

Gjestekommentar
- finansFinn Øystein
BerghHalvor
HoddevikIngvild
Borgen
GjerdeJon
MjølhusAlexandra
MorrisEspen
SirnesTrym
Riksen

«Sovjetstaten» berger Børsen

Staten er en dominerende eier i store norske selskaper, og Norge er blitt kalt den siste sovjetstat. Samtidig har statsgigantene skapt uforholdsmessig store verdier.

Det statlige norske eierskapet har vært under kritikk i flere tiår. I 1989 slo Milton Friedman, nobelprisvinner i økonomi, fast at «sosialisme er statlig eierskap». En annen minneverdig karakteristikk kom for nøyaktig 19 år siden, da Telenor var i fusjonssamtaler med Telia.

«Norge er den siste sovjetstat. De er så utrolig nasjonalistiske», sa den daværende næringsministeren i Sverige, Björn Rosengren.

Men vi trenger ikke dra til Sverige eller amerikanske nobelprisvinnere for å finne skepsis mot den norske modellen. Skeptikerne er midt blant oss:

«Det norske statlige eierskapet i store selskaper er høyt og skiller seg betydelig fra det statlige eierskapsnivået i andre OECD-land. Det bør reduseres», oppfordrer Civita, en norsk tankesmie med bånd til den globale frimarkedsorganisasjonen Atlas Network. Merk at den første setningen fra Civita er deskriptiv og faktabasert, mens den andre er normativ og basert på ideologi.

I sommer leverte et par driftige NHH-studenter, Jørund Norang og Fridrik Røssland Agustsson, en masterutredning om verdiskaping i norske børsnoterte foretak. Den empiriske studien nådde sågar forsiden av Dagens Næringsliv:

«18 selskaper har dratt lasset.

Finans Trym Riksen



De fleste slår ikke banken», slo DN fast den 8. august i år.

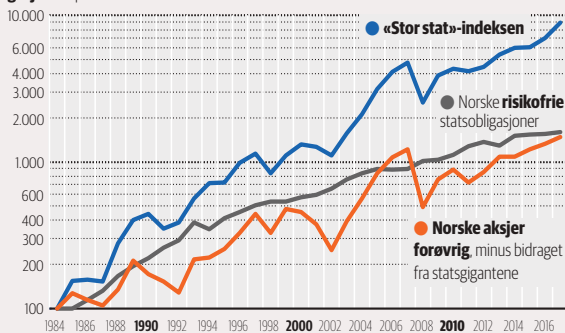
På DNS liste over «verdifabrikene som drar lasset», tronet Norsk Hydro, Statoil, Telenor og DNB helt på topp, men det var ikke mulig å si om topplasseringene skyldtes primært størrelsen på eller avkastningen i de statlige gigantene.

Med regnehjelp fra NHH-student Agustsson har jeg forsøkt å holde størrelse isolert fra avkastning for å finne ut om statsgigantene ga bedre avkastning enn børsen generelt. Vi fant at «Stor stat»-indeksen med de fem statsgigantene Norsk Hydro,

Bedre enn Buffett

Verdiutviklingen i fem norske statsgiganter («Stor stat»-indeksen), i norske aksjer for øvrig, minus bidraget fra «Stor stat», og i norske risikofrie statsobligasjoner. Logaritmisk skala.

● Avkastningen i «Stor stat»-indeksen har vært svært god i perioden fra 1985 til i dag. Avkastningen i norske aksjer for øvrig har vært lavere enn i norske risikofrie statsobligasjoner i perioden.



2018 DN grafikk | Kilder: Norang og Agustsson og Dimson, Marsh og Staunton

Statoil, Telenor, DNB og Yara ga en avkastning på 14,5 prosent siden 1985. Uten bidraget fra «Stor stat»-aksjene ga norske aksjer for øvrig en avkastning på 8,3 prosent i samme periode. Til sammenligning var avkastningen i risikofrie statsobligasjoner 8,8 prosent fra 1985 til 2017, jf. figuren.

Etter at Norge ble kalt «den siste sovjetstat» i 1999, har «Stor stat» kastet 12,9 prosent av seg i året. Det er godt over børsavkastningen generelt. Selv legendariske Warren Buffetts Berkshire Hathaway har gitt tre prosent lavere avkastning i snitt pr. år

siden 1999 enn den norske «Stor stat»-indeksen.

Investeringer i de norske «Stor stat»-aksjene har derfor vært en enorm gavepakke til investorer på Oslo Børs. Har det vært en overføring av verdier fra alle nordmenn til noen få? Følgelig stemmer ikke den svenske næringsministerens påstand om at nordmenn er nasjonalistiske. For den aller største gavepakken har utvilsomt vært til utlendinger; de har fått en stor del av den velsmakende statskassen som uten børsnotering hadde vært forbeholdt nordmenn.

Ofte brukes erfaringer fra land som Venezuela og gamle kommunistregimer som bevis for at statlig eierskap betyr tap av verdier; stater som er vidt forskjellig fra Norge. Og nyliberalistiske organisasjoner som Civita, nobelprisvinnere i økonomi og politikere som Björn Rosengren dyrker teorien om at privatisering er oppskriften på høyest verdiskaping. Poenget med denne lille kronikken er å reise spørsmålet om den utbredte teorien er korrekt når den med letthet kan falsifiseres slik vi nettopp har gjort. Merk at falsifisering ikke betyr at det motsatte må være sant; statlig eierskap er neppe en oppskrift på automatisk høy verdiskaping i alle land. Sannheten synes å være mer komplisert enn å bare fokusere på stat eller privat.

Ellers er det rart at den høye verdiskapingen i norske «Stor stat»-aksjer ikke møtes med mer nysgjerrighet blant både akademikere og praktikere i Norge. Kan all verdiskapingen avfeies med gamle monopol og andre fordeler?

Dessverre virker det som om en del nordmenn prøver å distansere seg fra den suksessen som «Stor stat» har vært i verdiskapingsspørsmålet. I så fall vinner ideologi over nysgjerrighet, fornuftig pragmatisme og potensielt verdifulle innsikter.

Trym Riksen, leder av strategisk og taktisk allokering i Formuesforvaltning

Friskmelding av sykelønnsdebatten

Høyres Heidi Nordby Lunde tar i DN 17. september opp utfordringene knyttet til sykelønnsordningen. Virke vil også sette sykelønn høyt på dagsordenen, blant annet når sysselsettingsutvalgets rapport skal vurderes på nyåret.

Vi må se på samspillet mellom virkemidler - det er ingen lettvinne løsninger, og bare karensdag blir for snevret. Her er tre områder hvor vi bør revidere virkemiddelapparatet:

● Utbetalingene til den syke må vurderes redusert, men de sykeste må skjermes.

Vi må vurdere å redusere dekningsgraden til den sykmeldte. Ved å redusere utgiftene

knyttet til sykefravær generelt, kan man i større grad skjærme de som trenger det mest, slik som alvorlig og kronisk syke.

Vi utelukker ikke at arbeidsgiver kan finansiere noe mer av langtidsfraværet, men det forutsetter at deres totale kostnadsbyrde ikke øker.

● Vi må ha mye større bruk av gradert sykemelding - og innføre belønning for det.

Sykelønnsordningen bør belønne arbeidsgivere og arbeidstagere som får dette til. Forskning viser at kombinasjon av sykepenger og arbeid reduserer sykefraværet og risikoen for varig utstøting fra arbeidslivet. Til tross for dette er bare én av fire sykemeldinger graderte.

● Små, økonomisk sårbare virksomheter bør beskyttes mot store sykefraværskostnader.

Ansettelse må lønne seg. For

å gjøre det mer lønnsomt og mindre risikabelt å være en liten utfordrer i det norske markedet, eller for å få en usikker gründer til å satse på en fast ansettelse, bør vi ha en ordning som skjermer småbedrifter for de største sykelønnsbyrdene.

Vibeke Hammer Madsen, administrerende direktør, Hovedorganisasjonen Virke

Nødvendig rolleavklaring

Forslaget til ny finansavtalelov, hvor det foreslås at ansatte i banker, forsikringselskaper og fondsforvaltningsselskaper ikke lenger kan kalle seg finansrådgivere, kritiseres av mange foretak i finansbransjen. De mener at de

må kunne fortsette praksisen som før. Litt underlig, siden mange av disse selskapene tidligere i år valgte bort muligheten til å tilby uavhengig rådgivning til kunder.

Det nye europeiske regelverket, som trådte i kraft fra 1. januar, lar det være opp til foretakene i bransjen å velge om de skal tilby uavhengig rådgivning eller ikke. Dette skal tydelig informeres om til kundene før investeringstjenestene gjennomføres. De som ikke valgte uavhengig rådgivning, er enkelt sagt produktmiljø som hovedsakelig tilbyr egne løsninger. De som gjør det uavhengig, må dekke honorar fra kundene direkte, i motsetning til de som tar seg betalt gjennom det kunden kjøper.

Det er fordeler og ulemper med begge modellene. Dersom en kunde er sin egen rådgiver og

kan vurdere produktmiljøenes forslag opp mot hverandre, kan det være raskere og enklere å bli kunde direkte. Dersom kunden trenger hjelp til å lage en helhetlig plan, vurdere de ulike miljøene og løsninger opp mot hverandre, samt sikre at planen implementeres og følges over tid, bør man velge en uavhengig rådgiver.

Det er ikke noe feil med noen av modellene, men det må være hensiktsmessig for alle parter at rollene blir avklart en gang for alle. At et selskap som ikke tilbyr uavhengig rådgivning skal ha ansatte som tituleres som rådgiver, gir ingen mening.

Michael V. Sivertsen, administrerende direktør i Forvaltningshuset, uavhengig rådgivningsselskap