

## Frihet til å velge selv

### INNLEGG Handel

Et innlegg i DN 9. september går seks kjøpmenn ut mot regjeringens forslag om søndagsåpne butikker. Deres argumenter er i hovedsak en bønn om å prøve å stoppe forandringen som følger av at kundene ønsker valgfrihet.

At regjeringen ønsker søndagsåpne butikker burde ikke være en overraskelse for noen. I en årrekke har Frp jobbet for et samfunn med større frihet for forbrukerne. Tiden – og folks ønsker – har vært på vår side, og forbud og unødvendige reguleringer er blitt fjernet – en etter en. Vårt forslag vil ikke tvinge noen butikker til å ha åpent på søndager, men kun gi dem muligheten.

Ofta har argumentene mot fjerning av begrensninger vært at det vil føre til problemer for butikker eller tjenesteleverandører. Men det er en grov avsporing av de faktiske forhold.

Det er en konstant endring i butikkstruktur og tilbud. Endringene skjer hele tiden, og er drevet av kundenes ønsker og etterspørsel, ny teknologi og organisering av verdikjeden, og ikke minst av butikkjedenes egne vilje og evne til fornying.

Faktisk vil de fleste være enige i at de fleste butikker som blir lagt ned, blir det på grunn av kjedenes til tider brutale omorganiseringer. Å skylde på økte kostnader ved søndagsåpning er å unnlate å se bjelken i sitt eget øye.

Jeg er glad regjeringen straks er klar for å legge frem forslag til liberalisering av åpningstidsbestemmelsene. Det er helt sikkert også de fleste som har en travel hverdag og trenger å handle mat og dagligvarer selv om det er søndag. Regjeringen har allerede lagt frem forslag til hvordan de ansattes interesser skal ivaretas på en god måte. Dette er en vinn-vinn-reform.

■ *Erlend Wiborg, arbeids- og sosialkomiteen (Frp)*

■ **TAPER PÅ FUSJON.** Norske mobilkunder har i en årrekke puttet penger i lommene på Tele2s aksjonærer mot en forventning om hardere fremtidig konkurranse i mobilmarkedet med lavere priser. Det blir det mest sannsynlig ikke noe av, skriver artikkelforfatteren. Illustrasjonsfoto: Fartein Rudjord



## Uriktig om havbruk

### INNLEGG Havbruk

I gjen fremsettes det uriktige påstander om havbruksnæringens miljøpåvirkning. Bakgrunnen er reaksjoner på fiskeriminister Elisabeth Aspakers Facebook-yrting om at landbruket har langt større miljøpåvirkning enn havbruk. Dette medførte et stort oppslag i DN 12. september.

Erik Sterud i Norske Lakseelver, som DN av en merkelig grunn ofte bruker som ekspert på havbruk, går hardt ut i forsvar for landbruket. Hans argument er at bøndene har pålegg om lukkede gjødselkjellere. Som om kumøkken dermed er tryllet bort og ikke skal spres. Som om avrenning fra landbruket ikke finnes, også til vassdragene. Sterud kan begynne med å studere bøndenes «Skitt-la-gå»-prosjekt i Rissa. Der er det også tilskudd å få til gjødselspredningen.

Norsk institutt for vannfors-

kning (Niva) sier at havbruk slipper ut mer næringsalter til kysten enn landbruket, men ingen ting om jordbrukets utslipp til ferskvann og vassdrag. DN spør ikke om det. Og det nevnes heller ikke at Miljødirektoratet skriver følgende: «Avrenning av nitrogen og fosfor fra jordbruksarealene forurenser mest, og kan gi varige problemer med gjenegroing og redusert oksygen i vassdrag og langs kysten.»

Bioforsk mener det sentrale spørsmålet er hva vi får av matproduksjon og andre verdier sett i forhold til miljøbelastningen. At havbruk bruker en brøkdelen areal i forhold til landbruket, men likevel produserer tre ganger mer mat – på en mer klimavennlig måte – nevnes ikke. Enten fordi man ikke vet, eller fordi man ikke vil at andre skal vite det.

■ *Geir Ove Ystmark, administrerende direktør i Fiskeri- og havbruksnæringens landsforening*

# Teletull med

TeliaSonera, morselskapet som eier Netcom, ønsker å kjøpe Tele2. Nylig varslet Konkurransetilsynet at det trenger mer tid til å vurdere en fusjon. Det er ikke vanskelig å forstå, skriver **Tommy Staahl Gabrielsen**.

### INNLEGG Telekom

Tele2 har i mange år hatt som ambisjon å bygge ut det tredje mobilnettet i Norge. Dette har vært en kjepphest for Samferdselsdepartementet, som har ivret for et nytt mobilnett i Norge. For å drive et mobilnett, trengs det grovt sett infrastruktur (master, basestasjoner et cetera) og frekvenser.

Til å finansiere den fysiske utbyggingen av nettet har Tele2 gjennom en årrekke fått enorme beløp i «subsidiert». Subsidiene har bestått i at Tele2 har fått anledning til å ta seg bedre betalt for sine konkurren-

ters terminering av trafikk hos Tele2 enn Tele2 må betale for terminering hos sine konkurrenter. Dette har skjedd med myndighetenes velsignelse. I praksis er det derfor Tele2s konkurrenter – i hovedsak Telenor og NetCom – som har finansiert utbyggingen direkte, men disse har i sin tur sendt regningen videre til norske mobilkunder i form av høyere ringepriser enn de ellers ville ha hatt.

I vinter avholdt Post- og telestyret (PT) auksjonen som skulle sikre Tele2 de frekvensressursene selskapet trenger for å tilby for eksempel fjerdegenerasjons mobilteneste (4G) i det nye nettet. Auksjonen er blitt

kraftig kritisert for måten den var organisert, men enden på visen var at Tele2 ikke vant noen frekvenser overhodet. Selskapet står derfor igjen med deler av et nett, men ingen frekvenser til å bruke på nettet.

Hva gjør man da? Jo, man selger hele selskapet til TeliaSonera (det vil si Netcom), og det tredje mobilnettet, som var Samferdselsdepartementets prestisjeprojekt, er dermed tilsynelatende dødt. Ventelig står jubelen i taket hos Tele2s aksjonærer. Tele2 melder selv at det kan innkassere en gevinst på to milliarder svenske kroner av salget. Denne gevinsten kan delvis tilskrives den implisitte subsidieringen av utbyggingen

**Gyver løs på landbruket**

**Forstår ikke:** Fiskeriminister Elisabeth Aspaker forstå ikke alle dem som gyver løs på oppdrettsnæringen og lar landbruket gå fri.

**Helt håpløst:** – Det er gjerne slik at når du er trent opp i et hjørne, forsøker du å få rette oppmerksomheten mot hvor dårlige andre er, sier Erik Sterud i Norske Lakseelver.

**Økende utslipp fra oppdrettsnæringen**

**Ber om friere tøyler**



Mandag  
LEDELSETirsdag  
KREDITTOnsdag  
FINANSTorsdag  
ØKONOMIFredag  
TEKNOLOGILørdag  
FORSKNING

37



# Tele2

**” Dette er altså litt av en farse, som har skapt store vinnere og mange tapere. Vinnerne er Tele2, men også Netcom og Telenor**

av nettet, som direkte har økt verdien av Tele2 som selskap. Deler av gevinsten skyldes nok også at man gjennom oppkjøpet mest sannsynlig hindrer den sterke konkurransen som ville vært i mobilmarkedet dersom det tredje nettet hadde kommet i drift.

Dette er altså litt av en farse, som har skapt store vinnere og mange tapere. Vinnerne er Tele2, men også Netcom og Telenor. Tåperne er Samferdselsdepartementet og Post- og teletilsynet, men ikke minst norske mobilkunder. De siste har i en årrekke puttet penger i



**TRENGER MER TID.** Tommy Staahl Gabrielsen, professor ved Universitet i Bergen.

lommene på Tele2s aksjonærer mot en forventning om hardere fremtidig konkurranse i mobilmarkedet med lavere priser. Det blir det mest sannsynlig ikke noe av dersom Konkurransetilsynet godkjenner fusjonen. Så kan en lure på om vi som samfunn i det hele tatt har bruk for et tredje mobilnett. Det som er helt sikkert er at det er svært lite klokt å betale håndverkeren før jobben er gjort.

■ Tommy Staahl Gabrielsen, professor ved Universitet i Bergen og Bergen Center for Competition Law and Economics (BECCLE)

■ ■ ■ Førstkommende mandag arrangerer Finansdepartementet seminar om aktiv forvaltning av Oljefondet. Forventningene til gjennomgåelsen er lavere nå enn for fem år siden.

## Systematisk aktiv



**FINANS  
HALVOR  
HODDEVIK**

På seminaret vil rapporten fra januar i år ved finansprofessorene Andrew Ang, Michael W. Brandt og David F. Denison presenteres. Finansdepartementet skal ha honnør for å bestille disse rapportene. Dette er den andre på fem år.

Aktiv avkastning er altså temaet: den avkastningen forvalter genererer utover referanseindeksen.

Det er vanlig å skille mellom «sann» aktiv avkastning og den som høstes fra såkalte systematiske risikofaktorer. Et eksempel på en systematisk risikofaktor er å kjøpe verdipapirer som er mindre likvide enn andre. Dette skal investor ha betalt for gjennom høyere avkastning i gode år. En forvalter utviser ikke dyktighet ved å skape avkastning på den måten – det er kompensasjon for økt risiko for eiers regning. Slik avkastning kan høstes uten bruk av en «aktiv» forvalter.

Konklusjonene i forrige professorrapport var oppsiktsvekkende: Oljefondet hadde ikke vært et aktivt forvaltet fond. Den meravkastning som var skapt, var resultatet av eksponering mot systematisk risiko.

Professorene foreslo derfor å snu opp ned på forvaltningsprinsippet i fondet: La eksponeringen mot systematisk risiko være resultatet av en bevisst beslutningsprosess hos eier. Det ville fordre nye, mer krevende, referanseindekser, men ville heve listen for forvaltningen og redusere de totale forvaltningskostnadene.

Forvalteren, Norges Bank Investment Management

**” Den ubehagelige beregningen er henvist til en lite synlig appendiks. Justert for forvaltningskostnaden er den aktive avkastningen negativ med om lag 0,1 prosentpoeng per år**



Finansdepartementet burde la utenlandske investorer få med-investere med Oljefondet, slik at forvalterhonorar kan høstes på utenlandske formuer, skriver artikkelforfatteren. Her Oljefondets leder Yngve Slyngstad. Foto: Hampus Lundgren

(NBIM), svarte at den stort sett ønsket å fortsette som før. Det fikk den. NBIM har imidlertid tatt trusselen om en mer krevende referanseportefølje på alvor og har implementert en egen intern «operativ referanseportefølje». Den innebærer blant annet et konsekvent spill på noen av de mest kjente systematiske risikofaktorene.

NBIM har med andre ord tatt eierskap til den systematiske risikotagningen. Det er problematisk på flere nivåer.

■ For det første bør eier avgjøre slik risikotagning – hvis ikke kan risikotagningen vise seg større enn ønsket, slik vi så i 2008/2009.

■ For det andre bør NBIMs spill på slike faktorer reflekteres i prestasjonsmålet, altså referanseindeksen. Hvis ikke ser forvalteren NBIM dyktigere ut enn den er og vil kreve kompensasjon og makt som står i samsvar med «prestasjonene».

Selv om professorenes beregninger stort sett gir de samme svarene som sist, har professorpipene fått en helt annen låt nå. Plutselig er det å spille på systematiske faktorer blitt aktiv risikotagning. Professorene applauderer NBIMs operative referanseportefølje, hvorved det ikke er eier, men forvalter som tar stilling til systematisk risikotagning.

Professorene velger aktivt å avvike fra det de erkjenner er etablert praksis i akademisk arbeid på feltet, nemlig å risikostjustere den beregnede aktive avkastningen. De mener forvalters oppdrag er å slå indeksen. Da er det tilsynelatende ikke så interessant hvordan han fikk det til – en ganske spesiell holdning all den tid 60 prosent av historisk meravkastning i Oljefondet er systematisk risiko.

La oss holde fast ved anbefalingene fra forrige rapport; at

systematisk risikotagning formuleres gjennom mandatet fra eier, og at forvalters prestasjoner måles justert for den systematiske risiko han har tatt. På dette punkt påstår professorene denne gang, uten dokumentasjon, at det visstnok blir for høy omsetningshastighet på investeringene i Oljefondet dersom eksponeringen mot de systematiske risikofaktorene skulle vært definert av Finansdepartementet via endrede referanseindekser. Underlig.

Videre er det merkelig hvorfor det nå som før utelukkende fokuseres på avkastningsserier eksklusive forvaltningskostnadene. For det norske folk er det nettoavkastning etter forvalterhonorar som betyr noe.

■ Gjennomsnittlig meravkastning utover referanseindeksen er 0,3 prosentpoeng per år.

■ Justert for systematisk risikotagning er meravkastningen null. Denne åpenbart ubehagelige beregningen er påfallende nok henvist til en lite synlig appendiks i rapporten.

■ Justert for forvaltningskostnaden er den aktive avkastningen negativ med om lag 0,1 prosentpoeng per år.

En rasjonell forvalter som klarer å skape meravkastning vil prise sine forvaltnings tjenester slik at nettoavkastning til investor blir marginalt bedre enn hva investor kunne fått uten forvalteren.

Finansdepartementet burde la utenlandske investorer få med-investere med Oljefondet, slik at forvalterhonorar kan høstes på utenlandske formuer. Først da vil aktiv forvaltning av Oljefondet bli verdiskapende for Norge.

■ Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning as