

Finans

Halvor Hoddevik og
Richard Priestley

Løsningen på floken

Det finnes en løsning som muliggjør både bedre avkastning på Oljefondet og Nicolai Tangens tiltredelse uten mistanke om samrøre.

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

Halvor
HoddevikRichard
Priestley

● I 1493 holdt kardinal Mendoza gjestebud for Kristoffer Columbus for å hylle ham etter hans fortjenstfulle oppdagelsesferd. En av notabilitetene som var til stede, hevdet det var velkjent at jorden var rund og at alle kunne klekket ut muligheten for kontinenter på den andre siden av kloden. Columbus kontret ved å utfordre eliten til å få et egg til å stå på enden, uten hjelpemidler. Ingen av deltagerne løste denne tilsynelatende uløselige oppgaven.

Columbus ble genierklært for triumferende å vise at egget enkelt kunne stå, ved å gi det et lite kakk – det såkalte columbi egg. Columbus' løsning var imidlertid ikke ny – den italienske arkitekten Brunelleschi gjorde nemlig 73 år tidligere samme øvelse for å bevise at han var rette mann for å konstruere kuppelen på domkirken i Firenze.

At Nicolai Tangen i sin rolle som oljefondssjef skal beholde kontroll over Ako Capital er uspiselig for de fleste, ikke minst representantskapet i Norges Bank. Hvorfor?

La oss i første omgang se bort fra hans holdning til bruk av skattefavorable forvaltningsløsninger og det tilsynelatende venstrefrieriet om arveskatt, ektefølt eller ikke.

Vi fornemmer mistanke om at informasjon om Oljefondets disposisjoner skal til-



↑ Aksjeplukkingen i Oljefondet er tapsbringende når man justerer korrekt for den risiko som er tatt, skriver artikkelforfatterne. Yngve Slyngstad og Øystein Olsen presenterer Nicolai Tangen som ny sjef for Oljefondet. Foto: Elin Høyland

flytte Ako, eller kanskje at Oljefondets posisjoner tilpasses slik at de gagnar Ako og dermed Tangen. Da forutsetter vi altså en korrupt Nicolai Tangen på broen.

Videre er de ferdighetene han formodentlig ansettes for, de samme som i dag utnyttes i Ako. Slik sett er det ikke utenkelig at Oljefondets posisjonstagning, selv når regissert av en ukorrupt Tangen, kan utnyttes av og gagne Ako.

Det er viktig å være på vakt, som representantskapet berettiget og prisverdig er. Vi må ikke være naive. Anledning skaper tyv.

Men likevel, innenfor hvilke mandat tar Oljefondet slike posisjoner?

Det er innenfor den tapsbringende aksjeplukkingen.

Det er tre såkalt kommersielle virksomhetsområder i oljefondsforvaltningen: aksjeplukking, eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Vårt inntrykk er at Ako primært er aktive som aksjepluk-

kere i børsnoterte aksjer. Det er lite eiendom og unotert infrastruktur.

Selv med en meget korrupt Tangen ved roret ser vi liten informasjonsverdi for Ako i Oljefondets indeksvirksomhet. Den meravkastning som er skapt i Oljefondet over årene, stammer i all hovedsak fra smart indeksering, men Ako bedriver ikke indeksforvaltning. Her er det derfor liten fare for lekkasje fra Oljefondet. Særlig ettersom det stort sett er velkjente strategier Oljefondet kapitaliserer på.

Vi har i tråd med det man må forvente fra internasjonal forskning, spesielt for store fond, gjentatte ganger vist at aksjeplukkingen i Oljefondet er tapsbringende når man justerer korrekt for den risiko som er tatt. Den bør avvikles.

Det er ingen grunn til å la Tangen få ekspandere den spekulative virksomheten, til tross for hans avkastningsmeritter – de kan være gode, men de er ikke unike, og reflekterer høyst sannsynlig systematisk risikotagning med tilhørende forventet avkastning. Hvor spennende Tangen vil anse jobben som leder for et Oljefond uten aksjeplukking, vet vi ikke.

Det er imidlertid flere sider ved Nbm dyktige Tangen kan effektivisere, selv uten aksjeplukking som del av virksomheten.

Vi er ikke i tvil om at Tangen er enig i at jorden er rund – horisontens krumning er tydelig fra ti tusen meters høyde. I hvilken grad han kan oppdage nye kontinenter for andre, er vi ikke like sikre på – særlig innenfor rammene av et av verdens største fond med streng risikokontroll. Et overveldende empirisk grunnlag tilsier at det har formodningen mot seg.

Columbus var ikke førstemann til Amerika.

I den nå tilsynelatende uløselige konflikt mellom de interessekonflikter som kan oppstå ved Tangens tiltredelse og prinsippene for oljefondsforvaltning, gjør vi derfor som Columbus og lanserer i Brunelleschis ånd Tangenegg: Avvikle den tapsbringende aksjeplukkingen i Oljefondet, og Tangen kan tiltre i morgen – uten vesentlig fare for finansielt samrøre.

Er NRK landets dårligst drevne mediebedrift?

Jan Lindh, styremedlem i Aller Media, tidligere administrerende direktør i Orkla Media

● NRKs resultat for 2019 er offentliggjort, igjen med store tap på den ordinære driften. Årsresultatet viser driftstap på skrekkelige 216 millioner. Der som vi korrigerer for avviklingskostnader er driftstapet på 69 millioner.

Hadde ikke NRK bokført engangs eiendomsgevinster som ordinær drift i 2017 og 2018, ville den underliggende driften bare i disse to årene gått med 150 millioner i minus.

Vi snakker altså om et samlet tap på den underliggende driften på til sammen 219 millioner på bare tre år.

Dette er alvorlig og burde vært tatt opp på en kontant måte i styrets beretning. Men også denne gang: nei. Alt er



↑ Hadde ikke NRK bokført engangs eiendomsgevinster som ordinær drift i 2017 og 2018, ville den underliggende driften bare i disse to årene gått med 150 millioner i minus, skriver Jan Lindh i innlegget. Foto: Fredrik Bjerknes

etter styrets og konsernets oppfatning på stell i NRK, selv om alle som tar en titt på regnskapet vil se at det motsatte er tilfelle. Og Kulturdepartementet som eier har ikke evne og kraft til å gjøre noe med dette. Man går for fulle seil og på første klasse videre inn i elendigheten.

Kringkastingssjef Thor Gjermund Eriksen lirer av seg svada (innlegg i DN 15. mai).

Tidligere har han fortalt oss at NRK skal levere et positivt null resultat. Et positivt null resultat? Hva i all verden er det? I alle fall ikke noe Eriksen har lært på BI, får vi håpe, men noe han antageligvis har funnet på selv i et svært kreativt øyeblikk.

Og videre fra svada repertoaret hans: «NRKs oppgave er ikke å skape økonomisk overskudd, men verdi i form av allmennkringkasting til det norske folk». Bedriftsledere, i enhver form for virksomhet, vet at virksomheten mister utviklingskraft over tid dersom den underliggende driften ikke viser positivt resultat.

Dette gjelder også NRK. Eriksen forsøker å skape et motsetningsforhold mellom positivt resultat og rollen som allmennkringkaster. Det er det ikke, og det er alvorlig at hverken styret eller Eriksen har fått med seg det. Eller kanskje de har det, men ikke orker tanken på å gå igjennom den krevende prosessen det vil være å få NRK økonomisk på rett kjøp.

Ingen viser et ønske om å lage, i alle ledd, en skikkelig og bedrift ut av NRK, hvilket er fullt mulig med de store og stabile inntektene statskanalen har og vil få i fremtiden.

Man lar simpelthen humla suse videre og har et helt avslappet forhold til gjennomføringen av de driftsforbedringene som er nødvendig.

Vi har mange triste eksempler for hva som kan skje når styret og eierne svikter sitt ansvar og unnlater å sørge for krav til forsvarlig drift med oppfølging og kontroll. Da bruker administrasjonen, som i NRK, altfor mye penger.

Og når man møter veggen har mange av de ansvarlige sluttet og de som sener må møte konsekvensen og kritikken får oppgaven med å rydde opp.

I NRKs tilfelle begynner det å haste, fordi dette ikke kan fortsette.

Eriksen forsøker å skape et motsetningsforhold mellom positivt resultat og rollen som allmennkringkaster. Det er det ikke