

Den rettferdige firskillingen



Månedsbrev 2/2018

I sin høringsuttalelse om Gjedrem-utvalgets utredning fremstår Finans Norge med et klart blikk for helhetens interesser.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

NOU 2017: 13 er en omfattende utredning med tittelen “Ny sentralbanklov. Organiseringen av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland”. I dette månedsbrevet ser jeg nærmere på hva fire sentrale høringsinstanser – Norges Bank, Representantskapet i banken, Finanstilsynet og Finans Norge – har å si om saken.

Høringsuttalelsen fra Finans Norge er verd å trekke frem. Her er man både ydmyk og kreativ.

Ydmyk – nå er det helt slutt på alt pratet om at norske finansinstitusjoner bør komme langt frem i køen ved forvaltningen av oljemilliardene.¹ Norges Bank Investment Management (NBIM), som er vel etablert i sentralbanken, bør fortsette å forvalte alle oljemilliardene. “Vår vurdering er at terskelen for et forvalterbytte bør ligge høyt”, skriver Finans Norge.

Kreativ – i det man lager en vri på modellen som Gjedrem-utvalget lanserer. I stedet for å ha et eget styre for Statens pensjonsfond utland (SPU) oppnevnt av regjeringen, som

utvalget foreslår, vil Finans Norge ha et kapitalforvaltningsstyre, oppnevnt av Norges Banks styre, og ledet av vise-sentralbanksjefen med ansvar for SPU. Hovedstyret i Norges Bank vil i denne modellen motta

“ ... SPU-mandatet fra Finansdepartementet, delegerer dette til kapitalforvaltningsstyret og rapporterer til departementet om forvaltningen av fondet. Da vil Finansdepartementet kun forholde seg til ett styre i Norges Bank, som vil ha et overordnet ansvar for hele virksomheten.”

Opplegget blir enkelt og oversiktlig, og ansvaret blir lagt der det hører hjemme.

Kort om de tre modellene utvalget diskuterer

I den modellen utvalget selv foretrekker (modell A) skal kapitalforvaltningen skilles ut fra Norges Bank og plasseres i et eget særlovselskap, Norwegian Government Investment Management (NGIM). Videre

¹ Et klassisk utsagn: “... the financial sector will be able to develop opportunities within asset management and related services, *driven by the large oil based financial capital base ...*”, hentet fra Rapport nr 15, juni 2011 En kunnskapsbasert finansnæring, av Leo A. Grünfeld, Erik W.

Jakobsen, Lars E. Eide og Christian S. Mellbye, min kursivering, se <https://www.finansforbundet.no/wp-content/uploads/2017/01/En-kunnskapsbasert-finansn%C3%A6ring.pdf>

skal Hovedstyret i Norges Bank kun bestå av eksterne medlemmer. Med et hovedstyre som uhildet kan kikke banken i kortene, er det – etter utvalgets mening – ikke lenger behov for noe representantskap. Som følgelig foreslås lagt ned.

Et nytt organ – *en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet* – oppnevnt at Kongen i statsråd, med sentralbanksjefen som leder og med tre av fem medlemmer fra Norges Bank, skal bestemme norsk pengepolitikk, med små muligheter for inngrep fra andre. Denne fagkomiteen er lagt inn også i modell B og C.

... vil Finans Norge ha et kapitalforvaltningsstyre, oppnevnt av Norges Banks styre ...

I modell B blir kapitalforvaltningen værende i Norges Bank. Regjeringen oppnevner et eget styre for Norges Banks Investment Management (NBIM), ledet av sentralbanksjefen, og sideordnet Hovedstyret i Norges Bank, som bare har eksterne medlemmer. To sideordnede styrer i én sentralbank vil lett føre til kompliserte rapporteringslinjer og rom for uklarheter om myndighet og ansvar.

Finans Norge sitt forslag, der et styre for kapitalforvaltningen oppnevnes av Hovedstyret i banken, med en visesentralbanksjef som leder, med kompetente eksterne medlemmer, med rapportering til Hovedstyret, som i sin tur er det organet Finansdepartementet – eieren av fondet –

forholder seg til, gir klarere linjer for ansvar og myndighet.

I modell C blir forvaltningen av Oljefondet værende i Norges Bank. Man beholder representantskapet som er Stortingets eget organ for tilsyn med sentralbanken. Det har vært med fra tidenes morgen (1816), og bestått av 15 medlemmer. I modell C reduseres antall medlemmer til syv.

Norges Bank vil være et godt hjem for Oljefondet

I sin høringsuttalelse konstaterer Norges Bank at den "... har forvaltet SPU og ivaretatt sentralbankoppgavene på en god måte". Og legger til at banken "... er godt rustet til å gjøre det også fremover." Dersom imidlertid investeringsstrategien for SPU utvikles i retning av å inkludere flere unoterte aktivaklasser, som "private equity", i tillegg til unotert eiendom, "... kan det tale for at forvaltningen av fondet organiseres utenfor sentralbanken."

Norges Bank synes det er stas med NBIM og Oljefondet under sine vinger.

Norges Bank synes det er stas med NBIM og Oljefondet under sine vinger. Samtidig er banken klar på at om flere unoterte aktivaklasser legges inn i porteføljen til NBIM, blir det vanskeligere for sentralbanken å holde hus for SPU. På denne bakgrunn er det noe overraskende at Norges Bank i brev til Finans-

departementet i januar i år anbefaler inkludering av unoterte investeringer i SPU.

Representantskapet vil leve

Dersom modell A eller B skulle realiseres, vil Representantskapet gå med i dragsuget. Representantskapet har bedt Eivind Smith, professor i rettsvitenskap, om å greie ut hvordan utvalgets forslag står seg i forhold til Grunnlovens paragraf 75 C der det heter at det "... tilkommer Stortinget å føre oppsyn med riktes pengevesen".

Professoren konkluderer sin 15 siders lange utgreiing slik:

"Et viktig premiss for Gjedrem-utvalgets forslag om endret organisering av sentralbanken synes å være at grl. § 75 C ikke har selvstendig betydning ved siden av de muligheter for tilsyn/kontroll som følger av det parlamentariske styrings-systemet i stort. Etter mitt syn er dette premisset ikke tilstrekkelig begrunnet. Det fremtrer heller ikke som uten videre overbevisende."

Med utgangspunkt i professorens vurderinger hevder Representantskapet at Stortingets tilsynsrolle med sentralbanken ikke er godt nok utredet. Og videre, at utvalget i sine modeller A og B, med plassering av tilsynsrollen i Finansdepartementet, ikke i tilstrekkelig grad har drøftet konsekvenser for Stortingets kontroll.

Professor Smith anfører at det "... systemet Gjedrem-utvalget foreslår, vil innebære at all informasjon blir kanalisert gjennom departementet og til dels vil handle om dets egen utøvelse av tilsynsansvaret". Det hele vil kunne få et preg av bukken og havresekken. Eller som det noe lakonisk heter på side 17 i høringsuttalelsen: "Ingen kan føre tilsyn med seg selv".

Representantskapet liker modell C best. Men vil motsette seg at antall medlemmer reduseres fra femten til syv.

Finanstilsynet vil bestemme

En viktig lærdom fra bankkrisen på 1990-tallet er at man ikke skal trekke noe skarpt skille mellom makro- og mikrotilsyn, minner Finanstilsynet om i sin høringsuttalelse om NOU 2017: 13. For så å konstatere at "Makrotilsyn er naturlig integrert i mikrotilsynet, med tilhørende behov for koordinering av ulike virkemidler". Få vil vel bestride at mikro-tilsyn er primært Finanstilsynets oppgave. Ergo bør makrotilsyn også ligge under Finanstilsynet.

Ergo bør makrotilsyn også ligge under Finanstilsynet.

Etter Finanstilsynets mening gir NOU-en "... et ufullstendig bilde av ansvarsfordelingen mellom finanstilsyn og sentralbanker internasjonalt". Eksempelvis vil det være uvanlig i internasjonal sammenheng

å legge beslutningsmyndighet for motsyklisk buffer til Norges Bank, slik Gjedrem-utvalget foreslår. Helt konkret, la oss få ansvar for de kvartalsvise beslutninger om motsyklisk bufferkapital, er vel hva Finanstilsynet her sier. Eventuelt at Finansdepartementet bestemmer motsyklisk buffer, etter klare råd fra Finanstilsynet.

Finans Norge vil ha eget styre for kapitalforvaltning

“Dersom fondsforvaltningen videreføres i Norges Bank, vil det være et vesentlig spenn i oppgaver og ansvar for bankens ledelse og styringsorganer”, skriver Finans Norge i sin høringsuttalelse. Og fortsetter slik: “Breddeutfordringen kan imidlertid reduseres med tilpasninger i styringsstrukturen, slik at både kapitalforvaltningen og ordinær virksomhet får den nødvendige oppmerksomhet og oppfølging. Tilpasningen bør blant annet inkludere opprettelsen av et eget kapitalforvaltningsstyre.”

Finans Norge legger også vekt på at “Norges Bank har vært et godt hjem for fondet, og at bankens uavhengighet har bidratt til et stabilt rammeverk, medvirkende til at særinteresser ikke har fått gjennomslag.”

Videre trekker Finans Norge frem at den

risikobegrensende kulturen i Norges Bank og avstanden mellom sentralbanken og det politiske miljø gjør at “... tilbøyeligheten til å søke innflytelse over eget mandat begrenses med forvalterplassering i sentralbanken”.

Den rettfærdige firskillingen

Etter å ha pløyd meg gjennom uttalelsene fra disse fire instansene, rinner eventyret “Den rettfærdig firskilling” meg i hu. Hovedpersonen i eventyret er en litt naiv gutt som ingen i starten er snille med, men som holder fast ved det gode hos seg selv og andre. Etter å ha blitt søkkrik og vunnet datteren til den rike kjøpmannen og tatt moren sin til seg, som i utgangspunktet ikke hadde vært snill med ham, slutter eventyret med at gutten sier

“... for jeg tror ikke på det at enhver er seg sjøl nærmest.”

Av de fire instansene som her uttaler seg om Gjedrem-utvalgets utredning, er det Finans Norge, overraskende nok, som ligner mest på gutten med den rettfærdige firskillingen. De tre andre ter seg mer som forventet; er i større eller mindre grad opptatt av å mele sin egen kake.

27. februar 2018

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>