



Fredagskronikken

Ola Kvaløy, dekan og professor i samfunnsøkonomi, Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger



Gøril Bjerkan



Alexander Cappelen



Bård Harstad



Ola Kvaløy



Katrine Løken



Simen Markussen



Mari Rege



Karen H. Ulltveit-Moe

Ola Kvaløy

Fra eiermakt til ledermakt

EUs initiativ for mer bærekraftig selskapsstyring gir mer makt til bedriftsledere og kan hindre grønn omstilling.

● Vi har lenge hatt en ryddig arbeids- og rollefordeling mellom myndigheter og kapitaleiere. Myndighetene bestemmer de lover og reguleringer som kapitaleiere kan operere innenfor. Eierne forsøker så å skape mest mulig verdier innenfor dette regelverket.

For å få til dette nedsetter eierne et styre som ansetter en leder. Lederens oppgave er å gjennomføre styrets strategi. Men her oppstår ofte en interessekonflikt. Mens eierne er opptatt av lønnsomhet og avkastning på sine investeringer, kan lederen være mer opptatt av vekst og arbeidsplasser. Vekst gir økt prestisje for lederen og interessante jobb- og utviklingsmuligheter for medarbeiderne, i hvert fall på kort sikt.

Interessemotsetningen mellom eier og leder kalles gjerne agent-problemet. Lederen er en agent som opererer på vegne av eier, gjerne kalt prinsipal. Leder har mer informasjon enn eier om alt som rører seg i bedriften og kan dermed ta valg som ikke er i eiers interesse. For å få sammenfallende interesser må lederen gis incentiver som gjør at han eller hun opptre slik eier ønsker.

Nå ønsker europeiske myndigheter å styrke ledernes makt på bekostning av eierne. I Europakommisjonens forslag til mer bærekraftig selskapsstyring («sustainable corporate governance initiative») kreves det at styrene skal ta et større samfunnsansvar. Man skal ta mer hensyn til et bredere sett av interessenter (stakeholders), og derigjennom begrense aksjonærens innflytelse.

Man ønsker også å styrke ledelsen i selskapene og gjøre dem bedre i stand til å motstå aksjonærens press for å oppnå det som omtales som kortsiktige gevinster.

Europakommisjonens rapport, ført i pennen av konsultantselskapet EY, avslører



↑ På mange måter er den nye tenkningen i EU og delvis her hjemme en fallitterklæring, skriver artikkelforfatteren. Foto: Vegard Wivestad Grøtt/NTB

manglende forståelse både for agent-problemet og markeders virkemåter, og den møter unison kritikk fra en rekke forskere og eksperter på selskapsstyring. Kritikken ble oppsummert i et opprop som Europakommisjonens eget «regulatory scrutiny board» nå har sluttet seg til. Initiativet er derfor etter sigende satt på vent, men forventes like fullt å komme i ny innpakning til høsten.

Kritikerne hevder med rette at initiativet snur incentiv-problemene på hodet: Gitt hensiktsmessig nærings- og skattepolitikk, er det nemlig ikke investorene som står i veien for bærekraft og omstilling. Er politikken god nok, vil investorene ha incentiver som sammenfaller med samfunnets interesser. Mer komplisert er det å overføre disse incentivene til lederne i bedriftene. De kan forfølge tvilsomme grønne prosjekter under påskudd av å ta samfunnsansvar uten at dette avsløres i god nok tid av eierne og markedet.

EUs initiativ synes i så måte å være en gavepakke til ledere som ønsker «å tenke stort», gjerne med eiere og styret på arm-lengdes avstand. Med myndighetenes vel-signelse kan man legitimere grønne prosjekter som på kort sikt sikrer arbeidsplasser og lokalmiljø, men som på lang sikt hverken tjener investorene eller samfunnet som helhet. Hvis man holder på arbeidsplasser som gir svak lønnsomhet, er samfunnskostnaden at menneskelige ressurser ikke blir frigjort til å jobbe for andre og/eller nye bedrifter hvor lønnsomheten er høyere.

Equinor er et godt eksempel på et slikt agent-problem. Det å sikre vekst har vært

viktigere enn å sikre lønnsomhet. Først så vi det gjennom hemningsløs internasjonal satsing som endte opp i milliardtap. Nå gjøres et nytt forsøk på å holde selskapet stort, ved at det redefineres og markedsføres som et bredt energiselskap. Det kan lykkes, men investorer og analytikere ser ikke ut til å tro på det.

Nå er det ikke styringsprinsipper ala det nye EU-initiativet som har skapt agent-problemene i Equinor. Eierne, inkludert den norske stat, styrer – i teorien – etter mål om høyest mulig avkastning over tid. Men som påpekt av riksrevisjonen har ikke eieroppfølgingen fra staten vært god nok.

Jonas Gahr Støre og Arbeiderpartiet foreslår nå at staten som eier skal være tettere på og kreve et mer omfattende samfunnsansvar, herunder å sikre norske arbeidsplasser og nyutvikling i Norge. Så lenge staten uttrykker slike ambisjoner som eier, og ikke som regulerende myndighet overfor privateide selskaper, er ikke dette like problematisk som EU-initiativet. Like fullt kan det komme til å forsterke agent-problemet. Ledelsen kan lettere slippe unna med løfter om grønne arbeidsplasser og dermed hindre at ressurser frigjøres til mer lønnsomme prosjekter i andre bedrifter.

På mange måter er den nye tenkningen i EU og delvis her hjemme en fallitterklæring. Man har mistet troen på at man skal klare å regulere markedene på en slik måte at arbeid og kapital selv finner de gode grønne prosjektene. I stedet satser man på at bedriftsledere skal manøvrere klokt i et hav av ulike interessenter. Det kan komme til å koste samfunnet dyrt.

→ Mer debatt side 29-31

Debattansvarlig: Oda Rygh
Telefon: 22 00 10 59
Sentralbord: 22 00 10 00
Epost: debatt@dn.no

Hovedinnlegg/kronikk:
Inntil 4500 tegn med mellomrom
Underinnlegg/replikk:
Inntil 1500 tegn med mellomrom
Legg ved portrettfoto

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.