

– Oljefondet må involvere seg mer i selskapene de eier, sier den britiske økonomen John Kay.

Mener nordmenn taper på defensivt oljefond

OLJEFONDET

ØYSTEIN KLØVSTAD LANGBERG

Oljefondet har andel i over 8000 selskaper og er ofte storaksjonær. I flymotor-giganten Rolls-Royce er fondet 7. største eier.

– Kortsiktighet gjennomsyrr aksjemarkedene, og mellommenn som forvaltere, toppledelse og styret har beriket seg på småsparernes bekostning. John Kay er nådeløs i sin beskrivelse av måten verdens aksjemarkeder har utviklet seg på. I en rapport utarbeidet for den britiske næringsministeren Vince Cable, går den anerkjente Oxford-økonomen og Financial Times-spaltisten i rette med det han omtaler som en kortsiktighetskultur.

– Selskapene Oljefondet eier har ikke gjort det så bra som de burde. De som taper på dette er ikke fondsforvalterne eller ledelsen i selskapene, men det norske folk som eier fondet, sier Kay til Aftenposten. Han mener det er et generelt problem at aksjonærer er for dårlig organisert og ikke involverer seg aktivt nok i selskapene de eier. Dette gjør at ledelsen kan prioritere kortsiktig profitt og bonuser på bekostning av langsiktig inntjening – uten frykt for hva aksjonærene vil foreta seg.

– Tidligere var investorene tøffere med ledelsen i selskapene de eide, men i dag er de største eierne ofte utenlandske investorer som statlige investeringsfond. De har en passiv tilnærming til eierskap og er mer nervøse for konfrontasjoner med ledelsen, sier Kay.

Feil fokus

Han trekker frem legemiddelprodusenter som eksempel på selskaper som kunne gjort det bedre med mer aktive eiere.

– Legemiddelselskaper har fokusert på markedsføring og sammenslåinger i stedet for viktige, langsiktige investeringer i forskning og utvikling. Langsiktige eiere burde snakket sammen og tatt grep for å endre strategien, sier Kay.

Fakta

Verdt 3600 milliarder

- ▶ Statens løpende oljeinntekter blir plassert i oljefondet (Statens Pensjonsfond Utland). Noe blir brukt på statsbudsjettet hvert år.
- ▶ Pengene blir forvaltet av Norges Bank på oppdrag fra Finansdepartementet.
- ▶ Alt blir plassert i utlandet. 60 prosent er plassert i aksjer, knapt 40 prosent i rentepapirer (obligasjoner) og bitte litt i eiendom.
- ▶ Fondets verdi ligger nå på rundt 3600 milliarder kroner. De siste 5 årene har gjennomsnittlig årlig avkastning ligget på 1,6 prosent, mens den gjennomsnittlige avkastningen siden 1998 har vært på 4,7 prosent pr. år.

Han får støtte av Robert Talbut, styreleder i investeringskomiteen i «the Association of British Insurers». Medlemmene er forsikrings-selskaper og eier tilsammen 20 prosent av det britiske aksjemarkedet.

– Statlige investeringsfond bør involvere seg mer i styringen av selskapene de eier ved å bruke stemmene sine mer aktivt, ta del i viktige strategiske beslutninger og utfordre ledelsens syn, sier Talbut.

Oljefondet eier sjelden mer enn fem prosent av selskapene de er inne i, men er likevel ofte blant de aller største eierne. Talbut mener

Norges og Qatars statlige investeringsfond på sikt ikke kan ha en like lav profil som i dag.

– Ettersom de vokser i størrelse, vil ikke disse fondene lenger kunne være like anonyme. De vil få flere spørsmål om sin strategi for selskapene de eier. Derfor vil vi ha dem med i et investorforum hvor eierne kan møtes og diskutere denne typen ting. Fondene kan få større innflytelse om de samarbeider med andre investorer med sammenfallende mål, sier Talbut.

– **Ingen endring uten Oljefondet** Investorforumet er et av flere konkrete forslag professor Kay kom-

mer med i rapporten. Han foreslår også å fjerne obligatorisk publisering av kvartalsresultater for å gjøre det lettere for selskaper å fokusere på langsiktig strategi. Talbut mener endringer allerede er på gang, og i internasjonal presse brukes uttrykket aksjonærvåren («shareholder spring») flittig om en trend hvor aksjonærer tar oppgjør med ledelsen i selskapene de eier. Uttrykket spiller på Den arabiske våren – navnet på opprørene som har funnet sted i mange arabiske land siden vinteren 2011.

– Aksjonærvåren kom som en reaksjon på at mange aksjeeiere ikke lenger så noen klar link mellom

lønn og prestasjon. Det viste seg å være for mange eksempler på sjefer som fikk høy betaling for midelmådig prestasjon, sier Talbut.

I en rekke selskaper har sjefer måttet gå og styrers forslag til lønninger og bonuser møtt sterk motstand hos aksjonærene. Økt engasjement fra statlige investeringsfond er helt sentralt for at denne utviklingen skal kunne fortsette, mener Talbut.

– Hvis disse fondene ikke involverer seg mer, vil det bli vanskelig å bedre selskapenes utvikling og gjøre dem mer ansvarlige overfor aksjonærene.

oystein.langberg@aftenposten.no



Oljefondet sitter på 2,22 prosent og er 7. største eier i Rolls-Royce, som er store innenfor luftfart og forsvar.
FOTO: JENS MEYER



Vodafone, telekom. Oljefondet sitter på 2,10 prosent og er 3. største eier. FOTO: LUKE MACGREGOR



Burberry, klær og tilbehør. Oljefondet sitter på 2,28 prosent og er 10. største eier. FOTO: JASON LEE



Barclays, bank. Oljefondet sitter på 2,28 prosent og er 6. største eier. FOTO: NEIL HALL

Professor: Blant de beste i klassen

– Oljefondet sitter ikke i styremennene og har ikke mulighet til å vite hva som skjer i alle de 8000 selskapene de eier. I selskaper med mange institusjonelle eiere slik som Oljefondet, flyttes altfor mye makt over fra aksjonærene til ledelsen. Jeg er enig med Kay i at dette er et problem, sier Øyvind Bøhren, professor i finansiell økonomi og leder for Senter for eierforskning ved Handelshøyskolen BI.

Han understreker likevel at Oljefondet er «blant de beste i

klassen», blant annet fordi fondet stemmer ved et stort antall generalforsamlinger. Det er det mange andre institusjonelle investorer som ikke gjør.

– Jeg tror de beveger seg i riktig retning og er i ferd med å bli mer aktive.

– For å få innflytelse over selskapene må de imidlertid alliere seg med andre investorer.

– Hittil har det vært mest hyling og lite som har skjedd, sier Bøhren.

– Stemte ved 11000 generalforsamlinger

– Vi har lest rapporten til Kay og synes det er interessante perspektiver. Vi er opptatt av mange av de samme tingene, sier kommunikasjonsrådgiver Øystein Sjølie i Norges Bank Investment Management, som forvalter Oljefondet.

Han vil ikke kommentere Kays utspill ytterligere, men sier på generelt grunnlag at Oljefondet har fått et aktivt mandat fra Finansdepartementet.

– **Hvor aktivt er Oljefondet overfor enkeltelskaper?**

– For det første bruker vi stem-

mene våre på generalforsamlinger i selskapene – i fjor stemte vi ved 11 000. I tillegg har vi endel direkte kontakt med selskapene på ulike nivåer. Når det gjelder den daglige oppfølgingen og strategispørsmål, er det styrene som har ansvar for dette, sier Sjølie.

– **Hvordan vet dere at et styre gjør en god jobb?**

– Vi kan påvirke styrevalg på generalforsamlingene, og vi har som prinsipp at styremedlemmer skal være uavhengige av administrasjonen. I tillegg jobber vi for at

aksjonærene lettere skal kunne nominere styremedlemmer. Vi mener også at alle styremedlemmer skal være på valg ofte.

Oljefondet har også sporadisk kontakt med andre aksjonærer utenom generalforsamlingene i noen enkeltsaker.

I tillegg deltar fondet i enkelte internasjonale fora for investorer som tar for seg blant annet miljøspørsmål og prinsipper for ansvarlige investeringer og eierskap.