

Ikke overbevist: Sjøføkonom Knut Anton Mork i Handelsbanken er bekymret for kontrollen med Oljefondet.



Frykter for svak kontroll

GØRAN SKAALMO,
ÅSHILD LANGVED
STIG TORE LAUGEN
OG JOSTEIN LØVÅS
OSLO/TRONDHEIM/STAVANGER

Norges Bank Watch er en uavhengig rapport om Norges Banks pengepolitikk. Den utgis hvert år i regi av Handelshøyskolen BI. Rapporten dreier seg om pengepolitikken, men i år finner forfatterne grunn til å rope et varsko som også angår kontrollen med Oljefondet.

– Det er en stor arbeidsbelastning som nå ligger på Norges Banks styre, som skal styre både pengepolitikken, Oljefondet og Sentralbankens øvrige drift, sier

sjeføkonom i Handelsbanken Knut Anton Mork, hovedforfatteren av rapporten.

– Jeg frykter at resultatet er en for svak kontrollfunksjon, sier han.

Mork har forfattet rapporten sammen med sjeføkonom Kyrre Aamdal i DNB og professor Xavier Freixas ved Universitat Pompeu Fabra i Barcelona.

«Overarbeidet»

I rapporten peker de på at fem av syv medlemmer har fulltidsjobber ved siden av styrevervet. Det åpner for spørsmål om hvor effektivt styret kan være. Både i pengepolitikken og i kontrollen med Oljefondet.

– Situasjonen med investeringen i Formel 1 gjør meg bekymret på landets vegne. Jeg er ikke så opptatt av det rent økonomiske som hva slike saker kan bety for vårt renommé ute i verden. Og det får meg til å lure på hvor godt de ledende ansatte i Oljefondet egentlig blir kontrollert, sier Mork.

DN har den siste uken skrevet flere saker om Oljefondets investering i Formel 1, der toppsjefen er tiltalt for korrupsjon og en planlagt børsnotering er utsatt på ubestemt tid. Oljefondet har lånt 1,1 milliarder kroner til selskapet som har Formel 1-rettighetene gjennom en eksotisk blanding av lån og aksjer

som kalles «stapled securities».

– Fondet blir stadig større, og tar del i mer og mer komplekse investeringer, blant annet innen eiendom og i aksjemarkedet. Når jeg ser at det i Formel 1-saken brukes noe som kalles «stapled securities», rygger jeg litt, sier Mork.

– Det minner litt for mye om de komplekse produktene som viste seg så problematiske under finanskrisen, legger han til.

Frykter krise

Norges Bank Watch skal først og fremst evaluere bankens pengepolitikk, men styrets arbeidsbelastning påvirker kvaliteten på arbeidet med både pengepolitikk

og tilsynet med Oljefondet. Rapporten bygger på intervjuer med en rekke personer i og utenfor Norges Bank.

– Vi sitter igjen med en styrket frykt om at hovedstyrets kapasitet er anstrengt i dag og risikerer å bli overbelastet i en eventuell krisesituasjon. Oljefondet tar mye tid, og risikoen er at pengepolitikken kan bli preget av venstrehåndsarbeid. Resultatet kan isåfall bli at alle deler av styrets arbeid lider. Det er et problem, sier Mork.

Han reagerer på at styret mangler spesialkompetanse på kapitalforvaltning.

– Hverken sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen eller noen

Går ut over kontrollen: – Jeg er redd styret har for mange oppgaver, sier han.

■ I REVERS. – Når jeg ser at det i Formel 1-saken brukes noe som kalles «stapled securities», rygger jeg litt, sier sjeføkonom Knut Anton Mork i Handelsbanken. Foto: Øyvind Elvsborg

Sentralstyret i Norges Bank

Leder

Øystein Olsen

Sentralbanksjef i Norges Bank.



Nestleder

Jan Fredrik Qvigstad

Visesentralbanksjef i Norges Bank.



Liselotte Kilaas

Konserndirektør i Aleris Norge.



Egil Matsen

Professor ved institutt for samfunnsøkonomi, NTNU, og forsker innen makroøkonomi og finans.



Hilde Myrberg

Sjølvsstendig næringsdrivende. Nestleiar i styret i Petoro as. Har mellom anna styreverv i CGGVeritas SA og i Nordic Mining asa, og er medlem i representantskapet i Gjensidige as.



Karen Helene Ulltveit-Moe

Professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo.



Kjetil Storesletten

Professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo og forsker ved og Federal Reserve Bank of Minneapolis.



Varamedlemmer

Espen R. Moen

Professor og institutt-leiar ved institutt for samfunnsøkonomi ved Handelshøyskolen BI og professor II ved Universitetet i Oslo.



Hege Sjø

Seniorrådgiver i Hermes Fund Management Ltd.



20©14 DagensNæringsliv grafikk/Kilde: Norges Bank

av hovedstyrets faste medlemmer har noen spesiell kompetanse i å føre kontroll med et av verdens største fond. Det er bekymringsverdige. Risikoen er stor for at Oljefondet blir administrasjonsstyrt. Da er det bare ledelsens moralske kompass som bestemmer hvordan dette går, sier Mork.

Rapporten tar til orde for opprettelsen av en pengepolitisk komité, etter mønster av Bank of England og USAs Federal Reserve. Mork mener man bør tenke likt når det gjelder Oljefondet, slik at det får et sterkt og kompetent styre.

– Vi kan ikke regne med at Formel 1 forblir et enkeltstående tilfelle. Nå presser ledelsen i

Oljefondet på for å investere mer i infrastruktur og unoterte aksjer. Det er et steg mot å gjøre mer av fondet komplekst og uoversiktlig. Da blir det vanskelig å kontrollere, særlig for mennesker uten samme spesialkompetanse som fondets ledelse, sier han.

Avviser påstander

Nestleder Jan Fredrik Qvigstad i Norges Banks hovedstyre mener dagens medlemmer er kompetente nok.

– Min erfaring er at dagens styre er kompetent og sammensatt av en gruppe representanter med en bred faglig bakgrunn og kompetanse. Arbeidet i hoved-

styret fungerte godt gjennom finanskrisen, sier Qvigstad.

– Jeg ønsker ikke å kommentere det. Jeg synes det er urett å si noe om egen rolle, så jeg synes styrets leder må være den som uttaler seg, sier Karen Helene Ulltveit-Moe, som til daglig er professor i økonomisk historie på Universitetet i Oslo.

– Det passer seg ikke at en som sitter i styret, uttaler seg om det. Men det jeg kan si, er at jeg gleder meg til hvert eneste styremøte, sier professor ved Universitetet i Oslo Kjetil Storesletten, som tidligere har vært forsker ved Federal Reserve Bank of Minneapolis.

finans@dn.no

DETTE ER SAKEN

■ I mai 2012 investerte Oljefondet 1,8 milliarder kroner i skatteparadisselskapet Delta Topco, som eier rettighetene til Formel 1.

■ Selskapet ledes av 83 år gamle Bernie Ecclestone, som er tiltalt for korrupsjon i Tyskland i forbindelse med aksjetransaksjoner i selskapets aksjer.

■ Norges Bank har kjøpt 188 millioner aksjer i Formel 1, og i tillegg lånt 1,1 milliarder kroner til selskapet. n Delta Topco skulle opprinnelig børsnoteres i Singapore sommeren 2012. Disse planene var en forutset-

ning for at investeringen kunne skje, i henhold til reglene for Oljefondet. Børsnoteringen ble skrinlagt ni dager etter at investeringen ble offentliggjort.

■ Oljefondets aksjer er på papiret registrert på selskapet Juris Ltd. på Jersey. Juris er et såkalt custodian-selskap som i 2001 havnet i søkelyset på grunn av fiktive transaksjoner som manipulerte regnskapet til energigiganten Enron før Enron gikk konkurs. ■ Det britiske oppkjøpsfondet CVC Capital Partners er hovedaksjonær i Delta Topco.

Unoterte aksjer skaper splittelse

OSLO/TRONDHEIM/

STAVANGER: Selv om Oljefondet har brent seg på investeringen i unoterte Formel 1-aksjer, får forvalterne trolig snart lov av politikerne til å investere bredt i unoterte aksjer verden over. Finansdepartementet ser på en slik mandatsendring. Finansprofessor Øyvind Bøhren på BI i Oslo er skeptisk.

– Både dårligere transparens, sterkere majoritetsseier og svakere minoritetsbeskyttelse er argumenter mot å investere i unoterte selskaper, så sant ikke investor er spesielt god til å takle disse tre problemene. Jeg tror ikke SPU er en slik investor, sier Bøhren.

Han noterer seg riktignok at

Statens pensjonsfond utland (SPU) – Oljefondet – er en særdeles langsiktig investor, som slik sett har råd til å sitte lenge i illikvide aksjer andre investorer vil sky.

Professor Steinar Holden ved Universitetet i Oslo mener uansett at en åpning for å gå inn i unoterte selskaper i utlandet gir Oljefondet flere muligheter.

– Pensjonsfondet utland må forsøke på høyest mulig forventet avkastning til akseptabel risiko. Unoterte aksjer åpner for investeringer i andre verdiobjekter enn fondet nå investerer i, og det gir mulighet til større diversifisering enn det vi har nå, sier Holden, som er professor i makroøkonomi.

Åpner for flere unoterte aksjer

OSLO/TRONDHEIM/

STAVANGER: Toppsjef Yngve Slyngstad i Oljefondet garanterer at det blir flere investeringer i unoterte selskaper – selskaper som ikke er på børs.

– Jeg tror DN's leder konkluderte med at dette er den første og siste. Det kommer det ikke til å bli. Det har jeg ingen tro på. Jeg tror ikke vi kommer til å gå inn i det unoterte markedet for Oljefondet på en rekke år, men det er veldig usannsynlig at Oljefondet ikke skal være med på det som er livssyklusen i selskaper, sier Slyngstad.

Han peker også på at det er flere utfordringer ved å investere i unoterte aksjer:

■ **Kontroversielle forretningsmodeller:** endel aktiviteter som ikke nødvendigvis

finnes på børs. Drift av fengsler har vært det klassiske eksemplet.

■ **Skatteregler:** Flere selskapskonstruksjoner og større grad av skattetilpasninger.

■ **Hemmelige avtaler:** Oljefondet må skrive under på en rekke konfidensielle avtaler, blant annet for å hindre innsiddehandel.

– Det med Formel 1 var uheldig, men jeg synes det er hensiktsmessig og et godt tidspunkt at man begynner på diskusjonen og tenker på unoterte aksjer. Og først og fremst da denne utfordringen ved at de unoterte har mindre grad av offentlighet og det vil være en større grad av skiving av avtaler, som vi kaller konfidensielle avtaler, sier Slyngstad.

Full tillit til ledelse

OSLO: Sentralbanksjef Øystein Olsen opplyste igår at Norges Banks hovedstyre «... reflekterer en bred faglig bakgrunn og kompetanse. Det er utviklet et omfattende system for rapportering og kontroll. Styresystemet er lett tilgjengelig på Norges Banks hjemmesider. Innenfor

kapitalforvaltningen er beslutninger om enkeltinvesteringer delegert til NBIMs ledelse. Styret utformer retningslinjer for virksomheten og kontrollerer at de blir fulgt. Styret har full tillit til NBIMs ledelse, og til at vi får tilstrekkelig informasjon for å utøve effektiv styring og kontroll.»