

Denne fil er hentet fra Handelshøyskolen BIs åpne institusjonelle arkiv BI Brage
<http://brage.bibsys.no/bi>

Liberale verdier og statlig eierskap

Sverre August Christensen
Handelshøyskolen BI

Magma, 18(2015)4: 75-83

Magma utgis av Fagbokforlaget i samarbeid med Econa.

Etter avtale med utgiver kan artikkelen slik den er publisert i tidsskriftets papirutgave legges i BI Brage. Forlagets e-utgave er tilgjengelig fra www.magma.no

LIBERALE VERDIER OG STATLIG EIERSKAP ^F



SVERRE AUGUST CHRISTENSEN er førsteamanuensis ved Handelshøyskolen BI, og jobber ved Senter for næringslivshistorie på BI. Han har historie hovedfag fra Universitet i Oslo i 1997, og en Phd-grad fra BI i 2006. Han har skrevet flere bøker om næringslivshistorie, blant annet om statlige og utenlandsk eierskap.

SAMMENDRAG

Et viktig og omstridt trekk ved norsk næringsliv og politikk er det omfattende statlige eierskapet. Det er to hovedargumenter som går igjen mot det, og begge kan betegnes som liberale. Først at privat eierskap er å foretrekke fordi det fører til maktspredning, som i sin tur gagnar friheten og demokratiet. Dernest at statlig eierskap er uheldig i økonomisk forstand, fordi staten mangler kompetanse som eier. Begge disse argumentene reflekterer verdifulle holdninger og synspunkter, men er likevel mindre

relevante i forhold til det statlige eierskapet. Det skyldes at argumentene først og fremst er tilpasset mindre bedrifter, og ikke store bedrifter som staten eier. Det statlige eierskapet som er omstridt, dreier seg om store børsnoterte selskaper, og da er ikke disse liberale argumentene like relevante. Det betyr imidlertid ikke at liberale verdier ikke er relevante for det statlige eierskapet. En viktig årsak til at dette fungerer så godt som det gjør, er at liberale verdier står så sterkt som de gjør i Norge.

INNLEDNING

Et spesielt kjennetegn ved norsk næringsliv er det omfattende statlige eierskapet, og særlig eierskapet i børsnoterte selskaper. I skrivende stund eier staten over 37 prosent av verdiene på Oslo Børs. I internasjonal sammenheng er dette meget høyt: Mens det statlige eierskapet i Norge er på totalt 35 prosent, er det i Italia og Frankrike, som har nest høyest statlig eierskap, på kun ti prosent (st.meld. 2014). Norge skiller seg med dette klart ut i den vestlige verden.

Selv om det er stor politisk oppslutning rundt dette statlige eierskapet, blusser debatten opp med ujevne

mellomrom. Særlig når det er tale om å redusere eierskapet, hvilket har skjedd etter at partiet Høyre har inntatt regjeringskontorene (st.meld. 2001 og 2014). Høyre har i hovedtrekk sluttet opp om eierskapet, men argumenterer like fullt for å redusere det. Arbeiderpartiet er mer entydig positivt. Debatten er imidlertid preget av at de to partiene i liten grad argumenterer positivt for sitt eget syn; den går snarere ut på å overføre bevisbyrden til motstanderen. Tilhengerne av statlig eierskap spør hvorfor skal staten selge, skeptikerne hvorfor skal staten eie. Arbeiderpartiet insisterer på at deres argumenter for eierskapet er praktiske

og pragmatiske, men det ligger verdier og ideologi til grunn for partiets pragmatisme. Høyre er også pragmatiske når de aksepterer et så stort statlig eierskap som de gjør, men partiet har en grunnleggende skepsis til statens eierskap som bunner i liberal ideologi. Denne artikkelen går disse argumentene nærmere etter i sømmene.

Det er to hovedargumenter som går igjen mot det statlige eierskapet, og begge kan betegnes som liberale – i det minste har de et liberalt opphav. Først at privat eierskap er å foretrekke fordi det fører til maktspredning, som i sin tur gagnar friheten og demokratiet. Dernest at statlig eierskap er uheldig i økonomisk forstand, fordi staten mangler kompetanse som eier. Begge disse argumentene reflekterer verdifulle holdninger og synspunkter, men er likevel mindre relevante for det statlige eierskapet. Jeg vil hevde at argumentene passer bedre for små og mellomstore bedrifter, og ikke de store bedriftene som staten eier. Det betyr imidlertid ikke at liberale verdier ikke er relevante for det statlige eierskapet. Statlig eierskap utgjør en anomali, altså en fravikelse eller et fremmedelement, i en liberal samfunnsmodell. De liberale rammene for statens omfang sprenges gjennom dette eierskapet. Dette er de fleste seg bevisst. Nettopp denne bevisstheten, og den liberale bekymringen knyttet til dette, er årsaken til at det statlige eierskapet tross alt fungerer så godt som det gjør.

Liberal(isme) er beslektet med det franske *liberté* og engelske *liberty* og er altså en ideologi tuftet på frihet. Den har sitt utgangspunkt i opplysningstiden, hvor poenget var frihet fra statlig makt(misbruk). Det gjaldt å begrense og ramme inn statens makt, samt å styrke individets rettigheter. John Locke er kanskje den viktigste tenkeren i denne tradisjonen, og han la også stor vekt på betydningen av privat eiendomsrett (Svendsen 2008). Så når kritikere av statlig eierskap anfører at det fører til en farlig maktkonsentrasjon, opererer de i Lockes tradisjon. Nå er begrepet *liberal* vanskelig å definere. I amerikansk språkbruk betyr liberal at man er vennlig innstilt overfor likestilling, tolerant overfor homofile osv, og ikke minst har vilje til å bruke statsapparatet for å være progressiv på de nevnte felter. På norsk ser man også begrepet brukt på denne måten. Uten å mene noe om hva som er korrekt bruk, vil denne artikkelen bruke *liberal* i betydningen skepsis til en for sterk stat, og et ønske om å verne den private sfæren fra statlig inngripen.

Om Locke var opphavsmannen til den politiske liberalismen, så var Adam Smith det til den økonomiske. Han blir ansett som markedsøkonomiens far og anbefalte en klar arbeidsdeling mellom staten og de private. Statens viktigste oppgave var å sikre håndhevelse av loven, ikke minst å beskytte eiendomsretten; dessuten burde staten sørge for utdanning og infrastruktur. I kontrast til merkantilismen skulle staten ikke engasjere seg i privat forretningsdrift; dette skulle overlates til markedet. Nå har synet på hvor skarpt skillet bør være, samt omfanget av staten, beveget seg opp gjennom historien, og i møte med nye utfordringer. Med hensyn til næringsliv, er hovedregelen at staten er lovgiver, regulator og tilrettelegger. I den grad staten driver økonomisk virksomhet, mener liberale økonomer at det bør begrunnes med markedsfeil, eksternaliteter som for eksempel forurensning og/eller å sikre grunnrente fra naturressurser. I Norge har vi et omfattende statlig eierskap, og deler av det er ikke begrunnet med de ovenstående momenter. Før jeg ser nærmere på de liberale argumentene mot statlig eierskap, må det sies noe om hva slags type bedrifter og eierskap det er snakk om.

HYDROMODELLEN

Staten har eierandeler i en rekke bedrifter. Som et ledd i å håndtere eierskapet, skilles det mellom de ulike formålstaten har med eierskapet (st. meld 2011). Det dreier seg om fire typer formål:

TABELL 1 Fire kategorier selskaper staten eier.

1.	selskaper med forretningsmessige mål
2.	selskaper med forretningsmessige mål og nasjonal forankring av hovedkontor
3.	selskaper med forretningsmessige mål og andre spesifikt definerte mål
4.	selskaper med sektorpolitiske mål

De tre første kategoriene selskaper skal alle drives etter forretningsmessige mål. Det er bare i kategori 1 at det er kun dette som er målsettingen med eierskapet, og det innebærer i praksis at staten er åpen for å vurdere sitt eierskap. Dette gjelder for eksempel flyselskapet SAS, og det gjaldt Cermaq, som ble solgt i 2014. Kategori 3 er selskaper som skal kombinere forretningsmessig drift med å ivareta spesifikke mål. De faller altså utenfor ordinær forretningsdrift som er tema her, og det samme gjelder kategori 4 - selskaper med sektorpolitiske mål.

TABELL 2 Selskaper som drives etter forretningsmessige mål (Statens eierberetning 2011)

KATEGORI 1	KATEGORI 2	KATEGORI 3
Argentum Fondsinvesteringer AS	Aker Kværner Holding AS	Eksportfinans ASA
Baneservice AS	DNB ASA	Electronic Chart Centre AS
Entra Eiendom AS	Kongsberg Gruppen ASA	Kommunalbanken AS
Flytoget AS	Nammo AS	NSB AS
Mesta Konsern AS	Norsk Hydro ASA	Posten Norge AS
SAS AB	Statoil ASA	Statkraft SF
Secora AS	Telenor ASA	Store Norske Spitsbergen
Veterinærmedisinsk Oppdragscenter	Yara International ASA	Kulkompani AS

Det er eierskapet i selskaper som faller inn under kategori 2, som er det mest omstridte, og som er i søkelyset her. Dette er selskaper som drives etter ordinære forretningsmessige prinsipper, og hvor statens mål med eierskapet er å sikre «nasjonal forankring av hovedkontor». Ønsket om forankring av hovedkontorer er helt sentralt i spørsmålet om statlig eierskap, men er ikke tema for denne artikkelen. Både fordi dette er noe høyre- og venstresiden langt på vei er enige om, og fordi det er behandlet utførlig andre steder (Christensen 2003, Lie mfl. 2014)

Alle selskapene som faller inn under kategori 2 er børsnoterte, med unntak av Aker Kværner Holding, hvor staten eier 30 prosent. Dette selskapets eneste oppgave er å eie det børsnoterte Aker Solutions ASA. Verdien av disse selskapene utgjør om lag 50 prosent av markedsverdien på Oslo Børs. Dette er som nevnt en høy andel i forhold til andre land, men man bør ha i mente at verdien av statens eierpost i Statoil utgjør godt over halvparten av verdiene i disse selskapene.

Felles for disse selskapene er at statens eierskap følger prinsippene til den såkalte hydromodellen. Denne innebærer at staten er én av flere eiere, og at selskapet er børsnotert. Et viktig prinsipp har vært at staten opptrer som enhver annen eier og respekterer selskapets integritet som et børsnotert selskap, samt at staten som dominerende eier ikke diskriminerer minoritetsaksjonærer. Det betyr at staten respekterer alminnelige spilleregler for god eierstyring. I praksis betyr dette at staten ikke sender styringssignaler utenfor de formelle kanaler som eierskapet åpner for. Opprinnelsen til hydromodellen er statens eierskap i Norsk Hydro (Christensen 2003). Her ble staten eier etter at den konfiskerte de tyske aksjene etter andre verdenskrig og satt med 44 prosent av aksjekapitalen. Dette var i motsetning til en rekke andre statsbedrifter, hvor sta-

ten eide 100 prosent. De heleide selskapene møtte ofte problemer når selskapet burde og skulle foreta rasjonaliseringer og omstillinger. Ikke sjelden kontaktet de berørte interessenter sentrale myndigheter i Oslo for å hindre omstillinger (Grønlie 1989, Lie mfl. 2014). Dessuten drev staten ofte politikk gjennom de heleide selskapene, for eksempel ved å be selskapene investere i områder som trengte arbeidsplasser og aktivitet. Dette kunne gi god politisk avkastning, men gagnet sjelden selskapene på sikt.

I Hydro opptrådte ikke staten på denne måten, fordi staten valgte å respektere selskapets minoritetsaksjonærer og Hydros integritet som et privat selskap. Dette prinsippet ble slått fast av industriminister Lars Evensen allerede i 1950, da han avviste et forslag om å instruere statens representanter i Hydros styre: «En henstilling til eller et pålegg til statens representanter i et styre av denne art kan jeg ikke tilrå» (Christensen 1997). Et gjennomgående trekk i etterkrigstiden var at store selskaper var administrasjonsstyrte. Alfred D. Chandler har beskrevet hvordan «the managerial revolution» skjov eierne i bakgrunnen fra inngangen til 1900-tallet, og at det førte til en ledelseskapitalisme (Chandler 1977). Chandler er blitt støttet og fulgt opp av blant andre William Lazonick (Lazonick 1991). Det gjaldt primært og sterkest i selskaper med spredt eierskap. I norsk sammenheng var det ikke så mange store selskaper med spredt eierskap, ikke desto mindre har flere norske bedriftshistoriske studier konkludert med at ledelseskapitalismen dominerte frem til 1980-tallet (Sogner 2003). Eierne hadde mindre innflytelse, og med mindre de hadde en dominerende eierpost, ble de nærmest oppfattet som rentenister. Dette innebar at statens passive eierskap i Norsk Hydro ikke skilte seg nevneverdig fra hvordan private eiere opptrådte i andre store selskaper.

Gjennom 1960- og -70-tallet var det flere problemsaker knyttet til statlige eierskap, det være seg Kings Bay eller Koksverket. Og selv om Statoil på mange måter var en suksess, ble selskapet også forbundet med dyre teknologiske løsninger, og på 1980-tallet preget overskridelsene på Mongstad inntrykket av selskapet. I Høyre var flere bekymret for Statoils makt og for at selskapet koloniserte politiske prosesser (Willoch 1990). I 1984 ble Statoil vingeklippet, selskapet ble fratatt privilegier, og man løftet store deler av eierandelene over i SDØE (Statens direkte økonomiske engasjement). Et viktig mål var at Statoil skulle drives mer etter forretningsmessige mål, og mindre etter andre definerte mål. I regi av Høyre fikk Norsk Hydro operatøransvar for Sølvfaksfeltet, senere omdøpt til Osebergfeltet, og ble dermed et fullverdig oljeselskap. I 1986, også etter initiativ fra Høyre, fusjonerte Hydro med det statseide aluminiumsselskapet Årdal og Sunndal Verk. En kan si at Høyre ga sin velsignelse til hydromodellen, gjennom disse initiativene overfor Hydro. Så mens statlig eierskap tidligere ga assosiasjoner til industriskandaler, gjorde hydromodellen at statlig eierskap ble et akseptabelt alternativ. Det at staten ble sittende med store eierposter i Kongsberg-gruppen etter akkorden i Kongsberg Våpenfabrikk, i DNB etter bankkrisen og i Telenor etter fristillingen, må forstås ut fra at man hadde hatt en politisk omforent modell for statlig eierskap.

Med denne bakgrunnen om hydromodellen på plass, skal jeg se nærmere på ideologiske sider ved statlig eierskap, og jeg starter med liberale politiske argumenter for privat eierskap og mot statlig eierskap.

PRIVAT EIERSKAP SOM POLITISK VERDI

Det er en nær sammenheng mellom fremveksten av markedskonometri og kapitalisme på den ene siden, og fremveksten av demokrati og rettsstatsprinsipper på den andre (Sejersted 1993 og 2001). Det er et historisk sammenfall i flere vestlige land gjennom 1800-tallet, ikke minst i USA og Norge. En viktig årsak er at de borgerlige revolusjonene, som riktignok dreide seg om nasjonal uavhengighet i USA i 1776 og Norge i 1814, i stor grad var drevet frem av borgerskapets ønske om å sikre eiendomsretten, hvilket bidro til allmenne rettsstatsprinsipper. En forklaring er simpelthen at kapitalistene ønsket så forutsigbare rammebetingelser som mulig. Dessuten mener flere at driftighet og handel hadde en siviliserende effekt (Hirschman 1977). På mellomstat-

lig nivå er Charles Montesquieu kjent for ideen om at «peace is the natural effect of Trade». Robert A. Dahl er én av flere som har fremhevet sammenhengen mellom markedskapitalisme og demokrati, blant annet fordi «economic growth is favorable to democracy» (Dahl 1998).

Den private eiendomsretten var viktig for maktspredning, og dermed frihet, fordi den sikret at staten ikke kontrollerte alle ressursene. Dette har sitt opphav i John Lockes arbeider. Han er den filosofen som la størst vekt på eierskap og eiendomsrett som en naturlig rettighet. Locke la grunnen for den politiske liberalismens ideer om å begrense statens makt, og at statens aktiviteter måtte begrunnes med hensyn til folkets beste. Locke var altså særlig opptatt av å beskytte borgernes eiendomsrett mot statsmakten. Han ville styrke den politiske makten til dem som hadde eiendom. Locke bidro til å legitimere britenes Glorious Revolution i 1688. For å kunne bestige tronen måtte William av Oranien (1650–1702) signere The Bill of Rights, som rammet inn kongens makt, og ikke minst sikret eiendomsretten. Likevel er nok Locke enda mer kjent for sin betydning for USAs statsdannelse.

Lockes idé om hvordan eiendomsretten oppsto, passet for USA. Han mente eiendomsrett oppsto idet man «blander sitt arbeid» med noe eiendomsløst. For nybyggerne som kom til Nord-Amerika, var det enorme mengder «eiendomsløst» land. Man kan naturligvis hevde at indianerne hadde eiendomsrett til landet, men ikke desto mindre blandet nybyggerne sitt arbeid med det de oppfattet som eiendomsløst land, og skapte gårder og hjem. Opprøret mot britene hentet også næring i Lockes filosofi om folkets rett til å gjøre opprør mot en stat som ikke hadde folkets samtykke. Det sto sterkt i USA, og kom blant annet til uttrykk i den kjente frasen fra Abraham Lincolns Gettysburg-tale: «This is a government of the people, by the people, for the people.»

Locke mente eiendomsrett var en avgjørende forutsetning for å leve et fritt liv. Hvis man risikerte at staten, eller andre, tok ens eiendom, ville man finne liten grunn til å investere sitt liv i verdiskaping og fremtiden. Derfor mente han at «government has no other end but the preservation of property» (West 2003). Privat eiendomsrett er også viktig for å balansere statens makt. Hvis borgerne hadde lite eiendom, ville de også ha lite ressurser og dermed små muligheter til å stå opp imot staten, og enda mindre muligheter til å gjøre opprør om

staten var tyrannisk. Dette er ikke så ulikt Friedrich Hayeks poeng om at ulike former for planøkonomi vil føre til så stor maktkonsentrasjon på statens hender at det vil lede til diktatur (Hayek 1944). Kapitalisme og markedsøkonomi ses dermed som garantister for maktspredning. Partiet Høyre opererte innenfor denne tradisjonen med sitt begrep *selveierdemokratiet*, som skulle sikre maktspredning og økonomisk frihet for enkeltmennesket (Sejersted 1984). Sjur Lindbrække kalte det «demokratisering av det kapitalistiske system» (Sætre 2014).

Lockes tanker hadde sin opprinnelse i agrarsamfunnet og var derfor også tilpasset eiendomsrett til gårder og dyrket land. Det var relativt uproblematisk å overføre dette tankegodset til boliger, håndverksbedrifter og småbedrifter. En kunne fortsatt basere seg på ideen om at eierskapet hadde opphav i at man blandet sitt eget arbeid med noe eiendomsløst, og like viktig: Beskyttelse av eiendomsretten var viktig for å kunne søke lykken, og sikre at andre enn staten hadde ressurser. Problemet oppsto når man fikk store bedrifter og etter hvert veldig store bedrifter. Da opphørte harmonien mellom kapitalismen og demokratiet, og kapitalismen ble en utfordring for demokratiet. For Locke var bekymringen at staten ble for mektig, og da var privat eiendomsrett viktig for å balansere dette. Med fremveksten av store selskaper var det snarere disse som representerte den truende maktkonsentrasjonen.

Nevnte Robert A. Dahl mente at «Through a highly successful case of ideological transfer, the Lockean defense of private property, which in the agrarian order made good sense morally and politically, was shifted over intact to corporate enterprise. (...) Thus by an extraordinary ideological sleight of hand, the corporation took on the legitimacy of the farmer's home» (Dahl 1986: 136). Eierne av de store bedriftene var langt fra den svake part overfor myndighetene, slik Lockes resonnementer forutsatte, og det gjorde dermed hans liberale poenger mindre relevante. Denne forskyvningen kom til uttrykk hos USAs 19. president, Rutherford B. Hayes, som mente mye hadde endret seg - nå var det «a government of corporations, by corporations, and for corporations» (Micklethwait mfl. 2003). Bekymringen for at mektige selskaper truer demokratiet, er på ingen måte over (Reich 2007).

Dette har relevans for statens eierskap i landets største bedrifter. Vi kan alle være enige om at den pri-

vate eiendomsretten for den enkelte borger, eiendom i betydning hus og bedrifter, har en stor, og ikke minst demokratisk verdi, ved at borgeren blir mer uavhengig. Men dette er neppe like relevant som argument for å redusere statens eierskap. En slik reduksjon vil enten føre til at utenlandske eiere, særlig fond, vil kjøpe seg opp i bedriftene, eller at norske private eiere kjøper seg opp. For at det siste skal skje i et visst monn, må det skje en massiv formuesoverføring fra staten til private i Norge. Derfor ser vi flere ganger at ønsket om å redusere formuesskatten settes i sammenheng med å redusere statens eierskap (St. meld 2014, Fasting 2013, Vinje 2014).

I boken *Staten som kapitalist* gis et enkelt og illustrerende bilde på hvor stor formuesoverføring som må til. På den ene siden utgjorde markedsverdien av statens aksjer i børsnoterte selskaper om lag 650 milliarder kroner i 2014. På den annen side, dersom man legger sammen formuen til «de 100 første på tidsskriftet *Kapitals* liste over de rikeste nordmenn», får man omtrent 580 milliarder kroner (Lie mfl. 2014). Det gir et inntrykk av hvor store verdier staten sitter på, og hvor store verdier som måtte overføres til landets rikeste om man ønsker at nordmenn skulle overta bare deler av aksjene i de børsnoterte selskapene.

Det er vel få som vil hevde at Norge på noen som helst måte blir mer demokratisk hvis landets rikeste blir begunstiget med en så stor formuesoverføring at de får råd til å kjøpe deler av statens portefølje. Med andre ord brukes den liberale tradisjon om privat eiendomsrett og selveierdemokrati på et sted hvor det ikke passer: Vi får ikke en «demokratisering av det kapitalistiske system» om landets rikeste blir veldig mye rikere. En kunne snarere hevde at de økte økonomiske forskjellene i vestlige land de siste tiårene utgjør en fare for både demokratiet og kapitalismen. Dahl sier at den kapitalistiske markedsøkonomien har en motsetningsfylt effekt på demokratiet, som et janusansikt (Dahl 1998). På den ene side fremmer det demokratiet, på den annen side kan ulikheten som følger av systemet, undergrave demokratiet.

Det statlige eierskapet begrenser ulikhetene i samfunnet ved at staten, fremfor privatpersoner, sitter på så store verdier. Statens eierskap gjør det mulig å høste de økonomiske og politiske godene fra kapitalismen uten å få de store forskjellene med på kjøpet. Det er påfallende at dette ikke i enda større grad fremheves

som et gode ved det statlige eierskapet: at det begrenser ulikheten. I den forstand styrker det statlige eierskapet demokratiet på en indirekte måte. Det vil ikke si at det ikke også potensielt kan være et problem, også et demokratisk problem, at staten får for mye makt gjennom eierskapet, og/eller at staten blander sine roller som eier og regulator. Jeg kommer tilbake til dette. Nå skal jeg vende blikket mot noen av de økonomiske argumentene mot statlig eierskap

PRIVAT EIERSKAP SOM ØKONOMISK VERDI

Det er skrevet mye om sammenhengen mellom liberalisme og økonomi, og da gjerne med utgangspunkt i Adam Smith. Det er imidlertid ikke skrevet så mye om betydningen av eiere og eierskap i denne tradisjonen. Det skyldtes blant annet at interessen for eiere og eierskap følger av at det er et skille mellom eierne og selskapet, samt dets ledelse. Det følger i sin tur av at et selskaps aksjer er omsettelige. Smith var skeptisk til dette, fordi han mente at hvis lederne ikke eide bedriften, ville de ikke ha tilstrekkelig økonomiske insentiver til å lede bedriften på en hensiktsmessig måte (Micklethwait mfl. 2003). Smith pekte her på det som senere er blitt kalt prinsipal-agent-problemet (agentproblemet). Det dreier seg om hvordan prinsipalen/eieren skal sikre seg at agenten/lederen følger eierens interesser.

Agentproblemet danner utgangspunktet for hvordan finansiell litteratur forholder seg til eierskap: Den er opptatt av hvordan eierskapet påvirker foretaksstyringen gjennom insentiver og kontroll. På engelsk snakker man om *corporate governance*, noen oversetter dette direkte til *foretaksstyring*, andre foretrekker *eierstyring* (Bøhren 2011). I finansiell litteratur blir eierskap tillagt betydelig vekt for foretaksstyringen, og da særlig gjennom håndteringen av agentproblemet. En måte å redusere problemet på er å gi lederen samme insentiver som eieren gjennom å knytte lønn til aksjonærverdier. Dette vil gi lederen insentiver til å handle i tråd med hva som skaper aksjonærverdier. Dette skjer også i de statseide bedriftene, men her har snarere poenget vært å redusere denne typen aksjeopsjoner, fordi det kan gi svært høye lønninger, og fordi flere stiller seg tvilende til om det egentlig tjener bedriften. Etter de store finansskandalene i USA etter tusenårsskiftet sa selv Michael C. Jensen, en fanebærer for å redusere agentproblemet ved å

knytte lønn til aksjonærverdier (Jensen og Meckling 1976), at «høye aksjekurser er for ledere hva heroin er for narkomane» (Aftenposten 2002).

En variant av agentproblemet dreier seg om indirekte eiere. Dette vil for eksempel være et aksjefond: Fondsforvalteren opptrer som agent for dem som har investert penger i fondet, samtidig som fondsforvalteren opptrer som prinsipal overfor en av bedriftene i fondet eier. Da får man altså to prinsipal-agent-relasjoner. Det samme har blitt sagt om det statlige eierskapet, i den forstand at statsråden opptrer som statens agent ved å håndtere statens eierskap, samtidig som han opptrer som prinsipal/eier overfor bedriften (Bøhren 2011).

Dette skulle tilsi at det blir svakere eierstyring med statlig eierskap, og at bedriftene dermed er mindre lønnsomme. Det er imidlertid få holdepunkter for å hevde dette for de børsnoterte selskapene der staten er eier. Øyvind Bøhren har funnet at avkastningen for institusjonelle eiere, ikke skiller seg nevneverdig fra den avkastningen staten har som deleier i børsnoterte selskaper (Bøhren 2006). Espen Sirnes på sin side finner at de statseide selskapene gir omtrent samme avkastning som indeksen ved Oslo Børs. «Dette er i og for seg ikke så overraskende, siden de statlige selskaperes markedsverdi utgjør nesten halvparten av børsen» (Sirnes 2014). Einar Lie hevder at disse selskapene klarer seg meget godt sammenliknet med andre selskaper på Oslo børs, og målt mot tilsvarende selskaper i utlandet (Lie mfl. 2014). Vi må også legge til grunn at disse selskapene følges meget tett av meglerhus og andre aktører i aksjemarkedet, og at det ville være vel kjent hvis det rådet en oppfatning om at statens eierskap førte til lavere lønnsomhet.

Men hvorfor slår ikke det statlige eierskapet ut i mindre lønnsomhet? Bøhren mener at det er indirekte eierskap som svekker eierstyringen. Han tolker sine funn dithen at det statlige indirekte eierskapet ikke er noe verre enn det indirekte eierskapet fra passive institusjonelle eiere. En annen hypotese, som er vanskelig å undersøke, er at ledelsen i de statseide selskapene på børsen er så ivrige etter å vise omverdenen at de opptrer som privateide selskaper og fokuserer på aksjonærverdier, at dette i seg selv reduserer agentkostnadene. Samtidig må en tro det virker disiplinerende når disse selskapene følges av næringslivspresen og analytikere. Ikke minst får det stor oppmerksomhet hvis selskaperes ledelse viser avvik fra aksjonærvennlig oppførsel.

Etter at prinsippene til hydromodellen ble knesatt for det statlige eierskapet, hører man sjelden argumentet om at statlig eierskap i de børsnoterte selskapene gir lavere lønnsomhet fra politisk hold (st. meld 2002 og 2014). I de politiske argumentene mot det statlige eierskapet dominerer en forståelse av eierskap som er hentet fra strategilitteraturen.

Mens finansiell litteraturen har vært opptatt av kontroll og insentiver, har strategilitteraturen vært mer opptatt av den kompetansen eierskapet og eiere bidrar med. I Norge har denne litteraturen utviklet seg rundt Torger Reve og hans tre såkalte Porter- studier av norsk næringsliv (Reve mfl. 1996, 1992, 2001 & 2012, Grünfeld og Jakobsen 2006). Denne tilnærmingen plasseres godt innenfor den liberale tradisjonen innenfor økonomifaget, med en god porsjon skepsis til et for sterkt statlig engasjement, og sterk tro på privat initiativ og insentiv. Det er særlig denne strategilitteraturen om eierskap som har ligget til grunn for Høyre og andre borgerliges argumenter mot statlig eierskap. I stortingsmeldingen fra 2014 understrekes det at staten ikke er en like kompetent eier som private eiere. Jeg skal gå dypere ned i dette ved å se på tre ressurser eierskapet bringer med seg (Jakobsen mfl. 2001).

1. finansiering
2. føtter og stemme
3. kompetanse

Det mest fundamentale en eier bidrar med, er finansiering. I første instans dreier dette seg om at eieren bringer nødvendig risikokapital til bedriften. Det er særlig viktig i bedriftens oppstart, men har også betydning ved senere kapitalutvidelser. Et tilbakevendende tema i diskusjonen om norsk eierskap er mangel på risikovillig kapital i bedrifters oppstartsfase (Reve 2013 og Vinje 2014). Kapital og eierskap preget av kompetanse og insentiver er svært viktig for tilveksten av nye bedrifter, hvorav noen på sikt kan vokse seg store. Det er rimelig å anta at denne typen eierkapital er en begrenset ressurs i Norge. I den grad statens eierskap betyr noe for dette viktige spørsmålet, er det at et nedsalg kan redusere mengden av verdifull og kompetent investeringskapital som er tilgjengelig for bedrifter i oppstartsfasen. Det vil være uheldig om verdifull investeringskapital som preges av kompetanse og insentiver, parkeres i store bedrifter. Den typen kapital vil gjøre langt mer nytte

for seg i små- og mellomstore bedrifter. I praksis må vi altså håpe at investorer som for eksempel John Fredriksen, Øystein Stray Spetalen og Ferd ikke investerer passivt i de største børsnoterte selskapene, det vil være et tap for norsk entreprenørskap og omstilling. Uansett er eierskapets ressurs som finansiering viktigst for bedrifter i oppstartsfasen og små bedrifter.

Eierskap i bedrifter gir ikke bare rett til aksjonærverdier, men også mulighet til å påvirke bedriftene. Det er i hovedsak to måter eierne kan gjøre dette på, og det er gjennom «føtter» og «stemme». Med føtter mener vi at eieren kjøper eller selger aksjer (exit-entry) og derigjennom viser hva hun mener. Med stemme mener vi at eierne er aktive på generalforsamling og andre fora eierskapet åpner for, og gjør sin innflytelse gjeldende. Aksjene i de store statlig eide selskapene er noen av de mest omsatte på Oslo Børs, det skulle tilsi at styringsignalene knyttet til kjøp og salg (exit-entry) er gode i norsk sammenheng. På et generelt plan vil stemmen være sterkere og viktigere i små bedrifter. Det gjelder også store bedrifter med dominerende eiere, som man har i Aker, hvor Kjell Inge Røkke har avgjørende kontroll, eller i Orkla, hvor Stein Erik Hagen er største eier med oppunder 20%. I store børsnoterte selskaper, med et spredt eierskap, vil stemme som styringssignal ha mindre å si. Det betyr imidlertid ikke at eiere, og kanskje aller helst styremedlemmer, ikke spiller en viktig rolle i store bedrifter. Og det sier seg selv at det vil ha en gunstig effekt på de statseide selskapene at staten opptrer mest mulig kompetent som eier. Det er imidlertid liten grunn til å tro at eierne kan bidra med bedriftsspesifikk kompetanse til store selskaper.

Et kjernepunkt i strategilitteraturen om eierskap er altså at eierne bidrar med mer enn finansiering, de bidrar med kompetanse også. «En krone er ikke bare en krone hvis eieren klarer å bidra med kompetanse, nettverk og styring som er relevant for bedriften», sier Leo Grünfeld (2009). Denne litteraturen har hatt stor gjennomslagskraft i Næringsdepartementet, og «kompetanse» nevnes over 100 ganger i stortingsmeldingen fra 2014. Et eksempel er at «eiere kan for eksempel benytte nettverk og egen industriell kompetanse til å komplementere selskapsledelsen». Dette er det lett å være enig. Eiere kan bidra med industriell kompetanse, adgang til nettverk, markeder, det kan dreie seg om entreprenørkunnskap og teknologi. For små og mellomstore bedrifter som ekspanderer inn i nye markeder,

enten geografisk eller produktmessig, ser man ofte at nye eiere inviteres inn som har verdifull kunnskap. Eiere med kompetanse er altså viktig, men først og fremst for mindre bedrifter, og aller mest de som er i en oppstarts- eller videreutviklingsfase. Eierens kunnskap og kompetanse er mindre viktig for store bedrifter, som de staten eier på Oslo børs. Store bedrifter er så komplekse at ledelsen bør være overlegen hva gjelder kunnskap og informasjon om bedriftens virksomhet. Det er altså liten grunn til å tro at de statseide selskapene vi snakker om, vil nyte godt av mer kompetente eiere om staten reduserer sitt eierskap.

Så når det viser seg at det statlige eierskapet ikke hemmer lønnsomheten til bedriftene staten eier, skyldes det neppe at staten er særlig god som eier. Snarere tyder det på at aktive, kompetente eiere med sterke insentiver betyr mindre i store bedrifter.

LIBERALE VERDIER

Det betyr på ingen måte at statlig eierskap er uproblematisk. Det fører blant annet til maktkonsentrasjon på statens hender. Dette er en utfordring i seg selv, og like viktig, det kan føre til problematiske rolleblandinger.

Den viktigste medisinen mot maktmisbruk og rolleblandinger er en liberal årvåkenhet.

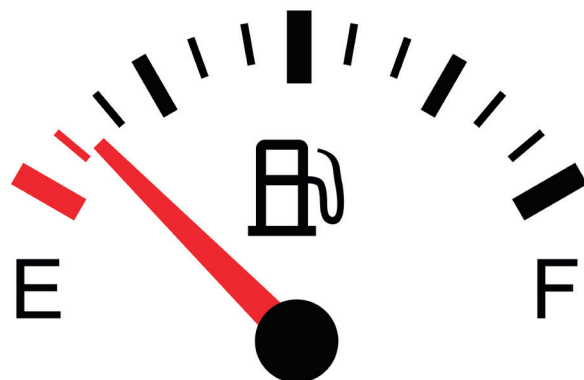
Det er viktig at staten skiller sine ulike roller, og forholder seg til prinsippene i hydromodellen, det vil si å respektere bedriftenes integritet som børsnoterte selskaper. Med unntak av noen kjedelige, men lærerike feilskjær har dette blitt håndtert på en god måte de siste årene. Dette skyldes vel at Norge er et samfunn preget av transparens, hvor det offentlige kikkes i kortene. Vi har en årvåken offentlighet som passer på at staten ikke blander sine roller, og som liker å påpeke feil hos staten, ikke minst hvis det er feil knyttet til det statlige eierskapet. En årsak til dette kan være at liberale verdier står sterkt i Norge, og at det statlige eierskapet tross alt er en anomali i en liberal samfunnsmodell. Francis Sejersted har sagt at Norge preges av en sterk liberal ryggmargsrefleks, det vil si at bekymringen for statlig makt (misbruk) står sterkt i Norge. Det er kanskje dette som gjør offentligheten så årvåken. Så selv om flere av de liberale argumentene mot statlig eierskap ikke holder vann, er det kanskje de liberale verdiene som gjør at det statlige eierskapet fungerer så godt som det gjør. M

LITTERATUR

- Aftenposten (2002). Penger er som heroin for ledere, 12.11.02.
- Bøhren, Ø. (2005). Eierskap og lønnsomhet. *Økonomisk Forum*, 59(5): 4–14.
- Bøhren, Ø. (2011). *Eierne, styret og ledelsen*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Chandler, A.D. (1977). *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Christensen, S.A. (1997). Statens forhold til Hydro 1945–1952. Hovedoppgave i historie, Universitetet i Oslo.
- Christensen, S.A. (2003). Statlig eierskap og nasjonal kontroll. I: S.A. Christensen, K. Sogner, E. Larsen og H. Espeli. *Kapitalistisk demokrati? Norsk næringslivshistorie gjennom 100 år*. Oslo: Gyldendal.
- Dahl, R.A. (1986). Impediments to Democracy. I: *Democracy, Liberty and Equality*. Oslo: Norwegian University Press.
- Dahl, R.A. (1998). *On Democracy*. New Haven: Yale University Press.
- Fasting, M. (2013). Statens rikdom hindrer privat eierskap. *Magma*, 1: 84–85.
- Gronlie, T. (1989). *Statsdrift. Staten som industrieier i Norge 1945–63*. Oslo: Tano.
- Grünfeld, L.A. og E.W. Jakobsen (2006). *Hvem eier Norge? Eierskap og verdiskaping i et grenseløst næringsliv*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Grünfeld, L. A. (2009) *Kompetent kapital og smart arbeidskraft*, i menon.no/upload/2011/09/26/smartarbeidskraftogkompetentkapitalweb.pdf
- Hayek, F.A. (1944). *The Road to Serfdom*. London: Routledge.
- Hirschman, A.O. (1977). *The passions and the interests: political arguments for capitalism before its triumph*. Princeton: Princeton University Press.
- Jakobsen, E., E. Goldeng og T. Reve (2001). Eierskap – spiller det noen rolle. I: N. Roland og T. Reve, *Rikdommens problem*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Jensen, M.C. og W.H. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305–360.
- Lazonick, W. (1991). *Business Organization and the Myth of the Market Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lie, E., E. Myklebust og H. Norvik (2014). *Staten som kapitalist – Rikdom og eierskap for det 21. århundre*. Oslo: Pax forlag.
- Micklethwait, J. og A. Wooldridge (2003). *The Company: A short history of a revolutionary idea*. New York: Modern Library.
- Oslobors.no (2014). Sterkeste første halvår siden 2009. <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-oss/Presserom/Nyheterfra-Oslo-Boers/Sterkeste-foerste-halvaar-siden-2009> [lesedato 1.7.14].
- Reich, R.B. (2007). *Supercapitalism: The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life*. Borzoi Books.



DET ER MANGE FORDELER VED Å VÆRE ØKONOM



Reve, T. (red.) (1996). *Eierskap og kapital som konkurransefaktor*. SNFs Årbok 1996. Bergen: Fagbokforlaget.

Reve, T., T. Lensberg og K. Grønhaug (1992). *Et konkurranse-dyktig Norge*. Oslo: Tano.

Reve, T. og E.W. Jakobsen (2001). *Et verdiskapende Norge*. Oslo: Universitetsforlaget.

Reve, T. og A. Sasson (2012). *Et kunnskapsbasert Norge*. Oslo: Universitetsforlaget.

Reve, T. (2013). Eierskapsmangfold og verdiskapning, i *Statens eierberetning for 2013*.

Sejersted, F. (2001). Capitalism and Democracy. A Comparison between Norway and Sweden. I: Haldor Byrkjeflot mfl. (red.), *The Democratic Challenge to Capitalism*. Bergen: Fagbokforlaget.

Sejersted, F. (1993). Marked og moral – Det gode samfunns avhengighet av moralsk tvilsomme handlinger. I: *Demokratisk kapitalisme*. Oslo: Universitetsforlaget.

Sirnes, E. (2014). Samme avkastning for statlige selskaper og indeks. <http://espensirnes.blogspot.no/2014/07/samme-avkastning-for-statlige-selskaper.html>

Sogner, K. (2003). Makt over beslutningene – Norske storbedrifter gjennom 100 år. I: S.A. Christensen mfl. (red.), *Kapitalistisk demokrati?* Oslo: Gyldendal Akademisk.

St.meld. nr. 22 (2001–02). Et mindre og bedre statlig eierskap.

St.meld. nr. 27 (2013–14). Et mangfoldig og verdiskapende eierskap.

Svendsen, L.F. (2008). Liberalismens historie fra Locke til Hobhouse – en skisse. I: L.P. Nordbakken, L.F. Svendsen og Ø. Sørensen: *Tre essays om liberalisme*. Civita.

Sætre, Y. (2014). Regjeringen styrker selveierdemokratiet. hoyre.no/Regjeringen+styrker+selveierdemokratiet.d25-T27zKXu.ips

Vinje, V. (2014). Kompetent kapital – Innovasjon, eierskap og skatt. Civita-rapport oktober 2014.

West, E. (2003). Property Rights in the History of Economic Thought from Locke to JS Mill. I: T. Anderson og F. McChesney, *Property Rights: Cooperation, Conflict, and Law*. Princeton: Princeton University Press.

Willoch, K. (1990). Statsminister; Oslo: Schibsteds Forlag

Econa har avtale med Esso MasterCard.
Noe som betyr at du får fordeler andre bare kan drømme om:

- 40 ø/l i drivstoffrabatt hos Esso
- 20 % rabatt på bilvask hos Esso
- 20 % rabatt på leiebil hos Europcar
- 20 øre per liter på fyringsolje
- Ingen årsavgift eller gebyr ved kjøp
- Valgfri PIN-kode



Søk om kort online med din BankID, så får du kortet rett i postkassen! Onlineskjemaet finner du på essomastercard.no/econa

Effektiv rente ved kreditt på kr 15.000 er 31,13 %.
Kredittkostnad kr 1.947.

essomastercard.no
Drivstoffrabatt og mye, mye mer