

# ingen nå



■ **MILJØREGNINGEN.** Dersom Oljefondet skal brukes aktivt i klimapolitikken, må vi i hvert år redusere oljepengebruken med det vi taper av avkastning som følge av slike endringer i fondets investeringer, skriver artikkelforfatteren. Her fra Oseberg-feltet i Nordsjøen. Foto: Gunnar Blöndal



**VIL BEHOLDE**  
FINANS-  
POLITISK  
RAMMEVERK.  
Åsmund Sunde  
Valseth.

dagens klimapolitikk til generasjonene etter oss: Det vil være mindre igjen i fondet enn det hadde vært hvis vi ikke hadde vedtatt disse endringene.

Et slikt linjeskift i forvaltningen av oljeformuen fremstår kanskje ikke som så hårreisende, all den tid klimaproblemet angår fremtidige generasjoner i minst like stor grad som vår egen. Men det samme argumentet kan brukes på svært mange politikkområder, og åpner for en overbudsspiral som truer Oljefondet og handlingsregulens rolle som institusjonell ramme for norsk politikk.

Veien er kort fra forslagene som nå ligger på bordet, til et forslag om å investere mer i

selskaper som utvikler vaksiner. På samme måte som klimatiltak kan en slik satsing antagelig bedre situasjonen for verdens fattige. Hvorfor skulle vi ikke pålegge fondet dette, hvis vi allerede har pålagt fondet å ta hensyn til klima?

Eller, for å holde oss til klimafeltet: Hva er forskjellen på å ta tap i fondet og å ta opp et langsiktig lån for å finansiere stortilt kjøp og sletting av klimavoter i dag, bevaring av store regnskogarealer, eller betaling for at land skal la sine minst lønnsomme fossile reserver forbli i bakken?

Det har i stor grad vært tverrpolitisk enighet om at oljefond og handlingsregel er gode rammer for norsk politikk. Når detaljene i forslag om klimaprofil på Oljefondet skal utarbeides, bør alle parter anstrenge seg for ikke å undergrave denne enigheten.

■ *Åsmund Sunde Valseth, masterstudent i samfunnsøkonomi ved Universitetet i Oslo*

■ ■ ■ Trønderinkvisisjonen kjører hardt. Er det egentlig berettiget?

## Kraft og konflikt



**FINANS**  
**HALVOR**  
**HODDEVIK**

TrønderEnergi og selskaps eiere har opplevd tung skyts i mediene de siste ukene. Norske krafteiende kommuner må velge mellom å være investert i det generelle kapitalmarkedet eller kraft. Begge deler er usikkert. Hva som er best vet ingen på forhånd.

Det man kan mene noe om, er hvilket risikonivå og hvilke faktorer man eksponerer seg mot. Det kan ikke være noen overraskelse at investeringer i kraftselskaper er tungt eksponert mot kraftprisen.

Jeg har gjort en empirisk analyse av 13 store norske kraftselskaper de siste syv årene, inkludert den seneste periodens saftige hovedobjekt for varmt kraftharselas, TrønderEnergi. Jeg har analysert i hvilken grad årlig avkastning på sysselsatt kapital henger sammen med kraftprisvariasjoner. Sammenhengen er svært tett.

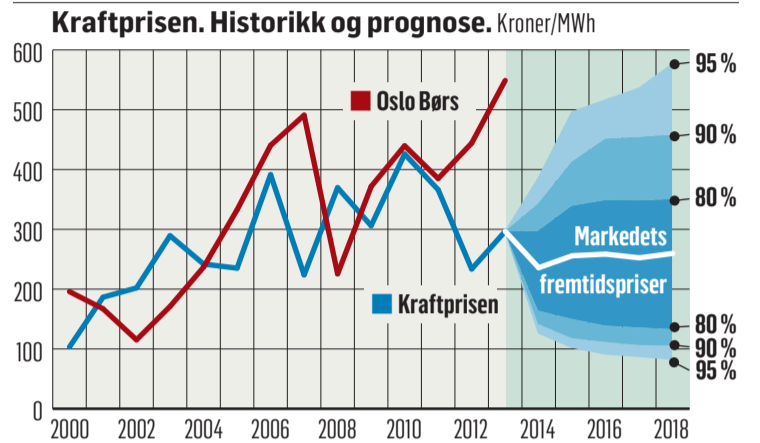
Når vi tar høyde for at selskapene driver med mye annet enn bare kraftproduksjon, særlig nettvirksomhet hvor avkastningen ikke varierer i takt med kraftprisen samt at mange selskaper selger betydelige kraftvolumer på fast pris, er sammenhengene kanskje overraskende tett.

Grafen illustrerer årlige driftsresultatvariasjoner. Vi vet imidlertid at verdsettelsen av produksjonsvirksomhet stort sett er proporsjonal med langsiktig forventet kraftpris, som igjen henger tett sammen med den til enhver tid gjeldende korte kraftprisen. Løpende avkastning så vel som verdisingninger på norske kraftselskaper er derfor forholdsvis proporsjonal med den årlig realiserede kraftprisen.

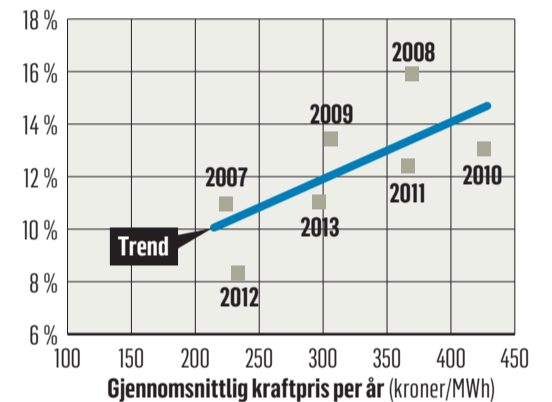
Kraftprisen varierer imidlertid enormt – mye mer enn alle andre usikkerhetsfaktorer av betydning som kraftselskapene står overfor. Dette er ikke nytt, og burde være rimelig klart også for Trondheim kommune da den i 2008 kjøpte aksjer i TrønderEnergi.

Da Trondheim kommune valgte å kjøpe aksjer i TrønderEnergi, hadde årlig gjennomsnittlig kraftpris steget fra 100 kroner per megawattime i 2000

### Styrt av kraftprisen



**Avkastning på sysselsatt kapital i kraftbransjen sett i forhold til kraftprisen**



20©14DagensNæringsliv grafikk/Kilde: Rann Rådgivning

til 370 kroner, opp 270 prosent.

Avkastning i aksjemarkedet handler i stor grad om når man trer inn – kostpris er fullstendig bestemmende for realisert gjennomsnittsavkastning. I et slikt perspektiv må vi tolke Trondheim kommunes investeringsbeslutning som et uttrykk for en optimistisk holdning til kraftprisen de kommende år. Det slo ikke til.

### I skuffelsen over rentabiliteten på kraftinvesteringer later norske krafteiende kommuner til å henfalle til rituelle selvpiskingsøvelser

Norsk og svensk kraftbransje står overfor et enormt myndighetsinitiert investeringsløp frem mot 2020. I et marked som i utgangspunktet leverer mer kraft enn det etterspørres, skal tilbudet økes med ti prosent. I tillegg, i samme periode, er selskapene pålagt å implementere nye målingssystemer, rehabilitere nettanlegg og beskytte norske vanndammer mot terrorangrep.

Var det noen som forsov seg?

I skuffelsen over rentabiliteten på kraftinvesteringer later norske krafteiende kommuner til å henfalle til rituelle selvpiskingsøvelser. Seremonimester Rolf Jarle Brøske fra Høyre, leder av kontrollkomiteen i Trondheim kommune, skal nå finne ut om «lønnsomheten og

utviklingen har vært som lovet da kommunen kjøpte ti prosent av aksjene i kraft- og nettkonsernet i 2008».

Trondheim kunne visstnok tjent syv millioner kroner per år på heller å investere i byens kraftfond, som stort sett er bredt investert i kapitalmarkedet. Clairvoyance er en meget verdifull egenskap i kapitalmarkedene. De som ikke besitter slike ferdigheter må fatte beslutninger i sanntid, basert på en avveining mellom risiko og forventet avkastning.

Hva har skjedd siden 2008?

Børsen er doblet, mens kraftprisen er halvert. Man trenger ikke være rakettforsker for å forstå at det i ettertid, i akkurat denne perioden, har vist seg mindre heldig å investere i kraftselskaper enn i ordinære aksjer og obligasjoner. Et vesentlig poeng her er at kraftaksjer falt langt mindre i verdi i forbindelse med finanskrisen enn andre aksjer.

Vi har gjort en simulering, med tilhørende mulig utfallsrom, av kraftprisen fremover i tid fra dagens nivå basert på prisens historiske usikkerhetsegenskaper. I 2000 var kraftprisen 100 kroner per megawattime. Det kan skje igjen, og vil innebære et prisfall fra dagens nivå på omtrent 60 prosent.

Er den trønderiske inkvisisjonen forberedt på dette?

■ *Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning*