

# NHO om statlig eierskap

<b>Innledning</b>	<b>2</b>
<b>Sparemønster og eierstruktur – norske særtrekk</b>	<b>2</b>
<b>Stat eller marked?</b>	<b>3</b>
<b>Statens rolle når markedet svikter</b>	<b>4</b>
<b>Organisering og utøvelse av statlig eierskap</b>	<b>5</b>
<b>Konklusjoner</b>	<b>7</b>

## Innledning

Når NHO er opptatt av eierskapsspørsmål, har det sammenheng med at vi mener at eierskapets sammensetning og funksjonsmåte er viktig for utviklingen av verdiskaping og lønnsomhet i næringslivet. Eierskap kan betraktes som en produksjonsfaktor av stor betydning for hvordan vi som nasjon makter å utnytte vårt verdiskapingspotensiale. Ikke minst er eiernes kompetanse viktig for hvordan verdiskapingen i bedriftene utvikler seg. Det er i samspillet mellom eiernes tilførsel av finanskapital og den beslutnings- og bransjekompetanse eierne besitter en finner potensialet for omstilling og økt verdiskaping.

## Sparemønstre og eierstruktur – norske særtrekk

Når det gjelder sparing og kapitalplasseringer er det flere særtrekk som gjør at Norge skiller seg fra situasjonen i andre land. Høstingsfasen i norsk petroleumsøkonomi har forsterket statens rolle som kapitaloppsamler, men også før oljealderen stod staten for en betydelig del av landets samlede sparing. Husholdningene i Norge har en relativ beskjeden sparing. Den viktigste forklaringen til dette særegne sparemønster kan forklares ved at staten står for en større del av pensjonsparingen i Norge enn det som er vanlig i andre land. Statens pensjonsfond er stort, 1600 milliarder kroner ved inngangen til 2006, men statens pensjonsforpliktelser er tre ganger større.

Et annet fremtredende særtrekk ved det norske sparemønster er den lave finanssparingen i befolkningen. Norske innbyggere har svært mye lavere finansformue enn i andre land. Den del som plasseres i aksjer og andre verdipapirer er i tillegg svært beskjeden, *se figur*. Banksparing er derimot mer vanlig i Norge enn i andre land.

Det fremkommer av neste figur at nordmenn flest har svært mye av formuen plassert i boligkapital. Den viktigste grunnen til at denne spareformen er så populær i Norge, er at skattereglene i sum oppmuntrer til denne spareformen.

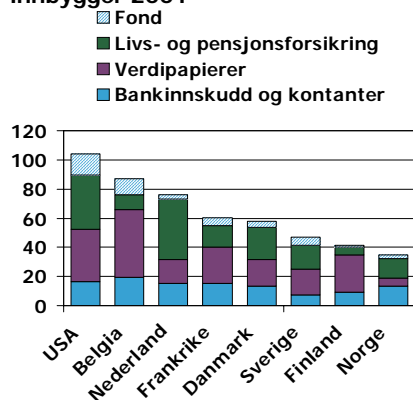
På samme måte som Norge har en del særtrekk i sparingen finner vi også at egenkapitalmarkedet i Norge adskiller seg fra situasjonen i andre land. De børsnoterte selskaper i Norge har en eierstruktur preget av stort innslag av statlig eierskap i forhold til det som er vanlig i andre land. Det private direkte eierskapet er svært beskjedent samtidig som det utenlandske eierskapet er omfattende om enn mindre enn i Finland som har et betydelig innslag av utenlandsk eierskap i sine børsnoterte selskaper. Også det innenlandske institusjonelle eierskapet står for en mindre del enn i de fleste andre land. Dette er en direkte konsekvens av hvordan Norge har organisert sin pensjonsparing.

## Konsekvenser og utfordringer

Et velfungerende egenkapitalmarked kjennetegnes ved evne til både å tilføre risikokapital og til å gi styringssignaler for best mulig utnyttelse av selskapenes ressurser. For å sikre best mulig avkastning er det både behov for aktive og passive eiere. Aktive eiere med bransjekunnskap er viktig ikke minst i bedriftenes tidlige utviklingsfase, men aktivt eierskap kan også være nødvendig i omstillingsfaser. Det kan stilles spørsmål om Norges situasjon med lite omfang personlig aksjesparing er i stand til å fylle denne rollen.

### Nordmenn eier ikke aksjer...

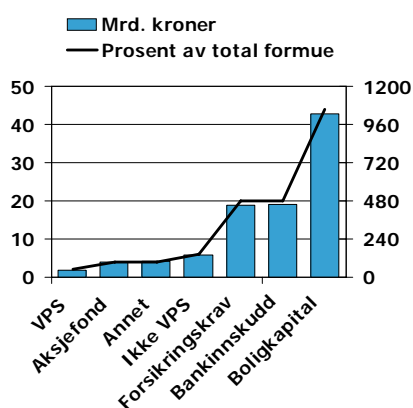
Privat finansformue, tusen EUR per innbygger 2001



Kilde: Norges Bank, Eurostat og ECON

### ... men Nordmenn eier boliger

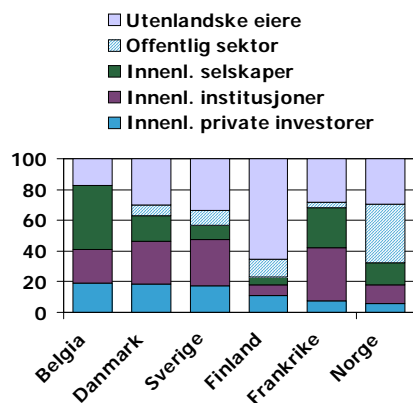
Husholdningenes formue i 2000



Kilde: ECON

## Store forskjeller i eierstruktur

Eierstruktur på utvalgte børser, 2001



Kilde: Eurostat og ECON

Likeledes er det behov for et stort innslag uavhengige institusjonelle eiere for å sikre likviditet og riktig prising av de selskapene som er børsnotert. Ønsket om nasjonal eierforankring blir lettere å ivareta med et større innslag av norske institusjonelle eiere enn det vi har i dag. Med et annet sparemønster kunne både norske livselskaper og aksjefond spilt enn viktigere eierrolle.

Med det norske sparemønster blir både det offentlige og utenlandske aktører viktige innslag som eiere og tilførselskanal av risikokapital i det norske egenkapitalmarked. På grunn av statens mange roller i samfunnsøkonomien stiller dette spesielle krav til hvordan staten utøver sitt eierskap spesielt i børsnoterte selskaper der både staten og utenlandske eiermiljøer har betydelige eierposter. I et velfungerende egenkapitalmarked er åpenhet, tillit og forutsigbarhet viktige kjennetegn. Kravet til effektivitet i bedriftenes beslutnings- og styringssystemer øker i takt med globaliseringen.

## Stat eller marked?

### Gode effektivitetsegenskaper

Etter NHOs mening bør mest mulig av produksjonen av varer og tjenester overlates til markedet fordi den effektive markedskonkurransen sikrer at våre knappe ressurser arbeidskraft og kapital da blir utnyttet på en stadig bedre måte. Bedrifter må omstilles eller i verste fall gå konkurs dersom de ikke kan hamle opp med nye og bedre produksjonsløsninger båret frem av den frie markedsadgangen. Det er denne dynamikken som leder til stadig bedre ressursutnyttelse. Derfor er det viktig at staten ved eierskap eller på annen måte ikke blander seg opp i selve markedskonkurransen, men overlater den til aktørene selv. Staten har imidlertid en viktig tilsynsoppgave i å sørge for at konkurransens spilleregler overholdes. Staten må påse at produsenter ikke får markedsmakt ved å bli enerådende eller ved at nye bedrifter hindres adgang til markedet.

Det er også viktig at staten og kommunene for den saks skyld; slipper til markedet på flere områder enn i dag. Økt bruk av anbud og konkurranseutsetting innenfor offentlig tjenesteproduksjon bidrar til at flere får vist frem sine produksjonsferdigheter. Dette vil øke verdiskapingen og gi et vesentlig bidrag til å utnytte ressursene bedre også i den skattefinansierte del av økonomien. Også på områder der staten har et betalings- og tilgjengelighetsansvar overfor befolkningen, bør derfor selve tjenesteproduksjonen i større grad overlates til markedet enn i dag.

### Statens tilretteleggerrolle viktigst

Globalisering og økt internasjonalisering av egenkapitalmarkedene fører til et vedvarende press på kapitalavkastningskravene i norsk næringsliv. Dette gjelder uansett hvem som eier bedriftene. For å forsvare et høyere kapitalavkastningskrav må bedriftene omstilles. Vi må dessuten erkjenne at bedrifter ikke lenger bare er nasjonale. Vi har i økende grad fått internasjonalisert rotløse bedrifter som ikke lenger bare har Norge som eneste lokaliseringsmulighet når de skal forsvare et høyere kapitalavkastningskrav.

Økt globalisering fører til at statens hovedutfordring blir å tilrettelegge og utvikle gode rammevilkår for verdiskaping i Norge vel vitende om at andre

nasjoner gjør det samme. Dersom staten ønsker en positiv næringsutvikling må den benytte tilretteleggerrollen aktivt. Verktøykassa på dette området er på langt nær utnyttet. Styring med markedet ved at staten utvikler positive lokaliseringsvilkår i Norge, vil vise seg langt mer effektivt enn å trosse markedet ved at staten bruker sin eierinnflytelse til å redusere kravet til lønnsomhet.

## Statens rolle når markedet svikter

### Markedssvikt

Selv om markedet har gode effektivitetsegenskaper har det også sine svakheter. Men også markedssvikt lar seg reparere i et fornuftig samspill mellom stat og markedsaktører. En stor del av dagens betydelig statlige eierskap særlig innen tjenesteproduksjon har sin begrunnelse i myten om at det er en nødvendig sammenheng mellom produksjonsansvar og politisk måloppfyllelse. Slik er det ikke, men det er viktig å utnytte samspillet mellom politikk og marked på en slik måte at man ikke ødelegger selve markedskonkurransen og heller ikke overprøver markedets krav til avkastning.

### Markedet underinvesterer

Det er bred faglig enighet om at den enkelte bedriftsenhet underinvesterer i kunnskap og forskning. Fordi kunnskapen følger den mobile arbeidskraften og ikke helt ut er bedriftens eierskap, vil kunnskap fremskaffet av en bedrift ofte kunne øke kompetansen i helt andre bedrifter. Den samfunnsøkonomiske lønnsomhet er derfor større enn den bedriftsøkonomiske ved investeringer i kunnskap og forskning. Det er regnet som god næringspolitikk både i Norge og i andre land å stimulere investeringene i kunnskap, forskning og utvikling. I forhold til våre internasjonale forpliktelser, statsstøtteregele, er handlingsrommet stort når det gjelder statlig støtte til forskning og utvikling.

For å sikre at de næringsmessig sterke sidene i Norge blir ytterligere forsterket bør de virkemidlene som brukes for å stimulere til økt kunnskap og forskning i næringslivet, være markedsbaserte. Skattefunn og offentlig støtte til forsknings og utviklingskontrakter er gode eksempler på hvordan staten kan utvikle virkemidler som på en offensiv måte øker samspillmulighetene mellom myndigheter og næringsliv.

Men staten foretar mange viktige valg også på områder utenfor markedets virkeområde. Innenfor utdannings- og den mer grunnforskningspregede del av forskningssektoren kan ikke staten oppføre seg nøytralt til de valgene som tas i næringslivet. Det er viktig at statens prioriteringer i infrastruktur avspeiler næringslivets behov og understøtter de satsinger som markedet har foretatt.

### Markedssvikt i oppstartfasen

Det er alminnelig antatt at nyskappings- og grunderbedrifter har problemer med å skaffe seg risikokapital i en markedsintroduksjonsfase. Gründeren har informasjon som ikke så lett lar seg kommunisere i egenkapitalmarkedet. Årsakene kan være mange, men den viktigste grunnen er nok at oppstart-bedriften ikke tidligere har demonstrert sine resultater i markedet, og ofte heller ikke har noen forhistorie i relaterte markeder å vise til. For kunnskapsbedrifter som tar sikte på eksportmarkedet kan fasen frem til vellykket markeds-

introduksjon dessuten være relativt lang. Mye taler for at staten har en viktig rolle for å bidra med risikoavlastning i en bedrifts oppstartfase frem til markedsintroduksjon.

Andre deler av egenkapitalmarkedet ser imidlertid ut til å fungere uten at staten engasjerer seg. Risikokapital til omstrukturering i etablert næringsliv er ikke et statlig ansvar. Også her ser det ut til at markedet fungerer godt fordi vi etter hvert har fått både et nasjonalt og et internasjonalt marked med stort tilfang av bransjekunnskap som er avgjørende for å gjennomføre omstillinger. Det er også en realitet at lønnsomhet og egenkapitaloppbygging i norske bedrifter har utviklet seg bra de siste årene. Dette har gitt økt handlefrihet også til å investere utenfor egen bedrift. På denne måten har vi fått en gunstigere utvikling i det som kan betegnes som det kompetente aktive risikokapitalmarked både i og utenfor børs. Staten har liten kompetanse å tilføre i denne del av egenkapitalmarkedet. Derfor er det ingen grunn til at staten etablerer fond med siktemål å bidra med risikokapital til strukturendringer i næringslivet.

## Organisering og utøvelse av statlig eierskap

### Hvorfor statlig eierskap?

Staten kan ha ulike mål med sitt direkte eierskap. Dersom målet er verdimaksimering, vil det bety at staten søker best mulig utvikling i selskaps- og aksjonærverdier. For å oppnå best mulig aksjonærverdier vil børsnotering være et viktig virkemiddel. Dersom målet for statens eierskap er verdimaksimering bør det heller ikke oppstå interessemotsetninger mellom de ulike eiergrupperingene i selskapet dersom staten holder fast ved sin begrunnelse for eierskap.

Men ofte kan det være uklart hva som er det egentlige målet med eierskapet. Vi vet da også at det historisk har vært uttrykt ulike grunner for det statlige eierengasjementet. Da staten gikk tungt inn på eiersiden i petroleumssektoren var tanken den gang at eierskapet skulle bidra til bygge opp en ny næringsklynge der en på forhånd ikke hadde norsk bransjekompetanse. Staten brukte eierskapet som fødselshjelp for ny næringsutvikling.

Statlig eierengasjement i store hjørnestensbedrifter, som Jernverket i Mo i Rana, var i sin tid både næringspolitisk og distriktspolitisk begrunnet. Våpenproduksjonen skulle være statlig av forsvarpolitiske grunner. Dette preget næringsutviklingen på Kongsberg og Raufoss på godt og vondt.

Det statlige eierengasjement innen post, tele og elektrisitetsforsyning hadde sammenheng med troen på at stordriftsfordelene ved betydelige infrastruktur-selskaper ikke lot seg realisere i det private marked. Dessuten ble selskapene brukt til prisutjevning mellom regioner.

Det statlige eierengasjementet i banksektoren var en situasjonsbetinget redningsaksjon og en direkte følge av bankkrisen og var ikke et uttrykk for ønske om statlig eierinnflytelse over finansinstitusjonene.

### Klare mål

Begrunnelsene for statlig eierskap er for det første svært ulik i sin karakter, er ofte situasjonspreget og må forstås ut fra den samfunnsforståelse som preget den tiden valgene ble tatt. De politiske motivene for statlig eierengasjement er svært forskjelligartet samtidig som de ofte er historisk betinget og ofte etter hvert kan ha mistet sin aktualitet.

Derfor er det viktig at staten med jevne mellomrom klargjør motivene for sitt eierengasjement i hvert enkelt selskap. I utgangspunktet bør staten begrense sitt eierskap til bedrifter der det foreligger en klar samfunnsmessig begrunnelse.

Hvis det klarlegges hvilke mål som gjelder for den enkelte bedrift, kan omverden forholde seg til den på en rasjonell måte. Klargjøring av begrunnelsen for eierskapet vil dessuten være svært viktig for løpende å vurdere den mest hensiktsmessige måten staten gjennom sine ulike roller kan oppnå sine samfunnsmål. Det kan meget godt tenkes at målene blir oppfylt på en bedre og mer effektiv måte gjennom indirekte markedsstyring fremfor ved statlig eierdeltagelse. Hvis for eksempel målet er prisutjevning mellom regioner kan det oppnås uten statlig eierdeltagelse. Her kan målet oppnås mer effektivt ved indirekte markedsstyring eller ved direkte kjøp i markedet. Lokaliseringsønsker oppnås imidlertid mest effektivt gjennom statens tilretteleggerrolle.

### Politisering skader børsen og statens verdier

I børsnoterte selskaper med stor statlig eierandel der statens rolle er å verdimaksimere selskapet og aksjeverdiene, er det svært viktig at det gjennom politiske utspill ikke oppstår tvil om målet for det statlige eierengasjementet. Politiske uklarheter omkring slike eierengasjementer vil kunne virke negativt inn på verdifastsettelsen for det selskap det gjelder så vel som skade verdipapirmarkedets omdømme mer generelt. Hvis staten gjennom sitt eierskap vil knytte tunge samfunnspolitiske mål til selskapet bør selskapet antagelig ikke børsnoteres.

Siden staten er og vil være en betydelig eier i det norske egenkapitalmarkedet, stiller dette helt spesielle krav til hvordan staten utøver sitt eierskap. I et velfungerende egenkapitalmarked er åpenhet, tillit og forutsigbarhet viktige kjennetegn. Statens 10 prinsipper for god eierstyring peker på flere viktige forhold:

- Aksjonærer skal likebehandles.
- Det skal være åpenhet knyttet til statens eierskap i selskapene.
- Eierbeslutninger og vedtak skal foretas på generalforsamlingen.
- Staten setter mål for selskapene, styret er ansvarlig for realiseringen av målene.
- Kapitalstrukturen i selskapet skal være tilpasset formålet med eierskapet og selskapets situasjon.
- Styresammensetningen skal være kjennetegnet av kompetanse, kapasitet og mangfold ut fra det enkelte selskapets egenart.
- Lønns- og insentivordninger bør utformes slik at de fremmer verdiskapingen i selskapene og fremstår som rimelige.
- Styret skal ivareta en uavhengig kontrollfunksjon overfor selskapets ledelse på vegne av eierne.
- Styret bør ha en plan for eget arbeid og arbeide aktivt med egen kompetanseutvikling. Styrets virksomhet skal evalueres.
- Selskaper skal være bevisst sitt samfunnsansvar.

NHO vil spesielt peke på behovet for åpenhet, forutsigbarhet og likebehandling av alle aksjonærer der staten er deleier sammen med andre private aksjonærer. Likebehandling av alle aksjonærgrupperinger gjelder både tilgang på informasjon og ulike former for aksjonærdisposisjoner der staten kan være fristet til å bruke sin aksjonærmakt. Hvis staten mener noe annet enn verdimaksimering med sitt eierskap må det flagges av hensyn til medaksjonærene. På dette området er det viktig med full åpenhet. Det bør presiseres at styrerepresentantene skal ivareta selskapets samlede interesser og alle aksjonærgrupperingers interesser.

## Konklusjoner

Så lenge pensjonsparingen i stor grad er organisert i statlig regi vil den private sparingen i Norge være mindre enn i andre land. Innslaget av privat eierskap vil være preget av vårt sparemønster. Økt privat pensjonssparing vil stimulere norsk privat eierskap. Med et annet sparemønster kunne norske livselskaper og aksjefond spilt en viktigere eierrolle i børsnoterte selskaper.

Markedets gode effektivitetsegenskaper sikrer best utnyttelse av våre ressurser. Det er viktig at staten utnytter samspillet mellom politikk og marked på en slik måte at selve markeds konkurransen ikke ødelegges. Markedets krav til avkastning må heller ikke overprøves.

Statens tilretteleggerrolle for gode norske rammevilkår blir viktigere i en tid preget av rotløse bedrifter og økende internasjonalisering. I et verdiskapingsperspektiv er denne rollen statens viktigste.

Tilretteleggerrollen må utøves på en tydelig og forutsigbar måte vel vitende om at investeringsalternativene er mange og at andre nasjoner også er opptatt av å tiltrekke seg investeringer og eierinteresse. Statlig eierengasjement må ikke sees på som et alternativ til konkurransedyktige rammevilkår.

Staten har en viktig rolle som reparatør av markedssvikt spesielt knyttet til oppstartsbedrifter og markedets manglende investeringer i forskning og utvikling. I forhold til Norges internasjonale forpliktelser er handlingsrommet forholdsvis stort når det gjelder statlig støtte til næringsrettet FOU.

Staten har også en rolle i forhold til å bidra med risikoavlastning i en bedrifts oppstartsfase der det viser seg at risikokapitalmarkedet ikke fungerer som det skal. For kunnskaps bedrifter som tar sikte på eksportmarkedet kan fasen frem til markedsintroduksjon være relativ lang. NHO har gått inn for landsdekkende såkornfond.

Markedet for risikokapital til omstrukturering ser imidlertid ut til å fungere bra. Staten har liten kompetanse å tilføre i denne delen av egenkapitalmarkedet.

For å sikre best mulig avkastning er det behov for både aktive og passive eiere. Skattereglene er en hemsko for det private eierskap; både det aktive og passive. Fjerning av formuesskatten vil bedre denne situasjonen og bidra til å endre det norske sparemønster.

Siden staten er og vil være en betydelig eier i det norske egenkapitalmarkedet, stiller dette helt spesielle krav til hvordan staten utøver sitt eierskap. I et velfungerende egenkapitalmarked er åpenhet, tillit og forutsigbarhet viktige kjennetegn. Statens 10 prinsipper for god eierstyring peker på flere viktige forhold.

På grunn av statens mange roller i samfunnet blir det viktig at det ikke oppstår politiske uklarheter rundt målet for eierskapet. Det vil være uheldig for børsens generelle omdømme så vel som for verdifastsettelsen av statens egne aksjeverdier.