

Fredags-
kronikkenAlexander
CappelenBård
HarstadOla
KvaløyKatrine
LøkenSimen
MarkussenMari
RegeKaren Helene
Ulltveit-Moe

De heldige sjefene

Toppledere kan takke lykken for sine bonusutbetalinger.

Det er lite som engasjerer og provoserer mine EMBA-studenter mer enn når temaet «flaks» kommer på bordet. Her har de vært ute noen år i arbeidslivet, gjerne fått jobb som mellomledere, og trenger faglig påfyll. Da ønsker de ikke utlegninger om hvor mye flaks og uflaks egentlig betyr i arbeidslivet, næringslivet og livet generelt.

Og det er forståelig. Vi liker å tenke at vi kan gjøre en forskjell. At gode prestasjoner stort sett er et resultat av høy innsats, hardt arbeid og gode beslutninger, ikke av tilfeldigheter og flaks.

Det gjelder også lønnen vår, og bonusene våre, for dem av oss som har den slags. Og ikke minst gjelder det bonusene til sjefene våre. Vi kan akseptere at de er høye, men bare hvis de har gjort seg fortjent til det. Ren og skjær flaks, som ikke engang er betaling for pågangsmot og risikovilje, skal ikke gi grunnlag for skyhøye bonuser.

Dette handler ikke bare om rettferdighetsopplevelse, men også om kjølig økonomisk teori. Bengt Holmstrøm fikk nobelprisen for sitt «informativitetsprinsipp»: I en incentivkontrakt skal man ta med all informasjon som sier noe om faktisk innsats. En viktig konsekvens er å «benchmark», altså sammenligne, lederens prestasjoner med andre lederes prestasjoner i lignende selskaper. Slik kan man filtrere ut tilfeldighetene og redusere risikoen i incentivkontraktene. Følgelig blir man heller ikke belønnet for resultater man selv ikke er ansvarlig for.

Men det er teorien. I praksis ser det annerledes ut.

«Pay for luck» har vært et tilbakevendende tema i forskningen på topplønnninger. I en innflytelsesrik studie fra 2001 demonstrerte Chicago-økonomen Marianne Bertrand og medforfatter at observerbar flaks har minst like stor betydning for amerikanske konsernsjefers lønn som faktiske prestasjoner. De bruker flere metoder for å identifisere betydningen av flaks, der den mest overbevisende omfatter oljeprisens rolle for oljeselskapene. Her viser oljeprisen seg å ha like stor betydning for konsernsjefers lønn som den oljeprisjusterte



Den teknologiske utviklingen, samt tilgang til data, har muliggjort en langt mer presis måling av prestasjoner til både ledere og ansatte.

Foto: Istock/Getty Images



Hverken dårlige prestasjoner eller uflaks blir straffet i særlig grad

Fredags- kronikken Ola Kvaløy



verdiutviklingen til selskapet.

Mye har skjedd siden 2001. Oppmerksomheten omkring høye og urimelige lederlønnninger har økt, ikke bare i Norge, men også internasjonalt. Den teknologiske utviklingen, samt tilgang til data, har også muliggjort en langt mer presis måling av prestasjoner til både

ledere og ansatte. Bevisstheten rundt informativitetsprinsippet har også økt, noe som har bidratt til større bruk av benchmarking og såkalt relativ prestasjonslønn.

Man skulle derfor forvente at betydningen av flaks for lederes lønn er blitt redusert. Ferske studier tyder imidlertid ikke på dette. Lucas Davis og Cathrine Hausmann studerer lønningene i toppledelsen i 80 amerikanske olje- og gasselskaper. De finner at en økning i selskapsverdi som utelukkende skyldes økt oljepris, gir signifikant høyere lønnsutbetaling til toppledere. Effekten er asymmetrisk. En nedgang i oljepris gir ikke samme nedgang i lønnsutbetaling.

En annen ny studie fra Storbritannia viser noe av det samme mønsteret. John van Reenen og medforfatter studerer topplederlønnningen i 500 børsnoterte selskaper og finner at flaks spiller en betydelig rolle for lønnsutbetalingen. Dette til tross for kraftig økning i bruk av relativ prestasjonslønn som søker å kontrollere for tilfeldigheter. Gode prestasjoner som justerer for flaks blir også

belønnet, men også her er effekten asymmetrisk. Hverken dårlige prestasjoner eller uflaks blir straffet i særlig grad.

Et felles funn for alle de tre nevnte studiene er at sammenhengen mellom flaks og lederlønn er sterkest i selskaper med svak eierstyring («corporate governance»). I såkalt administrasjonsstyrte selskaper med passive eiere er ledelsen i stand til å forhandle frem incentivkontrakter med begrenset nedside, samt å forhandle frem svært gunstige avtaler i oppgangstider.

Flaksbaserte bonuser synes altså mer å være et eierstyringsproblem enn et kontraktsproblem. Man har kunnskapen til å utforme gode incentivkontrakter for ledere, men man har ikke alltid sterke nok eiere, eller gode nok institusjoner, til å implementere disse.

Jeg kjenner ikke til systematiske studier over sammenhengen mellom lønn og tilfeldigheter for toppledere i Norge. Men det er liten grunn til å tro at bildet er så mye mer annerledes her enn i USA og Storbritannia. Vi har lange tradisjoner for administrasjonsstyring i

selskaper med høy statlig eierandel. Hypotesen er dermed at også en Sætre, en Bjerke eller en Brekke i stor grad kan takke lykken når neste bonusutbetaling kommer.

Ola Kvaløy, professor i økonomi, Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger og NHH

Mer debatt s. 26-27 →



Vi må spørre om det er likestilling å forvente at mor skal raskest mulig tilbake i arbeid etter fødsel

Kine Victoria Fosshaug,
frilans tekstforfatter

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen Telefon: 22 00 10 59 Sentralbord: 22 00 10 00 Epost: debatt@dn.no

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom Underinnlegg/replikk: Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) 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.