

Et mindre og bedre statlig eierskap

Av Aslak Versto Storsletten, prosjektmedarbeider i Civita

Innledning

I dag er det statlige eierskapet i norsk næringsliv svært omfattende. Solberg-regjeringen varslet i 2014 at den over tid ønsket å redusere statens direkte eierskap og styrke det private eierskapet. Dette ble begrunnet ut fra et ønske om å styrke norsk konkurransekraft, ved å legge til rette for et mangfoldig norsk næringsliv.¹ Regjeringen har delvis maktet å gjøre dette om til politikk i praksis. De siste fem årene har den norske staten foretatt statlig ned salg i noen selskaper. Men det statlige eierskapet i kommersielt orienterte bedrifter er fremdeles stort.

Staten har eierinteresser i 73 selskaper. I 25 av selskapene er statens mål med eierskapet høyest mulig avkastning over tid. Verdien av statens eierandeler i selskapene hvor staten har avkastning som mål var 833 milliarder kroner ved utgangen av 2018.² For å redusere potensielle utfordringer med et så omfattende statlig eierskap, bør staten foreta ytterligere ned salg. Statens eierskapspolitikk må dessuten være dynamisk. Det betyr at eierskapet i hvert enkelt selskap bør vurderes nøye ut fra formålet med eierskapet, og enkeltbedriftenes utviklingsmuligheter bør settes foran et ønske om en bestemt statlig eierandel. Dette notatet tar for seg en håndfull selskaper hvor det kan være formålstjenlig – både for det norske samfunnet og selskapene selv – å redusere statens eierandel.

Den statlige eierskapspolitikken har siden Stoltenbergs andre regjering operert med en klassifisering av de ulike selskapene hvor staten er inne på eiersiden. Selskapene blir, avhengig av hva hovedformålet med eierskapet er, plassert i fire kategorier:

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

Klassifiseringen av selskapene i disse fire kategoriene er åpent for politisk skjønn. Når regjeringen i løpet av 2019 kommer med en ny eierskapsmelding, kan det hende at den velger å omklassifisere enkelte bedrifter.

Dette notatet tar ikke for seg noen selskaper i kategori 2 og 4. Selskapene i kategori 2, slik som Equinor og Telenor, er utelatt fordi det ikke fremstår som hensiktsmessig å selge seg ytterligere ut av disse på nåværende tidspunkt. De fleste selskapene tilhørende denne kategorien går godt. Bedriftene er allerede delprivatisert og notert på børs – de nyter derfor alle fordelene som private medeiere og børsnotering medfører. Selskapene i kategori 4, slik som Avinor, Statnett og Vinmonopolet, er utelatt fordi de primært skal oppfylle sektorpolitiske mål. Det finnes eksempler på land der private bedrifter ivaretar lignende oppgaver som disse selskapene, men det fungerer hovedsakelig godt at staten eier disse bedriftene i Norge.

Fra kategori 1, hvor eierskapet er rent forretningsmessig, vil notatet ta for seg Flytoget. Selskapet er valgt fordi det er den eneste bedriften tilhørende denne kategorien hvor regjeringen ikke har fått fullmakt av Stortinget til helt eller delvis å redusere statens eierandel.

Posten Norge, Vy og Statkraft er valgt ut som mulige nedsalgsalgs kandidater fra kategori 3. Et suksessfullt statlig eierskap innebærer at man kontinuerlig må vurdere utviklingen i det enkelte selskap. Disse tre selskapene opererer i markeder som er inne i en dynamisk utvikling. De er en annen type selskaper i dag enn det de var da de ble etablert som helstatlige bedrifter. Muligheten til å endre eierstrukturen i disse tre selskapene ble luftet i boken *Staten som kapitalist* fra 2014, av Einar Lie, Egil Myklebust og Harald Norvik. Situasjonen til selskapene har endret seg ytterligere siden den tid – i dag fremstår en delprivatisering som enda mer aktuelt. Dette notatet sikter på å vise hvorfor.

Fordeler med statlig nedsalg

Regjeringens perspektivmelding fra 2017 peker på at vi fremover må omstille norsk økonomi, slik at Norge ligner mer på andre økonomier uten olje- og gassressurser.³ Et redusert statlig eierskap vil selvfølgelig ikke alene sørge for denne omstillingen, men statlig nedsalg kan være en bidragsyter. Det såkalte Mjøs-utvalget, som har kommet med en rapport om næringslivets kapitaltilgang, fremhever for eksempel at redusert offentlig eierskap i forretningsorienterte selskaper kan bidra til mer effektiv kapitalallokering i det norske næringslivet.⁴ Et mindre omfattende statlig eierskap vil dessuten bidra til å redusere statens administrative kostnader knyttet til eierstyring.

Salg av statlige eierandeler i enkelte selskaper vil også i seg selv frigjøre kapital. I andre land har ofte inntekter til staten vært et sentralt motiv bak statlig nedsalg. Inntekter til staten er ikke en vesentlig faktor i den nåværende norske finanspolitiske situasjonen, men i fremtiden er den statsfinansielle situasjonen ventet å være langt mer utfordrende enn i dag.⁵ Midlene som et nedsalg utløser, kan bli kanalisert inn i Statens pensjonsfond utland (SPU) og på den måten styrke fellesskapets økonomiske sikkerhetsnett for fremtiden.

I selskapene som ikke er notert på børs, opererer regjeringen med en verdsettelse på bedriftene som kun bygger på den bokførte egenkapitalen fratrukket eventuelle minoritetsinteresser. Denne verdsettelsen kan avvike betydelig fra selskapenes reelle markedsverdi. For eksempel solgte staten nylig sin eierandel på 34 prosent i Veterinærmedisinsk Oppdragscenter AS for 45 millioner kroner.⁶ Men statens eierandel i selskapet var bare verdsatt til 20 millioner kroner ved utgangen av 2018.⁷ Man fikk altså inn over det dobbelte av den verdsatte verdien på statens eierandel. Det samme vil trolig være tilfelle med selskapene som dette notatet omhandler – man vil nok oppnå markedspriser som ligger langt høyere enn de bokførte verdiene.

Salg av statlige eierandeler fjerner selvfølgelig muligheten for fremtidig utbytte fra selskapet. Skal man beregne de samlede inntektene til staten, kan man derfor sette utbytte opp mot salgsverdi. Flytoget kan brukes som eksempel. Flytoget var vedsatt til 721 millioner kroner ved utgangen av 2018.⁸ Hvis man tar utgangspunkt i salget av statens eierandel i Veterinærmedisinsk Oppdragscenter AS, kan man regne med at staten vil motta rundt det dobbelte av den bokførte verdien til Flytoget – altså 1 442 millioner kroner. Til sammenligning mottok staten 163 millioner i utbytte fra selskapet i 2018.⁹ Hvordan inntektene fra et nedsalg benyttes er avgjørende for om den samlede avkastningen går opp eller ned. Inntektene fra salg kan for eksempel plasseres i SPU – og slik sett resultere i enda høyere akkumulert kapital for den norske staten.

Statlig nedsalg kan ikke bare bidra til omstilling av økonomien og inntekter til staten. Et sentralt moment bak redusert offentlig eierskap er at man minsker de potensielle farene som et så omfattende statlig eierskap i sin natur bærer med seg.

Statens primære rolle er å være regulator, ikke eier. Staten som eier skiller seg derfor i stor grad fra private eiere. Spørsmålet om rollekonflikter er alltid aktuelt, fordi staten både skal drive med eierstyring og utøve forskjellige myndighetsoppgaver overfor selskapene. Samtidig som den er eier, er staten bevilgende myndighet, konsesjonsmyndighet, reguleringsmyndighet og skatteinnkrever. Når det statlige eierskapet er såpass omfattende i Norge, er det svært viktig at det er tydelig når staten agerer som eier og når den ivaretar myndighetsoppgaver.¹⁰

Erfaringene internasjonalt og i Norge viser at det statlige eierskapet i heleide bedrifter er mer risikoutsatt for rolleblandinger enn det som er tilfellet i de deleide og børsnoterte virksomhetene.¹¹ Staten er rett og slett mer profesjonell som deleier enn som eneeier. Dette er trolig fordi det er større krav til åpenhet omkring styringsprinsipper, strategier og resultater når selskaper er notert på børs. I selskaper som både har kommersielle mål og enkelte politiske oppgaver, er det en særlig risiko for rolleblandinger, nettopp fordi rollene er blandet i den overordnede begrunnelsen for eierskapet. Problemstillingene omkring rolleblandinger er spesielt gjeldende for de heleide statselskapene som konkurrerer i åpne markeder i direkte konkurranse med andre aktører. For disse selskapene kan en delprivatisering og børsnotering være fordelaktig, fordi det vil redusere muligheten for konkurransevridende tiltak fra statens side. En unøytral markedsregulering, hvor norske statlige selskaper har fordeler som andre bedrifter ikke har, kan svekke effektiviteten og produktiviteten i den norske økonomien.

Maktkonsentrasjon er et annet iboende risikomoment ved et så omfattende statlig eierskap. Når det offentlige er en så betydelig bedriftseier, øker det faren for maktkonsentrasjon på statens hender. Maktspredning er et gode i seg selv som vil styrke samfunnet og landets næringsliv. Et redusert statlig eierskap vil nesten garantert bidra til større maktspredning i det norske samfunnet. Velger man å delprivatisere og børsnotere selskaper som Posten, Vy og Statkraft, kan man for eksempel utstede et stort antall aksjer til ansatte og norske småaksjonærer. Det vil bli langt bedre maktspredning med en rekke små og store eiere i disse selskapene enn om staten sitter som eeneier.

En vanlig innvending mot statlig nedsalg er at verdiene vil havne i hendene på utenlandske kapitalkrefter. De private norske eierinteressene er relativt svake. Skulle den norske staten selge seg helt ut av et selskap som Equinor, vil derfor utlendinger få vesentlige eierposter. Selskaper som Flytoget, Posten, Vy og Statkraft representerer ikke like store verdier – det er derfor mulig for private norske eierinteresser å ta over statens eierandeler – men et nedsalg i disse selskapene vil trolig også føre til et betydelig innslag av utenlandsk kapital. Det kan virke intuitivt å være forkjemper for rent nasjonalt eierskap, men utenlandsk kapital er ikke nødvendigvis utelukkende et onde – tvert imot, det kan ha positive konsekvenser.

Utenlandske investeringer har faktisk lang tradisjon i Norge. Britisk kapital var avgjørende for å bygge ut den første norske jernbanen i 1850-årene. Svensk og fransk kapital var motoren bak oppbyggingen av Norsk Hydro på begynnelsen av 1900-tallet – selskapet har historisk vært en av Norges mest suksessfulle bedrifter. Videre ble det på 1960-tallet, med Arbeiderpartiets Trygve Lie som omreisende industriambassadør, satset aktivt på å trekke utenlandsk kapital til Norge,¹² og det var amerikanere som fant olje på den norske kontinentalsokkelen. Kapital fra det store utland har altså vært en viktig bidragsyter til byggingen av det moderne Norge.

Det kan også i fremtiden være positivt for landet at internasjonale investorer og bedrifter investerer i norsk næringsliv. Ser man det ut fra et perspektiv på risikospredning, er det for eksempel ikke så galt at eierne sitter et annet sted enn de som jobber i en bedrift – det vil føre til at man får spredd risikoen på en bedre måte. Og selv om eiere fra andre deler av verden skulle profitere på norsk næringsvirksomhet, er det viktig å huske på at det ikke går an å flytte jernbanelinjene eller norske fossefall ut av landet. Internasjonale eiere må også forholde seg til norske myndigheter, reguleringer, skatteregler og lover som omhandler arbeidsmiljø. Med andre ord vil store deler av verdiskapningen fortsatt tilfalle Norge.

Utenlandske eiere kan også bidra med kunnskapsoverføring. Internasjonale konserner vil ofte sitte på bred kompetanse om hvordan man skal drive bedrifter på en best mulig måte. Det finnes studier som viser at selskaper med utenlandske eiere er mer produktive enn andre selskaper,¹³ samt at foretak som blir kjøpt opp av utenlandske eiere, i gjennomsnitt øker både produktivitet og sysselsetting etter oppkjøp.¹⁴ Kombinasjonen av norsk og internasjonalt eierskap fører dessuten til konkurranse som kan være avgjørende i videreutviklingen av norsk næringsliv.

Flytoget AS

Flytoget har vært plassert i kategori 1 siden staten begynte med kategoriseringen av selskapene hvor den har eierinteresser. Eierskapet er altså rent forretningsmessig – det eneste formålet er å maksimere verdiene av statens investeringer. Selskapet opererer også i et marked med andre kommersielle aktører. Regjeringen foreslo i 2014 å redusere eierandelen i flytoget, men fikk ikke fullmakt fra Stortinget til et slikt nedsalg.

Etter at staten solgte seg ut av SAS i 2018 og Veterinærmedisinsk Oppdragscenter AS i første halvdel av 2019, er det kun fem selskaper igjen i kategori 1: Ambita AS, Baneservice AS, Entra ASA, Mesta AS og Flytoget AS. Regjeringen har nå fått fullmakt fra Stortinget til helt eller delvis å redusere statens eierandel i alle disse selskapene, unntatt Flytoget.¹⁵ Derfor er selskapet en åpenbar salgskandidat.

Ut fra en prinsipiell begrunnelse er et nedsalg naturlig. Private bør eie og drive der det ikke er nødvendig for samfunnet at staten driver eller har et strategisk eierskap, og det finnes ingen tungtveiende grunner til at staten skal være en dominerende eier av Flytoget.

Som vist over, kan et redusert statlig eierskap blant annet bidra til bedre kapitalallokering i næringslivet, økte inntekter for staten, mer maktspredning, samt minske faren for rolleblandinger. Statlige selskaper som kun har forretningsmessige mål, bør derfor selges. For at fellesskapets verdier skal realiseres i høyest mulig grad, bør dette skje på et gunstig tidspunkt.

På kort sikt er det ikke opplagt hvilke fordeler man vil oppnå ved et salg av Flytoget. Selskapet er veldrevet og går svært godt – regulariteten er god, kundetilfredsheten høy og prisene åpenbart konkurransedyktige. Det er derfor ikke et presserende behov for å få inn nye eiere som kan stimulere til økt vekst og bidra med ny kompetanse. Dette fremstår som hovedargumentet mot et salg av selskapet.

Flytoget fungerer godt i dag, men man vet aldri når den trenden eventuelt vil snu. Markeds-situasjonen har endret seg for selskapet det siste året gjennom økt konkurrerende togtilbud på strekningen til og fra Oslo Lufthavn, hvor blant annet priskonkurransen har blitt langt tøffere.¹⁶ Jernbanereformen er under implementering, og staten har varslet at strekningen som Flytoget opererer på, muligens skal konkurranseutsettes.¹⁷ Dette gjør at det vil kreves mer av selskapet for å opprettholde markedsposisjonen, erkjenner Flytoget i sin egen årsrapport.¹⁸

Videre skriver selskapet i sin årsrapport at det skal «arbeide aktivt for å kunne ta en større posisjon i det fremtidige jernbane-Norge».¹⁹ Det kan derfor tyde på at Flytoget ønsker å delta i anbudsrunder om andre strekninger i fremtiden. Dette vil medføre adskillig mer risiko for selskapet og eieren – det norske folk. Spørsmålet er derfor om ikke det er andre eiere som bør stå for denne risikoen.

Administrerende direktør i Flytoget, Philipp Engedal, erkjenner at han er veldig usikker på hvilken rolle selskapet kommer til å spille i fremtiden.²⁰ I november 2018 sa Engedal til Finansavisen at Flytoget er godt egnet for privatisering, fordi selskapet ikke mottar subsidier og opererer ut fra kommersielle hensyn som om det var et privateid selskap.²¹

Nå vil riktignok noen hevde at staten bør eie Flytoget, fordi staten slettet milliardgjeld i forbindelse med utbyggingen av Gardermobanen i år 2000. Gjelden følger ikke med selskapet ved et salg, men står fremdeles i regnskapet som skattebetalerne finansierer.²² Men Gardermobanen ble bygget helt til Eidsvoll, forbi Oslo Lufthavn. I forbindelse med at Jernbaneverket overtok eierskapet til Norges første høyhastighetsbane, fikk utbyggingsselskapet NSB Gardermobanen ettergitt gjelden for hele togstrekningen til Eidsvoll, hvorav strekningen mellom Oslo S og Oslo Lufthavn utgjorde ca. syv milliarder kroner inkludert finanskostnader.²³ Det er ikke slik at noen deler av skinnegangene bare er reservert for Flytoget. Banen benyttes av alle togoperatørene, både Flytoget, Vy og godstransport. Det er også viktig å huske på at utbygging av infrastruktur, slik som veier og jernbanelinjer, sjeldent er bedriftsøkonomisk lønnsomt. De samfunnsøkonomiske verdiene ved å ha god infrastruktur er derimot enorme. Derfor er det i de aller fleste land nettopp staten som bærer kostnadene ved utbygging av jernbanelinjer. Et salg av Flytoget innebærer ikke et salg av infrastrukturen som staten har brukt milliarder av kroner på.

Endringer i rammebetingelsene gjør altså at Flytogets fremtidsutsikter er usikre. Det fremstår derfor som et gunstig tidspunkt å selge seg ut av selskapet i nærmeste fremtid. Staten vil trolig oppnå høyest verdi fra et salg om man selger seg ut nå som selskapet går så godt og fremstår såpass lukrativt. Selskaper som driver kommersielt og kun har forretningsmessig drift som hovedmål, bør generelt selges i sin helhet, dette gjelder også for Flytoget. Men det er selvfølgelig mulig å delprivatisere selskapet i første omgang. Midlene som et salg frigir bør omplasseres til oljefondet, slik at det norske folks verdier realiseres.

Statlig deleierskap

Den deleide modellen, eller den såkalte Hydro-modellen, er en vesentlig grunn til at dagens statlige eierskap er såpass vellykket. Norges mest suksessfulle selskaper – Equinor, Telenor, DNB, Norsk Hydro, Yara og Kongsberg gruppen – er i dag deleide av staten og notert på nasjonale og internasjonale børser. En viktig grunn til utbredelsen av den deleide modellen, er at flere av selskapene som den omfatter, har utviklet seg til å bli helt andre typer bedrifter enn de var i utgangspunktet.

For eksempel har Telenor gått fra å være en tradisjonell forvaltningsbedrift til å bli en kommersielt orientert bedrift med rene forretningsmessige mål. På grunn av denne utviklingen er det blitt oppfattet som klart fordelaktig for selskapet at det har fått inn private medeiere og blitt børsnotert. Staten har forblitt en tung, langsiktig, tydelig og respektert eier, mens tilstedeværelsen på børs har bidratt til økt inntjenings- og kostnadsbevissthet i selskapet.

Posten Norge, Vy og Statkraft har hatt en lignende utvikling som Telenor – de har sin opprinnelse i statlige etater som har blitt delt opp, eller som har gjennomgått andre typer omstillinger, og selskapene er inne i en svært dynamisk utvikling.²⁴ I dag opererer disse selskapene i flere åpne markeder i full konkurranse med private og statlige aktører. Disse markedene blir preget av stadig sterkere konkurranse. Det er mindre spillerom for ineffektiv drift av selskapene, nettopp fordi det er fare for at mindre effektive selskaper vil bli konkurrert ut av markedene. Det handler altså om en ekstern mekanisme som kan påvirke selskapene negativt.²⁵

Posten, Vy og Statkraft har riktignok politisk definerte oppdrag. Men siden selskapene har avkastning som hovedmål, må oppdragene søkes løst innen forretningsmessige rammer. Det kan derfor tenkes at disse oppdragene bør bli ivaretatt på andre måter, slik at selskapene kan nyte fordelene det vil medføre ved å bli delprivatisert og børsnotert.

Notatet vil videre se på Posten, Vy og Statkraft. Selskapenes utvikling og markedsposisjoner vil først beskrives hver for seg. Deretter tar notatet for seg noen generelle fordeler som disse tre selskapene kan oppnå ved endringer i eierstrukturen.

Posten Norge AS

Postvesenet har en lang historie, både i Norge og internasjonalt, men det er først etter det internasjonale klimaskiftet i tiden rundt 1980 at en virksomhet som post ofte er blitt oppfattet som forretningsdrift.²⁶ I Norge var Posten fra 1993 til 1996 en forvaltningsbedrift med utvidede fullmakter. I 1996 ble Posten skilt ut som et særlovsselskap, og i 2002 ble Posten omorganisert til et aksjeselskap som er 100 prosent eid av den norske staten – med navnet Posten Norge AS. Selskapet opererte i mange år i et marked hvor det var en tilnærmet monopolist, men markedsbetingelsene har endret seg mye de siste årene. Posten er i dag et nesten 100 prosent konkurranseutsatt konsern.

Den tradisjonelle postvirksomheten utgjør stadig mindre av den samlede virksomheten til Posten Norge og andre internasjonale postselskaper. Konkurransesituasjonen til Posten er derfor i stor endring. Flere utenlandske logistikkelskaper, både statlige og private, satser nå på å få et solid fotfeste i Norge. Dette gjelder både tjenester i forbindelse med den sterkt voksende nett-handelen og mer omfattende logistikk-tjenester for næringslivet.²⁷ PostNord er eksempel på et selskap som opererer stadig mer i det norske markedet.

Posten Norge har møtt disse utfordringene ved å utvikle «Bring» – et logistikkelskap som nå satser stort i hele Norden. Gjennom Bring Trucking i Slovakia tilbyr Posten også transporttjenester til andre internasjonale kunder. Posten er altså blitt et konsern med betydelig internasjonal virksomhet.

Selskapet er fortsatt markedsledende i Norge, men postvolumet faller dramatisk – Posten står i dag overfor de største omstillingene noensinne.²⁸ Den nedadgående trenden til Posten blir tydelig dersom man ser på selskapets økonomiske utvikling de siste årene. Driftsresultatet (EBIT) gikk fra 717 mill. kroner i 2014 til 407 mill. kroner i 2018. Postens resultat etter skatt og minoritetsinteresser gikk fra 447 mill. kroner i 2014 til 246 mill. kroner i 2018. Utbytte til staten gikk fra 225 mill. kroner i 2014 til 124 mill. kroner i 2018. Mye av nedgangen har skjedd det siste året. De svake resultatene skyldes hovedsakelig det fallende postvolumet – og dette forventes ytterligere halvert frem til 2025. I logistikksegmentet til konsernet var det en vekst i omsetningen på 4,8 prosent fra 2017 til 2018, men Posten selv anser ikke denne veksten som tilfredsstillende nok. Logistikksegmentet er i dag den største delen av konsernets virksomhet og sto for 70 prosent av inntektene i 2018. Samtidig er dette et svært krevende marked med høy konkurranse og lave marginer.

Posten Norge har altså blitt et helt annet selskap enn det var i utgangspunktet. EUs postdirektiv har ført til liberalisering av postmarkedet. Hovedaktiviteten til selskapet utføres nå i åpne nasjonale og internasjonale markeder, hvor konkurransen fra både private og andre statlige aktører er meget sterk. Kraftige teknologiske og strukturelle endringer stiller Posten overfor betydelige utfordringer – både i forhold til nye kundebehov, konkurranseevne, markedsposisjon og lønnsomhet. Hvis ikke Posten er innovativ og henger med på utviklingen, kan selskapet fort bli en av morgendagens tapere.

Vygruppen AS

Jernbanevirksomhet har, i likhet med postvirksomhet, lang tradisjon i Norge, men jernbane har i mye lengre tid blitt oppfattet som forretningsdrift. Norge var faktisk land nummer 13 i verden som fikk jernbane.²⁹ Hovedbanen mellom Oslo og Eidsvoll ble åpnet i 1854 – med hjelp fra britiske kapitalinteresser. Norges Statsbaner (NSB) ble opprettet i 1880-årene. Selskapet var i over 100 år ansvarlig for både togdrift og utbygging av infrastruktur. Men i 1996 begynte omorganiseringen av NSB, som innebar at Jernbaneverket – i dag Bane Nor – ble skilt ut fra selskapet. NSB hadde i mange år monopol på å kjøre jernbane i Norge, men etter implementering av EUs jernbanelovgivning har både gods- og persontransport på bane blitt konkurranseutsatt. NSB skiftet i 2019 navn til Vygruppen AS (Vy). Selskapet driver i dag med gods- og persontransport på bane, bussvirksomhet og annen virksomhet innenfor reiseliv.

Vy har altså gått fra å være en tilnærmet monopolist til å bli et konsern som opererer i flere konkurranseutsatte markeder. Flere viktige produksjonsfaktorer i togvirksomheten – slik som billetter, materiell og vedlikehold – har også blitt skilt ut fra konsernet som et ledd i konkurranseutsettingen av persontogtjenester. Dette medfører flere utfordringer for det tradisjonsrike selskapet. Vy har gått fra et driftsresultat (EBIT) på 1 673 mill. kroner i 2014 til 701 mill. kroner i 2018.³⁰ Konsernets resultat etter skatt og minoritetsinteresser var 165 mill. kroner svakere i 2018 enn i 2017, dette skyldes blant annet svakere resultat for person- og godstog i Sverige.³¹

Selskapet har lenge konkurrert om å kjøre jernbane i Sverige, men møter nå også betydelig konkurranse om å kjøre jernbane innenfor persontrafikk i Norge. Implementeringen av jernbanereformen fører til at selskapet må konkurrere med både statlige og private internasjonale aktører. Vy tapte kampen om de to første jernbanepakkene som ble lagt ut på anbud her til lands – henholdsvis trafikkpakke sør og nord. Regjeringen har varslet at store deler av landets resterende jernbanestrekninger også skal konkurranseutsettes – her fremstår anbudspakkene for Østlandet, med ca. 80 prosent av all persontogtrafikk i Norge, som selve indrefiletten.³² Det vil trolig få store konsekvenser for Vy om konsernet skulle tape disse anbudsprosessene.

Gjennom datterselskapet CargoNet er Vy også en betydelig aktør på godstrafikken både i Norge og Sverige. Denne delen av virksomheten har vært konkurranseutsatt i flere år – slik sett er Vy langt mer vant med konkurranse i dette markedet. Men godsaktørene på jernbane har generelt slitt med lønnsomheten i mange år, mye på grunn den harde konkurransen mot godstransport på veien.³³ Dette rammer også CargoNet – selskapet har hatt store, økonomiske tap. I tillegg har den største konkurrenten til Vy på godstrafikk, Green Cargo, økt sitt transporttilbud i Norge.

CargoNet må i fremtiden iverksette ytterligere effektiviserings- og forbedringstiltak for å henge med.

Bussvirksomhet er et annet segment hvor Vy er vant til konkurranse i markedet. I Norge konkurrerer Vys bussvirksomhet mot andre private, kommunale og fylkeskommunale selskaper. Denne konkurransen blir stadig tøffere, men Vy er fortsatt markedsledende i Norge. Også i Sverige har konsernet blitt en større aktør, men det skandinaviske ekspressbussmarkedet er preget av sterk konkurranse fra fly, tog og andre bussaktører – ytterligere markedstilpasning er nødvendig om bussvirksomheten til Vy skal beholde sine posisjoner i det skandinaviske markedet.³⁴

Vy er altså et helt annet selskap enn det var for bare få år siden. Konsernet opererer i flere åpne markeder, både nasjonalt og internasjonalt, hvor konkurransen med andre statlige og private aktører er sterk. Godstog-virksomheten sliter. Det blir krevende for selskapet å vinne fremtidige konkurranser i bussmarkedet. Selskapets rammebetingelser er vesentlig endret som følge av jernbanereformen. Det faktum at selskapet ikke klarte å vinne anbudene på de to første persontogpakkene i Norge, tyder på at selskapet sliter med å tilpasse seg dette anbudsmarkedet. Selskapet må utvikle kompetanse, utføre kostnadseffektiviseringer og innovere innen både drift og kundetilbud om det skal beholde sine posisjoner i fremtiden. Vy står, i likhet med Posten Norge, overfor vesentlige utfordringer.

Statkraft SF

Statkraft ble som en følge av energiloven av 1990, som forutsatte et skille mellom konkurranseutsatt og monopolbasert virksomhet, skilt ut fra den tidligere forvaltningsbedriften Statkraftverkene på begynnelsen av 1990-tallet.³⁵ Statkraft er blitt et stort internasjonalt konsern. Selskapet er den største leverandøren av fornybar energi i Europa. Statkraft er også en vesentlig aktør innenfor energihandel på det europeiske kontinentet og i enkelte markeder i Asia og Sør-Amerika. I dag driver den gamle forvaltningsbedriften med virksomhet innen både vann-, gass-, vind- og solkraft.

Fornybar energi er fremtiden, men kraftbransjen er en krevende og dynamisk bransje. Kraftpriser og produksjonsvolum påvirkes av klima, og kraftprisene avhenger av produksjons-, forbruks- og overføringsforholdene i kraftmarkedene.³⁶ Det er altså en slags iboende usikkerhet i denne type virksomhet. Denne usikkerheten fører til et stort behov for fleksibilitet. Dessuten blir vannkraft – Statkrafts største segment – utfordret av sol-, vindkraft og batterier. Teknologit utviklingen er enorm innenfor disse segmentene av fornybar energi. Statkraft må kontinuerlig henge med i den raske utviklingen, dersom selskapet skal vokse i henhold til dets ambisjoner og potensial.

Statkrafts kjerneområde er i Norge, men den internasjonale aktiviteten til selskapet vokser. Konsernet har allerede en så sterk markedsstilling i Norge at den videre veksten må skje internasjonalt. Dette er grunnen til at selskapet satser mer utenfor kjerneområdet i dag – det har operasjoner i Albania, Tyskland, Nederland, Sverige, Storbritannia, Irland, Tyrkia, Brasil, Chile, Peru, India og Nepal. Det kan også tenkes at Statkraft vil bevege seg inn i nye markeder i fremtiden.

Utbygging av vannkraft og annen fornybar energi er en svært kapitalintensiv aktivitet, det krever høye og risikable investeringer. Fremover vil Statkraft investere rundt 10 milliarder kroner årlig i fornybar energi, store deler av dette i markeder utenfor Norge.³⁷ Det medfører både muligheter og risiko.³⁸

Den norske staten er en passiv eier av Statkraft. Med 1970- og 80-tallets aktive eierskap friskt i minne, er dette en bra ting.³⁹ Konsekvensen av det passive eierskapet er imidlertid at staten er en mindre krevende eier. Administrasjonen i Statkraft er derfor nærmest enerådende når det kommer til forretningsmessige beslutninger. Selskapet høster en sikker grunnrenteprofit gjennom sin sterke posisjon i Norge. En betydelig del av profitten brukes til å investere internasjonalt. Det kan påføre fellesskapet enorme tap når milliarder av kroner blir investert i usikre prosjekter utenlands. For eksempel har problemer med prosjekter blant annet i Tyrkia, Tyskland og Sverige ført til betydelige tap i Statkrafts utenlandssatsing.⁴⁰ Det vil trolig lønne seg for det norske folk om selskapet har andre aktører inne på eiersiden, som kan analysere disse prosjektene og dobbeltsjekke de anbefalingene som kommer fra administrasjonen. Det finnes ingen garanti for at man investerer i riktige prosjekter med private aktører på laget, men det reduserer risikoen for Norge, og det øker sjansen for at man går inn i de gode prosjektene.

Forslag om delprivatisering av Statkraft, i forskjellig form og omfang, har kommet opp ved flere anledninger. En vanlig innvending mot dette er at grunnrenten – de gevinstene ved utnyttelse av naturressurser som ikke logisk sett er knyttet til verdiskapingen i en produksjonsprosess – vil havne i hendene på utenlandsk kapital – at man vil gi bort «arvesølvet». Men det er ikke hovedsakelig gjennom eierskapet i Statkraft at den norske staten sikrer fellesskapets rettmessige eierandel av de norske fossefallene – det er gjennom grunnrentebeskatning.

Fra 2019 er grunnrenteskatten på 37 prosent, slik at man totalt betaler nær 59 prosent skatt på inntektene fra vannkraft.⁴¹ Med andre ord vil mesteparten av grunnrenteinntektene fortsatt tilfalle det norske folk om man skulle velge å delprivatisere Statkraft. Det bør også vurderes om denne grunnrenteskatten skal økes, uansett om Statkraft delprivatiseres eller ikke, for eksempel til nivået for grunnrentebeskatningen av petroleumsselskaper, som ligger på over 50 prosent.⁴²

I Norge har vi et regelverk som innebærer både konsesjoner og hjemfallsordning. I praksis betyr dette at private kapitalinteresser ikke kan eie mer enn en tredjedel av norske vannkraftverk.⁴³ Statkraft eier om lag 35 prosent av produksjonskapasiteten i norsk vannkraftproduksjon. Dersom Statkraft blir delprivatisert, betyr det at de betraktes som private eiere, og selskapet må derfor selge seg ned. Dette kan løses ved at den norske staten etablerer et utskilt selskap for å ta seg av all hjemfalt kraft fra Statkrafts portefølje, noe lignende ordningen i oljevirksomheten – hvor Petoro forvalter SDØE-andelene på norsk kontinentalsokkel. Staten kan også beholde eierskapet til vannkraftverkene, men leie dem ut i lang tid.⁴⁴ Et annet alternativ er, som Høyre tidligere har vært inne på, å dele Statkrafts virksomhet i en norsk og en internasjonal del, hvor den internasjonale delen blir delprivatisert.⁴⁵ Mulighetene er mange, trolig vil det uansett lønne seg, både for selskapet og fellesskapet, om det kommer private medeiere inn i konsernet.

Delprivatisering og børsnotering

Som notatet har vist, opererer Posten, Vy og Statkraft i åpne og svært konkurranseutsatte markeder. De har sitt virke i bransjer som omfattes av store endringer. Alle selskapene har også et økende internasjonalt engasjement. Det kan by på mange fordeler for Posten, Vy og Statkraft om selskapene blir delprivatisert og notert på børs.

Det vil føre til at selskapene får en markert armlengdes avstand til den norske staten. Med dagens eierstruktur må det innhentes samtykke fra Stortinget før vesentlige beslutninger kan fattes. I de dynamiske markedene som selskapene opererer i, hvor endringstakten er høy og teknologiutviklingen stor, er muligheten til å reagere raskt helt avgjørende for bedriftene. Delprivatisering og børsnotering vil styrke muligheten til å ta raske beslutninger. Det vil rett og slett føre til større forretningsmessig handlefrihet og mer effektiv beslutningsstruktur.

Dagens eierstruktur innebærer at selskapene ikke blir eksponert for løpende vurderinger i kapitalmarkedene. Ved å være på børs vil aksjemarkedet gi en bedrifts styre verdifull informasjon om hvordan selskapets disposisjoner og resultater vurderes sett utenfra.⁴⁶ Videre kan bevegelser i aksjekursen gi selskapenes ledelse nyttige korreksjoner.⁴⁷

Notering på børs forenkler også selskapenes tilgang på kapital. Dette kan blant annet være avgjørende for å finansiere prosjekter utenlands. Videre vil det gi selskapene en aksje som vil være attraktiv som betalingsmiddel. Bedrifters bruk av egenkapitalinstrument, blant annet i form av aksjer, er vanlig i sammenheng med fusjoner, oppkjøp og restruktureringer. Med tanke på den dynamiske utviklingen selskapene er inne i, kan muligheten til å inngå i allianser, fusjoner eller oppkjøp bli avgjørende for Statkraft, Posten og Vy i fremtiden. Fullt statlig eierskap begrenser muligheten for slike tiltak.

AS Norge kan også oppnå fordeler ved å få andre aktører inn på eiersiden i selskapene. Gode eiere bidrar ikke bare med finansiering – de bidrar også med kompetanse og god eierutøvelse.⁴⁸ Staten utøver sin eierstyring i en rekke bedrifter innen ulike bransjer og har begrenset med industriell kompetanse på hvert felt.⁴⁹ Kompetente private medeiere vil føre til at et større antall aktører etterspør resultater og vurderer selskapenes strategier og risikoprofiler. Man vil få analytikere som følger bedriftene systematisk og kontinuerlig. Dessuten har private eiere ofte større avkastningsmotiverte incentiver til å holde kostnadene nede og verdiskapingen høy. Delt eierskap vil i tillegg medføre krav til større transparens og åpenhet mot omverdenen for å forklare styringsprinsipper, strategier og resultater.⁵⁰ Delprivatisering og børsnotering kan altså føre til et bedre statlig eierskap.

I tillegg til gode eiere, er styret i et selskap avgjørende. Et godt styre, som fungerer som en effektiv sparringspartner og utfordrer til ledelsen, blir en stadig viktigere komponent i et veldrevet selskap.⁵¹ Styret er dessuten ansvarlig for ansettelse og avsettelse av den daglige ledelsen i en bedrift.

Sammensetningen av styrene i norske heleide bedrifter har blitt bedre med årene, men man har av og til sett politisering i styreutnevnelser og styreavsettelse. Det er ikke bra. Styrets sammen-

setning bør være bestemt av hva som er best for det enkelte selskap – hvilken type kompetanse bedriften har behov for.

Tom Colbjørnsen, professor ved Handelshøyskolen BI, som på vegne av Arbeidsgiverforeningen Spekter har utformet en rapport basert på intervjuer med styreledere i statlige selskaper, fremhever i tillegg at norske departementer er for «skjematiske» i sine styreoppnevninger.⁵² Departementene tar i bruk faste skjemaer med kriterier som de vurderer kandidater til styrene ut fra. De setter pluser og minuser ved de ulike navnene i tråd med forhåndsbestemte kriterier, uten å ta tilstrekkelig hensyn til om kandidaten behersker krevende situasjoner som er unike for selskapet, og om de har «guts» til å mestre kritiske hendelser av den typen som fort kan oppstå i den forretningsvirksomheten som selskapet opererer innenfor.

I de deleide og børsnoterte selskapene har man profesjonelle valgkomiteer der staten er representert som en av flere eiere. Dette er i tråd med anbefalingen fra «Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse» (NUES-anbefalingen).⁵³ En slik komite fremmer, på vegne av eierne, forslag til styresammensetning og valg av styreleder. Bruk av valgkomiteer har ført til en profesjonalisering av styreutnevnelser i norske selskaper,⁵⁴ men hverken Flytoget, Posten, Vy eller Statkraft har slike valgkomiteer. I disse selskapene er det generalforsamlingen – departementet – som fungerer som valgkomite.

Alle fire selskapene følger anbefalingene fra NUES, men anbefalingen om valgkomite gjelder direkte bare for børsnoterte selskaper. Det er selvfølgelig ingenting i veien for at departementene tar i bruk valgkomiteer i disse heleide selskapene, men slik er det ikke foreløpig. Delprivatisering og børsnotering kan med andre ord føre til profesjonalisering av styreutnevnelser. Dette kan igjen bidra til mer kompetente styrever – som vil føre til at selskapene blir bedre drevet.

Posten, Vy og Statkraft vil altså kunne nyte store fordeler av endret eierstruktur og notering på børs. Ved delvis privatisering vil dessuten selskapene forbli kontrollert – hovedsakelig – av det norske fellesskapet – representert ved den norske stat.

En kan for eksempel se for seg at staten beholder en eierandel som representerer to tredjedeler av aksjekapitalen. Med en slik eierandel, og en tilsvarende andel av stemmene i et aksjeselskap, vil man ha kontroll over beslutninger som krever tilsvarende flertall i henhold til aksjelovgivningen. Dette omfatter vedtak om endring av et selskaps vedtekter, beslutninger om fusjon eller fisjon, vedtak om forhøyelse og nedsettelse av aksjekapitalen, opptak av konvertible lån, vedtak om omdanning, vedtak om oppløsning, kontroll over beslutninger som godkjenning av årsregnskap, vedtak om utdeling av utbytte og valg av medlemmer til styret og bedriftsforsamling.⁵⁵

Ytterligere privatisering kan selvfølgelig vurderes i fremtiden, men på denne måten vil man ta et forsiktig skritt – den norske staten vil beholde dominerende kontroll i selskapene, samtidig som man vil kunne utnytte alle de fordelene private medeiere og notering på børs medfører. Et alternativ er selvfølgelig å ta et enda mer forsiktig skritt, for eksempel ved at man endrer eierstrukturen slik at staten blir sittende på omkring 80 prosent av aksjene – lignende det norske politikere gjorde med Statoil på begynnelsen av 2000-tallet.

Endring av eierstrukturen kan utføres ved at man foretar et rent nedsalg, eller ved et vedtak om kapitalforhøyelse som gir andre enn staten rett til å tegne aksjer, slik at statens eierandel i selskapet blir redusert.⁵⁶ Det kan også skje gjennom fusjon – at andre enn staten får utstedt aksjer, slik at statens eierandel i det fusjonerte selskapet blir redusert. Kapitalforhøyelse eller fusjon med et annet selskap er nok særlig relevant for Statkraft, som kan ha behov for ekstra kapital og/eller kompetanse fra et annet selskap i dets ambisiøse utenlandseventyr.

Nå har riktignok Posten, Vy og Statkraft enkelte politisk definerte oppdrag, men ivaretagelsen av de politiske hensynene er ikke nødvendigvis knyttet til eierskapet i selskapene. Det blir hovedsakelig ivaretatt ved at selskapene driver sin virksomhet på forretningsmessig grunnlag innenfor den aktuelle sektoren og gjennom statlige reguleringer. De politiske oppgavene som ikke blir ivaretatt på denne måten, kan ivaretas på andre måter enn ved fullt statlig eierskap i selskapene. For eksempel gjennom egne utskilte selskaper eller egne forvaltningsmessige enheter som fortsatt blir underlagt direkte politisk styring, eventuelt gjennom anbudsbaserte avtaler med private eller delvis private bedrifter.⁵⁷ På denne måten blir oppdragene ivaretatt, samtidig som selskapenes rent kommersielle virksomhet kan nyte fordelene som kommer med private medeiere og børsnotering.

Konklusjon

Det statlige eierskapet i kommersielt orienterte bedrifter har vært omfattende i Norge siden tidlig etterkrigstid. Det har blitt mindre og bedre de siste 20 årene – både borgerlige og rødgrønne regjeringer har stått for betydelige nedsalg og forbedret eierskap. Men det offentlige eierskapet er fremdeles såpass omfattende at den norske staten er en enestående stor bedriftseier sammenlignet med stater i andre vestlige land. Vesentlige deler av eierskapet vil trolig bli opprettholdt i lang tid fremover – det er ikke nødvendigvis negativt – men eierskapet kan forbedres.

Dette notatet har vist noen generelle fordeler ved statlig nedsalg og tatt for seg en håndfull selskaper hvor endret eierstruktur kan være gunstig.

Flytoget er, fra et prinsipielt standpunkt, den mest åpenbare salgskandidaten. Det er ikke nødvendig for samfunnet at staten har et strategisk eierskap i selskapet. Det opererer ut fra rene forretningsmessige hensyn som om det var et privateid selskap. For å minske mulige utfordringer med et så omfattende statlig eierskap, fremstår derfor et salg av Flytoget som naturlig. På den annen side går selskapet svært godt. Men rammebetingelsene i jernbanevirksomheten er i endring – fremtidsutsiktene til bedriften er svært usikre. For å ha muligheten til å realisere fellesskapets verdier i høyest mulig grad, bør derfor staten vurdere å selge Flytoget i sin helhet.

Utbredelsen av den deleide modellen er en av hovedgrunnene til at dagens eierskap fremstår såpass vellykket. Den har ført til at bedriftene får de samme fordelene som ved å være helstatlig, samtidig som de har sluppet mange av ulempene. Delprivatiseringen av Telenor ble vedtatt med overveldende politisk flertall ved tusenårsskiftet, og det finnes knapt noen som mener at den beslutningen har vært dårlig for selskapet eller fellesskapet.

Posten, Vy og Statkraft har hatt en lignende utvikling som Telenor. De har gått fra å være forvaltningsbedrifter, via rollene som tilnærmede monopolister, til å bli konkurranseutsatte bedrifter i åpne, dynamiske og krevende markeder. Norges befolkning vil beholde kontroll ved å børsnotere selskapene og redusere statens eierandel til to tredjedeler av verdiene. Samtidig vil dette – erfaringsmessig – føre til mer effektivitet, økt inntjenings- og kostnadsbevissthet og mer kompetanse innad i selskapene. Bedre selskaper vil gagne eieren – det norske folk.

Når det gjelder Statkraft, til dels også Posten og Vy, er den økende internasjonaliseringen dessuten et stort risikomoment. Andre aktører på eiersiden og notering på børs vil bidra til å minske risikoen, og bedre mulighetene for suksess, ved denne ekspansjonen. Utviklingen til Statkraft minner mye om den utviklingen Statoil befant seg i da man valgte å delprivatisere selskapet i 2001. Konesjonslovverket, norsk ressursnasjonalisme og Statkrafts historie gjør dog at endringer i selskapets eierstruktur er vanskelig å vedta politisk. Men dette bør ikke være til hinder for at alle muligheter blir vurdert.

Dersom et redusert statlig eierskap i tråd med dette notatets anbefalinger blir gjennomført, vil det sannsynligvis styrke fellesskapets eierskapsportefølje, men forslagene må selvfølgelig utredes grundig fra flere hold. Håpet er i det minste at dette notatet vil bidra til ytterligere debatt omkring det statlige eierskapet.

FORFATTER: Notatet er skrevet av Aslak Versto Storsletten, prosjektmedarbeider i Civita.

Civita er en liberal tankesmie som gjennom sitt arbeid skal bidra til økt kunnskap og oppslutning om liberale verdier, institusjoner og løsninger, og fremme en samfunnsutvikling basert på respekt for individets frihet og personlige ansvar. Civita er uavhengig av politiske partier, interesseorganisasjoner og offentlige myndigheter. Den enkelte publikasjons forfatter(e) står for alle utredninger, konklusjoner og anbefalinger, og disse analysene deles ikke nødvendigvis av andre ansatte, ledelse, styre eller bidragsyttere. Skulle feil eller mangler oppdages, ville vi sette stor pris på tilbakemelding, slik at vi kan rette opp eller justere.

Ta kontakt med forfatteren på civita@civita.no.

Sluttnoter

- 1 Meld. St. 27 (2013-2014): *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*
- 2 Statens eierberetning 2018
- 3 Meld. St. 29 (2016-2017): *Perspektivmeldingen 2017*
- 4 NOU 2018: 5: *Kapital i omstillingens tid. Næringslivets tilgang på kapital*, s. 70 og 157
- 5 Civita-notat nr. 6/2014: *Statlig ned salg*, s. 6
- 6 <https://e24.no/makro-og-politikk/staten-kvitter-seg-med-vaksineselskapet-veso/24630594>
- 7 Statens eierberetning 2018, s. 14
- 8 Ibid.
- 9 Ibid. s. 45
- 10 Colbjørnsen, Tom, *Forretning, politikk og det praktisk mulige: Statlig eierskap og styrets rolle*, Arbeidsgiverforeningen Spekter, 2018, s. 11
- 11 Avsnittet bygger på Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 176-177, og Colbjørnsen, Tom, *Forretning, politikk og det praktisk mulige: Statlig eierskap og styrets rolle*, Arbeidsgiverforeningen Spekter, 2018, s. 7
- 12 Byrkjeland, Martin og Ove Langeland, *Statlig eierskap i Norge 1945-2000*, Fafo-notat 2000: 22, forskningsstiftelsen Fafo, 2000, s. 37-38
- 13 NOU 2018: 5: *Kapital i omstillingens tid. Næringslivets tilgang på kapital*, s. 66
- 14 Meld. St. 27 (2013-2014): *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*, s. 36
- 15 <https://e24.no/boers-og-finans/entra/kan-tjene-flere-milliarder-staten-vurderer-storsalg-i-entra/24634721>
- 16 Flytogets årsrapport 2018
- 17 <https://www.aftenposten.no/norge/i/MRaRb0/Vy-tapte-for-svenskene-i-nord-Snart-skal-det-konkurreres-om-disse-strekningene?fbclid=IwAR3E3jpsfFj4-bNrjluZrznWEj92MYop29ZLy1Opil8LzaGabdtAUrRheJ4>
- 18 Flytoget årsrapport 2018, s. 17
- 19 Ibid. s. 18
- 20 <https://www.abcnyheter.no/penger/naeringsliv/2019/03/16/195561070/hvilken-rolle-flytoget-kommer-til-a-spille-i-fremtiden-er-jeg-veldig-usikker-pa>
- 21 <https://www.hegnar.no/Nyheter/Naeringsliv/2018/11/Kan-komme-til-aa-selge-Flytoget>
- 22 Tankesmien Agenda, perspektivnotat om statlig eierskap, 2015, s. 14
- 23 <https://www.aftenposten.no/meninger/debatt/i/GyvJl/Flytoget-har-betalt-hele-gjelden>
- 24 Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 102
- 25 Ødegaard, Bernt Arne, *Statlig eierskap på Oslo Børs*, Praktisk økonomi og finans, 2009, s. 2
- 26 Byrkjeland, Martin og Ove Langeland, *Statlig eierskap i Norge 1945-2000*, Fafo-notat 2000: 22, forskningsstiftelsen Fafo, 2000, s. 7
- 27 Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 102
- 28 Avsnittet bygger på Posten Norge finansiell årsrapport 2018, og Statens eierberetning 2014, s. 72, og Statens eierberetning 2018, s. 70
- 29 <https://snl.no/jernbane>
- 30 Statens eierberetning 2014, s. 71, og Statens eierberetning 2018, s. 72

- 31 Statens eierberetning 2018, s. 72
- 32 https://www.aftenposten.no/norge/i/XgaBvE/Om-et-ar-skal-togselskapene-slass-om-a-kjore-tog-pa-Ostlandet-Landets-fire-mest-utskjelte-jernbanelinjer-er-samlet-i-n-anbudspakke?fbclid=IwAR0192pbprblSFDUrpKg9HDSWEoWoL0IMhbeyxs4bVSEbnfq2JFbFBKuq_Q
- 33 Vy årsrapport 2018, s. 12
- 34 Ibid. s. 57
- 35 <https://snl.no/Statskraftverkene>
- 36 Statkraft årsrapport 2018, s. 50, og Rapport fra regjeringens ekspertutvalg for grønn konkurransekraft, s. 16
- 37 Statkraft årsrapport 2018
- 38 <https://www.minervanett.no/tidenes-dyreste-ansettelse-ii/163717>
- 39 <https://www.bt.no/btmeninger/debatt/i/lAKQW3/historieloese-sv>
- 40 Thue, Lars, *Arvesølvet og vannkraftens politiske økonomi*, Nytt Norsk Tidsskrift 04/2016
- 41 <https://www.dagotid.no/samfunn/sterk-fralandsvind-6.23.11815.830ae655c0>
- 42 Civita-notat nr. 29/2015: *En bedre forvaltning av norske vannkraftressurser*, s. 28-29
- 43 Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 103
- 44 Thue, Lars, *Arvesølvet og vannkraftens politiske økonomi*, Nytt Norsk Tidsskrift 04/2016
- 45 <https://www.ge.no/geavisa/vedtok-delprivatisering-av-statkraft>
- 46 Colbjørnsen, Tom, *Forretning, politikk og det praktisk mulige: Statlig eierskap og styrets rolle*, Arbeidsgiverforeningen Spekter, 2018, s. 16
- 47 Ibid.
- 48 Bøhren, Øyvind, *Eierne, styret og ledelsen: Corporate governance i Norge*, Fagbokforlaget, 2011, s. 41
- 49 NOU 2018: 5: *Kapital i omstillingens tid. Næringslivets tilgang på kapital*, s. 66
- 50 Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 105
- 51 Meld. St. 27 (2013-2014): *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*, s. 24
- 52 Avsnittet bygger på Colbjørnsen, Tom, *Forretning, politikk og det praktisk mulige: Statlig eierskap og styrets rolle*, Arbeidsgiverforeningen Spekter, 2018, s. 22
- 53 Se <http://nues.no/>
- 54 Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 34 og 105
- 55 Meld. St. 27 (2013-2014): *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*, s. 65
- 56 Avsnittet bygger på Knudsen, Gudmund og Sven Ole Fagernæs, *Statsrådets forvaltning av statens eierskap i selskaper som staten eier alene eller er deleier i: Forholdet til Stortinget og selskapets ledelse*, 2017 s. 18
- 57 Lie, Einar, Egil Myklebust og Harald Norvik, *Staten som kapitalist: Rikdom og eierskap for det 21. århundre*, Pax Forlag A/S, Oslo, 2014, s. 177