter som kjøperne ikke forsto. Selv om vi nå ser tegn til opprydding i den internasjonale finansnærings bonusordninger, er det fortsatt slik at bonusene sjelden justerer for risikoen ved de finansielle produktene. Snarere er det slik at den enkeltes bonus ofte står i direkte sammenheng med hvor mye risiko som kan veltes over på kundene.

VÅRE EKSPERIMENTER indikerer at bonusordninger faktisk er helt sentrale for å forstå den risikovilje finansaktørene viser på vegne av andres penger. Det er ikke i vår natur å ta sjanser på vegne av andre.

Bør man så fjerne bonusordningene? Nei, de bør endres, men ikke fjernes. Skal forvaltere ha insentiv til å ta risiko for sine klienter, må de få betalt for det. Det er nemlig en jernlov i finans at jo mer risiko man tar, jo mer kan man tjene. Og slik var resultatene også i våre eksperimenter. De som satset egne penger tjente i gjennomsnitt mer enn de som satset på vegne av andre.

Grønne sertifikater

Valgets konsekvenser

Numusic

Løftene må holdes

Side 20

Helsesamfunn i fare

Side 21

Ramsalt tysk blanding

Side 24-25