

Innlegg

Halvor Hoddevik og Richard Priestley

All tvil om at fondet kan berike Tangen, må elimineres

Advokat Erik Keiseruds innlegg i DN mandag får oss til å lure på om heller ikke han, i likhet med sentralbanksjef Øystein Olsen, har hørt om 13-F-rapportene.



Halvor Hoddevik



Richard Priestley

Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning as, og Richard Priestley, professor ved Handelshøyskolen BI

● Advokat Erik Keiserud påstår i innlegget at det viktigste er at Nicolai Tangen ikke kan kontrollere Ako så lenge han er leder av Nbm, fordi Keiserud lover å stå i veien. Keiserud forteller med det at han ikke har forstått hva som er problemet: Enhver synkronisering av Oljefondets aksjeplukking med AKOs posisjoner vil bidra til å øke verdien av Tangens innehav i Ako. Det handler ikke om hvorvidt Tangen til daglig kontrollerer Ako, som er temaet for Keiseruds skyggeboksing.

Synkronisering av posisjoner kan skje eksplisitt ved at Tangen selv sjekker hva Ako har av posisjoner og tilpasser Oljefondets aksjeplukking deretter. Betydelige deler av AKOs posisjoner offentliggjøres kvartalsvis gjennom såkalte 13-F-rapporter som følge av fondets rapporteringsplikt til det amerikanske Finanstilsynet.

Disse rapportene er enkelt og allment tilgjengelig på internett og brukes av mange investorer for å følge profenes disposisjoner.

Uansett hvilke «systemer» og barrierer som etableres mellom Tangen og Ako, henvises vi derfor til å akseptere Tangens integritet som eneste skanse mot villet syn-



← Med mindre Nicolai Tangens verdier plasseres i et indeksfond eller investeres utenfor Oljefondets investeringsunivers, for eksempel i Norge, slik Yngve Slyngstad gjorde, er det umulig å fjerne interessekonflikter, skriver artikkelforfatterne. Foto: Elin Høyland

kronisering. Slik bør det ikke være. Men det er heller ikke bare Tangens integritet vi må stole på. Det kan også være at porteføljeforvaltere i Nbm i fremtiden vil investere mer i tråd med Ako, uten at Tangen har gitt instruks om dette, fordi de vet dette er i sjefens interesse.

Synkronisering av posisjoner kan også skje implisitt. Akos posisjoner reflekterer Tangens investeringsstil og -syn. Det er derfor sannsynlig at selv uten kunnskap om Akos posisjoner vil Tangen som sjef for Oljefondet bidra til å synkronisere Oljefondets aksjeplukking med Akos. Slik blir Oljefondet et instrument for å øke verdien av Tangens Ako-innehav.

I DN i går blander Tore Vamraak i et annet innlegg markedsrisiko med omdømerisiko når han antyder at det å ansette en annen enn Tangen vil kunne føre til vesentlig dårligere avkastning.

Vi forstår at Vamraak som tidligere porteføljeforvalter i Nbm gjerne vil ta ære for avkastningen som til dags dato er generert på Oljefondet. Den avkastningen er imidlertid tilnærmet utelukkende et resultat av den markedsrisiko Stortingets fastsatte investeringsstrategi har innebåret. Nbm er pliktig til å følge denne svært tett gjennom indeksforvaltning med små avviksrammer. Med unntak av tiltak for å gjennomføre

indeksforvaltningen mest mulig kostnads-effektivt, er denne avkastningen ikke avhengig av hvem som har vært sjef eller porteføljeforvalter i Nbm.

Aksjeplukkingen, altså Nbm's spekulasjon utenom indeksforvaltningen, er imidlertid i høyeste grad avhengig av hvem som er sjef. Den har vært verdiødeleggende når korrekt justert for risikoen som er tatt, men dens risiko drukner i Stortingets fastsatte markedsrisiko på avkastningen.

Risikoen som skapes avhengig av hvem som bekler rollen som sjef i Nbm er langt større for Nbm's omdømme enn Oljefondets avkastning. Det er avgjørende at lederen i Nbm har bred tillit i det norske folk, simpelthen fordi vi ikke kan selge våre andeler om vi er misfornøyd.

All tvil om at Oljefondet, eksplisitt eller implisitt, brukes til å berike Tangen må elimineres. Det er ikke tilfredsstillende å henvises til å skulle stole på Tangens og hans porteføljeforvalteres integritet.

Med mindre Tangens verdier plasseres i et indeksfond eller investeres utenfor Oljefondets investeringsunivers, for eksempel i Norge, slik Slyngstad gjorde, er det umulig å fjerne interessekonflikter på annet vis enn ved å avvike aksjeplukkingen i Oljefondet.

Jusen bør ikke være det sentrale

Arthur Sletteberg, siviløkonom

● Dagens Næringsliv forteller i går at Finansdepartementet har bedt et advokatfirma vurdere om det har mulighet til å instruere hovedstyret i Norges Bank om ansettelsen av daglig leder i Oljefondet.

Det har vært interessant å følge debatten om de juridiske avveiningene på dette feltet, men er man ikke nå kommet til et punkt der juridiske betraktninger ikke lenger bør spille den sentrale rollen i forholdet mellom oppdragsgiver og kapitalforvalter?

Hvis eieren av pengene må mobilisere advokathjelp for å få avklart om han eller hun har legal dekning for å få gjennomført et ønske knyttet til hvordan

midlene skal forvaltes, inkludert hvem som skal lede forvaltningen, er man ikke da kommet til et punkt man aldri burde kommet til, og hvor det ville være helt forfeilet å la jusen spille hovedrollen i problemstillingen?

Forholdet mellom Finansdepartementet og Norges Bank må være noe av det tetteste og viktigste i norsk statsforvaltning.

For å være litt tabloid: Den dagen du søker advokathjelp for å finne ut om du har juridisk grunnlag for å fortelle din ektefelle hvor skapet skal stå, er det nok andre sider ved forholdet du bør gripe fatt i.

Det sentrale spørsmålet i saken bør vel være om det er slik at Finansdepartementet virkelig ønsker å instruere Norges Bank i denne saken.

Hvis svaret er ja, er det ulykksalig for alle parter at saken har fått gå så langt.

Hvis svaret er nei, vil det jo være underlig at man har bedt om en slik betenkning,

med mindre departementet er ute etter en bekræftelse på at her må man bare holde fingrene fra fatet.

Uansett hva de juridiske konklusjonene måtte være, er det urovekkende hvis forholdet mellom Finansdepartementet og Norges Bank og forvaltningen av over 10.000 milliarder kroner nå blir redusert til en tau-trekning om jus.

Blander risiko

Kristian R. Andersen, partner i The Governance Group

● Tidligere statssekretær Tore Vamraak går i DN tirsdag hardt ut mot Norges Banks representantskap i Tangen-saken og skriver: «Men i denne saken har representantskapet gått parodien på den risikoaverse revisoren en høy gang.»

Vamraak blander sammen ulike typer risiko. Representantskapet påpekte blant annet i sin rapport til Stortinget i 2016 at Norges Bank over lang tid hadde brukt lite av risikorammen i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Så vidt meg bekjent, gjennomgår representantskapet jevnlig at bankens strategiarbeid er tilpasset målet om høyest mulig avkastning innenfor de rammer som gjelder.

Den tidligere statssekretæren påpeker at det står store verdier på spill, noe representantskapet nok er bevisst: En grunnleggende verdi er også å sikre at forvaltningen er i tråd med Stortingets forventninger og gjeldende juridiske rammeverk. Representantskapet mister all tillit den dagen det ser gjennom fingrene på mulige brudd i sentrale rammebetingelser for Norges Bank.