

FoU rapport nr. 2/2010

Effekten av lederlønnsreguleringer i Norge

Trond Randøy

Ole Skalpe

Tittel	Effekten av lederlønsreguleringer i Norge
Forfattere	Trond Randøy og Ole Skalpe
Rapport	FoU-rapport nr. 2/2010
ISBN-nummer	978-82-7602-134-9
ISSN-nummer	0803-8198
Trykkeri	Kai Hansen, 4626 Kristiansand

Bestillingsinformasjon

Utgiver	Agderforskning Gimlemoen 19 N-4630 Kristiansand
Telefon	48 01 05 20
Telefaks	38 14 22 01
E-post	post@agderforskning.no
Hjemmeside	http://www.agderforskning.no

Forord

Denne undersøkelsen er foretatt på oppdrag fra Arbeids- og inkluderingsdepartementet. Vi takker for godt samarbeid med oppdragsgiverne.

Siktemålet har vært å avdekke effekter av lederlønsreguleringer, og faktorer som påvirker lederlønn i Norge. Videre har vi sett på teori som kan være med på å forklare denne utviklingen – sett i lys av internasjonal forskning på området.

I tillegg til undertegnede, så har forskningsassistent Mats Tristan Tjemsland og professor Lars Oxelheim, ved Lunds Universitet, bistått i prosjektet.

Trond Randøy (prosjektleder) og Ole Skalpe

Juni, 2010

Innholdsfortegnelse

FORORD.....	3
INNHOLDSFORTEGNELSE.....	5
SAMMENDRAG	7
SUMMARY	9
1 INNLEDNING.....	1
1.1 Bør lederlønnsinsentiver begrenses?.....	1
1.2 Hvordan fungerer lederlønnsmarkedet	3
2 LEDERLØNNSTEORI – INTERNASJONAL LITTERATUR OG EMPIRI	5
3 NÆRMERE OM LEDERLØNNFASTSETTELSEN OG OPSJONER.....	9
3.1 Lederlønnfastsettelsen	9
3.2 Opsjoner og lederlønnkompensasjon	10
4 LEDERLØNNINGER I NORGE 2004 TIL 2008	14
4.1 Privateide bedrifter	14
4.2 Utenlandske bedrifter.....	15
4.3 Offentlige organisasjoner og statsbedrifter	15
4.4 Børsnoterte selskap	15
4.5 Resultater fra lederlønnutviklingen i Norge 2004 til 2008.....	16
5 NORSKE LEDERLØNNINGER I ET INTERNASJONALT PERSPEKTIV	23
6 EKSISTERENDE TILTAK FOR BEDRE STYRING AV LEDERLØNNUTVIKLING	29
7 HVORDAN BEGRENSE LEDERLØNNVEKSTEN?.....	32
7.1 Større åpenhet og offentlig oppmerksomhet:.....	33
7.2 Obligatoriske lederlønnsdiskusjoner blant aksjonærene på generalforsamlingene.....	34
8 TILTAK FOR STYRING AV LEDERLØNNUTVIKLINGEN	36
REFERANSER	39
FOU INFORMASJON.....	45

Tabell 2.1 Sammenstilling av forskjellige lederlønnsteorier	8
Tabell 4.1 Lederlønn i børsnoterte bedrifter og organisasjoner med over 250 ansatte	17
Tabell 4.2 Nivåjusterte variasjoner i lederlønn.....	20
Tabell 4.3 Organisasjoner med lederlønnsinformasjon i alle år	20
Tabell 4.4 Prosentandel ledere i identiske bedrifter som fikk økt kompensasjon	21
Tabell 4.5 Lederlønnsendringer i identiske bedrifter med observasjoner i to påfølgende år.....	22
Tabell 4.6 Lederlønnsendringer i åtte store børsnoterte bedrifter.....	22

Tabell 5.1 Internasjonal sammenligning av topplederlønninger.....	23
Tabell 5.2 Forholdstall: Topplederlønn/arbeider i utvalgte land i 2004.....	24
Tabell 6.1 Lederlønsregulering i ASA-selskap, eller lignende, i Norden....	31
Figur 3-1 Opsjoner motiverer risikosøkning.....	13
Figur 5-1 Lederlønn i forhold til ansatte i USAs største bedrifter	25
Figur 5-2 Lønnsforskjeller mellomleder - ansatt og HDI plassering i parentes	28

Sammendrag

Topplederlønnene i Norge har de siste årene økt mer enn lønnsnivået i samfunnet for øvrig. Lederlønnene i offentlige organisasjoner og statsbedrifter er lavere enn i privat sektor. Lederlønnforskjellene i det offentlige er dessuten små, og lederlønnutviklingen i analyseperioden har vært moderat. Lederlønnene i norskeide private bedrifter ligger 30-40 prosent høyere enn i offentlig virksomhet, mens lederlønnene i utenlandskeide privatbedrifter er nesten dobbelt så høye som i offentlig virksomhet. Lønnsforskjellene mellom lederne i norskeide og utenlandskeide selskaper er imidlertid langt større, mens lederlønnene i disse to bedriftsgruppene vokser noe mer enn i det offentlige.

Det er i de børsnoterte selskapene at lederlønnene er høye og stiger mest. I 2008 var middelverdien til topplederlønnene i børsnoterte selskaper på 3,3 millioner kroner. Ledere av børsnoterte selskaper tjente om lag tre ganger så mye som lederne av offentlig virksomhet i 2008. Foruten fastlønn inkluderer dette beløpet bonusutbetalinger, pensjonsfordeler, samt verdien av aksje- og opsjonsprogrammer. Fra 2004 til 2008 har den gjennomsnittlige godtgjørelse til toppledere i børsnoterte selskaper økt med 16 prosent per år, mens tilsvarende økning i industriarbeiderlønnene var under 5 prosent. I de syv børsnoterte selskaper hvor staten har store eierandeler var godtgjørelsen til toppleder om lag 6 millioner kroner, og den årlige veksten var på 10 prosent.

Høye lederløninger og sterk lederlønnvekst er en aktuell problemstilling for myndighetene i mange land. Det er likevel lite internasjonal forskning som dokumenterer at offentlige reguleringer har vært vellykket på dette området. I 2004 tok EU initiativ til økte rapporteringskrav for lederlønn, noe som også ble iverksatt i norsk regnskapspraksis. Videre har norske myndigheter siden 2006 forventet at de statsdominerte selskapene ikke utstedte nye aksjeopsjoner (med virkning fra tidligst 2007). I 2008 var det en 5 prosent nedgang i topplederlønn i disse bedriftene. Når samtidig avlønnen i andre børsnoterte selskaper økte, kan det derfor tyde på at lederlønnbegrensningene i de statsdominerte børsnoterte selskaper har virket etter hensikten. Foreløpige tall fra åtte sentrale børsnoterte selskaper, både med og uten dominerende statlige eiere, viser at lederlønnene har falt dramatisk i 2009. Dette skyldes først og fremst finanskrisen, men de lovpålagte lederlønnsdiskusjonene på generalforsamlingene kan også ha bidratt til å redusere lederlønnene blant toppledere i børsnoterte selskaper.

Selv etter en betydelig lederlønnvekst i Norge de siste fem årene, er norske lederløninger fremdeles blant de laveste i verden. Dette

konkurransefortrinnet deler norsk næringsliv med konkurrenter i land som Canada, Sveits, Finland, Danmark, Sverige og Japan. Lederlønningene stiger generelt mer enn industriarbeiderlønningene over hele verden, noe som også har vært tilfelle i Norge de siste 5 årene. Denne trenden syntes å bli brutt i 2009, men vi vet ennå ikke om dette skyldes finanskrisen, eller om endret lederlønspraksis også er en del av forklaringen.

I denne rapporten oppsummerer vi våre anbefalinger i fem tiltak:

Tiltak 1: Aksjeopsjoner og bonustak

Vi mener det fortsatt er fornuftig at staten ikke anbefaler bruk av aksjeopsjoner i bedrifter hvor staten er dominerende eier. Opsjonsavlønning er problematisk fordi opsjoner gir lederen insentiver til å påta seg for mye risiko på bedriftens vegne. En alternativ begrunnelse kan baseres på teorien som legger til grunn at staten ikke egner seg til å utstede og overvåke bruken av kompliserte finansinstrumenter. Internasjonal forskning viser at aksjeopsjonspakker øker overvåkningsproblemene. Erfaringene rundt opsjonsgevinstene i Norsk Hydro i 2007 illustrerer dette. Skal sterke og kompliserte insentivavtaler benyttes, bør dette begrenses til bedrifter med store og aktive eiere. Samtidig kan det være fornuftig å sette et absolutt tak på insentivutbetalingene – gjerne 50-100 prosent av toppleders fastlønn. Dette forhindrer at toppledere premieres uforholdmessig for tilfeldige hendelser. Tak på topplederinsentiver er dessuten en internasjonal trend.

Tiltak 2: Lederlønskomité

76 prosent av norske børsselskap hadde i 2007 en lederlønskomité. En slik komité er en undergruppe av styret som spesielt arbeider med avlønningsspørsmål. Vi mener at alle børsselskap og allmennaksjeselskap bør ha en lederlønskomité. Internasjonal forskning viser at slike spesialorgan reduserer toppleders mulighet til å "diktere" egen lønn. En lederlønskomité bør rekruttere styremedlemmer med spisskompetanse og interesse for ulike kompensasjonssystemer.

Tiltak 3: Offentlige lederlønskontrakter

Vi mener at aksjeeiere og offentligheten bør ha tilgang til lederlønskontrakten. I praksis vil slike kontrakter kunne publiseres på selskapenes hjemmesider eller gjennom børsmeldinger. Alternativt vil en kunne angi spesifikke krav til *innholdet* i kontraktene, for eksempel kreve et informasjonsnivå på høyde med amerikanske reguleringer. Vi tror bedre innsyn i lederlønskontraktene vil bidra til at lederlønsmarkedet fungerer bedre. I dagens system blir *prinsippene* for lederavlønningene kjent gjennom

generalforsamlingen, mens *konsekvensene* av avtalen synliggjøres i regnskapene i ettertid. Vi tror offentlige lederlønnskontrakter vil kunne frembringe fruktbare debatter om kontraktene og deres eventuelle konsekvenser i forkant.

Tiltak 4: Langsiktige insentiver

Når børsselskap benytter tildeling av aksjer og aksjeopsjoner, må dette utformes slik at det stimulerer til langsiktig verdiskapning. Ulike tidsbegrensninger på salg av aksjer og opsjoner vil kunne ivareta langsiktighet. Slike tidsbegrensninger vil kunne hindre at toppledere blir premiært for regnskapsmanipulering, eller annen feilinformering av aksjemarkedet.

Tiltak 5: Treffsikre insentiver

Insentivene må være filtrert for endringer i bedriftseksterne faktorer som råvarepriser, renter og valuta. Uten en slik filtrering vil bedriftsledere i stor grad bli belønnet for *makroøkonomisk flaks*, og ikke nødvendigvis for *bedriftsøkonomisk dyktighet*. Bonusmålene kan eksempelvis knyttes opp mot utviklingen i tilsvarende mål for et gjennomsnitt av sammenlignbare selskap.

Summary

In recent years the top executive salaries in Norway have increased more than wages in general. Executive salaries at public institutions and state enterprises are lower than in the private sector. The variation in executive salaries is smaller in the public than in the private sector, and the wage increase in the public sector has been modest during in the period of the investigation. Executive salaries in the Norwegian-owned private companies is 30-40 percent higher than in the public sector, while executive salaries in foreign-owned private enterprises are almost twice as high as in the public sector. Wage differences between the leaders of the Norwegian-owned and foreign-owned companies are much larger, while the executive salaries in these two business groups are growing more than in the public sector.

It is in the listed companies that executive salaries are high, where they have increased the most. In 2008, the average salary of the top executives in publicly traded companies was 3.3 million NOK. Top executives of these listed companies earned about three times as much as the leaders of the public sector in 2008. In addition to regular salary, executive salaries include bonus payments, pension benefits, and the value of granted stock and option

programs. From 2004 to 2008, the average remuneration of top executives in listed companies increased by 16 percent per year, while the corresponding increase in industrial wages was below 5 percent. In the seven publicly traded companies where the Norwegian state has major interests, the remuneration of top executives was about 6 million NOK, and the annual growth rate was 10 percent.

High executive pay and managerial wage growth is a pressing issue for the authorities in many countries. However, there is little international research documenting that regulation has been successful in this area. In 2004 the EU took the initiative to increase reporting requirements for executive pay, which was also implemented in the Norwegian accounting practices. Moreover, the Norwegian authorities have since 2006 demanded that the state-dominated companies are not issuing new stock options (with effect from 2007 – the earliest). In 2008 there was a 5 percent decline in executive pay in these companies. When simultaneous compensation of executives in other public companies increased, it may therefore suggest that executive pay restrictions in the state-dominated public traded companies have worked as intended. Preliminary numbers from eight larger publicly traded companies, both with and without a dominant state owner, show that executive salaries have fallen dramatically in 2009. This is mainly due to financial crisis, but the statutory executive pay discussions at general meetings may also have contributed to reducing salaries among top executives in listed companies.

Even after a substantial executive pay growth in Norway over the past five years, the Norwegian executive pay is still among the lowest in the world. This competitive edge portions Norwegian business with competitors in countries like Canada, Switzerland, Finland, Denmark, Sweden and Japan. Executive salaries are increasing more than industrial wages the world over, which has also been the case in Norway during the last 5 years. This trend seemed to be broken in 2009, but we do not yet know whether this is due to the financial crisis, or whether modified executive pay practices are also part of the explanation.

In this report we summarize our recommendations in five measures:

Measures # 1: Share options and upper limits on bonuses

We think it still makes sense that the government does not recommend use of stock options in companies where the state is the dominant shareholder. Option remuneration is problematic because the options create incentives to take on too much risk on the company's behalf. An alternative explanation

may be based on the theory that assumes that the state is not suitable to issue and monitor the use of complex financial instruments. International research shows that share option packages increase monitoring problems. This problem can be illustrated by the challenges posted by the stock option program in Norsk Hydro in 2007. If significant and high power incentives are to be applied, this should be limited to companies with large and active owners. At the same time, it may make sense to put an absolute cap on incentive payments - often 50-100 percent of the top executive's fixed salary. This prevents the top leader from being unduly rewarded for random events. Such a cap on top management incentives is also an international trend.

Measure # 2: The executive pay committee

In 2007 as much as 76 percent of Norwegian publicly traded companies had an executive pay committee. Within the Norwegian context, such a committee is a subgroup of the Board which specifically dealing with compensation issues. We believe that all publicly traded companies should have an executive pay committee. International research shows that such specialized committee reduces the top manager's ability to "dictate" their own wages. An executive pay committee should recruit board members with expertise and interest in various compensation systems.

Measure # 3: Making executive pay contracts public

We suggest that shareholders and the public should have access to executive pay contract. In practice, such contracts could be published on the company's website or through press releases. Alternatively, one could set specific requirements for the contents of contracts, for example, require a level of information on par with U.S. regulations. We think better transparency in executive pay contracts will help to reduce problems in the executive pay market. In the current system the principles of executive management is known to the general meeting, while the consequences of the agreement are revealed in the accounts – after the fact. We believe publicly available executive pay contracts will generate fruitful debates and get more knowledge about these contracts in advance.

Measures # 4: Long-term incentives

When publicly traded companies grant executives shares and/or share options, this must be designed such that long-term value creation is stimulated. Time limits on the sale of shares and options should be applied such that the long-term focus is maintained. Such time limits can prevent

that top executives are rewarded for accounting manipulation or other misinformation of the stock market.

Measures # 5: Precise incentives

Incentives need to be filtered for changes in corporate external factors such as commodity prices, interest rates and currency changes. Without such filtering, then business leaders are largely rewarded for macroeconomic luck - and not necessarily for corporate performance. Bonus targets can for instance be linked to developments in peer group companies.

1 Innledning

1.1 Bør lederlønnsinsentiver begrenses?

Hovedfokus for dette arbeidet er beskrivende: Hva bestemmer lederlønn? Det underliggende spørsmål er imidlertid: Bør lederlønn begrenses? Lederlønn vil i tillegg til ordinære lønnsutbetalinger også ofte inkludere spesielle ytelser (for eksempel pensjon, fri bil, etterlønn), kontantbonus, aksjeopsjoner og/eller aksjetildelinger. Vi ser på tre perspektiver på om lederlønn bør begrenses: (1) et fordelingsperspektiv, (2) et eierperspektiv, og et (3) økonomisk vekstperspektiv.

Fordelingsperspektivet

Bedriftsledere representerer lønnseliten i samfunnet, sammen med for eksempel toppidrettsutøvere og popartister. Sett i et fordelingsperspektiv kan vi observere politisk bekymring for ekstreme utslag av lederlønnsvekst i Norge, noe som også er tilfelle i mange andre land (Crystal, 2002). Bekymringen består særlig i at vedvarende høye lederlønninger oppleves som urimelige, og at dette svekker samfunnets "sosiale harmoni" (Harris, 2008). Toppledere har derfor behov for å legitimere hvorfor de tjener så godt (Eikhaug, 2008).

Eierperspektivet

Et annet perspektiv på lederlønn tar utgangspunkt eiernes interesser. Fremveksten av store bedrifter med spredt eierskap, eventuelt med indirekte eiere som staten, skaper det klassiske agent-prinsipal problemet. Dette innebærer at de "innleide" lederne (agentene) har større kunnskaper om virksomheten enn de mange mindre informerte eierne (prinsipalene). Historisk sett har det visst seg at topledere er blitt mer premiert for vekst, enn for lønnsomhet og eieravkastning. Insentivbaserte lønninger med ulike bonussystemer ble introdusert for å fremheve lønnsomhet fremfor vekst, og ble vanlig i USA på 1950-tallet, blant annet på grunn av skatteendringer. I den akademiske verden var det særlig Harvard-økonomene Jensen og Murphy (1976) som anbefalte slike insentivprogrammer. I løpet av 1980- og 1990-tallet eksploderte bruken av insentivbasert lønn i USA, og fra slutten av 1990-tallet også i Skandinavia. I Norge utgjorde aksjer og aksjeopsjoner 34% av lønnen til topledere i 2005 (Randøy og Skalpe, 2007), fra å være nærmest fraværende i begynnelsen av 1990-tallet. I Norge er den variable delen av lederlønn imidlertid fortsatt lav i forhold andre europeiske land. Det

var en vanlig oppfatning at aksje/opsjons-baserte insentiver fungert godt igjennom store deler av 2000-tallet, selv om det var noen enkelte tilfeller av misbruk (Economist, 2007). En slik grunnleggende positiv innstilling til aksje/opsjonsbasert avlønning var også tilsted i Norge, hvor mer enn halvparten av norske børselskap hadde slike ordninger i 2005, og hvor gjennomsnittlig 34% av avlønnen til toppledere i børselskap kom fra aksjer/aksjeopsjoner (Randøy og Skalpe, 2007). Fram til finanskrisen var det viktigste ankepunktet mot insentivavlønninger knyttet til de langsiktige fordelingsseffektene. Aksjeopsjonskonflikten i Norsk Hydro var ikke begrunnet i manglende resultater i selskapet. De økonomiske resultatene i Hydro var usedvanlig gode i den relevante perioden. Utfordringen var isteden at bonussystemet skapte en urimelig lønnsfordeling i et statskontrollert selskap, og at styret/eierne ikke var fullt ut klar over omfanget av opsjonsprogrammet i forkant.

Etter finanskrisen har imidlertid kritikken av insentivlønn blitt mer omfattende og grunnleggende, også fra et eierskapsperspektiv. Problemet oppstod fordi agent-prinsippal-problemet som insentivene skulle løse, i mange tilfeller vokste med omfanget av ulike bonussystemer. Med andre ord: ”medisinen” ble farligere enn ”sykdommen” som skulle kureres. I store bedriftsskandaler har det i ettertid vist seg at aksjeopsjoner, eller andre former for lederlønnsinsentiver, har spilt en vesentlig rolle (Heron & Lie, 2007). Det mest ekstreme tilfellet i nordisk sammenheng er kollapset i de islandske bankene, hvor insentivavlønning ble ansett som en av årsakene til problemet. Sigurðsson (2010) fremhever at før finanskrisen ble islandske bankers aggressive insentivsystem sett som en av nøklene til bankenes ”suksess”.

De fleste finansielle økonomer vil fortsatt tilråde bruk av aksjer og andre insentiver. For eksempel et tysk studie fra perioden 1990-2005 konkluderer med at ”the incentive embedded in stock options achieve the desired performance results” (Harm og Raible, 2008: 370). Samtidig understrekes stadig sterkere ut over 2000-tallet at slike ordninger bør være langsiktige, enkle, transparente og gjerne ha visse absolutte begrensninger. Et annet vanlig nytt kjennetegn, særlig etter finanskrisen, er at flere økonomer fremhever bruk av aksjer – og faren ved aksjeopsjoner. Dette er også i stor grad reflektert i tilrådingene til gode eierstyring i Norge - se spesielt seksjonen om lederlønn¹.

1

http://www.nues.no/www/Norsk_anbefaling_for_eierstyring_og_selskapsledelse/12_Godtgjor_else_til_ledende_ansatte/

Økonomisk vekstperspektiv

Et tredje perspektiv på lederlønn fokuserer på hvordan lederlønn påvirker samfunnsøkonomiske vekst. Dette er et emne som i liten grad er blitt trukket frem i forskningen. I den grad lederlønn reflekterer ledermakt over lønnsfastsettelsen – og ikke en a priori insentivavtale som lederen makter å oppfylle – så vil høye lederlønninger være et negativt bidrag til økonomisk vekst. På den annen side vil myndighetenes inngripen i et antatt velfungerende lederlønnsmarked hemme konkurransekraften i næringslivet, og være et direkte inngrep i næringslivets kontraktsfrihet. Det er imidlertid vanskelig å vite om lederlønnsmarkedet er velfungerende, eller om toppledere har urimelig forhandlingsmakt. Utviklingsøkonomer har tidligere fremhevet betydningen av gode insentivsystemer for å oppnå økonomisk vekst (Levine, 1997), men dette er i liten grad testet empirisk. Et unntak er forskningsarbeidet til Campbell et al. (2008) som fant at land med sterke lederinsentiver har høyere økonomisk vekst. Det underliggende økonomisk argumentet, er at lederlønningene gir et viktig signal i økonomien som sier at økonomiske resultater blir premiert. Dette kan endre adferden i bedriftene ved at toppledere tar bedriftsøkonomisk riktige avgjørelser, og kan ha indirekte effekt ved at ledere i andre bedrifter ser at de i fremtiden kan bli premiert dersom de oppnår gode økonomisk resultater. Det globale studiet til Campbell et. al. (2008) viser imidlertid at lederlønnsinsentiver ikke har signifikant effekt på økonomisk vekst blant de europeiske landene. I norsk sammenheng vil dette kunne bety at lederlønningsinsentivene i liten grad har klare positive eller negative nasjonaløkonomisk effekter. Med andre ord, de relativt svake lederlønnsinsentivene i Norge (i forhold til andre land), er ikke et hinder for økonomisk vekst i landet.

1.2 Hvordan fungerer lederlønnsmarkedet

En lederlønnskontrakt innebærer at styret, på vegne av eieren, gir administrerende direktør hovedansvaret for drift og utvikling av selskapet. Det er flere grunner til at slike kontrakter kan fungere dårlig – og aggregert sett resultere i høy lederlønnsvekst – selv når toppleder gjør en dårlig jobb! Det er først og fremst vanskelig å skille ut toppleders innsats i forhold til bedriftens oppnådde resultater. Bedriftens suksess er summen av mange personers innsats. Det tar gjerne flere år fra toppleders betydelige innsats til bedriften oppnår gode resultater. For det tredje har ofte styret begrenset tid til rådighet for å overvåke ledelsen. Timeinnsatsen til et styremedlem vil

gjernes være begrenset til 50-150 timer i året, mens en styreleders innsats typisk er det dobbelte eller mer. Dette er uansett lite i forhold til toppleders arbeidsinnsats. Toppleder har derfor et betydelig ”informasjonsovertak” i forhold til sine oppdragsgivere. Toppledere vil dessuten ha mulighet til å påvirke rekruttering av styremedlemmer, spesielt hvis bedriften ikke har store eiere og toppleder har lang ansiennitet i stillingen. En typisk lederlønsrekruttering innebærer at styret i samarbeid med et rekrutteringsfirma plukker ut en rekke kandidater, og til slutt finner et førstevalg. Det er på dette tidspunkt lønnsforhandlingene starter. Den utvalgte kandidaten kan nå utnytte sin stilling som bedriftens førstevalg.

Lederlønsnivået i Norge påvirkes også av globalisering av produktmarkedet og kapitalmarkedet. Effekten av globalisering på lederlønn er i liten grad direkte. Dette betyr at det foreløpig er få norske toppledere i utlandet, og få utenlandske toppledere i norske bedrifter. De indirekte effektene er imidlertid betydelige (Oxelheim og Randøy, 2005). Dette innebærer at internasjonale investorer vil være mindre skeptisk til lederlønsvekst, fordi de er vant til et høyere lederlønsnivå. Videre vil internasjonale styremedlemmer påvirkes av lederløns-kulturen fra sine hjemland.

2 Lederlønnsteori – internasjonal litteratur og empiri

Baumol (1967) representerer et av de første forskningsarbeidene i lederlønns litteraturen. Han fremhevet at toppledere i amerikansk næringslivet i stor grad var avlønnet som offentlige ledere, med andre ord etter organisasjonens størrelse, og i mindre grad etter bedriftens lønnsomhet. Dette ble senere gjentatt av Jensen og Meckling (1976) og Fama og Jensen (1983). Disse forskningsarbeidene argumenterte for at eiere og styre burde kunne gi toppledere aksjeopsjoner, slik at de i større grad kunne tenke som eiere og ikke som byråkrater. Tilsvarende arbeider dannet til sammen det akademiske alibiet for at topplederlønninger i USA begynte å øke sterkt på 1980-tallet. På 1990-tallet steg imidlertid lederlønningene i USA vesentlig raskere enn inntjeningen i bedriftene (jf. figur 5.1). Fama og Jensens' (med flere) lederlønnsteorier kom til dels i miskreditt. Dermed fikk en rekke alternative teorier sterkere gjennomslag, som for eksempel ledelsesmaktteori ("managerialism").

Lederlønnsforskningen har vært foretatt med utgangspunkt i forskjellige fagområder – særlig innenfor finans/regnskap, organisasjonsfag, og spesialområder innenfor samfunnsøkonomifaget. Innenfor hvert av disse fagområdene har forskere benyttet både komplimenterende og, i visse tilfeller, konkurrerende teorier. De forskjellige teoriene varierer med hensyn til faglig fokus, forutsetninger, og i forhold til hvilke variabler som forklarer lederlønn. Rent praktisk gir også teoriene ulike implikasjoner for avlønning av toppledere. Hver av teoriene har også forskjellige implikasjoner for behovet for reguleringer.

Agentteorien representerer et viktig utgangspunkt for økonomisk forskning rundt lederlønninger (se for eksempel Jensen og Murphy, 1990), og få økonomiske teorier har hatt en lignende gjennomslagskraft i næringslivet (Mengistae og Xu, 2004). Teorien tar utgangspunkt i at det er både fellesinteresser (skape økonomiske resultater) og interessemotsetninger (fordele økonomiske resultater) mellom eierne (prinsipalene) og bedriftens toppledelse (agentene). I en bedrift hvor eier og toppleder er en og samme person, vil en ikke ha interesse motsetninger, omtalt som agentkostnader. I en bedrift hvor eierne er mange og gjerne svakt representert i styret (typisk for store børsnoterte selskap), vil det derimot kunne oppstå betydelige interesse motsetninger. Agentteorien forutsetter at styring av toppledere enten skjer ved at toppleder blir overvåket av eksterne krefter (aktive eiere og/eller styret), eller ved at topplederen blir "styrt" innenfra ved hjelp av en insentivkontrakt, gjerne i form av bonuser eller aksjeopsjoner.

En viktig forutsetning i agentteorien er at begge parter ønsker å maksimere sitt økonomiske utbytte, og at eierne har insentiver og muligheter for å tilby en lederlønnspakke som ivaretar dette ønsket. En annen vesentlig forutsetning er at eiere og ledelse har forskjellig risikopreferanse. Eierne har mulighet til å spre sine investeringer på flere selskap, mens ledelsen ofte har en langt større andel av sine økonomiske interesser knyttet til ett selskap. Dette medfører at topplederne ønsker mindre risiko for selskapet enn det eierne er tjent med.

Agentteorien forutsetter opportunistisk lederatferd. Dette innebærer at toppledere ønsker å maksimere egne interesser, selv om dette skulle gå på bekostning av eierne. Derfor må rasjonelle eiere sørge for at toppleder har sterke insentiver til å ta ”fornuftig” risiko. Agentteorien forutsetter at enkelteierne har svake insentiver til å kontrollere topplederen direkte, siden eierne er mange og alle kan nyte godt av en ”gratispassasjereffekt”. Det forutsettes at eierne likevel har mulighet til å kontrollere selve lønnsfastsettelsen.

Agentteorien gjør at vi forventer en positiv sammenheng mellom bedriftens økonomiske resultater og toppleders lønn. Sterke insentiver til ledelsen vil være et lønnsomt instrument for at eiernes interesser blir ivarettatt. Agentteori bygger på kontraktsfrihet mellom agenten (toppleder) og prinsipalen (eiere – representert ved styret). Fra et agentteoretisk perspektiv vil det bare være behov for offentlige reguleringer i den grad forutsetninger for full informasjon og rasjonell adferd ikke er tilstede på selskapsnivå. Aktuelle hinder for en ”rasjonell” kontraktinngåelse vil både kunne være tilstedeværelse av offentlige reguleringer (begrensinger i lederlønnbeløp og/eller sammensetning), samtidig som en kan tenke seg offentlig regulering som forbedrer informasjonsflyt og kontraktsoppfyllelse. Aktuelle eksempler på slike reguleringer kan være krav til tidshorisont (at opsjoner skal eies en viss tid), krav til tilbakebetaling av bonus ved regnskapsmanipulering (”clawback”), krav til offentliggjøring av informasjon, og begrensninger i styrets fullmakter (krav til at lederlønnsprinsippene blir godkjent av generalforsamlingen). Flere av disse tiltakene er iverksatt i de nordiske land, og de er nærmere diskutert senere i rapporten. Det er videre forskning som hevder at sterke lederinsentiver ikke substituerer styrets behov for informasjon (Rutherford, Buchholtz & Brown, 2007). Med andre ord, når styret får bedre informasjonstilgang vil det ha større mulighet for effektivt å ”skreddersy” insentivene. I denne prosessen er det viktig at styret belønner dyktighet og ikke flaks. Avlønning som reflekterer dyktighet må justeres for makroøkonomiske forhold som også påvirker bedriftens resultater

(Oxelheim, Wihlborg og Zhang, 2008). Fra et regulerings synspunkt innebærer dette at det kan være hensiktsmessig å stille krav til styrets arbeid på lederlønnsområdet – eksempelvis krav om at større selskap har egne lederlønnskomiteer, og at lederlønnskomiteen offentliggjør hvordan de tar hensyn til makroøkonomisk forhold i lederlønnsfastsettelsen.

Ledelsesmaktteori ("managerial power") representerer en komplimenterende, eller utfyllende, teori til en agentteoretisk forståelse av lederlønnsfastsettelsen. Denne teorien fokuserer i likhet med agentteorien på at hver part (eiere og ledelse) maksimerer sine interesser. For at ledermarkedet skal fungere optimalt, forutsetter agentteorien at prinsipalen maktet a priori å gi de riktige insentivene, og ex post å gi den riktige belønningen. Ledelsesmaktteorien forutsetter imidlertid at eierne i liten grad maktet å styre lederlønnsutviklingen. Mens agentteorien forutsetter en rasjonell og kalkulert lederlønnsplassing, forklarer ledermaktsteorien lønnsnivået ut i fra toppleders evne til å ta makt i lønnsdannelsen, særlig i forhold til styret/avlønningskomiteen.

Ledelsesmaktteori kan knyttes opp mot Berle og Means (1932) klassiske forskningsarbeid omkring forholdet mellom eiere og toppledere i amerikanske storkonsern. Eierskapet i slike store konsern er gjerne spredt, og toppledelsen har derfor stor makt. I slike konsern er det vanskelig å begrense ledelsens makt. Senere forskningsarbeider har drøftet hvordan ledere har etablert sterke maktbaser i denne type selskap, og dessuten kunnet øke lønnsnivået ved å inneha toppstillingen over lang tid (Boyd, 1994; Zajac and Westphal, 1996). Fra et ledelsesmaktperspektiv er det rasjonelt av toppledere å vektlegge bedriftsstørrelse som basis for avlønning. Toppledere har større evne til å påvirke bedriftens størrelse, gjennom eksempelvis fusjoner og oppkjøp, enn bedriftens økonomiske resultater. Bedriftsledelsen har derfor rasjonelle grunner for å tone ned resultatmålet.

Ledelsesmaktteorien skisserer et klart behov for regulering av lederlønsmarkedet, spesielt med hensyn til topplederens evne til "å definere sin egen lederlønn". Det er særlig svakheter knytte til informasjonstilgang. Begrensinger i styrets kompetanse og innsikt kan gjøre det vanskelig for prinsipalene å forstå rekkevidden av kompliserte lederlønnspakker. Disse svakhetene kan være såpass fundamentale at absolutte begrensinger på avlønning og bonuser er en fristende alternativ løsning. Ved å legge begrensninger i styrets funksjonstid kan prinsipalene videre unngå for sterke bindinger mellom styret og toppleder. Videre kan en unngå at toppleder kan utvikle en urimelig maktbaser – blant annet ved at toppleder sitter i styret for et annet selskap hvor egne styremedlemmer er toppleder eller styremedlem.

Formålet bør være å unngå kortsiktige bonuser, og at lederen først belønnes når de langsiktige resultatene foreligger.

Humankapitalteorien er en sentral teori for generell lønnsdannelse, men den blir også benyttet på lederlønn. Teorien fokuserer på betydningen av kvaliteten på toppleder, og toppleders unike bidrag til organisasjonens resultater. Det siste poenget er særlig fremhevet i ledelsesbidragsteorien som er en naturlig forlengelse av humankapitalteorien. Humankapitalteorien forutsetter et velfungerende ledermarked - hvor eiere og styrer har evne til å bedømme og belønne den mest verdifulle lederen. Det er problematisk å måle slik toppleder-kvalitet empirisk. For det første er variasjonen i humankapital blant toppledere betydelig mindre enn i arbeidsmarkedet forøvrig, og for det andre vil forskjellige lederegenskaper ha ulike verdi for forskjellige bedrifter (Sanders and Carpenter, 1998). Humankapitalteori forutsetter et velfungerende ledermarked der ledere kan sammenlignes på tvers av bedrifter og bransjer. I mange tilfeller er dette vanskelig, og offentlig regulering kan derfor komme inn for å bidra til offentliggjøring av lederlønnsinformasjon.

Tabell 2.1 Sammenstilling av forskjellige lederlønnsteorier

	Agentteori	Ledelsesmaktteori	Humankapitalteori
Viktigste problemstilling	Hvordan økte fellesinteressene til leder og eiere – ved hjelp insentiver?	Hvordan kan topplederen få kontroll over lønnsdannelsen?	Hvor unik er toppleder-kompetansen – og hva bidrar toppleder med?
Forutsetning	Opportunistisk atferd og sterk økonomisk rasjonalitet	Opportunistisk atferd og svake eiere – svak økonomisk rasjonalitet	Velfungerende ledermarkeder – økonomisk rasjonalitet
Forklaringsvariabler (+ øker lønn, - reduserer lønn)	+ Lønnsomhet + Aksjeavkastning + Verdsettelse (marked/bok) - store eiere - toppleders eierskap	+ bedriftsstørrelse + store styrer + toppleders eierskap + toppleders ansiennitet - uavhengige styrer	+ høy faglig kompetanse (alder) + toppleder- ansiennitet + internasjonal konkurranse om toppledere
Avlønning av toppleder bestemmes av:	Dyaden: Eier (styret) versus toppleder	Dyaden: Styret (eiere) versus toppleder	Kompetanse til en toppleder i forhold til andre toppledere
Implikasjon for avlønning av toppledere	Gi toppledere sterke insentiver (aksjeopsjoner)	Gi mer makt til styret – overvåk toppleder	Betalt for toppleders kompetanse (høy grunnlønn)
Implikasjon for offentlige reguleringer	Viktig å opprettholde kontraktsfrihet, og eventuelt forbedre informasjonstilgang.	Behov for reguleringer – krav til offentliggjøring av informasjon, krav til styresammensetning, krav til sammensetning og størrelse på lederlønn	Behov for kunnskap om ledermarkedet generelt – slik at avlønning av kompetanse kan sammenlignes.

3 Nærmere om lederlønsfastsettelsen og opsjoner

3.1 Lederlønsfastsettelsen

Lederlønninger i *private selskap* bestemmes typisk gjennom forhandlinger mellom styreleder, hovedeier og lederkandidat. Videre vil lønnstilleggene hvert år bli forhandlet frem med basis i oppnådde resultater (med andre ord *ex post*)/etter bestemte kriterier nedfelt i en bonusavtale, som også kan inneholde aksjeopsjoner eller aksjetildeling (med andre ord *ex ante*). Ofte vil lederrekrutteringen skje gjennom eiernes nettverk, ved hjelp av annonsering eller ved bruk av hodejegerfirma. Ansettelsesprosessen er konfidensiell i private virksomheter.

I de *offentlige organisasjonene* skjer også lederlønsfastsettelsen gjennom forhandlinger, men rekrutteringsprosessen foregår tildels i full offentlighet. Videre er fleksibiliteten for lønsfastsettelsen i offentlige toppjobber langt mindre enn i private sektor, og vi vet at lederlønsnivået ligger lavere enn i privat sektor. Det er sannsynlig at høy grad av åpenhet i søkerprosessen og et lavere lønnsnivå, gjør at markedet for å rekruttere offentlige toppledere er forskjellig fra ledermarkedet for privat sektor.

Lederlønninger i de *børsnoterte selskaper* bestemmes også gjennom forhandlinger mellom styreleder (eventuelt egen avlønningskomité) og lederkandidat. I de børsnoterte selskapene er det vanlig å benytte hodejegere i jakten på den mest egnede lederkandidaten. En hodejeger vil gjerne kunne grovsøke etter toppledere i databaser med tusenvis av kandidater. For store selskaper er markedet for ledere internasjonalt, men foreløpig er det vanlig at toppledernes nasjonalitet samsvarer med selskapets. Resultatet av søket er gjerne en kortliste med 5-6 kandidater. Disse blir intervjuet og testet etter ulike kriterier, før hodejegeren og selskapet blir enige om hvilken kandidat som er den beste for jobben.

Utfordringen er at lønnsforhandlingene kommer sent inn, kanskje helt til slutt når bedriften har bestemt at den beste kandidaten for jobben endelig er funnet. Dette er toppleder-kandidaten fullstendig klar over. Vedkommende har vunnet en konkurranse med tusenvis av deltagere. Videre vet toppleder-kandidaten at lederlønnen har lite å si for aksjekursen, mens et lederskifte anses som kurssensitiv informasjon. Hvis toppleder-kandidaten nå forlanger 5 millioner mer enn styret hadde forventet, vil det være vanskelig

for styret å bryte forhandlingene og isteden velge den nest beste kandidaten. Dersom vi antar en selskapsverdi på NOK 10 milliarder, risikerer styrelederen i verste fall å måtte forklare offentlig at selskapet valgte en ”*nest best løsning*” som toppleder, for å spare en halv promille av selskapets verdi. Styreleder må selvfølgelig formulere dette annerledes i media, men det blir lett en utfordrende informasjonsoppgave. Dersom informasjon om ansettelse av en ”*nest best leder*” når markedet, er det ikke umulig å tenke seg et kursfall på 2-3 %, eller et verdifall på 200-300 millioner. Eksempelet illustrerer toppleder kandidatens forhandlingsposisjon.

I USA er det videre vanlig at topplederen engasjerer egne agenter til å forhandle toppleders lønn. Eksistensen av slike agenter viser at de oppnår økonomiske resultater for sine klienter, og dermed bidrar til økt topplederslønn. Dette er også påvist i empiriske studier blant amerikanske bedrifter. Lønnsforhandlingene skjer nesten alltid etter at selskapet har bestemt seg for kandidaten. Agenten, på vegne den påtroppende toppleder, kan da utnytte sine kunnskaper rundt lederlønninger nasjonalt og internasjonalt i sammenlignbare selskap. Den lovpålagte åpenheten rundt topplederslønnene gjør at slik informasjon er lett tilgjengelig. Transparens rundt lederlønninger gir ytterligere forhandlingsfordeler for topplederen. Topplederen sin agent vil kunne kreve en lønns pakke som er minst like god som den beste av de sammenlignbare selskapene agenten kan vise til. Jensen, Murphy and Wruck (2004) påpeker at disse lønnsforhandlingene i enkelte tilfeller blir foretatt i HR-avdelingene. Forfatterne påpeker at dette gir toppleder kandidat og agenten en særlig god posisjon, fordi HR-direktøren om få måneder vil kunne være i toppleder kandidatens ledergruppe.

3.2 Opsjoner og lederlønnkompensasjon

En opsjon defineres som en rett, men ikke en plikt, til å kjøpe eller selge en aksje til en på forhånd avtalt pris. Opsjoner i arbeidsforhold ble en svært populær kompensasjonsform utover 1990-tallet. De første skattereglene som omtalte aksjeopsjoner spesielt kom i 1990, og innebar at gevinster ved innløsning eller salg av opsjoner skulle skattlegges som lønnsinntekt. I 1996 ble skattereglene endret, slik at mottakeren av opsjoner i tillegg måtte skatte av opsjonsfordelen på utstedelsestidspunktet. Det innebar at den ansatte måtte betale skatt på en fremtidig og usikker gevinst på tidspunktet opsjonsavtalen ble inngått med arbeidsgiver. For mange ble det dermed økonomisk umulig å motta opsjoner i arbeidsforhold. Dette var sannsynligvis også lovgivers hensikt. På begynnelsen av 1990-tallet ble

nemlig hemmelighold et stort problem ved opsjonsavlønning (Thoresen, 2001). Moderasjon i lønnsoppkjørene ble satt under press når det ble kjent at lederne i samme periode realiserte svært høye gevinster på hemmelige aksjeopsjoner.

Etter de nye reglene fra 1996 var det imidlertid mange selskap som satte innløsningsprisen lik aksjekursen ved tildelingstidspunktet, samt 1% verdistigning i innløsningsprisen per måned i opsjonens løpetid². Dermed ble opsjonsfordelen ved tildeling lik null, og den ansatte unngikk beskatning ved utstedelsen, selv om en slik opsjon selvsagt har en positiv økonomisk forventningsverdi. Denne løsningen var effektiv for risikable selskaper som kunne forvente en høy verdistigning på den underliggende aksjen i opsjonens løpetid (Løfsgaard 1999). Opsjonsordninger var et svært populært verktøy for kontantfattige vekstbedrifter. Disse kunne erstatte høye fastlønner med opsjonsprogram for å bevare nøkkelpersoner.

Opsjoner er populært blant de ansatte fordi de ikke trenger investere egne penger i bedriften og derfor unngår nedsiderisiko. Opsjoner sikrer at både de ansatte og eierne har fellesinteresse i en økt aksjekurs. Videre er det fornuftig for mange eiere å erstatte høye faste lønnskostnader med å gi de ansatte en andel av bedriftens verdistigning. Teknologibedriftenes Landsforening bidro til å overbevise myndighetene om at opsjoner var viktig for vekstbedriftens konkurransekraft og Norges innovasjonsevne. Fra og med inntektsåret 1999 fikk derfor de ansatte skattefritak ved tildelingstidspunktet dersom opsjonsfordelen ikke oversteg 600 000 kroner per ansatt per år, samt at fordelingen av opsjoner innad i selskapet oppfylte bestemte kriterier. I juni 2000 ble skattereglene igjen endret slik at skatt ved tildeling av opsjoner bortfalt. I stedet vil nå hele gevinsten ved innløsning eller salg av opsjonen beskattes som lønnsinntekt, og inngå i grunnlaget for arbeidsgiveravgift. I 2002 ble det i tillegg mulig å fordele opsjonsgevinsten i realiseringsåret på inntekten de forutgående årene som opsjonsgevinsten er opparbeidet³. På denne måten vil mottager kunne unngå uforholdmessig høy marginalsatt i realiseringsåret.

² Altså måtte aksjen stige mer enn 12% per år før disse opsjonene fikk noen som helst verdi for mottager.

³ Skatt på fordel ved opsjon i arbeidsforhold kan ved ligningen for innløsnings- eller salgsåret kreves beregnet til det beløp som skatten ville ha utgjort dersom opsjonsfordelen var blitt tidfestet med et like stort beløp i hvert av inntektsårene, fra og med ervervsåret til og med innløsnings- eller salgsåret. Dette gjelder likevel bare når skatten blir lavere ved en slik beregning enn ved en ordinær skatteberegning for innløsnings- eller salgsåret. Krav om en slik beregning av skatt må settes fram av skattyteren innen selvangivelsesfristen, jf. FSFIN § 5-14-12

Opsjoner er fremdeles svært kontroversielt som belønningsverktøy. Dette skyldes at enkelte høyt profilerte bedriftsledere har mottatt meget store opsjonsgevinster. Offentlighet og politisk interesse rundt lederkompensasjoner har videre ført til at opsjonsavlønning har fått stor plass i media. Dessuten har noen av sakene blitt politisk utfordrende fordi staten har store eierandeler⁴ i selskapene som er involvert. Dette har bidratt til at staten nå stemmer nei til opsjoner på alle de generalforsamlinger de er representert. Begrunnelsen er at opsjoner i noen tilfeller gir ledere uforholdmessig høye gevinster for en aksjekursutvikling de har liten innflytelse på.

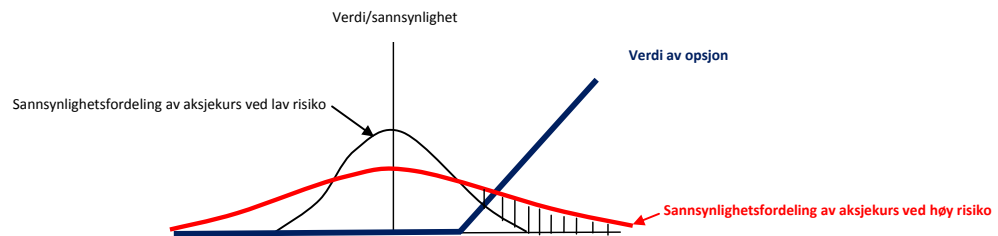
Fra andre aksjonærs synspunkt er imidlertid en slik begrunnelse mindre interessant. Opsjoner framtrer isteden som en rimelig måte å sikre at ledelsen i selskapet maksimerer aksjeverdien. Det er imidlertid et interessant aspekt med opsjonsavlønning som både er en fordel og en ulempe: Opsjoner har ingen nedsiderisiko, slik som aksjebasert avlønning. Dette er en fordel fordi de hindrer lederen å være risikoavers på selskapets vegne. Problemet er imidlertid at opsjoner isteden gir lederen insentiver til å opptre risikosøkende. Figur 4.2 illustrerer dette. Den tykke rette linjen med knekk illustrerer lederens utbetaling ved opsjonsbasert lønn, mens den tynne bjelleformede kurven viser sannsynlighetsfordelingen for aksjekursen. Den tykke bjelleformede kurven viser sannsynlighetsfordelingen for aksjekursen dersom lederen øker risikoen til selskapet. Arealet under kurvene er proporsjonalt med sannsynligheten. Dette betyr at ledelsen ved å øke selskapets risiko, vil øke sannsynligheten for at opsjonen blir verdifull. Det skraverete feltet under tykke bjelleformede kurven angir hvor mye sannsynligheten for en opsjonsgevinst øker når ledelsen øker spredningen (risiko) i aksjekursen.

En aksje som svinger mye, blir priset lavere enn en mer stabil aksje. Investorene ønsker aksjer som gir jevn og stabil avkastning. Selskaper med høy risiko og store variasjoner i inntjening, må kompensere investorene med høyere forventet avkastning. Hvis investorene i et selskap opplever at selskapets ledelse foretar strategiske valg som øker selskapets risiko, vil aksjemarkedet prise selskapet lavere slik at forventet avkastning øker i tråd

⁴ Ved utgangen av 2009 hadde offentlig sektor en eierandel på Oslo Børs med i underkant av 40 prosent. Dette er høyt sammenlignet med øvrige nordiske børser. Utlendingene eide 34 prosent av aksjene på Oslo Børs på samme tidspunkt. Sammenlignet med de andre nordiske landene har private investorer på Oslo Børs små eierandeler.

med økt risiko. Opsjoner er på den annen side en spekulasjon i kursendringer. Desto større kursvariasjoner den underliggende aksjen innehar, desto større premie vil utsederne av opsjonene kreve. Opsjoner er et instrument som kan brukes til å begrense risiko. Derfor er opsjoner i risikable selskaper dyrere enn opsjoner i stabile selskaper. Opsjonsavlønning kan derfor skape en interessemotsetning mellom ledelsen og eierne.

Figur 3-1 Opsjoner motiverer risikosøkning



Figur 3.1 illustrerer en faglig begrunnet innvending mot opsjonsavlønning. Opsjoner i arbeidsforhold gir isolert sett ledelsen insentiver til å søke risiko. Aksjebasert avlønning gir motsatt problem – det vil si insentiver til risikoaversjon. Teoretisk sett kan vi tenke oss en kombinasjon av aksjer og opsjoner som vil gjøre ledelsen av selskapet risikonøytral – slik eierne ønsker.

Det er imidlertid også avdekket utfordringer med utforming av selve opsjonsavtalene. Lie (2005) og Huron et al. (2007) påviste at det forekom dateringsmanipulering knyttet til disse avtalene, mens Zhang et al. (2008) konkluderte med at opsjonsavtaler øker risikoen for inntektsmanipulasjon.

4 Lederlønninger i Norge 2004 til 2008

I denne lederlønnsundersøkelsen fokuserer vi på lederlønn i store organisasjoner med over 250 ansatte i Norge. Utvalget består av mer enn 750 organisasjoner hvor vi har innhentet primær og sekundærdata fra ulike kilder⁵. Vi har delt inn organisasjonene i fire kategorier: (1) privateide bedrifter, (2) utenlandske bedrifter, (3) offentlige organisasjoner og statsbedrifter, og (4) børsnoterte selskaper. I gruppen av de børsnoterte bedriftene har vi rapportert enkelte analyser for de selskapene som domineres av statlig eierskap. Organisasjonene er analysert med hensyn til lederlønnsutviklingen i perioden 2004 til 2008. Det er en analyse av lønnsnivået og lederlønnsveksten i disse fire gruppene som er sentralt i dette kapittelet.

4.1 Privateide bedrifter

Dette er bedrifter som eies av norske personer eller norske selskaper. Bedriftene er ikke børsnoterte, men kan gjerne være et datterselskap eller delvis eid av et børsnotert selskap. Color Line AS og Rema 1000 AS er to eksempler fra denne gruppen. Mange av disse selskapene er dominert av store norske private eiere som ikke ønsker børsnotering. Videre finner vi selskap som Statoil Detaljist AS og Lilleborg AS, som er datterselskap av større børsnoterte foretak. Vi finner også organisasjoner som Stiftelsen Handelshøyskolen BI og Stiftelsen SINTEF i denne gruppen. Dette er stiftelser med andre målsetninger enn overskuddsmaksimering. Felles for organisasjonene i gruppen ”private bedrifter”, er at forhandlingsmakten til lederen gjerne er mindre enn for organisasjoner i de andre gruppene. Organisasjonene har ofte en sterk prinsipal som svekker den relative forhandlingsmakten til topplederen. I de store selvstendige bedriftene er den sterke prinsipalen enten en privatperson eller en familie, mens lederne i datterselskapene må forholde seg til både lederen i morselskapet og styret i datterselskapet. Stiftelsene er på sin side drevet av sammensatte målsetninger som gjør det vanskelig for lederen å etablere lønnsdrivende insentiver for seg selv.

⁵ Undersøkelsen er basert på primærdata innsamlet i forbindelse med et nordisk prosjekt hvor Trond Randøy har vært sentral.: <http://www.nordicinnovation.net/prosjekt.cfm?id=1-4415-310>. Videre har vi samlet regnskapsinformasjon fra Brønnøysund gjennom søkerverktøyet Proff Forvalt. Egne spesialbestillinger er også foretatt gjennom ulike tilbydere for å få frem relevante data i et analyserbart format.

4.2 Utenlandske bedrifter

I denne gruppen finner vi stort sett private bedrifter som er eid av utenlandske børsnoterte selskap. Lederlønsforhandlingene i disse bedriftene foregår dermed mellom prinsipaler utnevnt av de utenlandske eierne – representert gjennom styret i det norske datterselskapet. I denne gruppen er avstanden mellom agent og prinsipal større enn det som er tilfelle i private norske foretak. Videre vil vi anta at de utenlandske eierne velger å benytte ulike økonomiske insentivsystemer til erstatning for mangel på detaljert kontroll. Mye taler for at høye utenlandske lederlønninger lettere smitter over på disse bedriftene gjennom kontakten med de utenlandske morselskapene (Oxelheim og Randøy, 2005). Coca Cola Drikker AS og Simens AS er to typiske eksempler fra denne gruppen.

4.3 Offentlige organisasjoner og statsbedrifter

I denne gruppen finner vi både organisasjoner med viktige samfunnsoppgaver, og statseide bedrifter med rene kommersielle hensikter. Helseforetakene, kraftselskapene, transportselskapene samt Vinmonopolet, Norsk Tipping og Posten er selskap som dominerer gruppen. Alle disse selskapene har en sterk offentlig eier som må ta politiske hensyn i sin eierstyring. Lederne i offentlig eide selskap har derfor helt andre rammebetingelser enn det som er tilfelle i de andre bedriftsgruppene. Sterkt politisk søkelys på lederlønninger forventes å ha sterkest virkning på offentlige organisasjoner og statsforetak. Forskning på offentlige regulerte bransjer i USA tyder på at slike bedrifter har lavere lederlønn enn andre organisasjoner av tilsvarende størrelse (Joskow et al., 1996). Dette er også et resultat som er svært tydelig i våre norske tall.

4.4 Børsnoterte selskap

I denne gruppen finner vi selskap som er notert på Oslo Børs. Dette er selskap som først og fremst skal gi investorene høy avkastning. Her har ledelsen en langt gunstigere forhandlingsposisjon enn i de andre gruppene. Noen av de store børselskapene i denne gruppen, som Statoil, Telenor, Hydro, DnbNor og Cermaq, har imidlertid staten som hovedeier. Her har vi sett eksempler på at det politiske presset mot lederlønsøkninger har vært betydelig. De fleste børsnoterte selskap er imidlertid preget av spredt privat

eierskap. For aksjonærene i selskap med konsentrert eierskap kan ofte debatten rundt lederlønninger være mindre interessant enn andre forhold som gir større utslag på aksjekursen. Det er derfor krevende å utøve politisk press på lederlønningene i de børsnoterte bedriftene. Dette skyldes at bedriftseierne i børsnoterte selskap opplever at det finnes et eget marked for ledere i disse selskapene. I dette markedet er lederlønsordningene langt gunstigere enn i tilsvarende statlige organisasjoner, eller i andre toppstillinger i samfunnslivet forøvrig. Lederne av børsnoterte bedrifter sammenligner seg med kollegaer i tilsvarende jobber i Norge og internasjonalt. Det er akseptert at ledere av store lønnsomme børselskaper skal ha høyere totalkompensasjon enn ledere av små børselskaper. Videre vil det kunne være rasjonelt og lønnsomt for aksjonærene i store børselskaper å betale svært mye for en leder(gruppe) som skaper store verdier for selskapet. Problemet er imidlertid at den empiriske forskningen viser at det er svak sammenheng mellom avlønning og bedriftens langsiktige lønnsomhet (Tosi et al., 2000). Lederlønsøkninger betyr imidlertid lite for eierne når aksjekursen stiger.

La oss tenke oss et eksempel hvor et selskap har aksjekursen 100 kroner, og hvor selskapet har 100 millioner aksjer. En diskusjon om hvorvidt selskapet skal betale en ny leder 5 eller 15 millioner kroner i lønn er politisk interessant, men likevel uvesentlig for aksjonærene. Ti millioner kroner i ekstra bonus til leder(gruppa) betyr nemlig bare 10 øre per aksje, eller 1 promille av aksjekursen. Når vi vet at aksjekurser kan endres med opptil 5-10% ved lederbytter og støy i ledergruppa, vil lederlønsnivået bety lite i et slikt regnestykke. Dette er et faktum som staten må forholde seg til så lenge det også er andre aksjonærer i de børselskapene staten eier. Dette gjør at forhandlingsposisjonen til lederne i børsnoterte selskap generelt er langt gunstigere enn i de andre gruppene i denne studien. Dette viser seg i form av betydelig høyere lederlønn i børselskaper, selv etter kontroll for størrelse og andre relevante kontrollvariabler. Utviklingen både i Norge og internasjonalt, tyder på at lederne av børsnoterte bedrifter har vært dyktige til å utnytte denne forhandlingsmakten.

4.5 Resultater fra lederlønsutviklingen i Norge 2004 til 2008.

a) Beskrivende lederlønsstatistikk

I tabell 4.1 følger en oversikt over lederlønsutviklingen de fire organisasjonskategoriene fra 2004 til 2008. Tabellen viser at de store norske private bedriftene betaler sine ledere forholdsvis moderate lønninger, og at lønnsøkningene er langt mindre enn i børselskapene. De

utenlandskeide (datter) selskapene betaler noe høyere topplederlønninger, mens lønnsveksten i perioden for denne ledergruppen er på linje med lederne i de privateide norske. De store offentlige organisasjonene og statsforetakene skiller seg ut med lavere lederlønnsnivå og med mer moderate lønnsøkninger.

Tabell4.1 Lederlønn i børsnoterte bedrifter og organisasjoner med over 250 ansatte

Organisasjonstype		lederlønn2004	lederlønn2005	lederlønn2006	lederlønn2007	lederlønn2008	snitt per år
Privateide bedrifter	Middelverdi	1 127	1 274	1 341	1 455	1 525	
	Gj. Snitt	1 293	1 451	1 619	1 783	1 819	9,0 %
	Middelverdi endring		13 %	5 %	9 %	5 %	7,9 %
	N	324	334	345	352	348	
	Toppleder vs industriarbeidere	4,3	4,6	5,0	5,3	5,1	
Utlandskeide bedrifter	Middelverdi	1 576	1 585	1 969	1 991	2 133	
	Gj. Snitt	1 727	1 688	2 147	2 345	2 505	10,2 %
	Middelverdi endring		1 %	24 %	1 %	7 %	8,3 %
	N	64	61	63	67	67	
	Toppleder vs industriarbeidere	5,7	5,4	6,6	7,0	7,1	
Offentlige organisasjoner og statsforetak	Middelverdi	864	908	952	1 026	1 109	
	Gj. Snitt	934	981	990	1 107	1 168	5,8 %
	Middelverdi endring		5 %	5 %	8 %	8 %	6,5 %
	N	94	96	89	97	100	
	Toppleder vs industriarbeidere	3,1	3,1	3,1	3,3	3,3	
Børsnoterte selskap (alle)	Middelverdi	1 918	2 238	1 908	2 667	3 301	
	Gj. Snitt	2 614	2 868	2 873	3 578	4 087	12,2 %
	Middelverdi endring		17 %	-15 %	40 %	24 %	16,4 %
	N	89	97	128	177	159	
	Toppleder vs industriarbeidere	8,6	9,1	8,9	10,7	11,5	
Børsnoterte statsdominerte selskap	Middelverdi	3 976	4 278	5 017	6 288	5 774	
	Gj. Snitt	4 570	4 699	5 728	6 313	6 602	9,9 %
	Middelverdi endring		8 %	17 %	25 %	-8 %	10,5 %
	N	7	7	8	8	7	
	Toppleder vs industriarbeidere	15,1	15,0	17,7	18,8	18,6	
Industriarbeidere	303	314	324	336	354		
TBU-tall vdr økning	3,60 %	3,40 %	3,60 %	5,50 %	5,70 %	4,6 %	
Oslo Børs total indeks 31.12	236,70	332,51	440,36	490,83	225,48		
Endring	38 %	40 %	32 %	11 %	-54 %		

Tall i '000 NOK

Tabellen 4.1 viser at både lederlønnsnivået og lederlønnøkningene er høyest i de børsnoterte selskapene. Videre, innenfor gruppen av børsnoterte selskaper er lederlønnøkningene i de statsdominerte børsnoterte selskaper dobbelt så høye som gjennomsnittet på Oslo Børs. Dette skyldes blant annet at disse

selskapene er relativt store foretak⁶. Vi ser imidlertid at lederlønningene i de statsdominerte børsselskapene har økt like mye som gjennomsnittet på Oslo Børs fram til 2008, mens disse lederne ser ut til å ha ”akseptert” en lavere kompensasjon i finanskriseåret 2008.

Tabellen viser tydelig at topplederne i de børsnoterte bedriftene generelt har hatt en sterk lederlønsvekst i perioden 2004 til 2008. Tallene fra hovedindeksen på Oslo Børs understreker at dette representerer en oppgangsperiode i norsk økonomi som kulminerte med finanskrisen høsten 2008. Lederlønningene øker ofte i takt med konjunktorene, men lederlønsjusteringene tar gjerne noe tid. Våre analyser viser at lederlønningen ikke har falt dramatisk i finanskriseåret 2008, men tabell 4.6 antyder at lederlønningene går kraftig ned i 2009. Vi vil anta at noe av lederlønsnedgangen i 2009 kan tilskrives redegjørelsen rundt lederlønningsordningene på generalforsamlingene som ble lovfestet fra og med 2007. Det har antageligvis vært svært vanskelig for styreformenn i de fleste børsnoterte selskaper og redegjøre for store lønnstillegg og gunstige bonusavtaler på generalforsamlingene våren 2009. Tabell 4.6 viser at lederne av åtte store børsnoterte selskaper måtte akseptere en kraftig lønnsreduksjon i 2009, mens finanskrisen ikke kommer like tydelig frem i tabellen 4.1. Lederlønsveksten i de børsnoterte selskapene er imidlertid svakere i kriseåret 2008 enn året før krisen. Vi tror finanskrisen vil materialisere seg langt sterkere i 2009. De forløpige tallene i tabell 4.6 underbygger denne antagelsen.

Det er flere andre årsaker som kan forklare den noe overraskende høye lederlønsveksten i 2008. Norge var et av de landene i verden som ble minst berørt av finanskrisen. Videre kan de stadige diskusjonene rundt aksjebaserte belønningssystemer ha ført til at flere selskaper har dreid bonussystemene mot regnskapsbaserte mål. Dette er ikke empirisk dokumentert, men foreløpig en antagelse basert på anekdotisk informasjon. Finanskrisen nådde sin topp med konkursen til Lehman Brothers 15. september 2008. Før denne datoen hadde mange bedrifter opplevd tre kvartaler med rekordartet inntjening og vekst. Resultatregnskapene for 2008 ble dermed svært gode for mange selskaper – på tross av et svakt 4. kvartal og aksjekursfall mot slutten av året. Dette betyr at ledere med regnskapsbaserte bonussystemer gjerne kunne oppleve lønnsøkninger i 2008. Vi bemerker også at lederlønsordningen for 2008 typisk forhandles frem med basis i oppnådde resultater i 2007 – et rekordår for mange børsselskaper. Videre kan ulike langsiktige elementer i bonussystemene medføre at ledere får utbetalt

⁶ Aker, Kongsberg Gruppen, Cermaq, DNB Nor, Norsk Hydro, Telenor, StatoilHydro og Yara.

bonuser i kriseåret 2008 for gode resultater oppnådd i oppgangsperioden fram mot krisen. Disse argumentene taler for at en eventuell lønnsnedgang ikke vil vises i 2009 og 2010, som følge av lavere inntjening i selskapene og dermed redusert lederbonus og lavere framforhandlede fastlønninger.

Tallene dokumenterer at forskjellene mellom topplederlønnene og industriarbeiderlønnene i Norge er lavere enn i andre land. I offentlige organisasjoner og statsforetak er topplederlønnene treganger industriarbeiderlønnene, mens i børsnoterte selskap ligger dette forholdstallet på rundt 10. I de statsdominerte børselskapene er topplederlønnen nærmere 20 ganger høyere industriarbeiderlønnen. Vi understreker imidlertid at forskjellene mellom industriarbeiderlønninger og lederlønninger øker i alle gruppene i femårsperioden. Dette kan tildels tilskrives den gunstige makroøkonomiske utvikling i Norge frem til finanskrisen. En stor del av toppleders lønnsøkning i gode tider skyldes derfor ikke ”dyktighet”, men gode makroforhold. Økningen i lønnsforskjellene er særlig sterk blant børselskap, men lønnsforskjellene øker også noe i de offentlige organisasjonene.

Tabell 4.2 viser nivåjusterte variasjoner i topplederlønnene. Dette måles ved å sammenligne kvartilavstanden med medianen til fordelingen. Kvartilavstanden er forskjellen mellom lønnen til den dårligst betalte lederen blant de 25% best betalte, og den best betalte lederen blant de 25% dårligst betalte i utvalget⁷. Denne lønnsforskjellen sammenligner vi deretter med den lederen som havner midt på treet (middelverdien) i en rangering av alle lederlønnene. Fordelene med dette målet er at ekstremt høye (høyeste fjerdedel) og lave lederlønninger (laveste fjerdedel) ikke skal dominere resultatene. Dette er således en robust måling av lederlønnsvariasjoner. Oversikten i tabell 4.2 dokumenterer at lønnspredningen er størst blant ledere i de børsnoterte selskapene, mens topplederlønnene i offentlig sektor er langt mer sammenpresset. Tabellen viser at lønnsvariasjonene i de norske privateide bedriftene er noenlunde de samme som i de utenlandske selskapene. Videre ser vi at lederlønnsvariasjonen i de store statsdominerte børselskapene er mindre enn i gruppen av alle børselskap, noe som kan skyldes at disse selskapene er mindre heterogene enn børselskap generelt.

⁷ I denne beregningen utelater vi altså informasjonen fra halvparten av utvalget – det vil si de henholdsvis lønnsinformasjonen fra 25% av lederne med lavest lønn og lønnsinformasjonen fra 25% av lederne med høyest lønn.

Tabell 4.2 Nivåjusterte variasjoner i lederlønn

Kvartilavstand/middelverdi	2004	2005	2006	2007	2008
Privateide bedrifter	65 %	66 %	71 %	69 %	67 %
Utlandskeide bedrifter	68 %	63 %	61 %	68 %	82 %
Offentlige organisasjoner/statsforetak	27 %	40 %	39 %	37 %	35 %
Børsnoterte selskap	110 %	142 %	150 %	108 %	109 %
hvorav statsdominerte børsselskap	62 %	37 %	74 %	62 %	54 %

Tabell 4.3 viser lederlønnene i identiske bedrifter med opplysninger om lederlønn i alle fem årene fra 2004 til 2008. Det betyr at vi utelater bedrifter som av ulike årsaker ikke har rapportert lederlønn for alle årene. Dette innebærer også at vi utelater lederlønnene i selskap som har forsvunnet og oppstått gjennom fusjoner, fisjoner, opphør og nyetableringer. Imidlertid, denne oversikten gir likevel det samme resultatet som analyser av hele utvalget. Dette tyder derfor at frafallet er tilfeldig. Tabell 4.3 viser at topplederlønnene i de børsnoterte selskapene fortsatt øker dobbelt så mye som i de andre bedriftskategoriene, mens lederne i de statsdominerte børsselskapene viser noe mer moderasjon – særlig i 2008.

Tabell 4.3 Organisasjoner med lederlønninformasjon i alle år

Organisasjonstype		lederlønn2004	lederlønn2005	lederlønn2006	lederlønn2007	lederlønn2008	snitt per år
Privateide bedrifter	Middelverdi	1 117	1 266	1 344	1 455	1 543	
	Endring		13 %	6 %	8 %	6 %	8,5 %
	Gj. Snitt	1 251	1 435	1 618	1 779	1 832	10,0 %
	N	252	252	252	252	252	
Utlandskeide bedrifter	Middelverdi	1 618	1 645	1 872	1 966	2 133	
	Endring		2 %	14 %	5 %	8 %	7,2 %
	Gj. Snitt	1 740	1 731	2 004	2 151	2 480	9,3 %
	N	49	49	49	49	49	
Offentlige organisasjoner og statsbedrifter	Middelverdi	867	917	974	1 048	1 145	
	Endring		6 %	6 %	8 %	9 %	7,2 %
	Gj. Snitt	916	988	1 034	1 094	1 190	6,7 %
	N	75	75	75	75	75	
Børsnoterte selskap	Middelverdi	1 785	2 067	2 266	2 926	3 301	
	Endring		16 %	10 %	29 %	13 %	16,8 %
	Gj. Snitt	2 639	2 791	3 502	3 870	4 554	14,6 %
	N	66	66	66	66	66	
Børsnoterte statsdominerte selskap	Middelverdi	3 738	4 259	5 017	6 288	6 571	
	Endring		14 %	18 %	25 %	5 %	15,4 %
	Gj. Snitt	4 331	4 522	6 283	6 346	7 019	12,8 %
	N	6	6	6	6	6	

(tall i '000)

Tabell 4.3 bekrefter at lederlønningene vokser i alle bedriftsgruppene på tross av finanskrisen 2008. I børsselskapene er imidlertid lederlønnsvæksten halvert fra rekordåret 2007 til finanskrisetåret 2008. I de statsdominerte børsselskapene er lederlønnsvæksten i 2008 falt enda mer dramatisk.

Tabell 4.4 markerer andelen ledere som har fått lønnsøkning i de ulike årene – uansett størrelse på økningen. Denne tabellen er basert på sammenligninger av identiske bedrifter som har rapportert fullstendige opplysninger om lederlønn i to påfølgende år. Tabellen viser at ledere i offentlige organisasjoner stort sett får lønnsøkninger hvert eneste år, mens lønningene i de andre gruppene er noe mer avhengig av den makroøkonomiske utviklingen. Det var for eksempel en større andel offentlige ledere som fikk lønnsøkning i finanskrisetåret 2008, mens andelen ledere med lønnsøkninger avtok noe i de andre gruppene.

Tabell 4.4 Prosentandel ledere i identiske bedrifter som fikk økt kompensasjon

Organisasjonsgruppe		2005	2006	2007	2008
Privat	Andel	78 %	69 %	73 %	69 %
	N	302	309	320	319
Utland	Andel	62 %	75 %	78 %	67 %
	N	58	57	59	64
Offentlig	Andel	81 %	81 %	81 %	89 %
	N	89	85	84	91
Børsnotert	Andel	76 %	66 %	79 %	69 %
	N	88	80	128	159
Total	Andel	77 %	71 %	76 %	72 %
	N	537	531	591	633
Alle selskap i utvalget					

Tabell 4.5 markerer de konkrete lønnsendringene i utvalget av identiske bedrifter med gyldige lederlønnsopplysninger i to påfølgende år. Denne analysen bygger altså på det samme utvalget som tabell 4.4⁸. Tabell 4.5 rapporterer tre ulike gjennomsnittsmål⁹. Alle disse målene validerer og bekrefter hovedinntrykket fra tabell 4.1 og 4.3: Lederlønnsvækningen er

⁸ Antall observasjoner innenfor hver gruppe er det samme som i tabell 5.4.

⁹ 1. Median: middelværdien i en rangert fordeling. 2. Aritmetisk gjennomsnitt er summen av alle observasjoner dividert med antall selskap i hver gruppe – altså et tradisjonelt gjennomsnitt. 3. Trimmet gjennomsnitt er et aritmetisk gjennomsnitt hvor 5% av de høyeste og lavest lederlønningene er utelatt fra beregningen.

sterkest i de børsnoterte bedriftene, og finanskrisen i 2008 har foreløpig bare dempet en sterk lederlønnsvækst fra 2007.

Tabell 4.5 Lederlønnsendringer i identiske bedrifter med observasjoner i to påfølgende år

Endring middelværdi	2005	2006	2007	2008	p.a 05-08
Privat	15,6 %	5,7 %	10,8 %	6,1 %	9,6 %
Utland	2,9 %	24,2 %	1,1 %	7,3 %	8,9 %
Offentlig	5,8 %	6,2 %	7,6 %	8,8 %	7,1 %
Børsnotert	14,4 %	17,5 %	52,6 %	16,7 %	25,3 %
Endring gj.snitt (aritmetisk)	2005	2006	2007	2008	
Privat	14,1 %	11,6 %	10,4 %	3,6 %	9,9 %
Utland	-0,5 %	19,5 %	3,6 %	6,3 %	7,2 %
Offentlig	8,2 %	5,5 %	6,2 %	10,2 %	7,5 %
Børsnotert	10,0 %	21,3 %	25,8 %	9,3 %	16,6 %
Endring trimmet gj.snitt	2005	2006	2007	2008	
Privat	12,9 %	8,2 %	10,9 %	3,9 %	9,0 %
Utland	2,3 %	18,2 %	5,2 %	10,1 %	8,9 %
Offentlig	7,7 %	5,7 %	7,0 %	9,9 %	7,6 %
Børsnotert	15,4 %	12,0 %	32,2 %	14,2 %	18,5 %

Til slutt i denne analysen har vi samlet inn noen foreløpige tall fra 2009 regnskapene til åtte sentrale børsnoterte selskap som dessuten har rapportert gyldige lederlønnstall i perioden fra 2005 til og 2009. Dette er et lite utvalg, men selskapene er store. Vi forutsetter at lederlønnspolitikken til disse selskapene kan ha signaleffekt i markedet. Tabell 4.6 forsterker våre argumenter om at finanskrisen har en forsinket effekt. Tabellen viser store lederlønnøkninger i 2008, som er kraftig reversert i 2009.

Tabell 4.6 Lederlønnsendringer i åtte store børsnoterte bedrifter¹⁰

Lederlønn	2005	2006	2007	2008	2009
Aritmetisk gj. snitt	5628	7171	7710	11487	6663
Endring		27 %	8 %	49 %	-42 %
Tall i tusen					

¹⁰ De sentrale selskapene i denne tabellene er: Statoilhydro ASA , Yara International ASA, TGS-NOPEC Geophysical Company ASA, TELENOR ASA, Orkla ASA, Aker Solutions ASA , Storebrand ASA, Petroleum Geo Services ASA.

5 Norske lederlønninger i et internasjonalt perspektiv

Det påpekes stadig at norske lederlønninger er lave i et internasjonalt perspektiv, noe som ofte framheves som et konkurransefortrinn for norsk næringsliv. Stadig større internasjonalisering av bedriftene har imidlertid ført til at topplederlønningene i Norge har økt sterkt de siste tiårene. Randøy og Skalpe (2007) dokumenterte at norske toppledere hadde en lønn på 75 prosent av svensk nivå i 2005, men at forskjellene ikke var signifikante når de kontrollerte for at svenske børsselskaper gjennomgående er større enn norske. Svenske topplederlønninger er imidlertid lave sammenlignet med de tyske, mens tyskerne kan vise til at topplederlønningene ofte er enda høyere i Sveits. Tabell 5.1 viser topplederlønninger i utvalgte land som dokumenterer endringene fra 1988 til 2003.

Tabell 5.1 Internasjonal sammenligning av topplederlønninger

	1988	2003	endring p.a.
USA	\$759 043	\$2 249 080	7,5 %
Sveits	\$481 125	\$1 190 567	6,2 %
Tyskland	\$388 486	\$954 726	6,2 %
Canada	\$398 946	\$889 898	5,5 %
Italia	\$322 743	\$841 520	6,6 %
Storbritannia	\$427 335	\$830 223	4,5 %
Frankrike	\$381 015	\$735 363	4,5 %
Sverige	\$221 138	\$700 290	8,0 %
Belgium	\$361 591	\$697 030	4,5 %
Australia	\$170 336	\$694 638	9,8 %
Nederland	\$373 545	\$675 062	4,0 %
Spania	\$331 708	\$620 080	4,3 %
Japan	\$437 655	\$456 937	0,3 %
Norge ¹		\$400 000	
Gjennomsnitt lederlønn utenfor USA	\$360 969	\$748 904	5,0 %

Kilde: Economic Policy Institute, *State of Working America 2004/2005*, Ithaca, NY: Cornell University Press.

Hentet fra rapportens analyser av norske børsnoterte selskaper (gjennomsnitt) i 2004. Dollarkurs =6,5.

Tabellen viser at topplederlønningene i USA har økt med 7,5% i gjennomsnitt hvert eneste år i perioden fra 1988 til 2003. Videre ser vi at de norske topplederlønningene hentet fra vår tabell 5.1, viser at Norge ligger nederst av landene i denne sammenligningen. Dette skyldes i særlig grad at Norge har en lav andel variabel topplederlønn, mens denne andelen er meget stor i amerikanske selskap.

USA troner alene på toppen av alle rangeringer av topplederlønninger. Selv om de amerikanske selskapene som inngår i disse oversiktene ofte er blant de største i verden, og langt større enn selskapene i Norge, Sverige, Tyskland og Storbritannia, står likevel lederlønningene i USA i en særklasse internasjonalt. Dette understrekes ytterligere i tabell 5.2. Forskjellene mellom topplederlønninger og industriarbeiderlønningene i USA er førti til tjue ganger større enn i sammenlignbare OECD land.

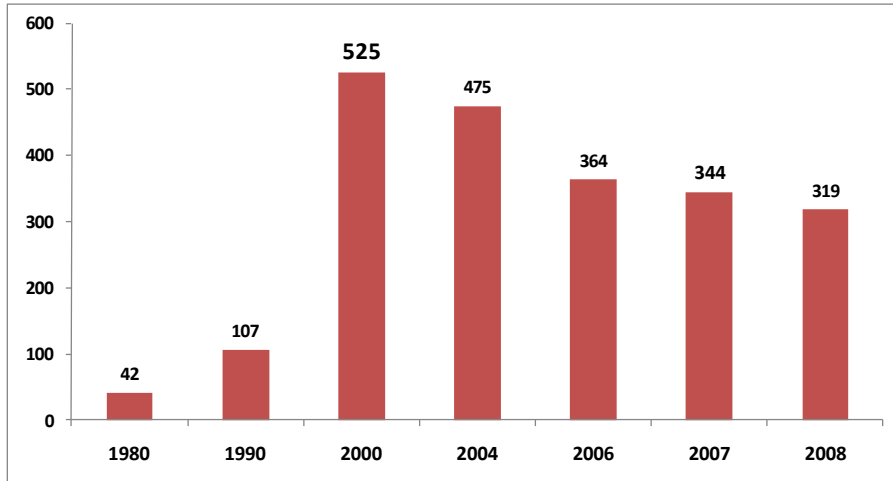
Tabell 5.2 Forholdstall: Topplederlønn/arbeider i utvalgte land i 2004

Norge	9
Japan	11
Tyskland	12
Frankrike	15
Italia	20
Canada	20
Sør Afrika	21
U.K.	22
Hong Kong	41
Mexico	47
Venezuela	50
USA	475

Kilde Kroll (2005)

Figur 5.1 viser at de formidable topplederlønningene i USA er et forholdsvis nytt fenomen. I 1980 markerer denne figuren at lederne av selskapene i Standard & Poor's 500 indeks tjente 42 ganger så mye som gjennomsnittet blant de ansatte i ikke ledende stillinger. I 2000 var dette forholdstallet steget til over 500, mens det i 2008 har sunket ned mot 300. Det er vanskelig å vite hvorfor topplederlønningene i USA økte så kraftig fra 1980, men vi vet en meget stor del av lønnsøkningen kom i form av aksjeopsjoner. Vi vet dessuten at økningen skapte et sterkt politisk press på lederlønninger i den amerikanske valgkampen i 1992.

Figur 5-1 Lederlønn i forhold til ansatte i USAs største bedrifter



Kilde: Institute for Policy Studies – United for a Fair Economy (2007)

Representantenes hus forslø blant annet lovendringer som hindret fradragsrett i selskapsskatten for lederlønninger utover 25 ganger industriarbeiderlønninger. Securities and Exchange Commission (SEC), tilsvarende Finanstilsynet i Norge, kom lovgiverne i forkjøpet ved å innføre en ikke-bindende aksjonærresolusjon om lederlønninger i selskapenes ”proxy statement”. De innførte også krav om klare opplysninger rundt lederens kompensasjonsbetingelser i oktober 1992. Norge innførte et liknende tiltak med offentliggjøring av lederlønninger i selskapsregnskapene gjeldende fra og med 1999.

Et enda mer radikalt tiltak ble innført av Clinton-administrasjonen i 1994 (the Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993). Denne loven definerte fastlønn utover \$ 1 million som urimelig, og dermed ikke fradragsberettiget som en kostnad til inntekts ervervelse i selskapsregnskapet. Resultatet av denne reformen ble imidlertid at selskapene dreide innholdet i kompensasjonspakkene mot opsjoner og ulike bonuser, som ikke ble rammet av den nye kontroversielle loven. Videre ble definisjonen av over \$ 1 million, urimelig tolket som at fastlønn under \$ 1 million også var urimelig. I praksis hadde Clinton på denne måte skapt en minstefastlønn for amerikanske toppledere på \$ 1 million. Dette medførte at flere selskaper økte fastlønnen til \$ 1 million, før det i tillegg kom bonuspakker som opsjoner og frynsegoder (Rose and Wolfram, 2002). Tiltakene på nittitallet hadde derfor sannsynligvis liten virkning på lederlønnsutviklingen. Myndighetens politikk førte isteden til en dreiningen mot opsjoner og aksjebaserte

belønningssystemer. Når aksjekursene toppet seg med "dotcom" boblen rundt 2000, gav dette en enorm lederlønnsvest. Da "dotcom" boblen sprakk og finansskandalen i for eksempel Enron ble avslørt, kom det en ny bølge med politisk press på lederlønninger.

Svakere aksjeutvikling og sterkt fokus fra allmennheten, kan kanskje forklare at lederlønningene i USA er noe moderert fra 2000 og fram til i dag. Forskjellene er imidlertid fremdeles tre ganger høyere i dag enn i 1990. Dermed er det vanskelig å se at myndighetens radikale tiltak på 1990-tallet og det sterke presset mot topplederne rundt Enron-skandalen i 2001, har hatt noen betydning for lederlønnsnivået i USA. Det er lettere å tro at åpenheten og den offentlige diskusjonen rundt de formidable lederlønnspakkene i USA, har oppmuntret ledere i andre deler av verden til å kreve bedre betingelser. Figur 6.1 underbygger en slik påstand.

Lederne av selskapene i Standard & Poor's 500 indeks fikk i 2008 gjennomsnittlig

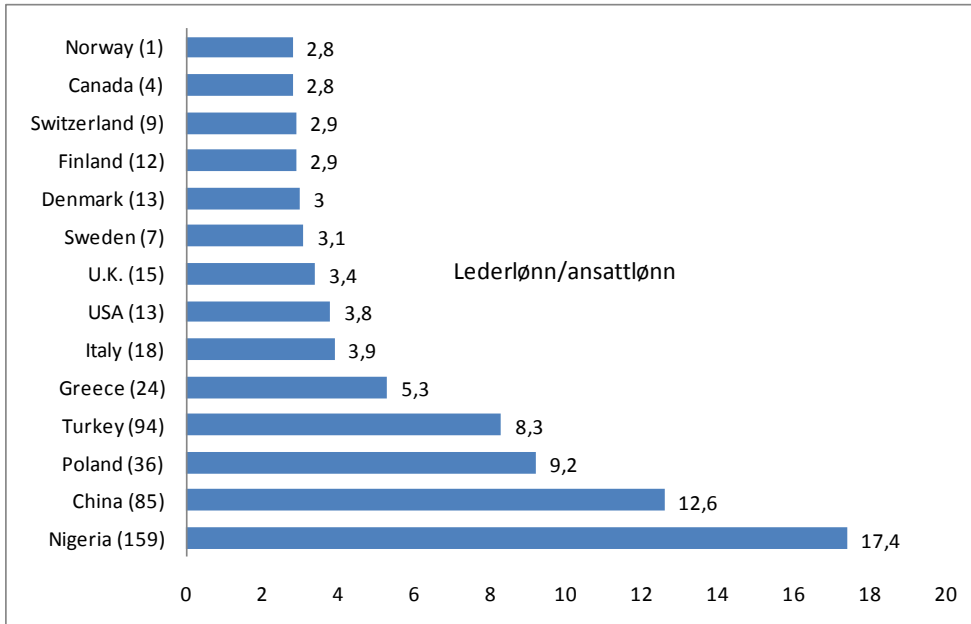
\$ 10,9 millioner i totalkompensasjon - en nedgang på 2% fra 2007 (\$ 11,16 millioner). Middelverdiene til lederlønningene i de samme selskapene gikk ned fra \$ 8,8 til \$ 8,1 millioner – altså en nedgang på 8% fra 2007 til kriseåret 2008. En undersøkelse i Wall Street Journal (Lublin, 2009) påpeker imidlertid at fastlønnen til lederne i de 200 aller største selskapene i USA økte med 4,5% til \$ 1.08 millioner i 2008. I følge arbeidsmarkedsstatistikk fra USA, fikk også fulltidsarbeidende, som beholdt jobben gjennom finanskrisen, en lønnsøkning på 4 % (fra \$36,140 i 2007 til \$37,544 i 2008). Finanskrisen i USA har bidratt til at millioner av mennesker har mistet jobben, mens husholdningene har tapt 20% av sine verdier. Fastlønnen til topplederne og fulltidsarbeidene har derimot vært upåvirket av krisen. Dette illustrerer et generelt trekk ved arbeidsmarkedet, nemlig at lønninger bare korrigeres en vei: oppover. Det oppsiktsvekkende er imidlertid at også lederlønnsmarkedet fungerer slik. Bonusutbetalingene til lederne har avtatt som følge av finanskrisen, men kanskje mindre enn forventet.

Avlønnen av toppledere i USA skiller seg fra forholdene ellers i verden ved at beløpene er svært høye. Noe av dette kan tilskrives at lederne av selskapene i Standard & Poor's 500 indeks er blant de mest verdifulle, mest synlige og mest lønnsomme i verden. Exxon, Microsoft, Apple, Johnson & Johnson, Procter and Gamle, IBM, AT&T, JP Morgan, GE, og Chevron er de ti største selskapene i denne indeksen. Markedsverdiene til disse selskapene varierer fra 1000 og 2000 milliarder NOK. Markedsverdien til Statoil, Norges største selskap, er til sammenligning under 500 milliarder NOK.

Vi får et annet perspektiv på forholdet mellom lederlønninger i ulike land dersom vi forsøker å sammenligne mer ensartede lederjobber. Hay Groups årlige rapport (2009) fokuserer på lønnsforskjellene på mellomledere og deres ansatte i ulike land. Rapporten analyserer også lønnsforskjeller blant disse mellomlederne, korrigert for levekostnadene i det landet de er stasjonert og jobber. I disse undersøkelsene skiller ikke USA seg ut på noen måter. Landet havner litt under gjennomsnittet, både med hensyn til lønnsforskjeller mellom ansatte og mellomledere, og lønnsnivå blant mellomledere korrigert for levekostnader. Dette antyder at det stort sett er topplederlønninger i USAs største selskaper som er usedvanlig høye, mens andre amerikanske ledere har mer ”normale” økonomiske betingelser. På topp av tabellen som måler mellomledernes kjøpekraft, finner vi land i Midtøsten med store oljerikdommer. Land i Skandinavia med høyt kostnadsnivå kommer langt ned på rangeringen.

Dersom vi ser på lønnsforskjeller fra mellomlederen til de ansatte, kommer Nigeria og Kina høyt opp. I disse landene tjener mellomlederne mer enn 10 ganger de ansatte. Norge er helt på bunn av alle de 56 landene som er med i undersøkelsen. Canada, Sveits, Finland Danmark og Sverige er land som ligger sammen med Norge på bunnen av tabellen. Figuren 5.4 viser at mellomlederne i disse landene tjener rundt tre ganger så mye som sine medarbeidere. Dette betyr at noen av de rikeste landene i verden – målt etter BNP per innbygger – har de aller laveste lønnsforskjellene mellom ledere og ansatte. Landene med minst lønnsforskjeller mellom ledere og ansatte ligger samtidig i toppsjiktet på FN sin årlige Human Development Report Index (HDI). Norge er helt på topp av HDI rangeringen, og har minst lønnsforskjeller mellom ansatte og mellomledere ifølge Hay Group. Figur 5.2 viser et utdrag fra Hay Groups undersøkelse, med HDI plasseringen angitt i parentes for de utvalgte landene.

Figur 5-2 Lønnsforskjeller mellomleder - ansatt og HDI plassering i parentes



Figur 5.2 tyder på at det er en positiv sammenheng mellom små lønnsforskjeller og levekår. Disse resultatene stemmer godt overens med studier av generelle lønnsforskjeller på tvers av landegrensene. I OECDs Employment Outlook 2008 var også Norge landet med minst lønnsbredning i 2006 av i alt 121 land som deltok i denne undersøkelsen. (her referert fra Dale-Olsen og Nilsen (2009)).

6 Eksisterende tiltak for bedre styring av lederlønnsutvikling

Vår gjennomgang av aktuelle tiltak fokuserer på de nordiske landene, men vi viser også til erfaringer fra større land. Mens vi i kapittelet om lederlønnsteori fokuserte på hva som kan forklarer lederlønn, vil vi i dette kapittelet se på lederlønn i et normativt perspektiv.

I forhold til andre nordiske land, har norsk næringsliv et stort offentlig eierskap. Statens ønskede politikk i forhold til de store statsdominerte børsselskapene ble presisert i eierskapsmeldingen fra 2007. I denne meldningen fremhevetes det at ”selskapets ledelse må ha kompensasjonsordninger som er *konkurransedyktige og åpne for innsyn slik at de ikke svekker ledelsens alminnelige autoritet eller risikerer å forringe aksjonærenes verdier*”¹¹. Videre ble dette fulgt opp med krav til at styret skal fremme en erklæring om lederlønnspolitikken i ASA-selskapene (fra og med generalforsamlingene våren 2007), og at denne erklæringen skal gjennomgås på generalforsamlingen (Ot.prp. nr. 55, 2005-2006). Videre ble det presisert i ”Retningslinjer for statlig eierskap”, at Staten skal stemme mot inngåelse av nye avtaler som innebærer opsjonsordninger i de selskapene hvor Staten har betydelig eierskap¹².

Mens lederinsentiver ble presentert som løsningen på større bedrifters agentproblemer (evne til å lede og overvåke ledelsen) på 1970- og 1980-tallet, er flere av de største teoretikerne på området nå ytterst skeptiske (Jensen, Murphy og Wruck, 2004). Dette innebærer imidlertid ikke at all form for insentivlønn bør avvikles. Jensen et. al. (2004) argumenterer for at bruken av ulike bonussystemer må begrenses, og at insentivlønn krever betydelig kompetanse i styret. Insentivavlønning overflødiggjør altså ikke styrets overvåkningsbehov. Dette er også bakgrunnen for at de statlige retningslinjene gir rom for visse former for insentivavlønning, men da ikke aksjeopsjoner.

Tiltak mot høye lederlønninger kan også ha utilsiktede effekter slik som det omtalte tilfelle som Clinton-administrasjonen satte i verk på nittitallet (se omtale i forrige kapittel). Clintons regulering *hjalp* lederne til å forhandle seg frem til den ”aksepterte” fastlønnsmillionen, samtidig som

¹¹ <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/tema/eierskap/statlig-eierskap/regjeringens-eierskapspolitikk.html?id=382882>

¹² <http://eierberetningen.no/index.gan?id=17443&subid=0>

bonusutbetalingene kunne fortsette å øke. Lederlønsreguleringen av norske børsselskap med stort offentlig eierskap har dempet insentivlønnen (opsjonsdelen). Imidlertid ser en at redusert opsjonslønn er blitt erstattet med økt fastlønn. Da disse tiltakene ble iverksatt i 2007, rett før finanskrisen, bidro reguleringen til at lederlønsnivået til dels ble opprettholdt for ledere som ellers ville ha blitt ”straffet” enda hardere for den globale økonomiske nedgangen. Det er altså vanskelig å forutse konsekvensene av ulike tiltak rettet mot lederlønningene, selv om hensikten og målet er tydelig.

I tabell 6.1 presenterer vi forskjellige lederlønsreguleringer i Norden. Vi begrenser diskusjonen til ASA-selskaper, eller tilsvarende. Det først og fremst blant de børsnoterte selskapene hvor lederlønsveksten har vært betydelig. Derfor er lederlønsreguleringene også begrenset til disse bedriftene (foruten banksektoren, men det er utenfor omfanget av denne rapporten). Det er store likheter med hensyn til lederlønsreguleringene på tvers av land, og mange av reguleringene er en del av internasjonale trender og tverrnasjonale tilrådninger. OECD gir eksempelvis tilrådning knyttet til eierstyring og topplederlønn, mens de internasjonale regnskapsstandardene (IFRS) gir føringer på hvordan aksjeopsjoner skal regnskapsføres og rapporteres.

I de nordiske land går statlige reguleringer av lederlønn særlig på to forhold: krav til informasjonstilgjengelighet i avlønningen og krav til vedtak på generalforsamlingen.

I Norge og Danmark er det krav til at lederlønsprinsippene skal godkjennes av generalforsamlingen, men ikke selve lederlønnen. I Norge og Sverige er det krav til transparens med hensyn til toppleders avlønning – noe som vises i regnskapsnotene i årsrapporten til bedriften. Grunnet internasjonale regnskapskrav (IFRS), er også bedriftens totale kostnader ved avlønning av ledergruppen offentlige i de andre nordiske land, men da ikke nødvendigvis spesifisert på hver person i ledergruppen.

De nordiske børsene har ennå ikke noen egne krav til lederlønsrapportering, ut over det som er gitt av regnskapsførsel og statlige reguleringer. Det er imidlertid meget spesifikke krav til lederlønn i bedrifter med offentlig eierskap i Norden. Den norske stat ønsker ikke aksjeopsjoner i bedrifter med vesentlig statlig eierskap¹³. I Finland finnes en maksimal grense på årlig bonuser (opptil 40% av grunnlønn), og på andre langsiktige insentiver (maksimalt 100% av grunnlønn). I Danmark og Sverige er det ingen slike generelle bestemmelser, men de to landene har langt mindre statlig eierskap.

¹³ Porteføljeeierskap ved Folketrygdfondet er ikke medregnet.

I Norge, Sverige og Danmark er det i tillegg spesielle restriksjoner på avlønninger i banker som mottar/har mottatt offentlig støtte i forbindelse med finanskrisen.

Alle de nordiske kodene for god eierstyring og selskapsledelse ("Corporate Governance Codes") har egne avsnitt om lederlønsfastsettelse. Det er særlig tilrådninger knyttet til transparens, funksjon til generalforsamling, og bruk av eventuelle lederlønskomiteer. Sverige har eksempelvis ikke lovmessige krav til at lederlønn skal behandles av generalforsamlingen, men dette kommer i stedet frem av den svenske kodens tilrådninger. På samme måte er det i Finland, hvor de "manglende" statlige regulering blir trukket frem som tilrådninger i koden. Tabell 6.1 gir en kort oppsummering av lederlønsreguleringer i Norden.

Tabell 6.1 Lederlønsregulering i ASA-selskap, eller lignende, i Norden

	Norge	Sverige	Danmark	Finland
1. Statlige reguleringer/lover mht lederlønn?	Lederlønsprinsippene vedtas i generalforsamling og må være transparente	Nei, men krav om full transparens	Lederlønsprinsippene vedtas på generalforsamling	Nei
2. Har børsen egne krav knyttet til lederlønn? (Ut over pkt 1)	Nei	Nei	Nei	Nei
3. Reguleringer for selskap med statlig eierskap?	Opsjoner ikke ønsket, banker som mottar støtte med spesifikke restriksjoner	Banker som mottar støtte kan ikke gi bonus, og bonus/opsjoner ikke tillatt	Banker som mottar støtte med spesifikke restriksjoner	Maks 40% årlig bonus (ifht grunnlønn) og langsiktig insentiver maks 100%
4. Lederløns-tilråding i koder for god eierstyring (Corporate Governance Codes)	Lederlønn bør knyttes til verdiskaping for aksjeeierne – over tid	Tilrår egen lederlønskomitee, og generalforsamling bør få forelagt alle aksje/opsjoner	Lederlønn skal være "passende" og gi retningslinjer for opsjonstildeling	Lederlønn skal bestemmes av styret og være transparent;

7 Hvordan begrense lederlønsveksten?

Akkurat som de mest lønnsomme bransjene i industrien er ledende i lønnsoppgjørene, er lederne i de børsnoterte selskapene førende på lederlønsutviklingen i Norge. Disse lederne blir i varierende grad påvirket av lederlønsnivået internasjonalt. Lederlønningene i utenlandske datterselskap fastsettes av de utenlandske morselskapene. Her er det naturlig at eierne tar hensyn til det lokale lønnsnivået, samtidig som morselskapets lønnspolitikk også spiller inn. I de norske privateide foretakene er det normalt sterke og store eiere som lønnsforhandler med topplederne. I disse selskapene vil lønnsutviklingen i de børsnoterte selskapene være et relevant argument i lønnsforhandlingene, fordi børsnoterte og store privateide bedrifter konkurrerer i det samme markedet for ledere. Ledere av private foretak har imidlertid svakere forhandlingsmakt fordi de er mindre synlige, og dessuten kan de ikke utnytte eieres bekymring for aksjekursen. I offentlige organisasjoner er lederlønningene politisk styrt, og i utgangspunktet uavhengige av lederlønningene i børselskap. Smitteeffekten fra privat til offentlig lederskap er imidlertid en faktor som kan forklare den relativt sterke lederlønsutvikling i offentlig sektor de siste årene. Dette er også kjent i økonomilitteraturen som en "ratched effect" (Stadtmann og Wissman, 2008).

Vi har sett at lederlønsnivået og lederlønsforskjellene varierer internasjonalt. Det er imidlertid politikere i mange land som har uttrykt at utviklingen i lederlønninger bør følge lønnsutviklingen i samfunnet for øvrig, og at lederlønningene bør holdes moderate (Thomas, 2008). Myndighetene har imidlertid begrenset tilgang til enkle og effektive virkemidler for å begrense lederlønninger og belønne virkelige prestasjoner, uten at det vil kunne begrense privat eiendomsrett og aksjonærrettigheter. Videre betyr lederlønningene i de aller største bedriftene lite for nasjonaløkonomien, selv om symboleffekten er svært viktig og kan påvirke lønnsnivået i samfunnet generelt. Det finnes imidlertid lite dokumentasjon på dette spørsmålet i litteraturen (Dale-Olsen og Nilsen, 2009). Likevel vet vi at det er få saker som får like stor oppmerksomhet som lederlønninger i et lønnsoppgjør.

7.1 Større åpenhet og offentlig oppmerksomhet:

Fra og med regnskapsåret 1998, ble det vedtatt at alle norske selskapene skulle gi informasjon om daglig leders kompensasjon. Lønnsbegrepet som skal publiseres i notene til årsregnskapene, er hjemlet i regnskapsloven § 7-31¹⁴. Lønnsbegrepet i denne loven er omfattende, og det skal i prinsippet inkludere all godtgjøring til toppledere, herunder fordel ved opsjoner, fordel ved kjøp av aksjer til underkurs og naturalytelser. Innrapporteringen må revisorgodkjennes på linje med annen regnskapsinformasjon. Dette var et viktig tiltak fra norske myndigheters side, for å få mer åpenhet og fokus på norske lederlønninger. Tiltaket ligner svært på deler av de tiltakene som ble innført i USA. I oktober 1992 påla det amerikanske finanstilsynet (SEC) selskapene og gi detaljerte opplysninger om lederlønninger i deres årlige "proxy statement"¹⁵. Formålet var det samme som i Norge: Større åpenhet rundt lederlønninger og dermed press mot moderasjon. Resultatet av tiltaket kan imidlertid diskuteres. Det er vanskelig å hevde at det offentlige søkelyset hadde noen umiddelbar virkning på lederlønningene i USA eller Norge. Etter den lovpålagte offentliggjøringen fulgte en formidabel vekst i lederlønningene i begge land. Det kan imidlertid ikke utelukkes at lederlønningene hadde økt enda sterkere uten offentliggjøringen. På den annen side er det vanskelig å tilbakevise påstander om at offentliggjøringen like gjerne var lønnsdrivende. Åpenhet og offentliggjøring gir nemlig dårlig betalte ledere gode argumenter for at deres lønn må justeres mot det offisielle gjennomsnittet, eller til lønnsnivået i konkurrerende og sammenlignbare selskap.

¹⁴ I § 7-31 står det blant annet: "Det skal opplyses om de samlede utgifter til henholdsvis lønn, pensjonsforpliktelser og annen godtgjørelse til daglig leder og medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen. Det skal opplyses om godtgjørelse til revisor og hvordan godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester. Det skal opplyses om arten og omfanget av forpliktelser til å gi daglig leder eller leder av styret særskilt vederlag ved opphør eller endring av ansettelsesforholdet eller vervet. Tilsvarende gjelder avtaler om bonuser, overskuddsdelinger, opsjoner og lignende til fordel for daglig leder eller leder av styret".

¹⁵ A proxy statement is a statement required of a United States firm when soliciting shareholder votes. The firm needs to file a proxy statement (14a) with the U.S. Securities and Exchange Commission. This statement is useful in assessing how management is paid and potential conflict-of-interest issues with auditors. The statement includes: 1. Voting procedure and information. 2. Background information about the company's nominated directors. 3. Director compensation. 4. Executive compensation. 5. A breakdown of audit and non-audit fees paid to the auditor. SEC proxy rules: The term "proxy statement" means the statement required by Section 240.14a-3(a) whether or not contained in a single document.

7.2 Obligatoriske lederlønsdiskusjoner blant aksjonærene på generalforsamlingene

14. desember 2004 utarbeidet EU-kommisjonen en rekommandasjon om lederlønninger i børsnoterte selskaper. Rekommandasjonen stiller opp ikke-bindende anbefalinger til statene om å «treffe alle egnede tiltak» for at børsnoterte selskaper skal ta hensyn til anbefalingene. Ifølge rekommandasjonen bør reglene ta utgangspunkt i at fastsettelse av lederlønninger må utformes av selskapene og deres aksjonærer. Selskapenes lederlønspolitikk bør legges til rette for å rekruttere og beholde ledere som har de kvaliteter som kreves for å lede et selskap. Samtidig bør aksjonærenes interesser ivaretas, noe som blant annet kan skje ved at de får tilstrekkelig informasjon om avlønningssystemet i selskapet. EU-rekommandasjonen anbefaler at selskapene skal pålegges å offentliggjøre en redegjørelse om lederlønninger, bonuser, og syntetiske opsjoner, bestående av to hoveddeler.

Den første delen omhandler selskapets lederlønspolitikk for det kommende regnskapsåret. Dette skal fremlegges for aksjonærene. Selskapets lederlønspolitikk og eventuelle endringer, bør være et eget punkt på dagsorden for den ordinære generalforsamlingen.

Generalforsamlingen skal i utgangspunktet stemme over redegjørelsen, og avstemningen kan være rådgivende. Det bør kreves godkjenning fra generalforsamlingen for godtgjørelse i form av aksjer, aksjeopsjoner eller andre rettigheter til å anskaffe aksjer eller motta godtgjørelse på grunnlag av bevegelser i aksjekursen (syntetiske opsjoner). Godkjenningen bør være knyttet til selve ordningen, og ikke til den enkelte godtgjørelsen som gis i henhold til den godkjente ordningen. Redegjørelsen bør også inneholde en beskrivelse av hvordan selskapets lederlønspolitikk er blitt gjennomført i det foregående året.

Den norske allmennaksjelovens regler bygger på EU-kommisjonens rekommandasjon om lederlønninger. Reglene er således en EU-tilpasning (Bråthen, 2007).

Ifølge lovforarbeidene (Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) s. 79 flg.) bygger allmennaksjelovens regler om fastsettelse av lederlønn på prinsippene for god eierskapsstyring. Reglene skal bidra til økt aksjonærinnflytelse, åpenhet og innsyn i prosessene rundt lederlønsfastsettelsen. Reglene skal også legge til rette for at selskapet kan foreta langsiktige og prinsipielle vurderinger om sin lederlønspolitikk. I den grad aksjonærene selv ønsker det, skal reglene

gi aksjonærene et redskap for innflytelse på lederlønnspolitikken. Siktemålet har imidlertid ikke vært at lovgiver skal regulere selve størrelsen på lederlønningene eller bruken av ulike former for godtgjørelse, bonuser eller opsjoner. Allmennaksjelovens regler om lederlønn gjelder for daglig leder og andre ledende ansatte i norske allmennaksjeselskaper.

Selskapets styre skal utarbeide en erklæring som inneholder retningslinjer for fastsettelse av lønn, og annen godtgjørelse til selskapets ledelse for det påfølgende regnskapsåret (allmennaksjeloven § 6–16a (1) og (2)). Redegjørelsen skal sendes til aksjonærene senest én uke før generalforsamlingen (allmennaksjeloven § 5–6 (4)). Har selskapet bedriftsforsamling, skal retningslinjene sendes bedriftsforsamlingen senest én uke før saken skal behandles her (allmennaksjeloven § 6–37 (3)).

Erklæringen med retningslinjer omfatter for det første vanlig lønn, naturalytelser og bonuser. For det annet omfattes alle typer godtgjørelser som er knyttet til aksjer eller aksjekursen. Dette gjelder opsjoner, syntetiske opsjoner med videre i selskapet, eller selskaper innenfor samme konsern. For det tredje omfattes pensjons- og etterlønnsordninger, samt alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen.

Styret skal også utarbeide en rapport over selskapets lederlønnspolitik i det foregående regnskapsåret. Plikten til å utarbeide en slik tilbakeskuende rapport gjaldt første gang for ordinær generalforsamling i 2007.

Dette tiltaket er dermed importert fra EU, og formålet er å sikre større fokus på lederlønningene blant aksjonærene på generalforsamlingen. I Norge finnes det lite dokumentasjon på at høye lederkompensasjoner har skadet aksjonærverdier. Dale-Olsen og Nilsen (2009) lykkes heller ikke med å dokumentere noen kausalsammenheng mellom ledernes avlønning og lønnsnivået i bedriftene. Forfatterne antyder dessuten at den internasjonale forskningslitteraturen heller ikke gir noe entydig og klart svar på dette spørsmålet. Dette skyldes imidlertid at det først og fremst er krevende å operasjonalisere problemstillingen, snarer enn at sammenhengene ikke eksisterer.

8 Tiltak for styring av lederlønnsutviklingen

Vi oppsummerer denne rapporten med fem aktuelle tiltak for styring av lederlønnsutviklingen i Norge: (1) begrensninger på aksjeopsjoner ved statlig eierskap, (2) større bruk av lederlønnskomiteer, (3) full offentliggjøring av lederlønnskontrakten, (4) aksjeopsjoner og aksjetildeling bør gi langsiktige insentiver og (5) større treffsikkerhet. Disse tiltakene tar spesielt hensyn til behovet for å samkjøre eiernes og toppledelsens interesse (unngå asymmetriske belønningssystem), og bidra til at toppledere blir belønnet for dyktighet og ikke flaks (makroøkonomiske effekter).

Begrensninger på aksjeopsjoner ved statlig eierskap

Vi mener det fortsatt er fornuftig at staten ikke tillater aksjeopsjoner i bedrifter hvor staten er større eier, som tilfellet er i Norsk Hydro og Statoil. Opsjonsavlønning er problematisk fordi opsjoner gir lederen insentiver til å påta seg for mye risiko på bedriftens vegne. Dette representerer en faglig innvending mot bruken av opsjoner som er illustrert i figur 4.2.

En alternativ begrunnelse kan baseres på teori som legger til grunn at staten ikke egner seg til å utstede og overvåke bruken av kompliserte finansinstrumenter. Internasjonal forskning viser at utstedelse av aksjeopsjoner øker overvåkningsproblemen. Erfaringene rundt lederlønnsopsjonene i Norsk Hydro i 2007 illustrerer dette. Skal store og kompliserte insentivavtaler benyttes, bør dette være i bedrifter hvor det er en stor personlig aktiv eier. Samtidig kan det være fornuftig å sette et absolutt tak på insentivutbetalingene – gjerne maksimalt 50-100% av topplers fastlønn. Dette er en erkjennelse av at toppledere ofte kan bli belønnet for flaks isteden for dyktighet, dersom uventede hendelser premieres. Det er videre en internasjonal trend at det settes et tak på lederlønner. Også større norske børsselskap, som Orkla, har innført en slik praksis.

Større bruk av lederlønnskomitéer

I 2007 hadde 76% av norske børsselskap en undergruppe av styret som spesielt arbeider med avlønning¹⁶. Vi mener at alle børsselskap, og helst også alle allmennaksjeselskap, bør ha en lederlønnskomité. Et slikt spesialorgan

¹⁶ Basert på data fra Nordic Innovation Centre, 2009. Nordic Innovation Centre: <http://www.nordicinnovation.net/prosjekt.cfm?id=1-4415-310>

vil kunne redusere toppleders mulighet til å påvirke egen lønn. Internasjonal forskning tyder på at lederlønnskomiteer bidrar til å dempe lederlønnsvæksten (Conyon, 1997). En lederlønnskomite bør rekruttere styremedlemmer med spisskompetanse, og interesse for ulike kompensasjonssystemer.

Full offentliggjøring av lederlønnskontrakten

Vi mener at aksjeeiere og offentligheten bør ha mulighet til å vurdere lederlønnskontrakten. I praksis vil slike kontrakter kunne publiseres på selskapenes hjemmesider eller gjennom børsmeldinger. Vi mener et fullt innsyn i lederlønnskontrakten vil kunne bidra til at lederlønnsmarkedet fungerer bedre. I dagens system blir prinsippene for lederavlønningene kjent gjennom generalforsamlingen, mens konsekvensene av avtalen synliggjøres i regnskapene. Selve avtalen er imidlertid ikke kjent for eierne (unntatt i den grad eierne sitter i styret) eller offentligheten. Større krav (enn dagens norske) til offentliggjøring av lederlønnskontrakten har allerede vært i bruk i USA siden 2006 (Heen, 2010). Amerikanske lederlønninger må innholde informasjon om (1) målsetningen med topplederavlønningen, (2) hva lederlønnssystemet skal belønne, (3) alle elementene i avlønningen, (4) hvorfor selskapet (eventuelt) velger å utbetale hvert element, (5) hvordan selskapet bestemmer nivået for hvert element i avlønningen og (6) hvordan hvert element av avlønningen passer sammen med selskapets målsetning med avlønningen¹⁷. Vi har ikke vært i stand til finne forskning som spesifikt har testet disse krav til avlønningssystemet, Vi mener at dette er et naturlig skritt i retning av større lederlønnstransparens også i Norge.

Aksjeopsjoner og aksjetildeling bør gi langsiktige insentiver

Tildeling av aksjer og aksjeopsjoner i egen bedrift må stimulere til langsiktige verdiskapning i selskapet. Ulike tidsbegrensninger på salg av aksjer og opsjoner i eget selskap vil kunne ivareta dette. Slike tidsbegrensninger vil kunne hindre at toppleder blir premiert for regnskapsmanipulering eller annen feilinformering av aksjemarkedet.

Treffsikre insentiver

Aksje- og aksjeopsjoner bør være filtrert for effekten av endringer i bedriftseksterne faktorer som råvarepriser, renter og valuta. Uten en slik filtrering vil bedriftsledere i stor grad bli belønnet for makroøkonomisk

¹⁷ W. Alan Kailer (Partner at Hunton & Williams), *The Securities and Exchange Commission's 2006 Executive Compensation Rules: Preparing the Executive Compensation Tables*, (Hunton & Williams LLP, Dallas, TX) January 2008, available at http://www.utcle.org/eLibrary/preview.php?asset_file_id=14930.

flaks, og ikke nødvendigvis for bedriftsøkonomisk dyktighet. Bonusmålene kan eksempelvis knyttes opp mot utviklingen i tilsvarende mål for et gjennomsnitt av sammenlignbare selskap.

Referanser

Agarwal, N.C. (1981) "Determinants of executive compensation", *Industrial Relations* 20: 36-45.

Allen, M.P. (1981) "Power and Privilege in the Large Corporations: Corporate Control and Managerial Compensation", *American Journal of Sociology* 86: 1112-1123.

Bakken, Terje og Morten Enoksen (2000): "Opsjoner i internetselskaper", *Praktisk økonomi & finans*, 16: 32-49.

Baumol, W.L. (1967) *Business Behavior, Value and Growth*, New York: Harcourt, Brace and World

Berle, A. og G. Means (1932) *The modern corporation and private property*, New York: MacMillian.

Boyd, B.K. (1994) "Board Control and CEO Compensation", *Strategic Management Journal* 15: 335-344.

Bråthen, T. (2007) "Fastsettelse av lederlønninger, bonuser og syntetiske opsjoner i allmennaksjeselskaper" *Magma - Årgang 10 - Nr. 4*

Campbell, C.J., R. Chang., J.C Jr., De Jong, R. Doktor, L. Oxelheim, og T. Randøy (2008) in Oxelheim, L. & Wihlborg, C. (ed), *Markets and Compensation for Executives in Europe.*, *International Business and Management Series* Vol. 24, 79-94, Emerald Group Publishing Limited.

Conyon, M. (1997) "Corporate governance and executive compensation", *International Journal of Industrial Organization* 15: 493-509.

Crystal, G. S. (1992) *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives*. New York: W.W. Norton and Company.

Dale-Olsen , H, Nilsen, K.M. (2009) Lønnsspredning, lederlønninger og andre topplønninger i det norske arbeidsmarkedet. ISF Rapport nr. 4. 2009

Economist, 2007. A Special Report on Executive Pay, January 20th

Engelstad, Fredrik (1999): "Demokrati og makt - samfunn og bedrift" i Mot en ny maktutredning, Østerud m.fl, Oslo, Ad Notam Gyldendal AS

Eikhaug, T.I. (2008) "Fortjener jeg min millionlønn?" Masteravhandling Universitet i Bergen:
<https://bora.uib.no/bitstream/1956/3245/1/53446647.pdf>

Falkenberg, P. og J. Fjellkårstad (2003) "Topplederkompensasjon i norske børsnoterte selskaper", Høyre avdelingsoppgave ved Norges Handelshøyskole.

Fama E. og M. Jensen (1983) "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics* 26, 301-25.

Gregoric, A, L.Oxelheim, S.Thomsen and T.Randøy. (2010) "The Many Dimensions of Diversity:Female Appointments on Nordic Boards". Academy of Management Annual Conference, Montreal, Canada, August 9-13.

Gulbrandsen, T. (1999) "Eiere og kolleger. Medeierskap i norsk arbeidsliv". Rapport 99:15 Institutt for Samfunnsforskning.

Harm, C og K-F., Raible. The Introduction of Long-Term Incentive Programmes for Managers in Germany: Efficiency or Rent-Seeking? Chapter 15 in Oxelheim, L and C. Wihlborg (eds.) (2008), *Markets and Compensation for Executives in Europe*, Emerald Group Publishing, Bingley, UK.

Hay Group (2009) "The Global Management Pay Report. The impact on pay when talent is scarce".
December 2009.

Harris, D. and C. Helfat (1997) "Specificity of CEO human capital and compensation", *Strategic Management Journal* 18: 895-920.

Heen, K.P. (2009) *Essays in Corporate Governance*. PhD avhandling. Norges Handelshøyskole.

Heron, R.A og E. Lie (2007) "Does backdating explain the stock price pattern around executive stock option grants?" *Journal of Financial Economics* 83, Issue 2: 271-295

- Huron, R.A., E. Lie og T. Perry (2007), «On the use (and abuse) of stock options grants». *Financial Analyst Journal*, 63: 17-27.
- James, H.S. Jr. (1999) "Owner as manager, extended horizons and the family firm." *International Journal of Economics of Business* 6 (1): 41-55.
- Jensen, M. og W. Meckling (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3: 305-60.
- Joskow, P. L., N. L. Rose og C. Wolfram (1996) "Political Constraints on Executive Compensation: Evidence from the Electric Utility Industry," *RAND Journal of Economics*, The RAND Corporation 27(1):65-182
- Kjølstad, Cato (1996): "Prestasjonslønn, aksje- og opsjonstildelinger" i *Praktisk økonomi & ledelse*, 12: 115-122.
- Kroll, M. (2005). CEO Pay Rates. U.S. vs. Foreign Nations. *Management* 510
- Kvam, Anne Marit S.(1997): "Beskatning av opsjoner i arbeidsforhold", Diplomoppgave ved Handelshøyskolen BI, Sandvika.
- Levine, R. 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*. 35 (2): 688-726.
- Lie, E. (2005), «On the timing of CEO stock options awards». *Management Science*, 51: 802-812.
- Lipton, Martin and Jay Lorsch, 1992, "A modest proposal for improved corporate governance," *Business Lawyer* 48: 59-77.
- Lublin, J. (2008). "CEO Pay Sinks Along With Profits," *The Wall Street Journal*, April 3, 2009.
- Løfsgaard, E. S. (1999): "Ansatteopsjoner, en håndbok", Rapport utarbeidet for Teknologibedriftenes Landsforening

Mengistae, T., & Xu, L. C. 2004. Agency Theory and Executive Compensation: The Case of Chinese State-Owned Enterprises. *Journal of Labor Economics*, 22(3): 615-637.

Meyer, John W., og Brian Rowan 1977. "Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony," *American Journal of Sociology* 83:340-63.

Meyer, John W., og W. Richard Scott 1983. *Organizational Environments: Ritual and Rationality*. Beverly Hills, CA: Sage.

Mishra, C., Trond Randøy & Jan Inge Jenssen, 2001. The Effects of Founding Family Influence on Firm Value and Corporate Governance: A Study of Norwegian Firms", *Journal of International Financial Management & Accounting* 12: 235-259.

NR. 04/00 Regnskapssirkulær fra Oslo Børs 1999

Osmundsen, Petter og Bjørn Torgrimsen (1999): "Aksjeopsjoner som insentivinstrument for ledere under skiftende skatteregler". SNF-rapport

Oxelheim, L. og T. Randøy. 2005 The Anglo-American financial influence on CEO compensation in non-Anglo-American firms. Vol 36, issue 4: 470-483. *Journal of International Business Studies*.

Oxelheim, L., C. Wihlborg, og J. Zhang (2008). Executive Compensation and Macroeconomic Fluctuations. Chapter 11 in Oxelheim, L and C. Wihlborg (eds.) (2008), *Markets and Compensation for Executives in Europe*, Emerald Group Publishing, Bingley, UK.

Pelled, L.H. 1996. Demographic diversity, conflict, and work group outcomes: An intervening process theory. *Organization Science*, 7(6): 615-631.

Randøy, T og J. Nielsen. 2002. Company Performance, Corporate Governance, and CEO Compensation in Scandinavia. *Journal of Management and Governance*, Vol. 6 (1), 57-81.

Randøy, T. og O. Skalpe (2007). *Lederlønnsutviklingen i Norge 1996-2005*. Agderforskning, Kristiansand. Prosjekt-rapport 02/2007.

Rose, N.L. og C. Wolfram, (2002). "Regulating Executive Pay: Using the Tax Code to Influence Chief Executive Officer Compensation", *Journal of Labor Economics*, V. 20, No. 2: pp. S138-S175

Rutherford, M., A. Buchholtz og J. Brown, 2007. Examining the Relationship Between Monitoring and Incentives in Corporate Governance. *Journal of Management Studies* 44 (3): 414-430.

Sanders, W.G., og Carpenter, M. (1998) "Internationalization and firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Management Composition, and Board Structure", *Academy of Management Journal* 41: 158-178.

Sigurjonsson, T. (2010). The Icelandic Bank collapse: challenges to governance and risk management. *Corporate Governance*, forthcoming.

Skalpe, O., (2006). The CEO gender pay gap in the tourism industry—Evidence from Norway. *Tourism Management*, Volume 28, Issue 3, June 2007, Pages 845-853.

Thomas, R. S., (2008). "International Executive Pay: Current Practices and Future Trends". Vanderbilt Law and Economics Research Paper. Elgar Publishing, No. 08-26. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1265122>

Thoresen, H. (2001). Opsjoner i arbeidsforhold, Makt- og demokratiutredningens rapportserie, Rapport 27. Januar 2001, ISBN 82-92028-29-6. ISSN 1501-3065.

Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., og Gomez-Mejia, L. R., 2000. "How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies." *Journal of Management*, 2000, 26 (2), 301–339.

Stadtmann, G, Wissmann, M. (2008). An empirical analysis of the compensation of the management board, Ch 16 in Oxelheim, L and C. Wihlborg (eds.) (2008), *Markets and Compensation for Executives in Europe*, Emerald Group Publishing, Bingley, UK.

Yermack, D.: 1996, "Higher Market Values of Companies with a Small Board of Directors," *Journal of Financial Economics* 40: 185-211.

Zajac, E.J., og Westphal, J.D. (1996) "Director Reputation, CEO-Board Power, and Dynamics of Board Interlocks", *Administrative Science Quarterly* 41: 507-529.

Zhang, X., K.M. Bertol, K. G. Smith, M.D. Pfarrer, og D. M. Khanin (2008), «CEOs on the Edge: Earnings Manipulation and Stock-Based Incentive Misalignment». *Academy of Management Journal*, 51: 241-258.

Fou informasjon

Tittel	Effekten av lederlønsreguleringer i Norge
Prosjektnr	1621
Oppdragets tittel	Effekten av lederlønsreguleringer i Norge
Prosjektleder	Trond Randøy
Forfattere	Trond Randøy og Ole Skalpe
Oppdragsgiver	Arbeids- og inkluderingsdepartementet
Rapport type	FoU
Rapport nr	2/2010
ISBN-nummer	978-82-7602-134-9
ISSN-nummer	0803-8198
Tilgjengelighet til rapporten	Åpen
4 emneord	Lønnsnivå, private bedrifter, offentlig virksomhet, lønnsforskjeller

Sammendrag

Topplederlønningene i Norge har de siste årene økt mer enn lønnsnivået i samfunnet for øvrig. Lederlønningene i offentlige organisasjoner og statsbedrifter er lavere enn i privat sektor. Lederlønsforskjellene i det offentlige er dessuten små, og lederlønsutviklingen i analyseperioden har vært moderat. Lederlønningene i norskeide private bedrifter ligger 30-40 prosent høyere enn i offentlig virksomhet, mens lederlønningene i utenlandskeide privatbedrifter er nesten dobbelt så høye som i offentlig virksomhet. Lønnsforskjellene mellom lederne i norskeide og utenlandskeide selskaper er imidlertid langt større, mens lederlønningene i disse to bedriftsgruppene vokser noe mer enn i det offentlige.