

Topplederlønn og Oljefondet

Som langsiktig og bred investor er Oljefondet tjent med lavere topplederlønninger.

Oljefondets leder Yngve Slyngstad varslet for noen uker siden at fondet ville se på nivået på topplederlønnene, og ikke bare på utformingen. Reaksjonene har vært blandede. Til tross for bred enighet om at topplederlønnene i USA og andre land er for høye, er det også skepsis til at Oljefondet skal opptre som et «sosialdemokratisk lønnspolitik».

Jeg synes at Slyngstads utspill er meget bra, og håper han følger opp.

Avlønningen for toppledere har steget meget kraftig siden begynnelsen av 1970-tallet. I en oversiktsartikkel om toppledere viser Marianne Bertrand, professor ved Booth School of Business ved Universitetet i Chicago, at gjennomsnittslønnen for toppledere i de 50 største selskapene i USA steg fra 30 ganger gjennomsnittlig lønn på begynnelsen av 1970-tallet til 110 ganger gjennomsnittlig lønn i 2005.

Den kraftige stigningen i avlønningen for toppledere henger sammen med aksje- og opsjonsordninger som skal gi toppledere riktige incentiver til å drive selskapet på en måte som aksjonærene er tjent med, istedenfor å forfølge andre mål. Men omfattende forskning viser at andre faktorer også har betydning, og at avlønningen blir drevet opp av topplederens sentrale posisjon i selskapet.

● Marianne Bertrand viser til at eksterne styremedlemmer, som er viktige ved beslutninger om topplederlønn, gjerne vil stå på god fot med toppledere.

● Enkelte studier finner høyere topplederlønn i selskaper der topplederen er involvert i utnevnelsen av eksterne styremedlemmer.

● Andre studier finner betydelig høyere topplederlønn i selskaper med sammenknyttede styrever, der toppledere i det ene selskapet er styremedlem i det andre, og vice versa.

● Bertrand finner selv hvordan topplederlønnen kan bli høyere i selskaper uten store aksjonærer (minst fem prosent), for eksempel ved at lønnen stiger ved gunstig utvikling i eksterne faktorer,



Oljefondet bør analysere hvilke avlønningssystemer og lønnsnivå for toppledere som fondet er tjent med, som en langsiktig og bred investor, skriver artikkelforfatteren. Oljefondets leder Yngve Slyngstad har varslet om at fondet vil se på nivået på topplederlønnene, og ikke bare på utformingen. Foto: Fredrik Bjerknes

Økonomi Steinar Holden



Forskningen

Hvem: Bertrand, M. (2009)

Hva: CEOs

Hvor: Annual Review of Economics, Nr. 1, 121-150.

Hvem: Murphy, K. J. (2013)

Hva: Executive compensation: Where we are and how we got there.

Hvor: Kapittel i Handbook of the Economics of Finance, Elsevier Science North Holland.

som økt oljepris for et oljeselskap, eller at lønnen for topplederen stiger dersom det skjer endringer i selskapets vedtekter som gjør oppkjøp («hostile takeover») vanskeligere.

I en annen oversiktsartikkel beskriver Kevin Murphy, professor ved USC Marshall School of Business, og en av akademikerne som på 1980-tallet argumenterte for bruk av incentivaavlønning for toppledere, hvordan en rekke ulike mekanismer fører til at lønningene for toppledere blir presset oppover.

Et annet problem ved aksje- og opsjonsordninger er at de kan ha så stor verdi at de kan føre til at topplederen gjør handlinger som er direkte skadelige for selskapet. Murphy viser til en rekke studier som dokumenterer omfattende manipulasjon og juks ved praktisering av opsjonsordninger for toppledere, til fordel for topplederen.

I en annen studie argumenterer Murphy for at Enron-konkurransen var knyttet til aksjeordninger som innebar at topplederne hadde økonomiske interesser i at selskapets verdier var overvurdert. Det bidro til at ledelsen gjorde en rekke lovlige og ulovlige disposisjoner, som til slutt førte til konkurs.

Argumentene så langt taler for at aksjonærene ville vært tjent med lavere topplederlønninger, men at de i praksis ofte ikke har nok kunnskap eller innflytelse til å gjennomføre dette. Men for Oljefondet som langsiktig og bred investor er det et annet moment som også er viktig.

For en investor som bare eier ett selskap, kan det være lønnsomt å betale høy lønn til en dyktig toppleder, for å unngå at topplederen går til en konkurrent som betaler bedre. Konkurransen om de beste lederne driver derfor lønningene opp, akkurat som konkurransen om de beste fotballspillerne fører til skyhøye lønninger for stjerner som Messi og Ronaldo.

Men for Oljefondet som bred investor er dette argumentet ikke holdbart. Kanskje er det lønnsomt for selskap A å betale skyhøy lønn til herr X, for at han skal ta sjefsjobben i A og ikke hos konkurrenten B. Men for Oljefondet, som har like stor eierandel i A og B, er dette tvilsomt.

For å fortsette analogien fra fotballverdenen. Kanskje ville Real Madrid være tjent med å tilby Messi en strålende avtale når kontrakten med Barcelona går ut. Men for en investor med samme eierandel i Real Madrid og Barcelona, er dette neppe lønnsomt.



Kanskje ville Real Madrid være tjent med å tilby Messi en strålende avtale når kontrakten med Barcelona går ut. Men for en investor med samme eierandel i Real Madrid og Barcelona, er dette neppe lønnsomt

Hvilken holdning bør Oljefondet ha til topplederlønninger?

Oljefondet bør analysere hvilke avlønningssystemer og lønnsnivå for toppledere som fondet er tjent med, som en langsiktig og bred investor. En slik analyse bør etter mitt skjønn konkludere med at lønnsnivået bør ned. Deretter bør Oljefondet legge en plan for hvordan fondet vil arbeide for avlønningssystemer i tråd med det fondet mener er riktig.

Både bakenforliggende analyse og plan for gjennomføring bør være offentlige.

Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Mer debatt på side 32-33 →

Ti grep mot antibiotikaresistens
John-Arne Røttingen og Christine Ardal

Landforsvarets ambisjon
Kjell Inge Bjerga og Gullow Gjeseth

NHO vil styrke humaniora
Are Turmo

Politikk, torsk og skjorbuk
Kaare R. Norum

Gjeste kommentar
- økonomi



Roger Bjørnstad



Hilde C. Bjørnland



Øystein Dørum



Steinar Holden



Steinar Juel



Per Richard Johansen

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen **Telefon:** 22 00 10 59 **Sentralbord:** 22 00 10 00 **Epost:** debatt@dn.no **Telefaks:** 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom **Underinnlegg/replik:** 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.