



OPPFORDRER «SPETTET»: Jeg håper Øystein Stray Spetalen erstatter unyansert hagle med presis rifle, fjerner stråmannen og foreslår konkrete corporate governance-normer som bedrer eierstyringseven både for Fredriksen og for Folketrygdfondet, skriver artikkelforfatter Øyvind Bøhren.

FOTO: EIVIND YGGESETH

Spetalen bommer om governance

I **Finansavisen 10. juli** slakter Øystein Stray Spetalen corporate governance (CG) fordi han mener CG innebærer at «alle inntekter går til rådgivere og management,» at «disse selskapene som praktiserer CG ikke drives av eierne,» at «Seadrill drives uten CG,» at «Statoil drives med CG» og at CG gir «konsensusbeslutninger, hvilket er ensbetydende med lav avkastning.»

Spetalen skyter her med hagle fra hofta på et mål han ikke kjenner. Den stråmannen han setter opp og skyter på heter nemlig ikke CG. Stråmannen hans heter dårlig CG. Altså CG som gir lav verdiskaping for eierne.

CG kalles eierstyring i faglitteraturen og gjelder forholdet mellom eierne, styret og ledelsen. Forskning på feltet tilsier at avgjørende for god CG er sterke økonomiske incentiver for eierne til å rådgi og kontrollere ledelsen. God CG skjer oftest der minst én eier har så høy eierandel at han både har penger nok på spill og makt nok på generalforsamling til å sørge for det mest verdiskapende styret.

God CG betinger derfor ofte at styremedlemmene har høy eierandel. Dessuten prestasjonsavhengig lønn og eierskap for ansatte generelt og toppladelen spesielt. I gode styreverom finnes sjelden eierløse advokater, politikere, konsulenter og professorer. God CG er altså nettopp det

Spetalen mener er uforenlig med CG, nemlig «styrer og ledelse med aksjehode.» Det er jo nettopp eierfokustert styre og ledelse som oftest er god CG.

Det Spetalen retter hagla mot synes å være reguleringen av CG, det vil si tvungne og anbefalte begrensninger på eierstyringen. Eksempler på tvungne styrenormer er kravene om en tredel av medlemmene fra selskapets ansatte og minst 40 prosent av eiervalgte medlemmer fra hvert kjønn. Slike normer er ikke laget for å øke eiernes formue, men utfra politiske mål om medbestemmelse og likestilling. Forskningen finner da også at slik regulering gjennomgående reduserer eieravkastningen.

Anbefalte CG normer kommer fra Oslo Børs gjennom følg-eller-

forklar prinsippene til NUES (Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse). Dette er altså ikke bindende lov, men NUES' oppfatning av hva god CG innebærer. Slike normer har svak forankring i forskningen om verdiskapende eierutøvelse. Eksempelvis gir litteraturen ingen støtte til anbefalingen om at minst halvparten av styremedlemmene skal være uavhengig av ledelsen. Ei heller til at alle styrer må designes over samme lest, det vil si være konfeksjon. Faglitteraturen sier derimot at beste styresammensetning er skreddersøm, altså varierer fra selskap til selskap.

Hvorfor oppstår anbefalte normer? Hensikten med dem, og med lover som Sarbanes-Oxley, er neppe å skape den beste CG. Poenget er å avverge dårlig CG og i særdeleshet den verste CG, dvs. nedsmeltet eierstyring à la Enron. Slike skandaler skader ikke bare selskapets uduelige eiere, slik

rett og riktig er. Skandalene skader også tilliten til hele aksjemarkedet, øker kapitalkostnaden og reduserer kapitalgangen. Hele samfunnet taper. Normer som hindrer det verste er derfor verdifulle for alle, også for selskaper med førsteklasses eiere.



ARTIKKELFORFATTER: Øyvind Bøhren, BI-professor. FOTO: FINANSAVISEN

Men hvorfor trengs NUES normer når eierne selv har insentiver til å skape god CG? Fordi selskaper flest ikke eies av Buffett, Fredriksen, Kjos og Thon. Storeiere flest er ofte institusjonelle eiere som forvalter andres penger. På grunn av lov eller policy er slike eiere nesten aldri der de burde være, dvs. i styreverrommet.

For slike fraværende eiere er anbefalte CG normer bedre enn ingen normer. Problemet er derfor at selskapet er underlagt samme norm uansett hvem som eier det. Dette er kostnaden ved normer, som bæres av eierne i selskaper med størst behov for skreddersøm og minst

Forskning på feltet tilsier at avgjørende for god CG er sterke økonomiske incentiver for eierne

Jeg håper Spetalen erstatter unyansert hagle med presis rifle



Corporate governance betyr bare at rådgivere og ledelsen sitter igjen med inntektene, mente Øystein Stray Spetalen i ondagens Finansavisen.

behov for konfeksjon. Riktignok kan alle fravike NUES og forklare hvorfor, men dette skaper lett mistenksomhet og kritikk.

Jeg håper Spetalen erstatter unyansert hagle med presis rifle, fjerner stråmannen og foreslår konkrete corporate governance-normer som bedrer eierstyringseven både for Fredriksen og for Folketrygdfondet. Samtidig.

Øyvind Bøhren, professor, Senter for eierforskning, Handelshøyskolen BI