

**Metoderapport:**

# **Oljefondet og Formel 1-aksjene**

basert på artikler publisert i Dagens Næringsliv i perioden  
8. november 2014 til 5. desember 2014.

## **Innsendere:**

Gøran Skaalmo

Telefon: 932 56 173 / 22 00 11 76

Knut Gjernes,

Telefon: 932 56 179 / 22 00 11 79

**Dagens Næringsliv**

Postboks 1182 Sentrum

0107 OSLO

## Innholdsfortegnelse

<b>Oljefondet og Formel 1-aksjene</b> .....	1
1 Innledning .....	3
2 Når og hvordan kom arbeidet i gang, hva var ideen som startet det hele? .....	4
3 Hva var den sentrale problemstilling ved starten av prosjektet? .....	4
4 Ble problemstillingen endret underveis, i så fall hvorfor og hvordan? .....	5
5 Hva er genuint nytt i saken?.....	5
6 Kort beskrivelse av organiseringen av arbeidet, metodebruk, kildebruk, problem underveis. ....	6
6.1 Grønn bølge – Hvordan Oljefondet fikk lov til å kjøpe unoterte aksjer .....	7
6.2 Informasjon fra innsiden av Oljefondet.....	9
6.2.1 Første lag – kontakt med NBIM .....	9
6.2.2 Innsynsbegjæringer.....	11
6.2.3 Konklusjon.....	13
6.3 Alternativer kilder til informasjon.....	13
6.3.1 Interne kilder .....	13
6.3.2 Eksterne kilder – personer som har dokumenter .....	14
6.3.3 Konklusjon.....	15
6.4 Jakten på prospektet .....	16
6.4.1 CIMB-prospektet.....	16
6.4.2 Green Project-prospektet .....	17
6.4.3 Konklusjon.....	18
6.5 Research i skatteparadis .....	18
6.5.1 Jersey: Jakten på Juris .....	18
6.5.2 Selskapsresearch.....	20
6.5.3 Oljefondet og stemmerett .....	20
6.5.4 Luxembourg: Det hemmelige lånet .....	22
6.6 Oljefondets egen vurdering av risikoen .....	26
6.6.1 Konklusjon.....	26
6.7 Oljefondets organisering.....	27
6.7.1 Konklusjon.....	27
7 Etterspill .....	27
8 Spesielle erfaringer.....	28
8.1 Selektiv åpenhet .....	28
8.2 Lukkethetskultur og kilder .....	28
8.3 Et variert kildearbeid .....	28
9 Artikler.....	29

# 1 Innledning

## **NBIM:**

Da finanskrisen slo inn i 2008 og 2009, tapte Oljefondet over 600 milliarder kroner. Tapet var ca 100 milliarder kroner større enn den såkalte referanseporteføljen fastsatt av Finansdepartementet. Det viste at NBIM (Norges Bank Investment Management), som forvalter Oljefondet, hadde tatt større risiko med pengene i fondet enn man visste og trodde.

Etter at Yngve Slyngstad ble ansatt som NBIMs toppsjef i 2008 har Norges Bank ivret etter å få lov til frigjøre mer og mer av fondet fra kravet om å følge aksjeindekser, til å ta veddemål, såkalt aktiv forvaltning, der forvalterne plukket ut aksjer og verdipapirer de selv tror kommer til vokse mest.

Problemet, slik vi så det, var at disse beslutningene fattes i lukkede rom, og i de årlige rapporteringene opplyser ikke Norges Bank hvilke veddemål de tar, og de skiller ikke mellom disse veddemålene og den ordinære indeksforvaltningen. Det er derfor umulig å vite om de er gode eller ikke.

Oljefondet er en del av vår felles formue, og selve den økonomiske bærebjelken i fremtidens Norge. Oljefondets betydning for Norge ligger også i fondets formålsparagraf;

*«Statens pensjonsfond skal understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter.»; Lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens –pensjonsfond*

Likevel er fondets virksomhet ikke omfattet av offentlighetsloven.

Selv om det liker å fremstille seg som det motsatte, er Oljefondet og NBIM blant de mest lukkede offentlige institusjonene vi har.

Det har knapt nok vært gjort noe dyptpløyende undersøkende journalistikk av Oljefondet, noe som kan virke overraskende.

Få, om noen, har klart å komme på innsiden av fondet, og det har vært svært få rapporter om saker som Norges Bank selv ikke vil snakke om.

Det var derfor svært interessant da det dukket opp en anledning til å grave i Oljefondets forvaltning. Vi ville fortelle en historie om kulturen i NBIM, forvaltningen av vår felles formue og teste de politiske beslutningene om å gi en enkelt person – Yngve Slyngstad – større og større makt over hvordan pengene investeres.

## 2 Når og hvordan kom arbeidet i gang, hva var ideen som startet det hele?

Sommeren 2013 ble Formel1-sjef Bernie Ecclestone siktet for grov korrupsjon, etter utbetalinger av en kvart milliard kroner på skatteparadiskonti til en tysk bankdirektør.

Det var samtidig kjent at Oljefondet hadde investert 1,8 milliarder kroner i Ecclestones selskap, Delta Topco, som eier Formel 1.

Vi satte dette i sammenheng med at fondet for første gang hadde fått lov til å kjøpe unoterte aksjer.

Det var et vannskille i fondets kultur og tradisjon. Delta Topco var det første kjente tilfellet av at Oljefondet gikk inn i et unotert selskap.

Formel 1 kunne være et perfekt case til å rapportere om Oljefondet, om kulturendringen under en ny, mer aggressiv direktør, som ville gjøre større veddemål med vår felles formue.

Det finnes ikke en større aktør i norsk finans, og heller ikke innen internasjonal finans. Oljefondet er en av våre aller viktigste offentlige institusjoner.

For oss var dette et kikkhull inn i kulturen i Oljefondet. Det var et «tipping point», og dette var saken som kunne belyse Oljefondets nye kultur.

## 3 Hva var den sentrale problemstilling ved starten av prosjektet?

Hvorfor ville oljefondet investere i et selskap der den dominerende eieren og topplederen var mistenkt for grov korrupsjon?

Oljefondet har retningslinjer for å unngå å investere i selskaper der manglende etisk bevissthet – som korrupsjon – er et problem.

I den opprinnelige forskriften for forvaltning av Oljefondet (2005) lå det som ett av de grunnleggende etiske formålene: «*Fondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlater som for eksempel (...) grov korrupsjon eller alvorlige miljøødeleggelser*»

Denne forskriften er senere erstattet av mer overordnede og tekniske instruksjoner om forvaltningen av fondet, men i lederens stillingsinstruks heter det på et mer overordnet nivå at han skal: «*Contribute to the development of good international practice in the field of responsible investment and corporate governance*».

Finansdepartementet har også bestemt at grov korrupsjon er et kriterium for å utelukke selskaper fra Oljefondets portefølje. To selskaper var tidligere vurdert utelukket fra fondets portefølje på grunn av korrupsjon, Siemens og Alstom.

Hvorfor hadde ikke disse retningslinjene virket inn på beslutningen om å investere i Formel 1?

Vi ville finne ut hvorfor Oljefondet satte prinsippene om å holde seg unna selskaper der etikkbrudd skjer, til side når de gikk inn i Formel 1.

Samtidig hadde DN historie med å jobbe med Oljefondet. Organisasjonen avslår konsekvent og systematisk begjæringer om innsyn. Det er et miljø som ikke liker offentlighetens søkelys.

Dette stilte noen krav til arbeidet og til vår tilnærming til selskapet

## 4 Ble problemstillingen endret underveis, i så fall hvorfor og hvordan?

Ikke vesentlig, men i arbeidet med saken ga det seg en hel del naturlige temaer som vi velger å anse som delprosjekter som er viktige for å belyse hovedproblemstillingen. For eksempel:

- Organiseringen av Oljefondet; hvem tar beslutningene når fondet kjøper enkeltaksjer, som i Formel 1?
- Hvordan fikk fondet anledning til å handle i enkeltaksjer?
- Hvordan er selskapene og pengestrømmene i Formel 1 organisert?
- Oljefondets etablering av skatteparadisselskaper.

Disse kommer vi tilbake til.

## 5 Hva er genuint nytt i saken?

Saken om Formel 1-investeringen er første gangen offentligheten får innblikk i NBIMs organisering og interne prosesser i forbindelse med en investering i en enkeltaksje. Ved å bruke dels åpne kilder og dels konfidensielle kilder klarte vi å skape en offentlig debatt om fondets risikotagning. Dette er de forholdene som ble belyst i vår sak:

- ✓ Oljefondet brukte SV-regjeringens ønske om miljøinvesteringer til å skaffe seg fullmakter til å investere i unoterte enkeltelskaper
- ✓ Lederens dobbeltrolle som både leder av investeringskomiteen og leder av etikkomiteen

- ✓ Mangel på transparens rundt hvem som tar investeringsbeslutninger
- ✓ Mangel på vurdering av Jersey som del av Oljefondets «investeringsunivers» ifm investeringen
- ✓ Opprettelse av et hemmelig datterselskap på Jersey, som ikke er omtalt i Oljefondets egne årsrapporter
- ✓ Tilsidesettelse av alvorlige motforestillinger i risikorapporter, knyttet til korrupsjon og omdømmerisiko
- ✓ Hemmelig lån til Formel 1-selskapet Delta Topco, som er utenfor Oljefondets investeringsmandat. Lånet benyttes til å redusere Formel 1s skatteplikt.
- ✓ Hemmelig aksjonæravtale som gjør at Oljefondet trolig ikke har stemmerett for sin aksjepost.
- ✓ Innsikt i en korrupt kultur i Formel 1, med store utbetalinger privat til ledere for Formel 1-team, i tillegg til bankdirektøren i korrupsjonssaken.
- ✓ Det hemmelige prospektet i forbindelse med den planlagte børsnoteringen av Formel 1, inkludert alvorlige risikofaktorer Oljefondet ikke har kommunisert.
- ✓ Manglende rapportering av risiko ved denne nye investeringsklassen til Norges Banks styre, og manglende kontroll i Norges Banks styre med Oljefondet.

## 6 Kort beskrivelse av organiseringen av arbeidet, metodebruk, kildebruk, problem underveis.

Vi begynte arbeidet da vi hørte at en rettssak skulle starte i London. Formel 1-sjefen Bernie Ecclestone var saksøkt av en av de tidligere eierne i Formel 1 for bedrageri i forbindelse med korrupsjonssaken. Det gjorde at mye informasjon ville bli tilgjengelig om korrupsjonssaken, og forhåpentlig om bakgrunnen for at Formel 1 ble solgt til blant annet Oljefondet.

Det var på mange måter å starte i feil ende, men samtidig var nettopp denne investeringen så viktig for å belyse hvordan Oljefondet tenkte. Med en pågående korrupsjonssak måtte Oljefondets etiske rammeverk bli satt på en ordentlig prøve. Derfor var rettssaken viktig.

En viktig del av grunnarbeidet var også å pløye gjennom Oljefondets regler og rammeverk for investeringsvirksomheten, spesielt i unoterte aksjer.

Tidlig i prosessen formulerte vi en liste med spørsmål til oss selv, som dannet et slags utgangspunkt for det videre arbeidet.

- a. Hvorfor kjøper de aksjer i et ikke-børsnotert selskap for første gang? (Delta Topco Ltd)
- b. De kjøper aksjene av CVC Capital Partners i forkant av en børsnotering i Singapore, som en av tre ”håndplukkede” investorer. Hvorfor ikke vente til børsnoteringen?
- c. Hvorfor kjøper de så stor andel i ett og samme selskap (så vidt jeg vet skal de ikke eie mer enn noen få prosent i samme papir)? Pris 1,8 milliarder kroner
- d. Hvorfor kjøper de aksjer i et selskap registrert i et skatteparadis med uoversiktlige eierskap? (Delta er registrert på Jersey, Ecclestone er storeier gjennom stiftelsen Bambino Holding i Liechtenstein)
- e. Hvorfor kjøper de aksjer i et selskap som er midt oppe i tre rettsaker og toppsjefen er siktet for korrupsjon og bedrageri?
  - i. -Bernie Ecclestone skal ha bestukket Gribkowsky, rettsak pågår nå
  - ii. -Banksjef Gerhard Gribkowsky er allerede dømt til 8,5 års fengsel for bedrageri, hvitvasking og korrupsjon i forbindelse med at CVC ble største eier i F1 i 2005. De kjøpte aksjer av Gribkowskys arbeidsgiver Bayern LB. Innrømmer bestikkelser fra Ecclestone
  - iii. Bluewaters Communications Holdings LLC har saksøkt Ecclestone, CVC etc fordi de bød mer enn CVC I 2005 og mener de ble forbigått pga korrupsjon.)
- f. Hvorfor kjøpe aksjer i et selskap som eies og drives av en gal eksentrisk 82-åring (Ecclestone) som gjemmer seg bak en avansert eierstruktur/stiftelse (Bambino Holding). Og som sier åpent at Formel One er ingenting uten ham.

Vi har forsøkt å strukturere arbeidet i punktene under, som ikke nødvendigvis er i kronologisk rekkefølge.

## 6.1 Grønn bølge – Hvordan Oljefondet fikk lov til å kjøpe unoterte aksjer

Vi begynte å finkjemme kommunikasjonen mellom Norges Bank og eieren av fondet, Finansdepartementet om prosessen som åpnet for å investere i unoterte aksjer. Dette var en ny investeringsklasse for fondet.

Det viste seg at NBIM hadde drevet lobbyvirksomhet for å få kjøpe unoterte aksjer i mange år.

Noe av det første Oljefondsjeff Yngve Slyngstad gjorde etter at han ble ansatt 1.1.2008, var å skrive et brev til Finansdepartementet 1.2.2008 for å mase på muligheten til å investere i ikke-børsnoterte aksjer (<http://www.nbim.no/apenhet/brev-til-finansdepartementet/2011-og-eldre/2008/investeringsuniverset-for-statens-pensjonsfond---utland-spu---inkludering-av-selskaper-som-skal-noteres/>). Dette hadde tidligere vært diskutert, men ingenting hadde skjedd siden 2006. Bondevik-regjeringen hadde vært på gli, men under nytt, rød-grønt styre var saken falt ut av radarbildet. I et annet brev samme dag, maste Oljefondet om en annen tidligere forespørsel om å heve grensen for hvor stor eierandel Oljefondet kunne ha i enkelt-selskaper. Begge delene var klare signaler om at den nye sjefen ønsket seg mulighet til å ta større risiko og spissere veddemål i aksjemarkedet, i forhold til den tradisjonelle, konservative strategien om å ligge tett på de styre aksjeindeksene.

Med finansminister fra SV hadde Finansdepartementet en annen innstilling. SV ville at fondet skulle brukes til å gjøre miljøvennlige investeringer. Dette står i Stortingsmelding 20 fra april 2009:

*«Departementet legger i denne meldingen opp til at det etableres et nytt investeringsprogram rettet mot miljørelaterte investeringsmuligheter.»*

Dette falt åpenbart i dårlig jord hos Oljefondet, som først skjøv forslaget fra seg som en gjøkunge ved å lempe hele ansvaret over på Finansdepartementet (brev 18.9.2009):

Dersom departementet velger en slik modell, vil departementet være ansvarlig for seleksjonskriteriet og at indeksene gjenspeiler intensjonene i mandatet. De faktiske porteføljebeslutningene vil i stor grad ligge hos indekssleverandøren. Norges Bank vil i denne modellen ikke ha et syn på hvilken miljøindeks som best representerer departementets intensjoner eller målsettinger.

Et år senere åpnet Oljefondet døren på gløtt i et brev 5.10.2010. Da hadde de fortsatt ikke fått gehør for sitt syn på unoterte aksjer. Nå kom det SV i møte, ved å åpne for miljøinvesteringer, men bare innenfor et bredt mandat «ved at det åpnes for unoterte investeringer på bred basis»:

«Norges Banks anbefaling er at unoterte investeringer rettet mot miljø og bærekraftig vekst bør finne sted innenfor rammen av et bredt forvaltningsmandat. (...) Tilnærmingen til nye investeringsmuligheter bør derfor ikke skje gjennom investeringer i et snevert og risikoutsatt segment av aktivaklassen, **men ved at det åpnes for unoterte investeringer på bred basis.**»

Det fremsto for oss rimelig klart at fondet utnyttet SVs iver til å bruke fondet til å oppnå et politisk formål i miljøsaken, til å skaffe seg et mandat til å kjøpe aksjer i unoterte selskaper.

Fra 1. januar 2011 ble det åpnet for at Oljefondet kunne investere i unoterte selskaper, hvis selskapet har uttrykt en intensjon om å søke notering «på regulert og anerkjent markeds plass».

Dette ble svært interessant da den første unoterte investeringen Oljefondet gjorde under dette mandatet, var i et selskap ledet av en korrupsjonsmistenkt milliardær, som drev en bensindunstende sport som er utstillingsvinduet for verdens ledende produsenter av bensindrevne sportsbiler. Hvordan havnet de her?

### **Oppsummering:**

Ved å gå gjennom brev, korrespondanse, stortingsmeldinger og NOUer klarte vi å rekonstruere dialogen som førte frem til at NBIM fikk investere Oljefondets penger i unoterte aksjer. NBIM brukte SVs ønske om miljøinvesteringer til å åpne for denne muligheten, men unnlot å investere i miljørelatert industri.



## 6.2 Informasjon fra innsiden av Oljefondet

Etter hvert som vi begynte å orientere oss om investeringen i Formel 1, fremsto den rarere og rarere for oss. En ting var at Oljefondet hadde anledning til å investere i unoterte aksjer. Gåten var hvorfor de investerte i akkurat dette.

Teorien er at aksjer øker i verdi når de blir børsnotert. Børsnotering er et kvalitetsstempel, og selskaper som søker børsnotering må underordne seg et strengt regelverk for offentliggjøring av opplysninger og hva aksjonærene har rett til å få innsyn i. Oljefondets motivasjon var å høste større gevinster ved å komme inn i en tidlig fase. Men det følger også med større risiko.

En rekke selskaper var på vei til å bli børsnotert i samme periode som Delta Topco, og kunne være vel så egnet som Formel 1 for å teste markedet for unoterte aksjer. Mest kjent var selvsagt Facebook, men også store firmaer innen seriøse bransjer som finans, energi og legemidler måtte vurderes som konkurrerende muligheter, og også selskaper på vei til børsnotering påfølgende år, som Twitter. Av disse mer eller mindre etablerte forretningene, valgte Oljefondet å investere i Formel 1.

I ettertid var det lett å se at det var en merkelig investering. Med en korrupsjonsdømt toppsjef, uklare avtaleforhold til de ulike Formel 1-lagene, en 82 år gammel toppsjef som offentlig uttalte at «uten meg er Formel 1 ingenting», var det mange grunner til å stoppe opp.

Vi måtte prøve å klarlegge de ytre rammene, og jobbe oss inn til det sentrale spørsmålet: Hvorfor hadde Oljefondet valgt å kjøpe aksjer i Formel 1?

Vi måtte forsøke å få informasjon om en rekke ting:

1. Hvem var ansvarlig for investeringen i Oljefondet?
2. Skaffe dokumenter som inneholder informasjon om investeringene – prospekt, børsnoteringspapirer, analyser
3. Kontaktpunkter: Hvem var selger, hvem var mellommann/megler?
4. Hvilke kontrollmekanismer var på plass for å kontrollere at investeringen var riktig for fondet, innenfor de etiske reglene, innenfor mandatet etc.

Var investeringen styrt av noens private bilsportinteresse? Eller tiltrekning til det glamorøse ved å være eier i en av de mest glamorøse sportssirkusene i verden?

Ville det være mulig å finne motivene bak investeringene?

Hvis de var rent finansielle og strategiske, burde det ikke være så vanskelig eller hemmelig.

For å komme dit måtte vi jobbe oss gjennom flere lag med motstand:

### 6.2.1 Første lag – kontakt med NBIM

Vi kontaktet Norges Bank tidlig i prosessen for å komme i en dialog, og teste hvor villige de var til å bidra med opplysninger i saken. En telefon til informasjonssjefen ga ingenting annet enn beskjed om å sende spørsmål skriftlig. Vi sendte en enkel forespørsel for å se om det var mulig å etablere noen kontakt.

Det tok seks dager å få svar, og da så det slik ut:

**DN: Hvem er det som håndterer investeringen i Formel 1 hos dere?**

NBIM: Det er et team på aksjesiden som arbeider med slike investeringer der fondet kan dra nytte av sine særfordeler ved å være stor og langsiktig.

**DN: Hvordan den kom i stand?**

NBIM: I følge mandatet kan aksjeporteføljen investeres i aksjer notert på regulert og anerkjent markedsplass, noterte verdipapirer som kan sidestilles med noterte aksjer, depotbevis for slike aksjer og i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass.

Store investorer som Oljefondet, blir gjerne forespurt i prosesser der selskaper har uttrykt en intensjon om å søke notering, dersom det er aktuelt å få inn investorer i forkant av noteringen.

Foreløpig er Delta Topco eneste investering av denne typen, men det kan komme flere etter hvert dersom vi finner rette objekter.

**DN: Hva slags informasjon fikk dere?**

NBIM: Vi fikk grundig og utførlig informasjon for å kunne ta den nødvendige investeringsbeslutningen.

Svarene vi fikk talte et tydelig språk om at NBIM ikke hadde tenkt å hjelpe oss en eneste centimeter. Vi syntes dette var et så oppsiktsvekkende innholdsløst svar at vi ville teste NBIM litt til:

Den 28. nov. 2013 kl. 15:12:

Hvem leder "teamet som arbeider med slike investeringer"?

Her tar jeg gjerne navnet på en fysisk person.

Hvilke andre (fysiske personer) er med i teamet?

**Hva heter "teamet som arbeider med slike investeringer"?**

Og så var det en forespørsel om innsyn i dokumentasjonen dere mottok som ser ut til å være oversett av dere.

Jobber du fortsatt med det? «

Svaret på dette kom i form av et formelt avslag på innsynsbegjæring:

Offentleglovas utgangspunkt er at det skal gis innsyn i saksdokumenter. Retten til innsyn gjelder også opplysninger som er elektronisk lagret i en database, slik som i dette tilfellet. Opplysninger som er underlagt taushetsplikt kan imidlertid ikke offentliggjøres, se offentliglova § 3 jf. § 13. Det følger av sentralbankloven at enhver som utfører tjeneste for Norges Bank er undergitt taushetsplikt for bankens forretningsmessige forhold, se § 12. Opplysningene du etterspør er underlagt taushetsplikt og kan følgelig ikke gis ut. Innsynsbegjæringen avslås derfor. Begrunnelsen følger nedenfor.

Vi syntes det var oppsiktsvekkende at en hel avdeling i NBIM var unntatt offentlighet, inkludert navnet på gruppen og navnet på lederen, som vi snart skulle finne ut har tittelen «Global Head of Capital Strategies».

Siden dette kom på offisielt brevark, med signaturer fra en direktør og en jurist, måtte det jo være noe annet enn en pr-glipp. Det var Oljefondets offisielle standpunkt.

### 6.2.2 Innsynsbegjæringer

Vi sendte deretter inn formelle innsynsbegjæringer for å skaffe informasjon om hva Oljefondet gjorde og hvilke vurderinger de hadde gjort.

Norges Bank Investment management, som forvalter Oljefondet, er unntatt fra Offentlighetsloven på en rekke områder. Dette er hjemlet i Offentlegforskrifta:

*§ 1. Unntak frå verkeområdet til offentleglova*

*(...) Offentleglova gjeld ikkje for desse dokumenta hos sjølvstendige rettssubjekt:*

*b) dokument knytte til formuesforvaltning hos rettssubjekt som har slik forvaltning som føremål*

Vi valgte likevel å sende inn en serie innsynsbegjæringer på saker som vi mente tilhører den forvaltningsmessige delen av NBIM, og argumenterte for at taushetsplikten bare gjelder dokumenter som er knyttet til konkret investering av fondets midler.

NBIM har allerede valgt å offentliggjøre en del opplysninger en gang i året. Det gjelder blant annet:

- Investert beløp i hver enkelt aksje
- Andel aksjer og stemmeandel i enkeltselskaper

Begge disse opplysningene er å finne for samtlige selskaper Oljefondet eier aksjer i, unntatt ett. Unntaket var Delta Topco. Her var begge deler unntatt.

#### 6.2.2.1 Begjæring om innsyn i eierandel og stemmeandel for Delta Topco,

Etttersom dette var opplyst for over 8000 andre selskaper, kunne det vanskelig sies å være taushetsbelagt. Likevel ble det unntatt offentlighet. Begrunnelsen var at dette var «underlagt konfidensialitet» i forbindelse med «avtalen som er inngått ifm. transaksjonen».

Det var i seg selv en tålmodighetsprøve å få ut denne fliken med informasjon. Vi gjengir i vedlegg 1 hele utvekslingen som en illustrasjon på hvor tung prosessen med å få ut helt enkel basisinformasjon var.

Likevel ga det oss noe nytt: **NBIM hadde inngått en spesiell avtale om konfidensialitet i forbindelse med aksjekjøpet.**

#### 6.2.2.2 Innsyn i stemmegivning

NBIM offentliggjør som prinsipp hvordan de stemmer på generalforsamlingene i sine ca 8000 porteføljeselskaper. Dette skrøt sentralbanksjef Øystein Olsen av i sin årstale kort tid i forveien.

Men det var ett selskap hvor dette ikke ble opplyst. Delta Topco.

Vi ba derfor om innsyn i stemmegivning i generalforsamling for Delta Topco, for å kunne se hvordan fondet agerer i forhold til prinsippene om eierskapsutøvelse.

Begjæringen ble avslått. NBIMs argument var at disse opplysningene ikke var omfattet av Offentleglova.

#### 6.2.2.3 Innsyn i Landrapport

Reglene for forvaltningen i NBIM pålegger Norges Bank å gjøre en rekke vurderinger av egnethet og risiko i forbindelse med investeringene. Blant annet knyttet til land og region. Land hvor NBIM gjør investeringer, skal godkjennes.

- Vi ba om innsyn i «Landrapport» for Jersey, hvor Delta Topco var hjemmehørende.

Først argumenterte NBIM overfor DN med at Jersey var å anse som en del av Storbritannia, som en «kronbesittelse». Dette var åpenbart feil. Jersey har et separat og autonomt juridisk og økonomisk rammeverk, foruten egen grunnlov og flagg. Det er like mye del av Storbritannia som Canada er det.

Deretter skiftet NBIM holdning. Selv om både selskapet Oljefondet hadde kjøpt aksjer og mellomselskapet som holdt aksjene «in trust» for Oljefondet var hjemmehørende på Jersey, anså Oljefondet at Delta Topco var hjemmehørende i Singapore. Den eneste grunnen til dette var at selskapet hadde hatt en løst plan om børsnotering der.

Børsnoteringen var da skrinlagt ett år i forveien.

#### 6.2.2.4 Innsyn i godkjenning av «Stapled Securities»

Dokumentene fra andre kilder (se pkt. 6.4 og 6.5) avslørte at Oljefondet også hadde lånt penger til Delta Topco.

Dette skjedde ved at en forpliktelse til å låne penger til selskapet var knyttet til kjøpet av en aksje. NBIM forklarte dette ved at de lånet og aksjen var knyttet sammen i en såkalt «stapled security». Dette var et komplisert strukturert finansielt produkt som vi mente i seg selv måtte godkjennes og risikovurderes i henhold til reglene for forvaltningen av Oljefondet.

- Vi ba om innsyn i forarbeidene og dokumentasjonen knyttet til dette eksotiske produktet (se tekstboks på denne siden).

Vi mente at dette var en forvaltningssak, som det var naturlig å gi innsyn i.

NBIM unntok dette fra offentlighet, med tre ulike begrunnelser (ikke omfattet, taushetsbelagt, internt dokument).

#### 6.2.2.5 Innsyn i reisevirksomhet

For å få klarhet i om enkelte av direktørene eller forvalterne selv hadde en personlig interesse i

**From:** Gøran Skaalmo [mailto:goran.skaalmo@dn.no]

**Sent:** 07 March 2014 14:31

**To:** Skaar, Marthe; Marki, André

Hei,

Jeg viser til besvarelse på spørsmål om godkjenning av Stapled Securities som instrument i henhold til mandatets § 3-6, datert 4.3.14. Her fremgår følgende:

*” Alle instrumenter som benyttes i forvaltningen er gjenstand for en selvstendig godkjenningsprosess. Dette omfatter bl.a. juridiske, finansielle og operasjonelle forhold. NBIM foretok forut for denne investeringen en grundig og dokumentert vurdering av om instrumentet som skulle erverves lå innenfor mandatet.”*

DN begjærer med dette innsyn i dokumentene knyttet til denne vurderingen av om instrumentet, som må være å anse som en del av det forvaltningsmessige arbeidet i NBIM.

Videre begjærer vi innsyn i kommunikasjon med Finansdepartementet og Norges Bank om disse vurderingene. Her viser vi til forvaltningslovens veiledningsplikt, slik at banken gir oss en journaloversikt over dokumenter hvor dette er et tema.

Formel 1, og samtidig om de personlig hadde fulgt opp denne spesielle investeringen, søkte vi å finne ut av om de selv reiste til F1-løp rundt om i verden.

- Vi ba om innsyn i reiseregninger for de fire personene som har vært involvert i F1-investeringen til steder og på datoer som korresponderte med Formel 1-løp i sesongen 2012-2013.

Dette ble avslått med henvisning til Sentralbanklovens §12, om ansattes taushetsplikt (!).

### 6.2.3 Konklusjon

Innsynsbejæringene viser den totale mørkleggingen Norges Bank har lagt opp til rundt Oljefondet. Hvordan rammeverket for NBIMs forvaltning av oljefondet blir til, er helt stengt for offentligheten.

Tilfellet Formel 1, med hemmelighold av verdi, antall aksjer og antall stemmer i et selskap, taushetsbelegging av hvordan regelverket for fondet er praktisert og fortolket for å legge til rette for denne kontroversielle investeringen, var etter vår mening i seg selv en avsløring.

Vi ville heller ikke akseptere at det var slik. For å få innsyn i hvordan dette var forvaltet måtte vi parallelt jobbe med å skaffe andre kilder for å skaffe oss et bilde av dette.

Vi måtte rekruttere kilder som hadde kunne bidra med informasjon, enten fra inne i Oljefondet, eller fra tidligere ansettelsesforhold. Det var helt nødvendig å kombinere med kilder fra flere uavhengige miljøer, for å skaffe opplysninger om Formel 1-investeringen.

## 6.3 Alternativer kilder til informasjon

### 6.3.1 Interne kilder

Hemmeligholdet rundt hvem som arbeider i Oljefondet er strengt, noe vår forespørsel om innsyn i navnet til lederen for den topphemmelige Capital Strategies-gruppen viste. Opplysninger om ansettelse i NBIM er taushetsbelagt.

Detter hindret imidlertid ikke at et hundretalls ansatte har lagt ut opplysninger om seg selv og hva de jobber med på karrierenettstedet LinkedIn. Vi gjorde flere søk på LinkedIn, både etter ansatte og tidligere ansatte, for å finne en inngang til kilder som kunne kjenne til investeringen i Oljefondet. Disse satt spredt over hele verden i Oljefondets kontorer i Oslo, London, USA og Asia. Også tidligere ansatte kunne være interessant kilder. Så godt som hele ledergruppen Slyngstad hadde ansatt da han startet i jobben, hadde sluttet, og vi skjønnte raskt at Oljefondsjeffens polariserende lederstil gjorde at kilder både innenfor og utenfor fondet kunne være innstilt på å snakke med oss.

Vi er forhindret av kildevernet å være konkrete, men gjennom mye personlig kontakt med kilder, utviklet vi flere kontakter som både var ansatt i NBIM og som hadde vært ansatt tidligere. Kontakten med kildene spente fra at det kom helt anonyme samtaler fra telefonautomater – som beskrevet i saken – til kilder vi hadde jevnlig møter med på nøytrale steder.

Dette satte oss i stand til å stille spørsmål og få ut informasjon som bare kunne skaffes til veie ved kilder på innsiden av Oljefondet. Disse kildene kunne bidra med et vell av opplysninger, om alt fra hvordan Capital Strategies-gruppen var organisert, hvem som tok beslutningene, hvordan investeringene i Formel 1 hadde blitt risikovurdert, og også om intern strid og overkjøring av risikoavdelingen da beslutningen om å investere ble tatt. Dette er omtalt i artikkelen. (se også pkt 6.8)

Dette var opplysninger som ikke lot seg fremskaffe ved å lese NBIMs offisielle intrukser og rapporter. Det var helt avgjørende å utvikle et kildemiljø som kunne hjelpe oss med opplysninger og fortolkning av informasjon.

Kildejobbingen var avgjørende for at vi kunne fortelle om virkeligheten innenfor Oljefondet, bak den blankpolerte fasaden av skriftlige instruksjoner og mandater.

### 6.3.2 Eksterne kilder – personer som har dokumenter

Ettersom NBIM hadde lagt bånd på de viktigste dokumentene, ville vi se om de lot seg skaffe på annet vis. Ettersom børsnoteringen av Delta Topco hadde blitt skrinlagt, så sirkulerte det ikke noe prospekt. Dette var holdt innenfor en liten, tett krets av investorer.

Mediedekningen av Formel 1 dreier seg i stor grad om sporten og om kjendissirkuset som omgir den.

Vi begynte derfor systematisk å søke etter personer som kunne ha tilgang til prospektet.

Vi tok utgangspunkt i rettssaken som pågikk i London og et søksmål som var reist i USA i sammenheng med korrupsjonssaken mot Ecclestone. Her fant vi viktige informasjonskilder:

#### 6.3.2.1 Rettsdokumenter

– vi skaffet oss tilgang til referatene fra Londons High Court of Justice, som ga svært mye informasjon om selve korrupsjonssaken og om Bernie Ecclestons metoder for å holde full kontroll over Formel 1. Blant annet tidligere arrangementer som ble hevdet å være korrupsjon (se tekstramme). Disse ble viktige for å vurdere andre deler av saken, samt for å beskrive de historiske hendelsene rundt korrupsjonssaken.

#### 6.3.2.2 Personkilder

I tilknytning til rettssaken fikk vi også tilgang til advokater og parter. Vi jobbet aktivt med disse for å skaffe informasjon og opplysninger om Formel 1, og for å finne ut om noen av dem kunne ha tilgang til materialet NBIM hadde basert sin investering på.

#### 6.3.2.3 Media og PR

Flere av de mest kunnskapsrike journalistene som jobbet med Formel 1 var i rettssalen for å dekke saken. Disse kollegene jobbet vi aktivt med for å finne nye veier til informasjon

I sirkelene rundt rettssaken var også PR-folk fra Delta Topcos hovedaksjonær og Formel 1-selskapene aktive for å kommunisere med journalister. Også disse kunne bidra med biter av informasjon vi hadde bruk for.

#### 6.3.2.4 Andre kilder

I tillegg til dette jobbet vi med et stort antall kilder som hadde mer perifer tilknytning til Formel 1, men som kunne tenkes å ha informasjon. Blant disse var journalister, forfattere som hadde skrevet bøker, bloggere som fulgte den forretningsmessige siden av Formel 1.

Gjennom vårt etablerte kildenettverk fikk vi kontakt med et researchfirma som gjør finansielle undersøkelser for finansbransjen i forbindelse med oppkjøp, fusjoner og konkurser. Disse var villige til å hjelpe oss med tilgang til sine databaser (som valgkretsdata og britisk folkeregister) for identifisering av nøkkelpersoner, og også med å identifisere tilgjengeilge dokumenter fra Delta Topco-selskapene i Jersey. Dette ble nyttig da vi senere reiste til Jersey.

### 6.3.3 Konklusjon

Da vi jobbet med NBIM-kilder, var det interessant med kilder som kunne bidra med sine personlige opplevelser og opplevd informasjon. Dette var annerledes i denne delen. Her var det dokumenter og hard informasjon vi var på jakt etter.

Sett i ettertid var dette lappeteppet av kreativ bruk av kilder, rettsprosessen, utenlandske banker, investorer, forfattere, etterforskere, andre medier, med på å bidra til at vi til slutt fikk tak i det sagnomsuste prospektet. Og ikke bare en versjon, men to.

Q. If you take 681, and look over the page to 682.

A. Yes.

Q. You will see there are two banker's drafts that add up to 10 million.

A. Ah good. That's what I said.

Q. And they're both to Eddie Jordan personally.

A. Yes.

Q. Why aren't they made out to Jordan Grand Prix Limited?

A. Well, the right person to speak to is the person that was dealing with this, because I don't know whatever it is and didn't have anything to do with it. I've not the slightest idea. However, I know these teams had 10 million each.

Q. It doesn't seem to make any sense they should be paying Mr Eddie Jordan personally, does it?

A. Why?

Q. Can you think of why they're paying him personally?

A. He signed the Concorde agreement probably.

Q. But on behalf of his company.

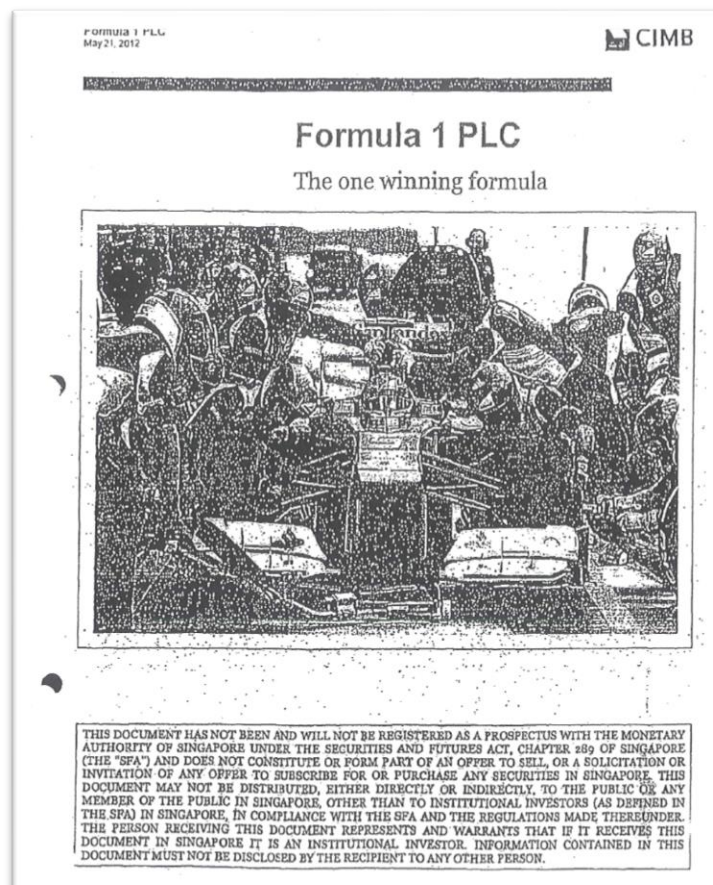
A. You will have to speak to him about that.



## 6.4 Jakten på prospektet

### 6.4.1 CIMB-prospektet

Gjennom kildearbeidet i 6.3 fikk vi tak i et dokument som åpenbart var laget for å selge aksjer i Delta Topco.



Dokumentet var utstedt av CIMB, en stor, malaysisk investeringsbank, og inneholdt alle vesentlige og interne opplysninger som naturlig hører hjemme i et prospekt.

CIMB viste seg da også å være en av bankene involvert i børsnoteringsprosessen:

#### **More banks added to Formula One IPO line-up - IFR**

Reuters | April 24, 2012

SINGAPORE (Reuters) - Morgan Stanley, Spain's Banco Santander, Singapore's DBS Group and **Malaysia's CIMB** will join banks working on Formula One's planned flotation in Singapore, IFR reported on Tuesday. The four will act as bookrunners after UBS and Goldman Sachs were hired earlier this month to lead the expected \$2 billion initial public offering, said IFR, a service owned by Thomson Reuters. Formula One management made a presentation at London's Savoy Hotel to analysts from banks involved in the plan, sources close to the deal told Reuters.



Dokumentet inneholdt svært presis informasjon om Formel 1, og blant særlig om risikofaktorene, som også Oljefondet må ha tatt stilling til da det investerte i selskapet. Blant disse var risikoen for at 82 år gamle Bernie Ecclestone ikke lenger skulle være i stand til å lede selskapet, og opplysninger om at kontrakter med noen av de viktigste aktørene for selskapet, ikke var kommet til sluttforhandling. Det var risiko for at lagene kunne bryte ut og starte sitt eget mesterskap.

Ikke minst at Delta Topcos viktigste eiendel – rettighetene til å avvikle Formel 1 – hvilte på en lisens som hadde misligholdsklausuler. Her ble det spesifikt nevnt at Bernie Ecclestone var vitne i en straffesak i Tyskland. Men på dette tidspunktet var det varslet at han ville bli tiltalt, og risikerte fengsel. Mottakeren av bestikkelsene hadde innrømmet korrupsjon, og at pengene kom fra Ecclestone. Han sonet nå en åtte år lang fengselsstraff.

Prospektet ga oss en viktig innsikt i hvilken risiko Oljefondet hadde tatt.

#### 6.4.2 Green Project-prospektet

Gjennom en annen kilde i London, som hadde tett kunnskap om Formel 1s finanser, fikk vi etter hvert også tilgang til enda et prospekt. Dette var datert få dager etter CIMB-prospektet, og var svært mye mer detaljert. Det bar kodenavnet «Green project» og var tydelig merket «prospectus».



I dette prospektet fant vi helt presise opplysninger om Oljefondets investering, både pris, antall aksjer, og ikke minst hvordan aksjene ble eid:

*“On 11 May 2012, pursuant to an agreement entered into on the same date between the CVC Funds and Norges Bank (Central Bank of Norway) ("Norges"), Norges acquired from the CVC Funds, US\$184,284,236 of Loan Notes and 188,483,031 Shares, representing approximately [4.50]% of our issued Securities as at the Latest Practicable Date (assuming the Reorganisation has taken place) for an aggregate consideration of US\$300,000,000 in cash. This transaction implied an enterprise value of the*

*Company of US\$9,067,000,000, which equates, when adjusted as if the Reorganisation, the Refinancing and the payment of the US\$850 million dividend paid on [] May 2012 had occurred prior to the acquisition by Norges, to a deemed price per Security of S\$[]. **The Securities held beneficially by Norges are all registered in the name of Juris Limited which holds the Securities on trust for Norges.***

### 6.4.3 Konklusjon

Prospektene var et resultat av hardt og målrettet kildearbeid. Dette må ha vært samsvarende med det dokumentgrunnlaget NBIM hadde for investeringen. Det ga oss et svært presist utgangspunkt for å vurdere NBIMs arbeid.

Best av alt var to bonusopplysninger: Opplysningene om at aksjene var eid gjennom et stråselsskap ved navn Juris Ltd. og opplysningen om at NBIM hadde kjøpt seg inn i et lån Delta Topco hadde. Disse ble sentrale i det videre arbeidet.

## 6.5 Research i skatteparadis

### 6.5.1 Jersey: Jakten på Juris

Vi ble svært interessert i hva dette Juris Ltd. var.

Oljefondet oppga i sine årsrapporter at det bruker mellomsselskaper i skatteparadis til å eie eiendommer i London og andre steder. Men det har ikke opplyst noe sted at det har holdingselskaper i utlandet for å eie aksjer – tvert imot er det velkjent at Oljefondet eier sine aksjeposter direkte. Dette er blant annet for å kunne utøve stemmerett og enkelt kjøpe og selge aksjer.

Hvorfor var dette annerledes i Formel 1?

Vi fant bare ett selskap ved navn Juris som passet, og det lå på kanaløya Jersey, samme sted som Formel 1-selskapet Delta Topco var hjemmehørende.

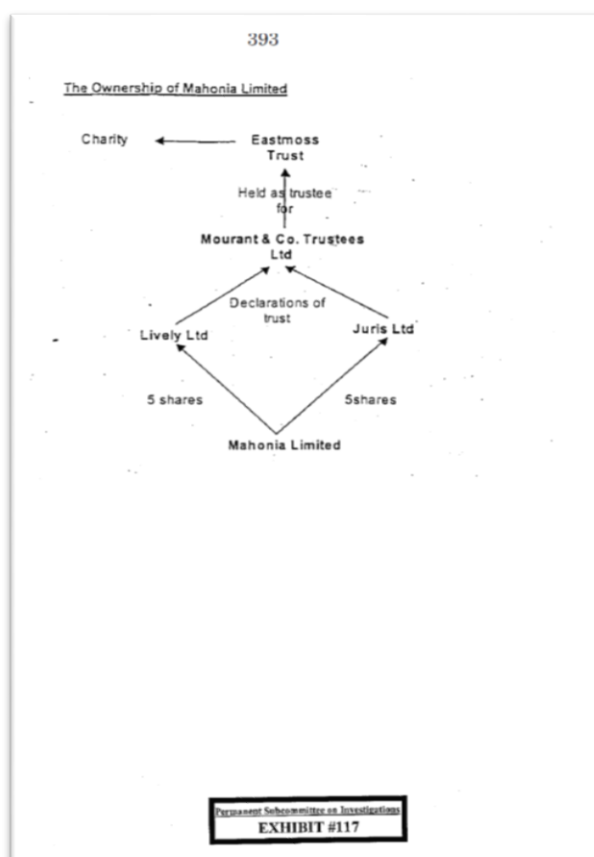
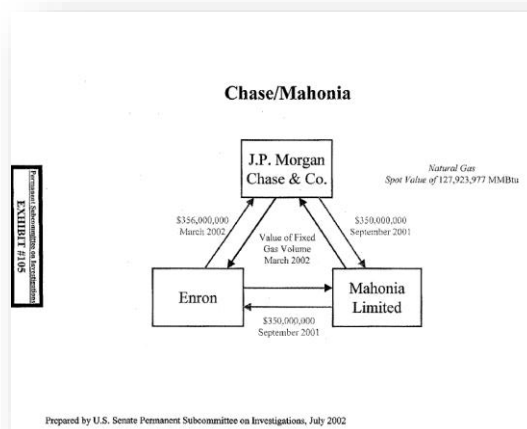
#### 6.5.1.1 Oljefondet og Enron-skandalen

Litt research på internett viste at Juris Ltd hadde vært involvert i en av vår tids største finansskandaler: Enron-skandalen. Selskapet var spesifikt omhandlet i en rapport fremlagt for det amerikanske senatet. Der ble Juris utpekt som et selskap som ble brukt til å skjule milliarder av dollar i gjeld fra Enrons regnskaper.

Enron-saken danner noe av utgangspunktet for verdenssamfunnets fornyede kamp mot skatteparadis de siste årene. Bruken av skatteparadiset Jersey var kontroversiell i seg selv, etter vår vurdering. Bruken av de samme, ugjennomsiktige strukturene som Enron, ville sette investeringen i et spesielt lys.

I Senatets granskingsrapport gikk det frem at Juris var et eierløst selskap, kontrollert av en trust som igjen eksisterte for veldedighetsformål. Det ble kontrollert av advokatfirmaet Mourant & Cie på Jersey, og var involvert i det amerikanske myndigheter konkluderte var

fiktive transaksjoner for å skjule beløp fra regnskapene i Enron. De to nedenstående figurene er eksempler på hvordan dette ble beskrevet i rapporten.



En rask sjekk viste at Juris fortsatt eksisterte, og mest sannsynlig var det samme selskapet som «skjulte» Oljefondets aksjer i Delta Topco.

#### 6.5.1.2 Konklusjon

Dette førte til vår innsynsbegjæring til NBIM om «Landrapport» for Jersey. Den viste at Jersey ikke var godkjent som del av Oljefondets lovlige investeringsunivers.

- Vi så dette som et mulig brudd på Oljefondets mandat.

### 6.5.2 Selskapsresearch

Vi reiste til Jersey for å finne mer dokumenter. Selskapet har et velfungerende og relativt moderne selskapsregister. Der kunne vi hente ut dokumenter som gjaldt både Delta Topco, andre Formel 1-selskaper og Juris-strukturen Oljefondet brukte til å holde aksjene i Delta Topco.

Problemet er at det er svært liten forpliktelse til å rapportere noe til dette registeret. Dette er for eksempel listen over styremedlemmer i Juris i 2013:

Company Number 36615 Year 2013

Public Companies and subsidiaries of Public Companies only.  
Particulars of Directors

Forenames Surnames  
Former forenames Former surnames  
Date of Birth Date on which appointed  
Address  
Nationality Business Occupation

Forenames Surnames  
Former forenames Former surnames  
Date of Birth Date on which appointed  
Address  
Nationality Business Occupation

Forenames Surnames  
Former forenames Former surnames  
Date of Birth Date on which appointed  
Address  
Nationality Business Occupation

For paper users additional Directors can be disclosed using C20G sheets which should be attached to this form.

I, a Director/Secretary of the Company declare that this document is complete and accurate in all respects.

Signature: [Signature] For and on behalf of STATE STREET SERVICES (JERSEY) LTD. Director/Secretary Date 20 FEB 2013  
Authorised Signatory  
For State Street Secretaries (Jersey) Limited  
as Company Secretary

Bare signaturen røper at selskapet blir administrert av State Street Services (Jersey) Ltd. Det er et stort forvaltningsselskap som opptrer som mellommann for finansinstitusjoner i internasjonale transaksjoner.

### 6.5.3 Oljefondet og stemmerett

I papirene for Delta Topco fant vi imidlertid noe annet og mer interessant. Der lå et fullmaktsskjema innlevert i forbindelse med generalforsamling i Delta Topco.

Dette viste at et styremedlem ved navn Carl Hansen hadde fullmakt til å utøve stemmerett på Oljefondets aksjer på vegne av Juris/NBIM (nederst på siden).

- Det å kjøpe aksjer uten stemmerett var også et mulig brudd på Oljefondets mandat, og i det minste på Oljefondets prinsipper om eierskap.

B000629/55134216/5

23 May 2012

.....  
**Carl Hansen, as I Director, exercising the voting rights attached to the shares of the Company held by the following members:**  
 Date

**Ivy Asset Strategy Fund**

**JNL/Ivy Asset Strategy Fund**

**Waddell & Reed Advisors Asset Strategy Fund**

**Ivy Funds VIP Asset Strategy**

**Waddell & Reed Asset Strategy Fund, LLC**

**BlackRock Global Allocation Fund, Inc.**

**BlackRock Global Dynamic Equity Fund**

**BlackRock Global Allocation V.I. Fund of BlackRock Variable Series Funds, Inc.**

**BlackRock Global Allocation Portfolio of BlackRock Series Fund, Inc.**

**BlackRock Global Allocation Fund (Australia)**

**Transamerica BlackRock Global Allocation Fund**

**MassMutual Select Global Allocation Fund of MassMutual Select Funds**

**JNL/BlackRock Global Allocation Fund of JNL Series Trust**

**BlackRock Global Funds - Global Allocation Fund**

**BlackRock Global Funds – Global Dynamic Equity Fund**

**AZL BlackRock Global Allocation Fund of Allianz Variable Insurance Products Trust**

**Norges Bank (Central Bank of Norway) (holding its shares in the Company through Juris Limited)**

I Jersey valgte vi også å oppsøke Carl Hansen. Advokaten jobbet tidligere for Mourant & Cie, advokatfirmaet som hadde satt opp Enron-transaksjonene. Nå jobbet han for oppkjøpsfondet CVC, hovedeieren i Formel 1 og selgeren av aksjene til Norges Bank. Det var en egen avsløring at selgeren av aksjene fortsatt hadde stemmeretten for eierposten NBIM hadde kjøpt.

### 6.5.3.1 Konklusjon

Strukturen på Jersey var godt skjult i de hemmelige prospektene. Da vi fant den, kunne vi avsløre at NBIM benyttet samme skjulte struktur som Enron, og at denne trolig hadde konsekvenser for Oljefondets stemmerett i selskapet, muligheten til å selge aksjene igjen.

NBIM har nektet å svare på disse spørsmålene.

#### 6.5.4 Luxembourg: Det hemmelige lånet

I Green project-prospektet kom det frem at Oljefondet også hadde lånt over en milliard kroner til Delta Topco.

*«Norges acquired from the CVC Funds, **US\$184,284,236 of Loan Notes** and 188,483,031 Shares»*

Dette var en opplysning Norges Bank aldri hadde offentliggjort. I stedet var det rapportert at hele beløpet gjaldt kjøp av aksjer.

Vi lurte på hvorfor det var slik.

##### 6.5.4.1 Delta-strukturen

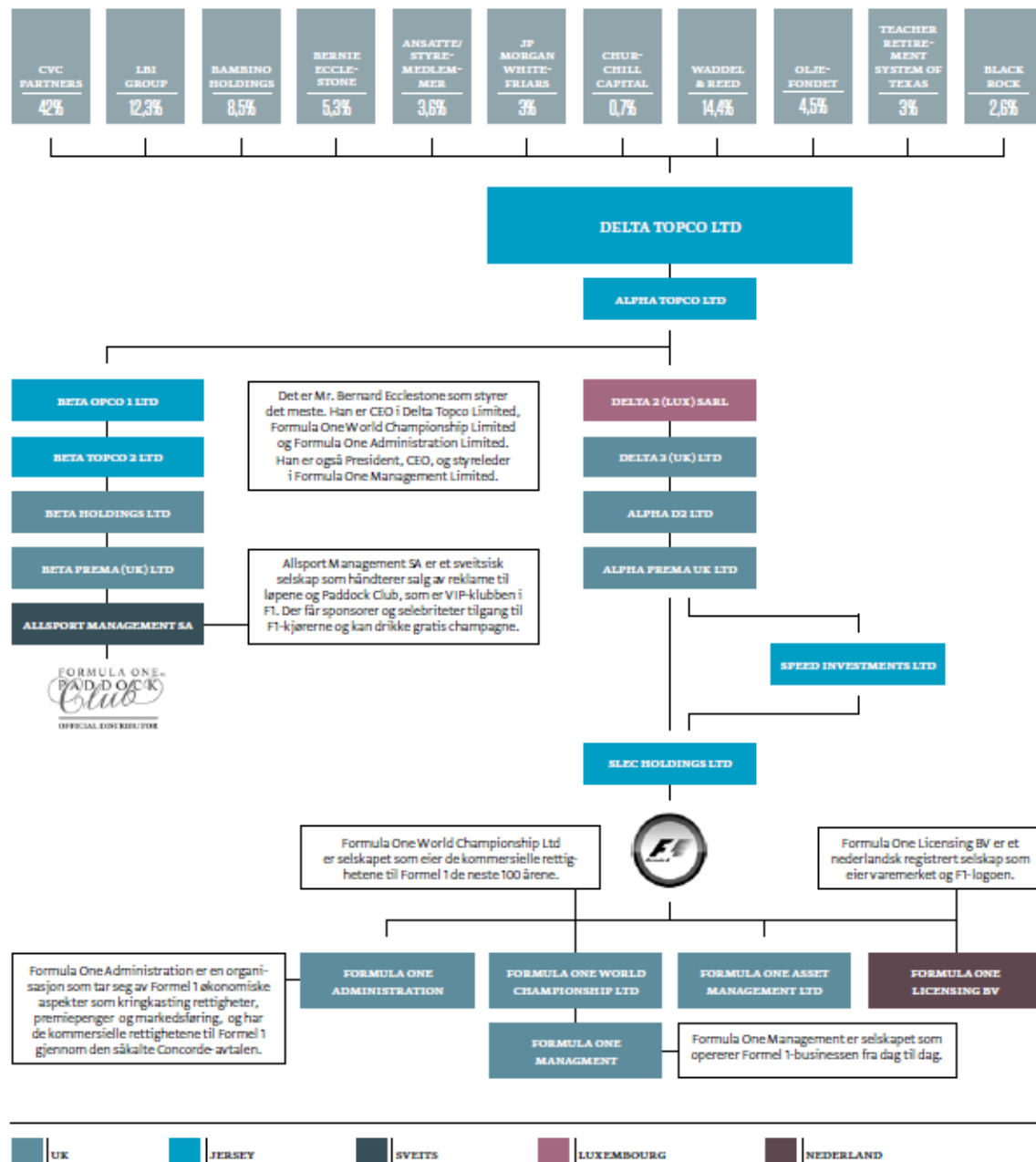
Formel 1 er organisert i en enormt komplisert og mangeleddet struktur som svært få mennesker fullt ut forsto.

Ved hjelp av prospektet og ekspertkilder satte vi opp denne selskapsstrukturen:

## RISIKOSPORTEIN


**FORMEL 1 EIERSTRUKTUR**


Formel 1-gruppen består av en rekke selskaper som holder til i Princes Gate i Knightsbridge i London. Disse selskapene sitter på alle rettighetene til Formel 1. Gruppen er eid av selskapet Delta Topco Ltd på Jersey hvor Oljefondet er en av flere aksjonærer.



Eierstrukturen i Formel 1-gruppen er ikke offentlig tilgjengelig informasjon. DN har tegnet eierstrukturen basert på skriftlig informasjon i interne dokumenter og prospekter, selskapsdokumenter fra de av selskapene som er tilgjengelig, samt muntlige kilder som kjenner Formel 1 fra insiden. Strukturen er fortløp Formel 1 for å sikre at den er mest mulig riktig. F1 har ikke svart på henvendelsen. DN er derfor nødt til å ta høyde for at detaljer i strukturen kan være endret.



I denne strukturen fikk vi kjennskap til at alle de operative enhetene er inkludert i regnskapet for Delta 2 (lux) Sarl i Luxembourg.

I Luxembourg var det overraskende nok lett å få tilgang til regnskaper for det sentrale selskapet i Formel 1-konglomeratet. Delta 2 (Lux) var selskapet hvor alle pengene strømmet gjennom.

Regnskapene og notene viste at det var tatt opp enorme beløp i lån samtidig som Oljefondet kjøpte seg opp. Dette var delvis lånene som var referert til i prospektet i samband med Oljefondets kjøp.

Disse lånene ga store rentekostnader som nullet ut overskuddet, og førte til at Delta Topco betalte minimale beløp i skatt.

<p>Delta 2 (Lux) S.à r.l.  Société à responsabilité limitée  Notes to the annual accounts  As of December 31, 2012  (expressed in USD)  (Continued)</p> <p><b>NOTE 3 - FINANCIAL ASSETS (Continued)</b></p> <p><u>The loans to affiliated undertakings correspond to (Continued):</u></p> <p><b>Intra-group loans</b>  On April 27, 2012, the Company assumed outstanding obligations under outstanding bank loans raised by other Delta Topco Group companies. In return for the Company taking on the obligations over the loans, interest bearing intra-group loans were created with each of the three original borrowers, these loans amount to respectively USD 1,535,760,429.70, USD 165,250,226.18, USD 86,292,990.33 (being divided in two parts and one in euro for an amount of EUR 40,000,000.00 (equivalent to USD 53,022,269.35) and one in US dollar for an amount of USD 33,270,720.98). In addition, a new intra-group loan of USD 415,718,622.00 was issued (see above Loan Notes A). These loans bear interest at a rate equal to the weighted average rate of interest applied on the Senior Facilities Agreement (see note 7) plus a margin of 1/32th of one per cent per annum. Principal and accrued interest are expected to be paid on the dates of payment of the Senior Facilities Agreement (see note 7).</p>
---

I CIMB-prospektet sto det rett ut at «overskudd i henhold til GAAP (Generally Accepted Accounting practices) ikke gir noe meningsfylt forståelse av forretningen»:

The business was owned by private equities in the past, with a Share and a Loan Note representing the economic interests of the owners. These have been restructured and stapled together. The Loan Note bears interest at a rate of 10% per annum but the Company is not required to pay accrued interest in cash, interest can be capitalised. In the past, accrued economic benefits of these instruments were deducted from earnings, before GAAP net profits are presented. Hence, GAAP net profits do not make any sense to an understanding of the business. Instead, the Group has developed four measures to reflect the economic and cash-flow characteristics of the securities.

*Total Securityholder Benefit* represents the Group's net income plus total interest accrued in the Loan Notes each year; it is a proxy for net income

Selskapet hadde altså konstruert et aksjonærlån med 10% rente for å nulle ut overskuddet og redusere skattesatsen til et minimum.



Resultatet var en skattesats på under 5%.

The Group pays minimal taxes and is expected to remain so. The tax structures that the Group has operated under in the past six years have not changed and

Tidligere samme år hadde internasjonale selskaper som Starbucks, Microsoft og IKEA fått kraftig kritikk for å organisere seg på denne måten. Det var første gangen vi så at aksjonærer, blant dem Norges Bank, var involvert i å konstruere fiktive lån for å unngå skatt.

Hvordan kunne Oljefondet akseptere å være med i en slik struktur? På første forespørsel nektet NBIM å erkjenne at det hadde lånt penger til selskapet:

**NBIM:** «Vi kategoriserer instrumentet som egenkapital i sin helhet. Det blir derfor behandlet som egenkapital (aksje) i vår rapportering og risikovurdering.»

**DN: Da er det nærliggende å spørre hvordan NBIM har vurdert det faktum at selskapet behandler det som lån, hvor rentene blir benyttet til å redusere skattbare overskudd i de operative selskapene med ca 700 mill usd?**

**NBIM:** Gjennom vår due diligence prosess, gjennomgang av prospekt, og øvrig dokumentasjon, som inkluderte bruk av eksterne juridiske rådgivere, ble vi ikke kjent med forhold som skulle medføre at Delta Topco rettstridig unndrar seg beskatning.

Hvis DN ønsker flere detaljer om selskapets aktuelle beskatning, må vi referere dere til Delta Topco.

**DN: Det kan ikke være både egenkapital og ekstern gjeld samtidig.**

**NBIM:** Vi kategoriserer instrumentet som egenkapital i sin helhet. Det blir derfor behandlet som egenkapital (aksje) i vår rapportering og risikovurdering.

Igjen undret vi oss over at Oljefondet opererte i et område som var på kant med Norges offisielle politikk i forhold til skatteflukt og skatteparadiser, ved å skjule milliardlån i regnskapene som egenkapital.

Forskjellen på lån og egenkapital er ganske grunnleggende.

#### 6.5.4.2 Konklusjon:

Vi fant inngangsporten til Delta Topcos finanser i regnskapet i Luxembourg. Det viste at Norges Bank utlån av penger til Delta Topco bidra til en komplisert rekke intra-selskapslån som

## 6.6 Oljefondets egen vurdering av risikoen

En sentral problemstilling var å finne ut hvordan og hvorfor NBIM så mellom fingrene på den risikoen som var involvert i denne investeringen, omdefineringen av investeringsuniverset til å omfatte Jersey, og på de mange elementene som var i strid med fondets offentlige standpunkter når det gjelder korrupsjon, skattetilpasning, aksjonærdemokrati, bruk av skatteparadiser og internasjonale etiske retningslinjer.

I dette arbeidet måtte vi lene oss på kilder som kjente risikoarbeidet i NBIM, eller som kunne skaffe opplysninger om dette.

Ved å jobbe med et antall kilder klarte vi å skaffe opplysninger om hvordan NBIM hadde vurdert risikoen.

Fra finansbransjen, som Private Equity-fond, visste vi at dette er prosesser som vanligvis tar mange uker og involverer over et dusin mennesker, alt fra advokater til revisorer. I NBIM var det et lite team som gjorde det på noen få dager.

Teamet fant vesentlige risikofaktorer som personer som var involvert i mener må ha vært så betydelig at investeringen skulle vært diskutert i risiko-komiteen.

Vi klarer at det var en juridisk, en finansiell og en operasjonell risikoanalyse, som skal ha blitt samlet i en risikoreport.

Viktige temaer som ble vurderte som negative var

- Omdømmerisikoen for Oljefondet,
- Sjansen for at det ikke ville bli børsnotering ble vurdert til mer enn 33%
- Risiko for selskapet, nøkkelpersonrisiko, lisensen og straffeprosessen mot Ecclestone,

Kanskje viktigere var de riskene som ikke ble vurdert:

- Mangelen på stemmeinnflytelse
- Utfall hvis det ikke ble børsnotering
- Lokaliseringen på Jersey

Alle disse ble forutsatt løst gjennom børsnoteringen. Og den ble som kjent aldri noe av.

### 6.6.1 Konklusjon

Gjennom flere uavhengige kilder klarte vi å kvalitetssikre informasjon fra den interne risikovurderingen i NBIM. Det er alltid vanskelig når man bare har muntlige kilder for opplysninger. I dette tilfellet var vi trygge på kvaliteten og uavhengigheten i kildegruppen. Men mer avgjørende: Fakta var så åpenbart på vår side.

Det at børsnoteringen ble avlyst bare ni dager etter at Oljefondet kjøpte aksjene var dokumentasjon god nok på at det ble gjort en for dårlig jobb. Korrupsjonssaken mot Ecclestone og hengemyren Formel 1 sto i etter disse hendelsene lot seg uansett ikke bortforklare.

## 6.7 Oljefondets organisering

EN viktig problemstilling ved strukturen i fondet ble også tydelig da vi satte sammen dette:

Yngve Slyngstad er sjef for NBIM. Han leder samtidig investeringskomiteen i Capital Strategies-gruppen, samt etikkomiteen. Det betyr at hvis Slyngstad har forelsket seg i en risikabel investering, så er det ingen som kan sette på bremsene. Kontrollmekanismene er på mange måter satt ut av spill.

Dette ble understreket ved at styret i Norges Bank, ledet av sentralbanksjefen selv, aldri hadde fått saken på sitt bord, og aldri blir informert om enkeltinvesteringer.

Vi skjønnte at saken på sett og vis også var en sak om kulturen i NBIM.

Dette viste også den etterfølgende debatten der akademikere, politikere og finansaktører kastet seg inn i debatten om styringen med Oljefondet. (Dette ligger inn blant vedlagte artikler)

### 6.7.1 Konklusjon

NBIM var satt opp som en indeksforvalter. Det innebærer at man plasserer penger slik at fondet følger bevegelsene i aksjemarkedene. Men under Slyngstad har fondet styrt mot å ta mer aktive veddemål i aksjemarkedet, i håp om å slå markedet. For å gjøre det, må man ta atørre risiko. På oss virket det som om organisasjonen ikke hadde fulgt med. De manglet både kompetanse og riktige kontrollmekanismer, og Formel 1-saken var en sak som belyste dette.

## 7 Etterspill

Saken reiste en stor debatt om Oljefondet. Dette er hendelser som har funnet sted etter at vi trykket saken.

- Chief Risk Officer Jan Thomsen fikk begrenset sitt ansvarsområde. To nye Chief Risk Officers ble ansatt for ulike markedsområder
- Kommunikasjonsdirektør André Marki sluttet brått
- Forvalteren som var ansvarlig for Formel 1, er flyttet til NBIMs Kina-kontor
- Det ble en stor offentlig debatt om Oljefondets investeringsmandat. Flere tidligere tillitsvalgte i Norges Banks organer deltok, i tillegg til akademikere og politikere
- Stortingshøring om Oljefondets investeringer
- Representantskapet i Norges Bank har satt i gang undersøkelser om investeringen
- Sentralbanksjef Øystein Olsen og NBIM-sjef Yngve Slyngstad har holdt møter med redaktører om Oljefondets strategi
- Formel 1 er fortsatt ikke børsnotert, og en kandidat til vervet som styreformann trakk seg nylig, fordi han ikke hadde tillit til at han ville få mulighet til å styre selskapet slik han burde.

## 8 Spesielle erfaringer

### 8.1 Selektiv åpenhet

NBIM er flinke til å fortelle hvor stor åpenhet det er rundt forvaltningen. Vårt arbeid viser at denne åpenheten i beste fall må sies å være selektiv. Fondet offentliggjør bare det ledelsen selv ønsker, på den måten fondet selv ønsker det.

Gode eksempler på dette er at sentralbanksjefen skryter av full åpenhet rundt stemmegivning i alle fondets porteføljeselskaper. Dette fremstilles slik i taler der fondets skal vise hvor opptatt det er av etiske spørsmål og samfunnsansvar.

Da DN ba om innsyn i stemmegivningen i Delta Topco, var denne ikke offentlig, men taushetsbelagt og ikke omfattet av Offentleglova. Dette til tross for at det var et selskap der fondet er en av svært få eiere, og der det påviselig var påstander om og indikasjoner på korrupsjon.

Det viser at når offentligheten banker på døren og stiller spørsmål, reagerer Norges Bank og NBIM med å lukke alle dørene og trekke for gardinene.

Slik åpenhet på egne premisser bidrar gjør at det kan stilles spørsmålstegn ved hvordan fondet forvalter sitt eget regelverk, og hvordan fondet egentlig forvaltes i forhold til regelverket og de forventninger offentligheten har.

### 8.2 Lukkethetskultur og kilder

Norges Bank er en svært tilkneppet organisasjon og NBIM er en av de mest regelstyrte institusjonene vi har, til tross for at sjefen for NBIM jevnlig ber om utvidede rammer for forvaltningen.

Det er ikke tilfeldig at ingen tidligere har klart å få kildedrevne saker ut av NBIM.

Artikkelserien om Formel 1 viser at kulturen i en institusjon likevel utfordres når de som er ansatt der mener at det skjer ting som ikke er bra. Da finnes det kilder.

Selv ikke Norges Bank er lukket når ansatte og personer i posisjon opplever at ledere ligger for tett opp mot det uetiske, eller det skjer ting som ikke er i tråd med regler eller forventningene de har til organisasjonen.

Det krever tålmodighet og hardt systematisk arbeid, men i slike saker finnes det kilder i selv de mest lukkede, konservative miljøer.

### 8.3 Et variert kildearbeid

Vi vil nevne at i saker som denne, der objektet for undersøkelsene er ekstremt lukket, og har et ekstremt styrt regime for kontroll og «vasking» av informasjon som kommer ut, så er det bare et stort og bredt kildearbeid som kan bidra til å trenge gjennom muren.

I denne saken var det kombinasjonen av opplysninger fra:

- ✓ Lovverk i Norge
- ✓ Offisiell informasjon fra Norges Bank

- ✓ Rettsdokumenter fra Storbritannia
- ✓ Selskapsdokumenter fra Jersey og Luxembourg
- ✓ Personkilder i og rundt Norges Bank
- ✓ Dokumenter fra personkilder i internasjonale finansmiljøer
- ✓ Dokumenter fra deltakere i rettsprosesser
- ✓ Dokumenter fra gransking i USA

Alle disse opplysningene var avgjørende for å sette sammen det hele og fulle bildet.

## 9 Artikler

- 01.03.14 Risikosporten (dokumentar)  
Milliardmaskinen (kommentar)
- 03.03.14 Krever svar om Formel 1
- 04.03.14 Oljefondansatt varslet om investering  
Første og Siste (lederartikkel)
- 05.03.14 Oljefondet bidrar til skatteflukt
- 11.03.14 Innrømmer å ha bommet
- 12.03.14 Frykter for svak kontroll  
Slyngstadkontrollen (kommentar)
- 15.03.14 Etikkrådet advarer mot mindre innsyn
- 17.03.14 Ekspert: Formel 1 er et korthus
- 14.04.14 Kontroll med Oljefondet (leder)
- 22.04.14 Oljefondet sikrer seg etter Formel 1-tap
- 26.04.14 Står med rak rygg – stortingshøring
- 21.07.14 260 mill. i utbytte
- 01.08.14 Vil betale seg ut av korrupsjonsanklager
- 06.11.14 Vil gjøre råere investeringer
- 18.12.14 Ecclestone fester grepet om Formel 1

I vedlegg ligger også et utvalg av innlegg, kronikker og debatt om Oljefondet i kjølvannet av saken