

POLICY- NOTAT



TOPPLEDERLØNN



Når de største bedriftene i Norge hvert år slipper sine årsrapporter er det i hovedsak én ting som interesserer mediene: topplederlønningene. Tankesmien Agenda har gått gjennom ulikt tallmateriale for å se på utviklingen norske topplederes lønninger har hatt sammenlignet med vanlige lønnstakeres. Utviklingen viser at norske toppledere over tid har drastisk økt sin andel av verdiskapningen sammenlignet med den gjennomsnittlige arbeidstakere. De best betalte lederne i Norge tjener 10-20 ganger så mye som en gjennomsnittlig industriarbeider.

Vi har i dette notatet gjennomgått forskning som tydelig viser at skyhøy lederkompensasjon ikke er i aksjonærenes interesse. Et for høyt lønnsgap mellom sjefene og deres ansatte kan skade noe av det som gjør det norske arbeidslivet produktivt og velfungerende. Det er ikke bra for verdiskapningen. Over tid kan lønnsfesten blant toppledere dessuten føre til et samfunn med større ulikhet. Høy kompensasjon av ledere synes ikke være i noen annens interesse enn lederne selv.

Derfor foreslår vi å sette en begrensning på hvor stor nivåforskjell det skal være mellom den øverste lederen i en bedrift og gjennomsnittslønnen eller minstelønnen i samme bedrift der staten er eier. Et første skritt på veien er å pålegge disse selskapene å rapportere dette forholdet i sine årsrapporter. Det samme bør man også vurdere i offentlig sektor. Få av bedriftene i undersøkelsen rapporterer data for gjennomsnittslønn- og minstelønn i sine årsrapporter. Når det gjøres, er det ofte med ulike registreringsmetoder slik at sammenligning gjøres vanskelig.



Innhold

1. Innledning.....	4
2. Bakgrunn: Lederlønn i Norge	5
2.1 Fastsettelse av godtgjørelse	5
2.2 Utvikling av lederlønn	6
2.2.1 Næringsliv	6
2.2.2 Offentlig sektor	8
3. Forklaringer på vekst i lederlønn.....	9
3.1 Agent-teori	9
3.2 Markedsprisen: Konkurransen fordrer høy lønn.....	10
3.3 Sammenheng mellom gode resultater og høy lønn?.....	11
3.4 Flere ferdigheter og tøffere arbeidssituasjon fordrer høyere lønn	13
3.5 Andre forklaringer på veksten i lederlønn	13
4. Konsekvenser av høy lederlønn	14
5. Virkemidler for å bremse lønnsfesten.....	16
5.1 Hva er gjort så langt?	16
5.2 Nytt forslag: Innføre forholdstak	17
6. Konklusjon	19
7. Sluttnoter	21



1. Innledning

Norge er et av landene i verden med minst inntektsforskjeller. Vår sammenpressede lønnsstruktur, våre omfattende velferdsordninger og vårt omfordelende skattesystem er hovedgrunnene til at det er slik. Forskjellene i Norge har imidlertid økt de siste 30 årene, i likhet med i mange andre land. Det er to innfallsvinkler til problemstillingen rundt hvordan man sikrer et framtidig samfunn med små forskjeller. Det ene perspektivet er hvordan man kan løfte bunnen. Hvordan man sørger for at de som tjener dårligst, har minst utdanning og ikke engasjerer seg i samfunnet ikke sakter akterut, blir oversett og glemt? Den andre innfallsvinkelen er hvordan man hindrer en liten gruppe i toppen fra å dra drastisk fra de andre. I dette notatet har vi konsentrert oss om det sistnevnte, gjennom å vurdere utviklingen i topplederlønnene her hjemme.

I sin rapport «Divided we stand- why inequality keeps rising», skriver OECD at den viktigste driveren for økt ulikhet er forskjeller i lønn. De rikeste ti prosentene i OECD har økt lønningene i et raskere tempo enn de som befinner seg blant de ti prosentene på bunn. De største vinnerne er den rikeste prosenten i samfunnet.¹ I den franske økonomen Thomas Pikettys tallmateriale kommer det også fram at hovedårsaken til at de rikeste drar fra i USA, er ekstrem vekst i topplederlønnene. En analyse gjort av «Economic Policy Institute», viser at lønningene til toppsjefene i USAs 350 største bedrifter er 296 ganger større enn gjennomsnittsarbeideren i deres respektive industrier. Økningen er dramatisk. I 1965 tjente topplederne tjuv ganger mer enn gjennomsnittsarbeideren. I 1978 var det samme tallet 30.²



Selv om situasjonen er svært annerledes her, er topplederlønninger også noe som engasjerer her hjemme. Hvert år, når årsrapportene for de største norske bedriftene legges fram, blir det rabalder i mediene. Og like selvfølgelig er politikernes krav og løfter om å rydde opp. I 2013 viste VG at topplederlønningene i de seks største statseide selskapene på børsen hadde steget åtte prosent siden 2012 - og hele 18 prosent fra 2011 til 2012. Samtidig var den gjennomsnittlige lønnsøkningen i Norge på fire prosent. Finanskrisen bremsset lønnsveksten, også for norske toppledere. Det er derfor ikke uventet at de igjen stiger raskt når tidene blir bedre. Det er imidlertid oppsiktsvekkende at lønningene i selskapene VG undersøkte økte mest i selskaper der *staten har de aller største eierandelene*. Høyres Svein Flåtten mente tallene var klart bevis på at daværende næringsminister Trond Giske ikke hadde kontroll på topplederlønningene, på tross av at han hadde lovet å skaffe seg det. «Det er viktig at selskapene viser moderasjon. Som eier mener vi dette dypt alvorlig», var blant Giskes svar.³ Da DnB økte renta og kalte det i spleiselag i 2013, for så å bruke 30 prosent mer på lønn og bonus til konsernledelsen samme år, ble det også bråk. Både Venstre, KrF, SV og Arbeiderpartiet, samt LO-leder Gerd Kristiansen, reagerte sterkt.⁴

«7 av 10 mener regjeringen ikke har lyktes i å regulere topplederlønningene»



Mediedebatten gir et klart inntrykk av at høy lederlønnsvest ikke er akseptert i samfunnet. For eksempel kjemper politikerne om å være den første til å love opprydning. Det er gjort flere spørreundersøkelser der nordmenn har svart på om de mener topplederne tjener for mye. I 2011 gjennomførte for eksempel Infact, på oppdrag fra VG, en undersøkelse der 7 av 10 mener regjeringen ikke har lyktes i å regulere topplederlønningene. Rundt halvparten mener en passende lønn for sjefene i de delvis statlige selskapene er 2 millioner kroner.⁵ I tillegg kan man her merke seg mer generelle undersøkelser om ulikhet. I rapporten «På vei mot det gode samfunn» studerer SSB-forskerne Anders Barstad og Ottar Hellevik forholdet mellom den ønskede og den faktiske samfunnsutviklingen. Her skriver de at to av tre nordmenn mener at det er en hovedoppgave å redusere den økonomiske ulikheten. Ettersom vi vet at ulikheten har steget og den allmenne forbedringen av økonomi og levealder ikke har «kommet alle grupper like mye til gode» er dette da å anse som «på tvers av ønskene til folk flest».⁶ Både undersøkelser som disse og mediedebatten for øvrig etterlater et inntrykk av at de fleste ikke ønsker et samfunn der noen drar langt fra de andre.

2. Lederlønn i Norge

Vår koordinerte lønnsdannelse bidrar til en sammenpresset lønnsstruktur, og er kanskje den viktigste grunnen til at vi i internasjonal sammenheng har små inntektsforskjeller. Det finnes også noen kulturelle forklaringer: BI-professor Tor Grenness har undersøkt sammenhengen mellom ulike kulturdimensjoner og topplederlønn og lønns-gap i 25 land. Tre kulturdimensjoner viser seg å ha særlig stor forklaringskraft: maktdistanse (lav distanse = små forskjeller), maskulinitet (mindre maskuline verdier, som samarbeid framfor konkurranse = mindre lønnsforskjeller) og individualisme (større aksept for individuelt tilpassende lønninger som bonusordninger = større lønnsforskjeller). Norge har liten maktdistanse og dermed liten aksept for store lønns-gap. Vi skårer høyt på individualismedimensjonen, men ekstremt lavt på maskuline verdier, og kommer derfor ut som det landet med nest minst lønns-gap mellom toppen og gjennomsnittsarbeidstakeren i undersøkelsen.⁷

2.1 Fastsettelse av godtgjørelse

Randøy og Skalpe (2010) viser til at lederlønninger i næringslivet typisk bestemmes i forhandlinger mellom styreleder, hovedeier og lederkandidat. Lønnstillegg forhandles fram hvert år på bakgrunn av resultater etter kriterier nedfelt i en bonusavtale, som også kan inneholde aksjeopsjoner eller aksjetildeling. Ofte vil lederrekrutteringen skje gjennom eiernes nettverk, ved hjelp av annonsering eller ved bruk av hodejegerfirma – sistnevnte er hovedregelen i de børsnoterte selskapene. Prosessen er konfidensiell. Lederlønn i offentlig sektor skjer også gjennom forhandlinger, men rekrutteringsprosessen er offentlig (i all hovedsak). Her er lønnsfleksibiliteten lavere enn i privat sektor, og derfor også lønnsnivået.⁸

Lederlønninger består i hovedsak av følgende elementer (de fleste gjelder kun næringslivet)⁹:

Grunnlønn	Fast og upåvirket av selskapets resultater
Kortsiktig insentiv (Bonus)	For engangstilfeller eller hvis selskapet når bestemte, avtalte mål
Langsiktige insentiver (LTI)	Den daglige lederen mottar en avtalt sum penger som må brukes til å kjøpe aksjer i selskapet. De kan ikke selges før etter et visst antall år.
Andre ytelser	Naturalytelser eller goder på jobben
Pensjon	Årlig avsatt beløp til pensjon
Opsjoner	Daglig leder får rettighet til å kjøpe et spesifisert antall aksjer i selskapet til en fast pris avtalt på forhånd
Aksjetildeling	Tildeler daglig leder et visst antall aksjer

Insentivbaserte lønnsystemer er de siste årene blitt brukt i stadig større grad, spesielt i USA. Fra slutten av 1990-tallet eksploderte bruken også i Skandinavia. I Norge utgjorde aksjer og aksjeopsjoner 34 prosent av lønnen til



toppledere i 2005, fra å være nærmest fraværende i begynnelsen av 1990-tallet.¹⁰ For eksempel innførte Norsk Hydro opsjonsprogram for 45 ledere i 2000 og året etter en bred bonusordning for alle ansatte, basert på oppnådde måltall for den enheten man arbeider i. I en empirisk analyse presentert i boka «Norsk arbeidsliv i turbulente tider» (2015), analyserer forsker Harald Dale-Olsen utviklingen i lederkompensasjonsformer i Norge fra 2003 til 2012. Bruk av resultatbasert lønn har økt kraftig i denne perioden: I 2012 anvendte annenhver norsk virksomhet resultatlønn for lederen, mens dette var hver tredje i 2003.¹¹ Den samme undersøkelsen viser at jo større virksomheten er, dess vanligere er både resultatlønn, opsjoner og aksjer, og at bruken av slike ordninger ser ut til å øke lønnsforskjeller i virksomhetene. I perioden 2003-2013 er den relative lønnsforskjellen mellom leder og gjennomsnittsansatt endret fra 1,77 til 1,85. Aksjer til lederen er det som klart skaper forskjeller mellom vanlige ansatte og ledere. Opsjoner ble avvirket i selskaper med statlig eierskap i 2007. I dag er omfanget av slike ordninger svært lite. I børsnoterte statlige selskaper utgjør pensjonskostnader en stor del av avlønningen, og ligger langt over private selskaper.

2.2 Utvikling av lederlønn

På tross av at det å opplyse om lederlønn gjennom årsregnskapene ble lovpålagt i 1999, er det i dag store utfordringer ved å beskrive *utviklingen* i lederlønn. En gjennomgang Fafo har gjort viser at innrapporteringen både er mangelfull og variabel. Av 128 store konsern var det i 2006 kun 20 som i Fafos lederlønnsdatabase som oppgav informasjon på et detaljnivå som slår fast at de tilfredsstillte kravene. Private og statlige selskaper kommer like dårlig ut. Det gjør det vanskelig å vurdere den reelle utviklingen både mellom og innad i bedriftene. I flere land har arbeidstakerorganisasjonene gjort mer nøyaktige kartlegginger. Derfor utviklet i 2006 Fafo i samarbeid med LO en lederlønnsindeks, som var tenkt oppdatert årlig. Dessverre har ikke dette arbeidet blitt fulgt opp.¹²

Likevel er det flere tall som kan si oss noe om utviklingen her hjemme. For eksempel har andelen av de 0,1 prosent i Norge med høyest inntekt som har lønn som viktigste inntektskilde steget betraktelig etter 2005, fra under fem prosent til rundt 30 prosent.¹³ I Teknisk beregningsutvalgs (TBU) rapport om inntektsoppgjørene i 2013 og 2014 (for oppgjøret i 2014 er det ikke ennå lagt fram endelig rapport) foretas flere interessante beregninger om fordelingen av inntekt i samfunnet.

- De ti prosent best betalte administrerende direktørene i selskaper med mer enn ti ansatte, tjente i gjennomsnitt rundt 2,1 millioner kroner i slutten av 2013.
- Fordelingen av samlet lønnssum blant lønnstakere fra 2003 til 2012 viser en forskyvning i lønnsfordelingen mot høyere andeler av samlet lønn for gruppene med de høyeste lønningene. Ginikoeffisienten¹⁴ økte fra 0,180 til 0,201.
- De 10 prosentene av lønnstakerne med de høyeste lønningene (desil 10) hadde i 2012 19,7 prosent av den samlede inntekten, en økning på 0,9 prosent fra 2003. Gjennomsnittslønnen i persentil 100 (prosenten med høyest lønn) økte mer enn for alle andre persentiler i denne perioden.
- Prosenten i samfunnet med høyest lønn mottok 3,1 prosent av samlet lønn i 2003, og 3,4 prosent i 2013.

2.2.1 Næringsliv

Norske privateide bedrifter betaler sine ledere forholdsvis moderate lønninger. Ifølge tall fra TBU tjente en norsk administrerende direktør i gjennomsnitt 965 100 kroner i 2012.¹⁵ En analyse av lederlønnsutviklingen mellom 2004 og 2008¹⁶ (som grunnet tidspunktet ikke fanger opp svingningene etter finanskrisen) viser at det er i de børsnoterte selskapene at lederlønningene er høyest. For eksempel var gjennomsnittslønna for en topplerer i et privateid selskap med mer enn 250 ansatte i 2008 1,8 millioner kroner. For en topplerer i et børsnotert selskap med mer enn 250 ansatte var gjennomsnittslønna 3,3 millioner kroner. Den prosentvise lønnsveksten var også langt høyere i de børsnoterte selskapene enn i private selskap. Mellom 2004-2008 økte gjennomsnittslønna for en norsk leder i en privateid bedrift med 7,9 prosent årlig. Det tilsvarende tallet for lederne i de børsnoterte selskapene var 16,4 prosent.¹⁷



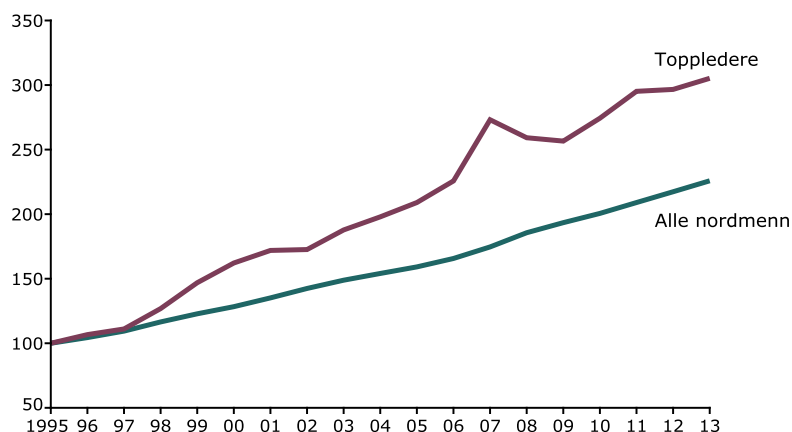
Forholdet mellom lederne i de største bedriftene i Norge lønninger og den gjennomsnittlige arbeidstakeren øker. Kommunens landspensjonskasse, KLP, har gjort beregninger blant de 25 største bedriftene på Oslo Børs i perioden 1999 – 2011. Analysen viser at nivåforskjellene i inntektene til topplederne og vanlige arbeidere økte betraktelig de siste 12 årene. I 1999 tjente topplederne 10 ganger så mye som en industriarbeider, i 2004 15 ganger så mye og i 2011 19 ganger så mye.¹⁸ Førsteamanuensis Iver Bragelien ved Norges Handelshøgskole har justert tallet for pensjonskostnader (pensjon er her inkludert for topplederne, men ikke for industriarbeiderne). Da blir forholdstallet noe lavere- 16 ganger så høye lønninger.¹⁹

«I 1999 tjente topplederne 10 ganger så mye som en industriarbeider, i 2004, 15 ganger så mye og i 2011, 19 ganger så mye»

Beregninger Tankesmien Agenda har gjort for veksten i lederlønn mellom 1995 og 2013, basert på rapporter fra TBU viser at topplederlønningene vokser raskere enn lønnsveksten generelt.²⁰

- Beregningene viser at toppledere, i dette tilfellet definert som administrerende direktør i selskaper med mer enn 250 ansatte, har hatt en lønnsutvikling på 205 prosent. Gjennomsnittslønnsveksten var i samme periode 123 prosent.
- Topplederne har hatt 67 prosent høyere lønnsvekst enn gjennomsnittet i perioden.
- Den gjennomsnittlige årlige lønnsveksten for topplederne var i perioden 6,4 prosent. Den generelle lønnsveksten var i gjennomsnitt 4,5 prosent i året.

Lønnsvekst (indeksert)



Note: Toppledere i bedrifter med over 250 ansatte
Kilde: Teknisk Beregningsutvalg 2007-13

Topplederne i de børsnoterte statlige selskapene topper lønnsstatistikken. Det har selvsagt sammenheng med at staten eier flere av de største selskapene på Oslo børs. I rapporten «Godtgjørelse til ledende ansatte: En gjennomgang av statens retningslinjer», kommer det fram at gjennomsnittlig samlet topplederlønn i de *statlige børsnoterte selskapene* i 2013 var 12,8 millioner kroner -26 ganger en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. I de statlige selskapene som *ikke* er børsnoterte var gjennomsnittslønn for toppsjefen i 2013 3,1 millioner kroner. Den gjennomsnittlige årlige økningen fra 2005-2013 var for disse topplederne 7,4 prosent årlig

«Gjennomsnittlig samlet topplederlønn i de statlige børsnoterte selskapene i 2013 var 12,8 millioner kroner -26 ganger en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn»



(børsnoterte statlige selskaper – 8 identiske selskaper hele perioden), og 2,8 (ikke-børsnoterte statlige selskaper – ikke samme gruppe selskaper hele perioden), mens veksten i lønn for arbeidstakere totalt var rundt 4,5 prosent.²¹

Finanskrisen førte til en brems i lederlønnsutviklingen. Det har gått for kort tid til å konkludere om hvorvidt den har flatet ut. Ser vi på de største statlige børsnoterte selskapene, der lønningene er høyest, ser imidlertid ikke lønnsfesten ut til å være over. Fra 2011 til 2013 har lønnsveksten i disse selskapene vært på 13,3 prosent, et gjennomsnitt på 6,4 prosent årlig. I denne perioden var gjennomsnittlig lønnsvekst for alle arbeidstakere 3,9 prosent.²²

En uformell undersøkelse²³ Tankesmien Agenda har foretatt blant de største selskapene i landet der staten er helt eller delvis eier viser at topplederne tjener fra 4-24 ganger så mye som gjennomsnittslønnen i eget selskap. For eksempel tjente konsernsjef Svein Richard Brandtzæg i Norsk Hydro og Rune Bjerke i DnB begge 13 ganger så mye som gjennomsnittslønnen i sine respektive selskaper. Vi har også satt opp forholdet mellom det enkeltes selskaps topplederlønn og en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. For eksempel tjente Statoils Helge Lund tjente i 2013 28 ganger så mye som en gjennomsnittlig industriarbeider.

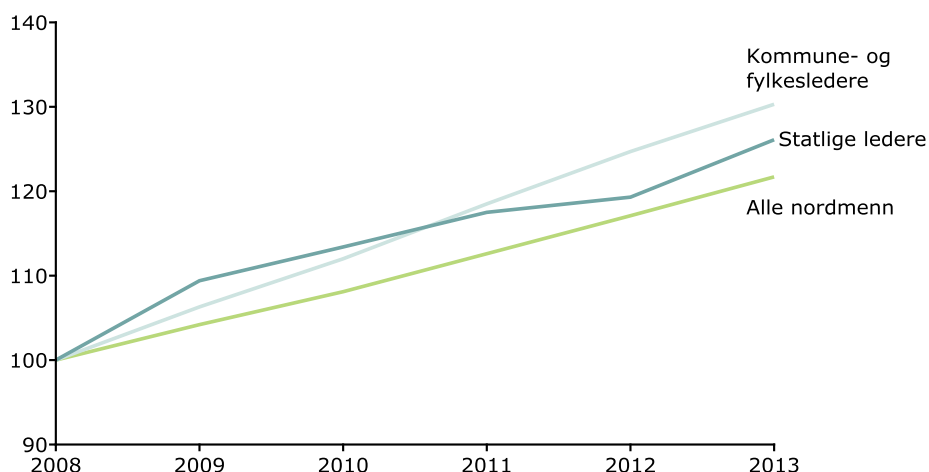
Selskap ²⁴	Konsernsjef inntekt (2013)	Gj. snittslønn	Minstelønn	Gj. sn ind. arb. lønn (489 600 i 2013)
Statoil (1)	Helge Lund 13.786.000	926.000 (15:1)		28:1
Yara (3)	Jørgen Ole Haslestad 10.420.000	437.000 (24:1)	366.000 (Norge) (28:1)	21:1
DnB (4)	Rune Bjerke 7.257.000	575.550 (13:1)	370.000 (20:1)	15:1
Norsk Hydro (7)	Svein Richard Brandtzæg 9.613.000	748.000 (13:1)		20:1
Posten (22)	Dag Mejdell 4.410.000	407.000 (11:1)	337.000 (13:1)	9:1
Norsk Tipping (27)	Torbjørn Almlid 2.478.000	571.000 (4:1)	397.000 (6:1)	5:1
Kongsberg Gruppen (35)	Walter Qvam 6.009.000	583.000 (10:1)		12:1
NSB (40)	Geir Isaksen 4.507.000	448.000 (10:1)	390.000 (12:1)	9:1

2.2.2 Offentlig sektor

Gjennomsnittslønna for en toppleder i offentlig sektor var i 2012 975 600²⁵, på linje med en gjennomsnittlig administrerende direktør i privat sektor, og om lag dobbelt så høy som en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. Statlige ledere har hatt en lønnsutvikling på linje med veksten i lederlønner generelt. Fra 2008 til 2013 har ledere i kommuner og fylkeskommuner hatt en lønnsvekst på over 30 prosent. I staten er veksten 26 prosent, mens veksten for vanlige lønnstakere har vært på 22 prosent.²⁶



Lønnsvekst (indeksert)



Kilde: Teknisk Beregningsutvalg 2008-13

3. Forklaringer på vekst i lederlønn

Lederlønn har vært et hett forskningstema siden 1990-tallet, spesielt i USA, der nivået på lederlønningene ligger høyest i verden. Flere psykologiske teorier brukes til å diskutere og forklare utviklingen i lederlønn, blant annet forventningsteori, equity-teori og målsettingsteori.²⁷ Den mest brukte økonomiske teorien er agent- teori, som vi vil presentere noen sider av innledningsvis.

Videre vil vi drøfte noen av forklaringene som oftest dukker opp i diskusjonen rundt høye lederlønninger. To hovedargumenter dukker opp når bedrifter og styret forsvarer høye lønninger på toppen: For det første at høye lønninger rett og slett er markedsprisen, det man må betale for å få den beste lederen. I det ligger det at det er tøff konkurranse om de beste hodene. Skal man vinne den konkurransen, må man tilby høy lønn. Det andre argumentet tar utgangspunkt i at avlønningen rett og slett reflekterer lederens prestasjoner: Høy lønn for gode resultater er dermed fortjent. Så vil vi også diskutere et siste argument kjent fra debattene omkring høye lederlønninger, knyttet til arbeidsoppgaver og kompetanse: En leder trenger flere ferdigheter enn en gjennomsnittlig arbeidstaker, og har også mer ansvar, derav høyere lønn. Avslutningsvis diskuterer vi kort noen alternative forklaringer.

3.1 Agent-teori

Prinsipal-agent-modellen²⁸ bygger på antakelsen om at informasjon er skjevt fordelt. I vår analyse kan det bety følgende: Styret/eieren er prinsipalen, mens lederen er agenten. Myndigheten er delegert bort fra eierne (prinsipalen) som da har begrenset informasjon, til lederen (agenten) som har full informasjon, og dessuten begrensede eierinteresser i selskapet. Teorien bygger på at alle aktører forfølger sin egeninteresse. Det kan føre til interessekonflikt, fordi det ikke nødvendigvis er slik at de beslutningene som er mest egnet for bedriften, og dermed eierne, er de samme som gir lederen de beste personlige resultatene. Fordi eierne har begrenset informasjonstilgang, gjør det kontroll vanskelig. Styret (eieren) kjenner ikke lederens sanne dyktighet, og kan ikke vite sikkert hvordan lederen utøver sitt arbeid i det daglige.

En av løsningene på dette er å utforme insentiver (belønningsordninger) som får agenten til å handle i tråd med prinsipalens interesse. Forutsetningen for at en slik ordning skal virke er at beslutningene som gir eierne de beste resultatene, også er fordelaktige for lederne. Da vil lederne treffe de beste beslutningene for eierne, uten behov for direkte instruks og overvåking.



I vår analyse vil styrets mål være at bedriften ledes slik at eieren får maksimalt langsiktig utbytte. Resultatbasert lønn kan være et slikt virkemiddel, som knytter lederen til målbare resultater som aksjekurs eller overskudd. For eksempel kan dette være bonuser eller opsjonsordninger, og de kommer ofte i tillegg til en fast grunnlønn. Som vi pekte på tidligere, har bruken av slike ordninger økt også i Norge. Dersom prinsipalen sitter på den samme mengden informasjon som agenten, reduseres behovet for slike insentiver. Derfor kan man tenke seg at store, aktive eiere reduserer behovet for høye lederlønninger, mens mindre aktive eiere gir høyere avlønninger for å hindre problemer knyttet til sitt lite aktive eierskap.

3.2 Markedsprisen: Konkurransen fordrer høy lønn

Et av de første argumentene som pleier å dukke opp i debatter om lederlønn er at man må tilby konkurransedyktige betingelser for å få tak i de beste lederne. Som vi så i innledningen har statlige selskaper imidlertid ikke nøygd seg med å være konkurransedyktige, men er i flere tilfeller lønnsledende.

Hvis vi ser på konkurransesituasjonen i Norge isolert, altså at norske bedrifter konkurrerer med hverandre om de beste lederne, er det interessant å høre hva de selv gir som begrunnelse for egne jobbvalg. I debattene rundt topplederlønningene hvert år er det som regel styrelederne eller kommunikasjonssjefene i selskapene som svarer for nivået på lønnene. Det er imidlertid gjort interessante studier der topplederne selv kommer til orde. I studien «Hvordan norske toppledere legitimerer lederlønn», intervjues konserndirektører i de største selskapene i Norge. Når de blir spurt hva som er de viktigste aspektene ved jobben fremheves meningsinnhold, interessante arbeidsoppgaver, det å utvikle noe, skape noe, og de utfordringene som ligger i det. Flere av informantene har fått bedre lønnstilbud andre steder, men valgt å bli værende i sine jobber. De som har byttet jobb begrunner dette med arbeidsinnholdet i den nye jobben, ikke lønnen. En interessant motsetning dukker opp når de senere i intervjuet blir spurt hva som skal til for å tiltrekke og beholde de beste lederne. Da er det kun *ett* argument som dominerer: man må betale høy lønn for å tiltrekke de beste hodene.²⁹ BI-professor Bård Kuvaas har vist til undersøkelser der arbeidstakere rangerer «en viktig jobb» øverst blant fem ulike arbeidsfaktorer. «Lønn» kommer oftest på tredje plass. Også i disse undersøkelsene er det stor diskrepans mellom hva de ansatte selv tenker, og hva de tror andre mener.³⁰ Det tyder på at nødvendigheten av høy lønn for å tiltrekke seg gode ledere er blitt en opplest og vedtatt sannhet, uten å reflektere virkeligheten.

Når det gjelder konkurransen i det internasjonale markedet er det heller ikke stort som tyder på at argumentet om at høy lederlønn er nødvendig for å tiltrekke seg de beste hodene, eller holde dem hjemme, holder mål.

Nylig ansatte norske Aker Solutions brasilianske Luis Araujo som administrerende direktør. Paal Kibsgaard er et eksempel på det motsatte: norske ledere som har klatret til topps i utenlandske selskaper. Han er toppsjef i det franske oljeselskapet Schlumberger. Et annet eksempel er tidligere Statoil-sjef Helge Lund, som i begynnelsen 2015 startet jobben som ny toppsjef i det britiske gasselskapet BG Group. Det er imidlertid få lignende historier.

For det første er norske lederlønninger fortsatt så lave i internasjonal sammenheng at de ikke vil kunne tiltrekke seg de beste internasjonale hodene dersom disse drives av lønn. Ifølge Forbes tjener de 500 rikeste administrerende direktørene i verden i *gjennomsnitt* 11.7 millioner dollar i 2013.³¹ Det er heller ingen holdepunkter for å tro at vi vil tiltrekke oss flere internasjonale ledere dersom vi skulle bestemme oss for å øke topplederlønnene til et gjennomsnittlig internasjonalt nivå. En undersøkelse gjort av «High Pay Centre» i 2013 viste at én prosent av Fortune Globals liste over verdens 500 største selskaper hadde i rekruttert administrerende direktør fra et annet land. Bare fire selskaper i Vest-Europa hadde ansatt toppsjefen fra et annet land. Undersøkelsen viste også to andre interessante funn som er relevante i denne sammenheng: Bare seks prosent av de administrerende direktørene på Fortune Globals liste ble hentet fra et annet selskap mens de var toppsjefer der. Dessuten viser undersøkelsen at hele 80 prosent av toppsjefene på listen var hentet internt i selskapet.³²

Dette peker forskerne Trond Randøy og Ole Skalpe også på i rapporten «Effekten av lederlønsreguleringer i Norge». De mener den direkte effekten av globalisering på lederlønn er liten (få toppledere fra utlandet i Norge og vice versa), men at den indirekte derimot er betydelig: «Dette innebærer at internasjonale investorer vil være mindre skeptiske til lederlønsvekst, fordi de er vant til et høyere lederlønnnivå».³³



Et siste poeng i denne sammenheng, som professor Tor Grenness ved BI har pekt på³⁴, er hva begrepet «markedspris» egentlig er. Ledere rekrutteres ved hjelp av konsulenter. Det er dermed disse konsulentene som definerer «markedet». Det kan få to konsekvenser: Fordi honoraret ofte er en prosentandel av den nye lederens lønn, så vil konsulenten konsentrere søket om ledere som sitter i godt betalte posisjoner (slik at startpunktet for lønnsforhandlingene heller er 5 enn f.eks. 2,5 millioner kroner). Det vil videre være i konsulentens interesse å bidra til å drive lønnen opp. «Markedspris» er dermed et lite dekkende begrep. Grenness viser videre til at ingen egentlig vet hva «markedet krever», fordi det egentlig ville innebære å lyse ut en stillingsannonse der moderate betingelser var satt (f.eks. ordinær pensjonsordning og en årslønn på 4 millioner), og se hvem som søkte. Det gjøres sjelden eller aldri. Dermed er det legitimt å så tvil om argumentet om at høy lønn rett og slett er en mekanisme som følger et fritt marked av lederkandidater. Randøy og Skalpe (2010) kritiserer også flere sider ved den såkalte «markedsprisen», blant annet at en typisk lederlønnrekruttering 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». Hvis kandidaten f.eks. krever mer enn styret hadde forventet, vil det være vanskelig for styret å heller velge den nest beste kandidaten. Dette fordi lederlønnen har lite å si for aksjekursen, mens et lederskifte anses som kurssensitiv informasjon. Kommer det frem at styret valgte den nest beste kandidaten, kan det få stor påvirkning på aksjekursen.³⁵

3.3 Sammenheng mellom gode resultater og høy lønn?

Fordi man ikke har klart å påvise sterk sammenheng mellom lederlønn og virksomhetenes resultater, er konklusjonen fra at svært generøs belønning av ledere gir *ikke* bedre selskaper. «Det er (...) tvilsomt om det er andre enn lederne selv om tjener på dagens ordninger», skriver forsker Harald Dale-Olsen ved Institutt for Samfunnsforskning (ISF) i en oppsummering av forskningen på området.³⁶

Det er blitt gjennomført noen undersøkelser her hjemme som er relevante å presentere. En studie av sammenheng mellom avkastning og godtgjørelse til administrerende direktør i 224 norske og svenske selskaper i 2002, viser ingen statistisk sammenheng mellom selskapets avkastning og godtgjørelse til administrerende direktør.³⁷ Ti år senere gjennomførte Kommunenes Landspensjonskasse (KLP) en analyse av sammenhengen mellom topplederlønn og avkastning blant de 25 største selskapene på Oslo Børs i perioden 2004–2011. Også denne undersøkelsen at det ikke finnes noen sammenheng mellom godtgjørelse til administrerende direktør og avkastning i selskapet. Imidlertid viser undersøkelsen at konsernsjefens lønn øker med godtgjørelsen til styret. Den er lavere jo høyere eierandeler lederen eller styret har, jo høyere gjeldsgrad selskaper har, og jo flere år lederen har i toppsjefsstolen.³⁸ Også andre komponenter i topplederkompensasjon er undersøkt: En fersk masteroppgave gjennomført ved BI analyserer forholdet mellom ledelsens aksjeopsjoner og selskapets avkastning blant norske børsnoterte selskaper mellom 2008 og 2012, og finner ingen sammenheng mellom de to forholdene.³⁹

Noen studier har påvist en sammenheng mellom selskaper der topplederlønnene er høye, og lav eller negativ avkastning. I studien «When More is not enough: Executive Greed and Its influence on Shareholder Wealth», nylig publisert i «Journal of Management», undersøker tre amerikanske forskere den direkte effekten «lønnsgrådighet» blant toppledere har på avkastningen i 300 børsnoterte selskaper. Konklusjonen er at grådighet påvirker avkastningen negativt. Effekten reduseres ved et sterkt og uavhengig styre, topplederens begrensede muligheter for å gjøre strategiske veivalg alene, og topplederens ansiennitet.⁴⁰ I en studie (2010) gjennomført blant 1500 selskaper som utvidet sin insentivbelønning til sine toppsjefer fant forskere fra Purdue Universitet og Universitetet i Utah at de ti prosent selskapene som betalte topplederne sine mest hadde overraskende lav avkastning, både på kort og lang sikt. Dessuten ble effekten verre over tid. På fem år hadde de selskapene med der toppsjefene fikk best betalt, en negativ avkastning på -12,27 prosent, mens selskapene med de lavest betalte sjefene hadde en avkastning på 0,29 prosent.⁴¹

Professor og direktør for «Center for Corporate Governance» ved Harvard, Lucian Bebchuk, er blant verdens ledende eksperter på lederlønnutvikling. Han beskriver en utvikling der lønnen ikke har sammenheng med prestasjonene: «Shareholders have not received the most bang for their buck». Han mener et feilet



kompensasjonssystem ikke kun gjelder noen få selskaper, men er utbredt, vedvarende og systematisk.⁴² Han finner i sin nyeste studie at topplederens andel (i amerikanske børsnoterte selskaper) av ledergruppens⁴³ lønn har økt over tid. Bebchuk finner at selskapene med høy verdsetting av topplederen i forhold til resten av ledergruppen genererer *lavere* verdier for sine investorer. I tillegg er selskaper der toppsjefen har høy lønnsandel assosiert med lavere lønnsomhet. Driftsresultatet disse selskapene genererer, i forhold til verdien av deres aktiva, pleier å være lavere.

Det finnes få studier som konkluderer med det motsatte – altså at selskaper med høy toppleder kompensasjon gjør det bedre enn andre. I en fersk masteroppgave publisert ved NHH i fjor vår konkluderes det imidlertid med at toppleder kompensasjon har positiv sammenheng med selskapets avkastning. De mener tidligere forskning har vært for fokusert på den *utbetalte* og *tildelte* kompensasjonen mens de selv utviklet en metode for å analysere den *opptjente* kompensasjonen.⁴⁴

Studier som finner sammenheng mellom høy lederlønn og resultater, uavhengig om den er positiv eller negativ, gir selvsagt svar på om det er lederlønnen som skaper gode/dårlige resultater, eller om det er motsatt kausalvirkning. Det er for eksempel vanskelig å isolere lønn fra andre egenskaper ved topplederen, og andre egenskaper ved organisasjonen. Uansett er hovedbildet av tilgjengelig forskning at det finnes liten sammenheng mellom gode resultater og høy toppleder kompensasjon. Antagelsen om at generøs avlønning av toppledere er nødvendig for å sikre gode resultater for bedriften, er derfor et tvilsomt argument i diskusjonen om lederlønn.

Som vi forklarte tidligere, brukes prinsippal-agentmodellen til å beskrive hvilke kontrakter som bør inngås dersom man opplever ujevn fordeling av informasjon. Et instrument som skal bedre informasjonsmangelen er bruken av prestasjonsbasert lønn. Forskingen er ikke entydig i om prestasjonsbasert lønn i seg selv er årsaken til den raske veksten i lederlønn. Som vi har vært inne på, er det imidlertid et faktum at bruken av slike systemer har økt kraftig, også i Norge. For mange utgjør prestasjonslønn en større andel av den totale kompensasjonen. I Finansnæringen har for eksempel bonus de siste årene, med unntak rundt finanskrisen, utgjort en økende andel av månedslønnen. I 2004 utgjorde bonus om lag 3,5 prosent av månedslønnen, i 2008 11,9 prosent, før den falt til 7,2 prosent i 2009. I 2010 økte andelen igjen til 8,8 prosent. I 2013 var bonusandelen på 9,8 prosent.⁴⁵

Prinsippet om å «jobbe på akkord» har ikke vært ukjent i Norge tidligere, og har lenge vært vanlig innenfor eksempel jordbruket. Forskning viser at også slike ordninger kan være effektiv for noen type oppgaver av «samlebåndart», «enkle rutineoppgaver som er enkle å måle». Det kan derimot ha motsatt effekt for annet arbeid. Det er gjort flere interessante studier som underbygger dette poenget. En av de mest kjente er et forsøk gjort i samarbeid mellom Universitetet i Chicago, MIT og Carnegie Mellon. Her fant forskerne at teorien om at høyere belønning for høyere innsats bare stemte dersom oppgaven var av mekanisk art. Med en gang oppgavene var mer konseptuelle og fordret kreativ tenkning, fikk eksperimentene motsatt effekt: Mer belønning gav faktisk dårligere prestasjoner.⁴⁶

Det er utfordrende å måle gode prestasjoner og produktivitet. Det er lett å måle hvor mange murstein en murer legger i timen, men en topplederens suksess påvirkes av mange faktorer som ligger utenfor sjefens kontroll. Et eksempel på denne problematikken er selskaper som belønner topplederen når markedet går bra. For eksempel bonusutbetalinger til lederne i et oljeselskap som avhenger av utviklingen i oljeprisene, som Statoil innførte for 150 ledere i 2000.⁴⁷ Lederne belønnes på denne måten for flaks og makroøkonomisk medvind, men «straffes ikke når det går galt»⁴⁸, som professor Lars Oxelheim ved Lunds universitet påpeker. Det er også eksempler på ledere som er blitt belønnet også når markedet går dårlig, for eksempel gjennom såkalte «stay-on bonuser». For eksempel gav solenergiselskapet Rec tre av sine ledere en ekstra årslønn, for å beholde dem etter katastrofeåret 2012.⁴⁹ For øvrig fikk Rec-sjefen utbetalt bonus også i 2012. Samme år mistet 1000 ansatte jobben.⁵⁰

Lite tyder på



3.4 Flere ferdigheter og tøffere arbeidssituasjon fordrer høyere lønn

Så til argumentene om at ledere trenger flere ferdigheter, har mer ansvar og tar høyere risiko, og dermed bør lønnes høyere for dette. Det er naturlig at slike variabler bør påvirke avlønning, på samme måte som det er naturlig at en ingeniør med fem års utdanning tjener mer enn en ufaglært butikkmedarbeider. Den sammenpressede lønnsstrukturen i Norge gjør imidlertid lønnsforskjellene mellom de overnevnte to arbeidsgruppene lavere enn i mange andre land. Dessuten er lønnsveksten for arbeidstakere relativt jevn. Basert på frontfagsmodellen starter det konkurranseutsatte næringslivet først, og setter rammene for hvilken lønnsutvikling vi andre skal ha etterpå. Avlønningen av toppledere baseres ikke på dette systemet. Årsaken er åpenbar: Mens store variasjoner i lønnsutvikling til gruppen «vanlige» arbeidstakere, som er et stort flertall, kan få store utslag for økonomiens konkurranseevne, utgjør topplederne med de største lønningene en så liten del at det ikke får utslag i et makroperspektiv.

«Fordi man ikke har klart å påvise sterk sammenheng mellom lederlønn og virksomhetenes resultater, er internasjonal forskning imidlertid entydig i konklusjonen om at svært generøs belønning av ledere gir ikke bedre selskaper»

Til syvende og sist blir spørsmålet hvor mye man som toppleder skal betales for det ansvaret stillingen innebærer. Derfor er det relevant å se på empirien tilgjengelig rundt norske ledes arbeidssituasjon. Den viser at ledere verken jobber mye mer enn andre, er mer stressede eller mer ensomme.⁵¹ AFFs lederundersøkelse for 2011 viser at ledere i snitt jobber 44,4 timer i uka. Toppledere (øverste ansvarlige i virksomheten) jobber 48,1 timer i uka. Kun en liten andel av lederne, 5-6 prosent, jobber så mye som 55-65 timer i uken. Forskningsdirektør i AFF og redaktør av boka «Livet som leder», Rune Rønning, uttalte i forbindelse med undersøkelsen at dette ikke er spesielt mye: «Folk i frie yrker jobber like mye som dette».⁵² Lederne oppgir dessuten å være mindre stresset enn medarbeiderne. 7 av 10 forteller at de bare sjelden eller noen ganger opplever følelsesmessig belastning. 60 prosent av lederne opplever arbeidsbelastning i form av tidspress, men de fleste takler presset. Dette støtter ifølge forskerne bak undersøkelsen oppunder flere internasjonale funn som viser at lederne er mindre stresset enn medarbeidere, selv om de ofte rapporterer om høyt arbeidspress.⁵³

I en studie i 2012 konkluderer forskere fra Harvard, Stanford og Universitetet i California, basert på målinger av stresshormonet kortisol, at ledere er mindre stresset enn sine ansatte. Jo mer ansvar, jo mindre stress og følelse av angst. Forskerne forklarer funnet med at arbeidstakere med mye ansvar (ledere) også har mye kontroll, en psykologisk faktor som senker stressnivået.⁵⁴ Det samme har blant annet professor William Brochs Haukedal ved NHH pekt på. Han viser til at ledes selvstendighet, frihet og makt gjør at hverdagen oppleves som mindre stressende enn for arbeidstakere for øvrig, selv om sistnevnte har mindre ansvar. Autonomi gir bedre livs- og arbeidsvilkår: «Det er, tross alt, bedre å være sjef enn ikke å være sjef».⁵⁵

«I en studie i 2012 konkluderer forskere fra Harvard, Stanford og Universitetet i California, basert på målinger av stresshormonet kortisol, at ledere er mindre stresset enn sine ansatte. Jo mer ansvar, jo mindre stress og følelse av angst»

3.5 Andre forklaringer på veksten i lederlønn

Som vi har vært inne på er det svært vanskelig å påvise en kausaleffekt mellom lederlønn og prestasjoner. Det mest robuste funnet fra internasjonal forskning ser ut til å være at det er positiv korrelasjon mellom lønn og størrelsen på selskapet. Jo større selskapet er, desto høyere er kompensasjonen. Ifølge studier av Xavier Gabaix og Augustin Landier ved NYU Stern School of Business forklarer selskapsstørrelse så mye som 50 prosent av variasjonen i topplederes kompensasjon internasjonalt.⁵⁶ At større bedrifter gir høyere lønninger, finner også Jon Gunnar Pedersen på (i dag statssekretær i Finansdepartementet) i en utredning til Nærings- og handelsdepartementet om lederlønn.⁵⁷



Pedersen peker også på andre forklaringer til veksten i lederlønn. Blant annet viser han til at lønningene var lavere i selskap med aktive eiere, at den utbredte bruken av opsjoner kan dreier seg om en undervurdering av ordningenes kostnader – dels en maktkamp mellom ledelse og eiere om fordelingen av bedriftenes verdiskaping og at mange nye langsiktige insentivsystemer har bidra til systemer har bidratt til å redusere sammenhengen mellom ledernes lønn og selskapets resultater. Pedersen viser dessuten at jo større den eksterne representasjonen i kompensasjonskomiteen er, jo høyere er lønnsnivået, og jo mer sensitiv er avlønningen for ledelsens prestasjoner.

4. Konsekvenser av høy lederlønn

En konsekvens av at en gruppe toppledere over tid får høyere lønninger enn andre, er økt økonomisk ulikhet. Som vi nevnte innledningsvis er Norge et av landene i verden med lavest inntektsforskjeller. Vårt omfordelende skattesystem, omfattende velferdsstat og sammenpressede lønnsstruktur er hovedårsakene til det. Med andre ord er dagens situasjon et resultat av en ønsket utvikling. Land med store forskjeller opplever mer kriminalitet, kortere forventet levealder og høyere barnedødelighet, for å nevne noe.⁵⁸ Flere nyere studier viser dessuten at store inntektsforskjeller er hemmende for økonomisk vekst.⁵⁹ Det er likevel langt igjen før Norge når amerikanske tilstander, der utviklingen i lederlønninger er hovedgrunnen til økt ulikhet.

Det er likevel grunn til å advare mot utviklingen her hjemme. Ikke minst ut fra bekymring for utviklingen i de selskapene, og dermed også ringvirkninger for arbeidsplassene, der topplederen lønnes svært høyt. En fersk analyse ved «Senter for likhet og forskjeller»⁶⁰ ved University of London på bestilling fra «High Pay Centre», viser at selskaper med store forskjeller mellom topp- og minstelønn opplever flere konflikter med de ansatte, høyere sykefravær og høyere turnover enn selskaper der lønnsforskjellene er små. En studie av jussprofessor James Cox ved Duke University viser at selskaper der lønnsforskjellene mellom toppleder og resten av de ansatte er store, har dårligere arbeidsmoral, lavere produktivitet og lite stabil arbeidskraft sammenlignet med selskaper der forskjellene er små.⁶¹

Her hjemme har Professor William Brochs-Haukedal ved Norges Handelshøyskole i Bergen pekt på at det blir vanskeligere å skape et produktivt arbeidsmiljø når forskjellen mellom lønnen til de ansatte på gulvet og topplederne blir for stor. Han mener dessuten det ikke er noen logisk grunn til at toppledere skal få så høy lønn som de gjør.⁶² Et ferskt økonomisk eksperiment gjennomført ved The Choice Lab i regi av blant annet professor Alexander Cappelen viser at høy kompensasjon kan undergrave lederens evne til å motivere andre. Deltakere ble koblet sammen anonymt i grupper på fire og bedt om å bestemme hvor mye penger de ønsket å bidra med til et «fellesgode». Når én gikk foran, og gav en kjent sum til felleskontoen, påvirket det størrelsen på de andres bidrag: jo mer den første gav, jo mer lot deltagerne seg inspirere til å bidra. Når den som skulle være leder av gruppa fikk økonomisk kompensasjon, ønsket flere å være leder. Imidlertid påvirket nivået på lederlønnen innsatsen fra deltakerne i gruppa: den moralske motivasjonen og dermed det samlede bidraget til fellesgodet ble vesentlig lavere når kompensasjonen til lederen var høy enn når den var moderat. Med andre ord: Moderat lederlønn gav størst frivillig innsats. Cappelen mener man kan se eksperimentet også i bedriftssammenheng: Hvis de ansatte opplever at lederen får urimelig godt betalt for jobben sin, vil de neppe la seg inspirere av vedkomnes arbeidsinnsats. Økonomisk kompensasjon kan med andre ord være nødvendig for å tiltrekke seg gode ledere, men for høy kompensasjon kan undergrave lederens evne til å lede gjennom sitt eksempel.⁶³

Forsker Harald Dale-Olsen ved Institutt for samfunnsforskning peker på at lederlønninger som fremstår umotiverte og ikke kan forklares blir oppfattet som uforenlige med likhets- og rettferdsnormer. Han mener lederlønn lettere vil forstås og oppfattes som legitim dersom den i alle fall blir fastlagt gjennom åpne ordninger, motiver ut fra «etablerte prinsipper»⁶⁴ BI-professor Bård Kuvaas viser til samme problem: «Dersom ansatte og kunder oppfatter topplederne som grådige, kan det gå ut over selskapets omdømme. Det kan gå ut over selskapets produksjon og vekst»⁶⁵, sier han, og viser blant annet til SAS som gjorde det dårlig i omdømmeundersøkelser etter at ansatte måtte gå ned i lønn mens topplederne fikk bonus. Det samme opplevde DnB høsten 2014. Selv om styringsrenten



var satt ned, valgte banken ikke å sette ned lånerenten. De kalte det et «spleiselag» som kundene måtte være med på, og sa samtidig opp ansatte. I samme periode økte lønna til toppsjefen med en vanlig norsk årslønn. Selskapet sank som en stein i omdømmeundersøkelser.⁶⁶ At toppsjefen beholder goder som de ansatte må gi avkall på, gjør at bedriften kan miste «vi-følelsen» har Kuvaas pekt på. Han mener dette utgjør et alvorlig ledelsesproblem, ettersom «en følelse av psykologisk eierskap blant medarbeiderne er noe av det kraftigste konkurransefortrinnet en organisasjon kan ha».⁶⁷ På samme måte kan lederlønn som ikke synes legitim bli problematisk sett i sammenheng med lønnsdannelsen for øvrig. En overskrift i E24 i 2012 illustrerer dette: «Mens Jens Stoltenberg nekter å gi barnehageansatte fire prosent lønnsøkning ga han i fjor toppsjefene 18 prosent. Nå tjener de 8,7 millioner i gjennomsnitt». Det er vanskelig å mane til moderasjon blant arbeidstakere når selskaper staten eier lønner lederne sine på en måte som vitner lite om moderasjon.⁶⁸

Som vi har vært inne på har bruken av prestasjonsbasert lønn økt i Norge. Slike ordninger utgjør ofte en stor andel av topplederens totale kompensasjon, både internasjonalt og i Norge. For eksempel fikk tidligere Statoilsjef i 2013 bonus på 37,5 prosent av den totale kompensasjonen. Til sammenligning fikk de ansatte en bonus som tilsvarte 6 prosent av den totale lønnen.

«1 av 3 bonusordninger i Norge i dag koster mer enn de smaker»

Basert på en gjennomgang av norske bedrifter har professor Iver Bragelien ved NHH anslått at 1 av 3 bonusordninger i Norge i dag koster mer enn de smaker. Internasjonale studier viser tilsvarende tall. Bragelien mener at bonusordninger med hell kan brukes som et supplerende styringsinstrument dersom de utformes riktig: blant annet motiverer til ekstra innsats, til å samarbeide og bidrar til å beholde gode ansatte.⁶⁹ Han har imidlertid pekt på mange potensielle fallgruver, blant annet at man premierer flaks, ikke dyktighet og innsats, at man hemmer samarbeidsvilje, at man ignorerer viktige oppgaver som ikke kan måles, gir rom for favorisering og hemmer kreativiteten.⁷⁰ Kuvaas ved BI viser til at vi systematisk undervurderer betydningen av indre motivasjon, og peker på at viktigere enn lønn er autonomi, kompetanse, tilhørighet og selvtilit. Han peker dessuten på at individbaserte insentiver kan redusere samarbeid, ødelegge relasjoner og redusere oppnåelsen av gruppe- eller organisasjonsmål.⁷¹

Et annet interessant moment er at de betingelsene som ligger til grunn for toppsjefens insentiver for økt lønn kan være direkte motstridende med det som er best for selskapets langsiktige utvikling. Denne kritikken av prestasjonsbasert lønn er blitt langt sterkere etter finanskrisen. Bebchuk ved Harvard har pekt på at kollapsen av Bear Stearns og Lehman Brothers, som førte til finanskrisen, delvis kan forklares med selskapenes sjefers jakt på høyest mulig godtgjørelse. Sjefene i disse bankene hadde i perioden som ledet fram til kollapsen en betydelig inntjening, mens selskapets aksjonærer gikk i minus. Incentivene som ligger til grunn for toppsjefenes lønn gjør at kortsiktighet belønnes mer enn langsiktighet. Den aggressivt risikovillige atferden skyldtes ikke at sjefene ønsket å bidra til selskapets kollaps, men at deres lønnsincentiver var slik utformet at kortvarige resultater, ofte oppnådd gjennom høy risiko, gav stor belønning. Reform er derfor nødvendig, ikke av hensyn til moderasjonskrav fra befolkningen, men av hensyn til framtidig lønnsomhet i selskapene, konkluderer forskerne.⁷² Insentivavlønning er også blitt ansett som en av årsakene til kollapset i de islandske bankene i 2008.⁷³

Bebchuck viser videre at selskaper der det er stor forskjell på hva topplederen tjener i forhold til de andre i ledergruppen, preges av flere selskapsforhold som vanligvis sees på som tegn på styringsproblemer. For det første har selskaper der toppsjefen har en høy lønnsandel en tendens til å gjøre dårlige oppkjøpsavgjørelser målt i markedets dom gjennom aksjemarkedet. I tillegg er det større sannsynlighet for at selskaper der toppsjefen har en høy andel av ledergruppens totale lønn gir sine toppsjefer opsjoner med litt for heldig timing – tegn på innsiddehandel.⁷⁴

At insentivbasert lønn kan medføre en uforholdsmessig økning i risikoen for at deltakerne i ordningene begår finansielle misligheter, har flere vært bekymret for. Markedets verdsettelse av selskapets aksjer bygger på selskapets finansielle rapportering, og insentivene knyttet til aksjeverdbaserte avlønningsordninger vil ikke bare vil være knyttet til beslutninger som kan gi mer lønnsom drift, men også til beslutninger om å rapportere bedre



resultater enn driften faktisk gir grunnlag for.⁷⁵ Det har blant annet Michael Jensen ved Harvard Business School, advart mot. Jensen var en av de tidligste talsmennene for resultatbaserte avlønningsordninger, men har senere år belyst alvorlige betenkeligheter ved slike ordninger gjennom en rekke artikler.⁷⁶ At systemer bygget på prestasjonsdata fort kan bli gjenstand for manipulasjon fra ledelsen peker også Pedersen på i sin oppsummering av hva som påvirker lederlønnene her hjemme.⁷⁷ Han peker blant annet på en undersøkelse fra Danmark som viser at regnskapstilpasninger brukes for å kontrollere rapportering og disposisjoner slik at avsetning og inntjening skaper en mer stabil inntektsstrøm. Han mener fenomenet også kan være relevant for Norge. Sett i lys av agent-prinsipal teorien, der man forsøker å skape samsvar mellom ledelsens insentiver og aksjonærenes interesse, virker dermed slike avlønningssystemer mot sin hensikt. Enron-skandalen i 2001⁷⁸, der energiselskapet sminket regnskapene for å skjule tap og gjeldsforpliktelser, er et eksempel på dette.

5. Virkemidler for å bremse lønnsfesten

På 1980-tallet kalte forsker James R. Meindl situasjonen der lederen av mange tillegges stor betydning for virksomhetens resultater, uten at det nødvendigvis er objektive grunner til det, for «The Romance of Leadership».⁷⁹ Mye tyder på at vi fortsatt har en romantisk idé om lederes rolle. Vi har i dette notatet gått gjennom noen forklaringer på hvorfor lederlønnene har steget langt raskere gjennomsnittslønnene. Det finnes ikke mange holdbare argumenter til hvorfor det skal være slik, snarere finnes det tvert imot gode argumenter mot en slik utvikling. Likevel øker gapet mellom dem på toppen og gjennomsnittet i befolkningen. Derfor mener vi det er naturlig å vurdere hva slags virkemidler man har for å begrense en videre økning av forskjellene.

5.1 Hva er gjort så langt?

I 2001 ble det for første gang fastsatt veiledende retningslinjer for ansettelsesvilkår for ledere i heleide statlige foretak og selskaper. Hovedprinsippet var at lederlønnene i selskaper med helt eller delvis statlig eierskap skal være konkurransedyktige, men ikke lønnsledende sammenlignet med tilsvarende selskaper. Retningslinjene ble så utvidet til å gjelde alle selskaper der staten har en direkte eierandel. De er revidert ved flere anledninger, senest av regjeringen Solberg. Vinteren 2015 vedtok de retningslinjer som skal stoppe pensjoner over 12 G, tilsvarende 1,1 millioner kroner. I selskaper der staten har en eierandel på over 90 prosent, skal retningslinjene for lederlønn følges. Også datterselskapene må følge retningslinjene. For øvrige selskaper der statens eierandel er mindre, må selskapene begrunne hvorfor de eventuelt ikke følger retningslinjene. Reglene har ikke tilbakevirkende kraft. Flere har pekt på at resultatet kan bli at lønningene i stedet stiger, fordi selskapene må vurdere annen kompensasjon. Reglene er av veiledende karakter og har formuleringer som «hovedelementet i en godtgjørelsesordning bør være den faste grunnlønnen», og «ordningene må utformes slik at det ikke oppstår urimelig godtgjørelse (...)»⁸⁰

I sin gjennomgang av effekten av lederlønnregulering i Norge konkluderer Randøy og Skolpe (2010)⁸¹ med at det er vanskelig å fastslå hvorvidt diskusjoner og forsøk på regulering av lederlønn har hatt effekt. De mener det er behov for flere virkemidler, og foreslår flere nye grep:

Bonustak	Gjerne 50-100 prosent av toppleders fastlønn. Det kan forhindre at toppleder premieres uforholdsmessig for tilfeldige hendelser, og er dessuten er internasjonal trend.
Lederlønnskomiteé	I 2007 hadde tre fjerdedeler av norske børsselskaper en komité i styret som spesielt arbeider med avlønning. Internasjonal forskning viser at slike spesialorgan reduserer toppleders mulighet til å diktere egen lønn, og mener derfor alle børsselskaper og allmennaksjeselskaper bør ha en slik komité.



Offentlige lederlønnskontrakter	Aksjeeiere og offentligheten bør ha tilgang til kontrakten. Forskerne tror bedre innsyn i disse vil gi et bedre fungerende lederlønnsmarked. I dagens system blir prinsippene for lederavlønningene kjent gjennom generalforsamlingen, mens konsekvensene av avtalen synliggjøres i regnskapene i ettertid, og ikke i forkant – noe som kunne gitt fruktbare diskusjoner.
Treffsikre insentiver	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.

I en rapport av Randøy og Strøm (2014)⁸² peker de også på at aksjebasert avlønning og pensjonskostnader bør begrenses.

Flere av disse forslagene er verdt å prøve. I dette notatet har vi blant annet vist at det er få holdepunkter for verdien av bonusordninger for toppledere, bortsett fra den verdien det har for ledernes egen økonomi. Tvert imot kan insentivbasert lønn fordre atferd som er lønnsom på kort sikt, men ikke på lang sikt, og dermed få

«Tvert imot kan insentivbasert lønn fordre atferd som er lønnsom på kort sikt, men ikke på lang sikt, og dermed få motsatt effekt av det målet man forsøker å oppnå»

motsatt effekt av det målet man forsøker å oppnå. Det pågår for tiden forskning på mulige effekter av et slikt tak på bonuser i Norge. Dette arbeidet er ikke ferdigstilt. Som vi har sett belønnes ledere med insentivbaserte lønninger når markedet går bra, men straffes ikke når det går dårlig. Forslaget om å filtrere resultatavhengig del av lønn for faktorer som råvarepriser, renter og valuta er derfor interessant. Med en slikt forslag vil ingen oljetopp øke lønna bare fordi oljeprisen stiger. En slik form for resultatlønn kalles en relativ prestasjonsvurdering (RPV). Forsker Harald Dale-Olsen ved ISF viser til (2014)⁸³ at slike ordninger ikke er særlig utbredt i dag. En av årsakene til det er at avlønningsformen kan gi et insentiv til at lederen satser på for risikofylte prosjekter.

Egne lederlønnskomiteer er allerede ganske utbredt i Norge i dag. Internasjonalt er erfaringene fra dette blandet.⁸⁴ Når det gjelder forslaget om offentlige lederlønnskontrakter fremstår dette som et godt forslag i tråd med et ønske om mest mulig åpenhet rundt rekruttering av ledere i dag. Som vi har vist i dette dokumentet er ikke markedet for toppledere velfungerende i dag. En mer offentlig prosess kan kanskje bidra til å rette opp skjevheter.

5.2 Nytt forslag: Innføre forholdstak

Vi ønsker i tillegg å fremme et nytt forslag: Å begrense hvor mange ganger gjennomsnitts- eller minstelønnen i selskapet toppsjefen kan tjene i et selskap. Til forskjell fra et absolutt tak, vil det gi rom for at også ledernes lønn kan utvikles hvert år. Det vil imidlertid på sikt kunne hindre at lønnsøkningen skjer i stor utakt med den generelle lønnsveksten, og dessuten bidra til at selskaper der staten er eier ikke er lønnsledende. Det viktigste første skrittet er at bedriftene offentliggjør flere lønnsforhold fra bedriften i årsrapportene sine, og informerer om minstelønn og gjennomsnittslønn gjennom standarder (f.eks. korrigert for lønnsnivå i ulike land dersom bedriftene har hovedandelen ansatte i utlandet) som gjør det mulig å sammenligne på tvers av bedriftene, og vanskelig å manipulere dataene. Slik kan vi få bedre innblikk i lønnsutviklingen i bedriftene.

Som vi har vist er det svært tvilsomt at å gi skyhøye kompensasjoner til topplederen i et selskap ikke tjener aksjonærenes interesse. Derfor er det i alle eieres interesse, både i private og i offentlig eide selskap, å begrense denne utviklingen. Det er imidlertid naturlig at en regelendring, slik vi foreslår, må begrenses til å gjelde selskaper



der staten er eier. Man bør imidlertid diskutere hvorvidt alle børsnoterte selskaper skal pålegges å rapportere gjennomsnittslønn og minstelønn.

Å sette et tak på hvor mange ganger mer en toppleder kan tjene enn gjennomsnittslønnen eller minstelønnen i en bedrift er ikke noe nytt. Filosofen Platon var kanskje en av de første som mente at forholdet mellom de best- og dårligst betalte ikke burde sprike for mye. Han skal ha anbefalt at inntektene til de rikeste athenerne ikke skulle overstige fem ganger inntekten til de fattigste. Også i litteraturen kan vi finne tanker om dette. I George Orwell-essayet «The Lion and the Unicorn: Socialism and the English Genius» fra 1941 foreslår han at den best betalte ikke tjener mer enn ti ganger den dårligst betalte. (Han tar imidlertid forbehold senere i teksten, og kaller forslaget «umulig».)⁸⁵

Senere har næringslivet selv pekt på at lønnsforskjellene ikke bør bli for store. Den mest kjente er kanskje J.P. Morgan, som grunnla banken med samme navn. Han har argumentert for at ingen leder bør tjene mer enn 20 ganger minstelønnen i selskapet.⁸⁶ Det finnes mange eksempler der bedrifter har satt et tak på hvor mye lederne deres får tjene. Den populære iskrembedriften Ben og Jerrys hadde de første tjue årene av sin virksomhet en regel om at topplederen ikke kunne tjene mer enn fem ganger inntekten til den med den laveste lønna.⁸⁷ Det spanske kooperativet Mondragon, som sysselsetter rundt 74.000 mennesker i 257 bedrifter, har et maksimumsforhold på 6:1 mellom toppen og gjennomsnittslønna. I det britiske selskapet John Lewis, får den best betalte partneren tjene maksimum 75 ganger gjennomsnittslønnen.⁸⁸ Det må kunne kalles et forholdsvis romslig tak.

Whole Food Market hadde tidligere et forholdstak på 8:1, men i takt med at bedriften er vokst har forholdsgrensen økt. I dag tjener sjef Walter Robb 19 ganger mer enn gjennomsnittsarbeideren i bedriften. I et intervju med Fortune sier Robb at han tror det er lettere å få gjennom endringer i bedriften når arbeidstakerne opplever at også toppen tar ansvar i en omstillingsfase: «Når amerikanerne ser at topplederne tjener 500 ganger så mye som dem så skjer det noe. Jeg dømmer ikke andre, men *min* lønn er rimelig sammenlignet med mine ansattes. Når du må be de ansatte om å gjøre noe, og du sier vi skal gjøre det sammen, så er det ekte og troverdig. Jeg kan se en ansatt i øynene og si at jeg gjør akkurat det samme som deg.»⁸⁹

I Frankrike har president Francois Hollande arbeidet med en lov som hindrer ledere i statlige selskaper å tjene mer enn 20 ganger minstelønnen. Den skulle ikke bare gjelde nye ansettelse, men ha tilbakevirkende kraft.⁹⁰ I flere land har det blitt foreslått lignende tiltak. Den britiske statsministeren David Cameron foreslo for noen år siden et lønnsforhold på maksimum 20:1 for lederne i offentlig sektor. Han begrunnet forslaget med at det ville bidra både å «forbedre en urettferdig lønnspolitikk, og samtidig føre til bedre samhold og høyere moral i offentlig sektor».⁹¹ Høsten 2013 stemte sveitserne over et forslag om at toppsjefer ikke kunne tjene mer per måned enn de lavest lønte gjorde i året, altså et forhold på 12:1. Forslaget ble ikke vedtatt, men hele 35 prosent av sveitsiske velgere stemte for. Sveits stemte imidlertid ja til å innføre omfattende regler som begrenser lederlønnsnivået, bruken av fallskjerm og størrelsen på pensjoner.⁹²

I USA pålegger finansreformen fra 2010 «US Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act»⁹³ børsnoterte selskaper å rapportere lønnsnivået til toppledelsen, medianlønnen i selskapet, samt regne ut forholdet mellom disse.⁹⁴ EU-kommisjonen diskuterer for tiden et forslag om at EUs 10.000 børsnoterte selskaper skal offentliggjøre lønnsforholdet mellom toppsjefene og gjennomsnittsarbeideren, og la aksjonærene stemme over hvorvidt de er passende.⁹⁵

Den amerikanske ledelsesguruen Peter Drucker er blant akademikerne som har argumentert for å sette et tak på forholdet mellom topplederlønn og minstelønnen i selskapet. Han foreslo i sin tid 15:1 for små og mellomstore selskaper og 25:1 for store. Han viste til at høye lederlønn forklares med behovet for å betale «markedsprisen», noe han selv mente var tull. Han mente derimot det var «den interne strukturen i hierarkiske systemer» som forklarte de høye lønningene.⁹⁶

Akkurat hva et slikt tak skal være, må diskuteres videre. De fleste ledere i Norge, også toppledere, har i dag et lønnsnivå langt under forholdstakene foreslått i andre land. Det viktigste ved å sette et tak for hvor mye mer en



toppleder kan tjene enn de ansatte i bedriften er å sikre at den eskalerende utviklingen i topplederlønninger vi har sett de siste årene bremser opp, og hindre at vi nærmer oss amerikanske tilstander. Et forholdstak kan virke disiplinerende for den videre utviklingen av lederlønninger.

6. Konklusjon

Likhet er en sentral verdi i den norske ledelsesmodellen og i arbeidslivskulturen. Norske lederlønner er blant de laveste i verden. Norske administrerende direktører tjener i gjennomsnitt rett under en million kroner i året, to ganger en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. Såfremt man ikke ønsker seg et samfunn der alle tjener det samme, må man leve med lønnsforskjeller i arbeidslivet. Det er en naturlig refleksjon av forskjeller i utdanning, arbeidsoppgaver og arbeidstid.

I dette notatet har vi satt søkelys på utviklingen i store norske selskaper. De utgjør en stor del av verdiskapingen i Norge, og påvirker den økonomiske situasjonen, sysselsetting og arbeidskultur. Lederne for disse selskapene blir derfor viktige premissleverandører, både i næringslivet, men også i samfunnet før øvrig.

Vi har derfor belyst lønnsforholdene til noen av lederne i statlige eide bedrifter, som tjener opp mot 20 ganger så mye som en gjennomsnittlig industriarbeider. Vår gjennomgang av rapportene for inntektsoppgjørene viser at lederlønnene har steget langt raskere enn lønnsveksten for øvrig. Det er langt fram til USA der lederne for de 350 største bedriftene tjener 295 ganger minstelønnen, men vi er på vei mot langt større lønnsforskjeller også i Norge.

Vår gjennomgang av forskning og erfaring fra dette forskningsfeltet viser at det verken er i eierenes eller de ansattes interesse at ledere innkasserer skyhøve gevinster, men at det derimot kan være problematisk for bedriftenes bærevne. Det må karakteriseres som en markedssvikt at noen personer innkasserer så store gevinster som vi har vist til i dette notatet. Dersom så høye lønninger kun er i topplederens interesse, må målet være å tøyte en slik utvikling.

Norske lederlønner er blant de laveste i verden. Slike sammenligninger gir imidlertid kun relative svar. Lite tyder på at vi konkurrerer om lederkandidater i et globalt marked. Derfor er ikke forholdet mellom norske og internasjonale lederlønninger så interessant. Det er også et kulturelt aspekt ved denne problemstillingen. Mange i USA vil nok mene at rundt 14 millioner kroner for å lede Norges største selskap, er en beskjeden godtgjørelse. Men hvilke forskjeller vi aksepterer varierer fra land til land.

At topplederne i de statlige børsnoterte selskapene tjener opp mot 30 ganger så mye som en gjennomsnittlig lønsmottaker, mener vi imidlertid er problematisk. Dessuten kan forskjeller vi lever greit med, se annerledes ut hvis de stadig øker. Vår gjennomgang av rapportene for inntektsoppgjørene viser at lederlønnene har steget langt raskere enn lønnsveksten for øvrig. Det er langt fram til USA, men utviklingen tyder på at forskjellene mellom de som leder utføringen av arbeidsoppgaver og de som faktisk utfører dem, vil bli mye større i framtiden.

En viktig verdi ved det norske arbeidslivet er nettopp små forskjeller. Det bidrar til flate og effektive strukturer i arbeidslivet. Skyhøye lønninger og lang lønnsavstand til den som tjener minst kan henge sammen med unødvendige hierarkiske systemer og bety mindre mulighet for medvirkning fra arbeidstakerne. Et stort lønnsgap gjør at man mister en følelse av et psykologisk eierskap til arbeidsplassen din, som er et viktig konkurransefortrinn. Det rammer produktiviteten. Å motvirke skyhøye lederlønninger er dermed ikke først og fremst et moralsk spørsmål, men et spørsmål som omhandler bedriftenes og dermed samfunnet lønnsomhet på sikt.

Det er ikke superlønnene i noen norske bedrifter som skaper generell økonomisk ulikhet i landet. Men en utvikling der toppledere hvert år øker lønningene med en langt høyere prosent enn vanlige arbeidstakere, vil på sikt utvilsomt påvirke den totale ulikheten i Norge. Vi har sett en lignende utvikling blant annet i USA. Samtidig vet vi at OECD, Verdensbanken og til og med kredittvurderingsselskapet Standard and Poors, er enige om at store forskjeller skader produktivitet og økonomisk vekst. Det er nok et eksempel på at høye lederlønninger antakeligvis ikke er i noen annens interesse enn lederne selv. Med økende ulikhet verden over er heller ikke lederlønninger et



spørsmål om kun hva den enkelte leder får inn på kontoen når året er omme, men om hvilken retning vi skal gå i som samfunn.

Partssamarbeidet i arbeidslivet er en svært viktig dimensjon i utviklingen av både næringsliv og arbeidsliv her hjemme. Systemet for lønnsfastsettelse er dessuten den viktigste grunnen til at forskjellene i Norge er blant verdens laveste. Et slikt system bygger blant annet på at arbeidsgiverne kan stole på at arbeidsgiverne tar ansvar og moderer lønnskrav når de økonomiske utsiktene tilsier at det er nødvendig. Denne gjensidige forståelsen fordrer imidlertid en følelse av rettferdighet. Dersom synlige toppledere fortsetter å gjøre det motsatte, kan det blir vanskelig å kreve moderasjon av arbeidstakerne i framtiden. Det kan utfordre det kollektive forhandlingssystemet, og få store konsekvenser.

«Når man skal dømme om bedriftssektoren i Amerika virkelig ønsker å reformere seg er topplederlønningene syretesten», har investor Warren Buffet uttalt. Fordi utviklingen peker i retningen av økende lønnsforskjeller, mener vi det er riktig å innføre noen mekanismer som kan begrense dette.

Vi mener man bør vurdere å sette et tak for hvor mye mer topplederen kan tjene enn gjennomsnittslønnen eller minstelønnen i eget selskap. Et første skritt er å sikre at disse forholdene offentliggjøres. En gjennomgang Fafo har gjort viser at innrapporteringen både er mangelfull og variabel. Av 128 store konsern var det i 2006 kun 20 i Fafos lederlønsdatabase som oppgav informasjon på et detaljnivå som slår fast at de tilfredsstillende kravene, private og statlige selskaper kommer like dårlig ut. For å sikre demokratisk kontroll, må det ryddes opp. Grunnet varierende rapportering har det også vært svært vanskelig å få oversikt over hvor store forskjellene faktisk er innad i hver enkelt bedrift. Et pålegg om å offentliggjøre minstelønnen, gjennomsnittslønnen og dermed vise forholdet mellom lønnen til de på toppen, de i midten og de på bunnen, vil være et viktig verktøy for vår forståelse av lønnsutviklingen i samfunnet.

Dette notatet er skrevet av Hannah Gitmark i mars 2015. Tankesmien Agenda står ansvarlig for alle eventuelle feil og mangler i dokumentet. Ta gjerne kontakt dersom du finner slike.

Vi vil rette en stor takk til flere som har tatt seg tid til å svare på spørsmål og kommet med innspill:

*Tor Grenness, professor ved BI
Iver Bragelien, førsteamanuensis ved NHH
Trond Randøy, professor ved Universitetet i Agder
Harald Dale-Olsen, forsker ved Institutt for samfunnsforskning
Håvard Lismoen, leder samfunnspolitisk avdeling i YS
Rune Rønning, forsknings- og utviklingsdirektør i AFF
Jeanett Bergan, leder ansvarlige investeringer i KLP*



7. Sluttnoter

¹ OECD (2011), «Divided we stand: Why inequality keeps rising»: <http://www.oecd.org/els/soc/49170768.pdf> [Lesedato: 17.03.15]

²Economy Policy Institute (2014), «CEO Pay Continues to Rise as Typical Workers Are Paid Less»: <http://www.epi.org/publication/ceo-pay-continues-to-rise/> [Lesedato: 17.03.15]

³ VG (2013), «Lederlønnsfest i statens selskaper», 4.mai: <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/norsk-politikk/lederloennsfest-i-statens-selskaper/a/10116100/> [Lesedato: 17.03.15]

⁴ Dagsavisen (2014), «Spleiselag ble gullgruve», 14.mars: <http://www.dagsavisen.no/samfunn/spleiselag-ble-gullgruve/> [Lesedato: 17.03.15]

⁵ VG (2011), «Folket enig med Thon», 14.juli: http://pluss.vg.no/2011/07/14/471/471_20079146 [Lesedato: 17.03.15]

⁶ Barstad, Anders og Hellevik, Ottar (2004), «På vei mot det gode samfunn? Om forholdet mellom ønsket og faktisk samfunnsutvikling», *SSB*: <http://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/sa64/sa64.pdf> [Lesedato: 17.03.15]

⁷ Grenness, Tor (2011), *The Impact of National Culture on CEO Compensation and Salary Gaps Between CEOs and Manufacturing Workers*, Compensation & Benefits Review Mars/April 2011 vol. 43 no. 2. Oslo: BI, <http://cbr.sagepub.com/content/43/2/100.abstract>

⁸ Randøy, Trond og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønnreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010. Kristiansand: Agderforskning, http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]

⁹ Liste basert på: Randøy, Trond og Strøm, Øyvind (2014), *Godtgjørelse til ledende ansatte: En gjennomgang av statens retningslinjer*, Oslo: Nærings- og handelsdepartementet. På oppdrag fra Nærings- og handelsdepartementet.

¹⁰ Randøy, Trond. og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønnreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010. Kristiansand: Agderforskning. http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]

¹¹ Dale-Olsen, Harald (2014), «Avlønning av ledere», i Dale-Olsen, Harald (red.) *Norsk arbeidsliv i turbulente tider*, Oslo: Gyldendal akademiske forlag.

¹² Lismoen, Håvard (2006), «Norske lederlønninger 1998 – 2004», Fafo publikasjoner: <http://www.fafo.no/pub/rapp/793/793.pdf> [Lesedato: 17.03.15]

¹³ Dagens Næringsliv (2014), «Inntektsvinnerne resirkuleres», 9.juli: <http://www.dn.no/nyheter/politikk/Samfunn/2014/07/09/2156/Forskjellsdebatten/inntektsvinnerne-resirkuleres> [Lesedato: 17.03.15]

¹⁴ Et statistisk mål for den økonomiske ulikheten i et samfunn. 1 er totalt ulik og 0 er total likhet.

¹⁵ Det tekniske beregningsutvalget for inntekter (2014), *Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2014*, Oslo: Arbeids- og sosialdepartementet. Regnet gjennomsnitt av lederlønninger i tabell 1.11 s. 35.

¹⁶ Randøy, Trond, og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønnreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010. Kristiansand: Agderforskning: http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]

¹⁷ Idem.

¹⁸ Kommunenes Landspensjonskasse (2013), *Topplederlønn og avkastning: En analyse av de 25 største selskapene på Oslo Børs 2004- 2011*:



[https://www.klp.no/polopoly_fs/1.22689.1368519053!/menu/standard/file/Prosjektrapport_leder%C3%B8nn%20\(2\).pdf](https://www.klp.no/polopoly_fs/1.22689.1368519053!/menu/standard/file/Prosjektrapport_leder%C3%B8nn%20(2).pdf) [Lesedato: 17.03.15]

¹⁹ Dagens Næringsliv (2013), «Toppsjefer tjener 19 ganger mer enn vanlig ansatte», 27.mai:

<http://www.dn.no/nyheter/naringsliv/2013/05/27/toppsjefer-tjener-19-ganger-mer-enn-vanlig-ansatte>

[Lesedato: 17.03.15]

²⁰ Utrengninger gjort av Tankesmien Agenda, mars 2015. Basert på tall fra Teknisk beregningsutvalg.

²¹ Randøy, Trond og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønsreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010.

Kristiansand: Agderforskning:

http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]

²² Beregninger basert på data i tabell 1 i Randøy, Trond og Strøm, Øyvind (2014), «Godtgjørelse til ledende ansatte: En gjennomgang av statens retningslinjer», Oslo: Nærings- og handelsdepartementet. På oppdrag fra Nærings- og handelsdepartementet.

²³ Det er flere utfordringer ved en slik sammenligning, og dette er kun ment som en uformell oversikt. For det første er det stor forskjell på hvor stor andel av bedriftenes virksomhet som skjer i Norge. For eksempel har Yara store deler av virksomheten i land med lavere lønnskostnader enn Norge, og kun 2 prosent av sin virksomhet i Norge. Da virker forskjellen i lønn mellom konsernledelsen, som sitter i Norge, større til gjennomsnittsarbeidere enn selskaper der flertallet av arbeidstakerne er i Norge. For det andre bruker selskapene ulike definisjoner i sine lønnsstatistikker. For mer detaljer om undersøkelsen, se vedlegg nr. 2.

²⁴ Tall i parentes indikerer plassering på Kapitals liste over Norges 500 største bedrifter.

²⁵ Det tekniske beregningsutvalget for inntekter (2014), *Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2014*, Oslo: Arbeids- og sosialdepartementet. Tabell 1.12, s. 36.

²⁶ Utrengninger gjort av Tankesmien Agenda, mars 2015 (basert på tall fra Teknisk beregningsutvalg).

²⁷ For en grundig sammenstilling, se f.eks. Randøy, Trond og Strøm, Øyvind (2014), *Godtgjørelse til ledende ansatte: En gjennomgang av statens retningslinjer*, Oslo: Nærings- og handelsdepartementet. På oppdrag fra Nærings- og handelsdepartementet.

²⁸ For en oppsummering, se f.eks. Eisenhardt, Kathleen M. (1989), «Agency Theory. An Assessment and Review», *The Academy of Management Review*, Vol. 14 (1), s. 57-74:

<http://www.jstor.org/stable/pdfplus/258191.pdf?acceptTC=true&jpdConfirm=true> [Lesedato: 17.03.15]

²⁹ Eikhaug, Jon Ingar (2008), «Fortjener jeg min millionlønn?» *En studie av hvordan norske toppledere legitimerer lederlønn*, Masteroppgave, Oslo: Sosiologisk Institutt, Universitetet i Oslo.

<https://bora.uib.no/bitstream/handle/1956/3245/53446647.pdf?sequence=1> [Lesedato: 17.03.15]

³⁰ Kuvaas, Bård (2005) «Belønning og motivasjon», 6. juni: <http://www.bi.no/forskning/Nyheter/Nyhetsarkiv-2005/Belonning-og-motivasjon/> [Lesedato: 17.03.15]

³¹ The High Pay Centre (2013), «The Myth of Global High Pay Talent Market», 13. februar:

<http://highpaycentre.org/pubs/the-myth-of-global-high-pay-talent-market> [Lesedato: 17.03.15]

³² Idem.

³³ Randøy, Trond og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønsreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010, Kristiansand: Agderforskning. http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]

³⁴ Del av upublisert notat Tankesmien Agenda har fått tilgang til, 2014.

³⁵ Randøy, Trond og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønsreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010, Kristiansand: Agderforskning. http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]

³⁶ Dale-Olsen, Harald (2004), «Skaper høyere lederlønninger bedre bedrifter?», Aftenposten, 8.juni.

³⁷ Randøy, Trond og Nielsen, Jim (2002), «Company Performance, Corporate Governance, and CEO Compensation in Norway and Sweden», *Journal of Management and Governance*, Vol. 6, s. 57 – 81: <http://link.springer.com/article/10.1023/A:1015511912289> [Lesedato: 17.03.15]

³⁸ Kommunenes Landspensjonskasse (2013), *Topplederlønn og avkastning: En analyse av de 25 største selskapene på Oslo Børs 2004- 2011*:

[https://www.klp.no/polopoly_fs/1.22689.1368519053!/menu/standard/file/Prosjektrapport_leder%C3%B8nn%20\(2\).pdf](https://www.klp.no/polopoly_fs/1.22689.1368519053!/menu/standard/file/Prosjektrapport_leder%C3%B8nn%20(2).pdf) [Lesedato: 17.03.15]



-
- ³⁹ Marín, Erik M og Aasmundrud, Vegard (2014), *The relationship between CEO stock option compensation and firm performance*, Oppgave på masterstudiet i finansiell økonomi, Oslo: BI. [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴⁰ Haynes, Katalin Takacs m.fl. (2014), «When More Is Not Enough. Executive Greed and Its Influence on Shareholder Wealth», *Journal of Management*, 4. juni:
<http://jom.sagepub.com/content/early/2014/05/30/0149206314535444.abstract> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴¹ Cooper, Michael J. (2009), «Performance for pay? The relationship between CEO incentive compensation and future stock price performance»,
<http://online.wsj.com/public/resources/documents/CEOperformance122509.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴² Bebchuk, Lucian A. og Fried, Jesse M. (2005), «Pay Without Performance: Overview of the Issues», *Journal of Corporation Law*, Vol. 30, No. 4, s. 647-673: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=761970 [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴³ Børsnoterte selskaper i USA er pålagt å rapportere lønnsforholdene til de fem best betalte lederne i bedriften. Ledergruppen er her betegnelsen på disse fem.
- ⁴⁴ Hagen, Henrik og von Krogh Weltz, Henrik (2014), *Sammenhengen mellom toppleder kompensasjon og avkastning: Et studie av sammenhengen mellom toppleder kompensasjon og avkastning for 28 av de største selskapene på Oslo Børs i perioden 2004 til 2012*, Oppgave på masterstudiet i økonomi- og administrasjon, Bergen: Norges Handelshøgskole. <http://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/id/245166/masterthesis.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴⁵ Det tekniske beregningsutvalget for inntekter (2014), *Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2014*, Oslo: Arbeids- og sosialdepartementet. Sd. 25. [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴⁶ Ariely, Dan m.fl. (2005), «Large stakes and big mistakes», 23.juli:
<https://www.bostonfed.org/economic/wp/wp2005/wp0511.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴⁷ Dagbladet (2000), «150 Statoil-sjefer får kjempebonus», 14. november:
<http://www.dagbladet.no/nyheter/2000/11/14/227843.html> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴⁸ Aftenposten (2013), «Fet lønn til sjefen gir ikke mer overskudd i selskapene», 13. mai,
<http://www.aftenposten.no/okonomi/Fet-lonn-til-sjefen-gir-ikke-mer-overskudd-i-selskapene-7200117.html> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁴⁹ Hegnar.no (2012), «REC-direktører får ekstra bonus for å bli», 15. september:
<http://www.hegnar.no/bors/artikkel453793.ece> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵⁰ Bergens Tidende (2012), «Millionbonus etter katastrofeår», 30. mars: <http://www.bt.no/nyheter/okonomi/Millionbonus-etter-katastrofe-2679503.html> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵¹ Rønning, Rune (2014), «Norske lederes arbeidssituasjon», *Magma*: <http://www.magma.no/norske-lederes-arbeidssituasjon2> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵² NHH Paraplyen (2013), «Stress i hierarkiet», 1. juli: <http://paraplyen.nhh.no/paraplyen/arkiv/2013/juni/stress-i-h/> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵³ Dagens Perspektiv (2013), «AFFs lederundersøkelse: Slik er det norske lederlivet», 1. mars:
<http://www.ledelse.as/affs-lederunders%C3%B8kelse-slik-er-det-norske-lederlivet> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵⁴ Sherman, Gary D. m.fl. (2012), «Leadership is associated with lower levels of stress», *PNAS*, Vol. 109, No. 44:
<http://www.pnas.org/content/109/44/17903.abstract> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵⁵ Folkestad, Sigurd (2013) «Norske ledere er ikke stresset på grunn av jobben. Det å være lavere i et hierarki kan være langt mer stressende», *NHH Bulletin*, 1. august: <http://www.aff.no/publikasjoner/stressless>
- ⁵⁶ Gabaix, Xavier og Landier, Augustin (2006), «Why has CEO Pay Increased so Much?», *Massachusetts Institute of Technology Department of Economics Working Paper Series*, No. 06-13:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=901826 [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵⁷ Pedersen, Jon Gunnar (2006), *Lederlønninger og opsjoner - Utredning fra Jon Gunnar Pedersen*, Oslo: Nærings- og Handelsdepartementet. <http://www.regjeringen.no/upload/kilde/nhd/nyh/2006/0089/ddd/pdfv/300892-eierskap06-lederlonnopsjoner.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁵⁸ Wilkinson og Pickett
- ⁵⁹ Se f.eks. <http://www.oecd.org/newsroom/inequality-hurts-economic-growth.htm>
- ⁶⁰ High Pay Centre (2013), «High cost of high pay»: http://highpaycentre.org/files/High_Cost_of_High_Pay1.pdf [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶¹ Cox, James D. (2006), «Fair Pay for Chief Executive Officers», *Duke Law School Legal Studies Research Paper Series*: http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1734&context=faculty_scholarship [Lesedato: 17.03.15]



-
- ⁶² Aftenposten (2013), «Arbeidstagernes lønnsvekst slår ledernes», 2.mai:
<http://www.aftenposten.no/okonomi/Arbeidstagernes-lonnsvekst-slar-ledernes--7191032.html> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶³ Dagens perspektiv (2013), «Høy leder lønn svekker gruppens frivillige innsats», 10.mai:
<http://www.ledelse.as/h%C3%B8y-%C2%ADleder%C2%AD-l%C3%B8nn-%C2%ADsvekker-gruppens-%C2%ADfrivillige-%C2%ADinnsats> [Lesedato: 17.03.15];
Cappelen, Alexander W. i Aftenposten (2014), «Eksempelets makt», 21.august:
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2014/08/21/2158/Fredagskronikk/eksempelets-makt> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶⁴ Dale-Olsen, Harald (2004), «Skaper høyere lederlønninger bedre bedrifter?», Aftenposten, 8.juni.
- ⁶⁵ Kuvaas, Bård (2012), «Når sjefslønn blir et ledelsesproblem», 25.juli:
<http://www.bi.no/bizreview/artikler/nar-sjefslonn-blir-et-ledelsesproblem-/> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶⁶ NRK (2014), «'Spleiselaget' til DnB-sjefen sikret ledelsen høyere bonus», 16.mars:
<http://www.nrk.no/norge/dnbs-spleiselag-ble-bonus-fest-1.11602439> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶⁷ Kuvaas, Bård (2012), «Når sjefslønn blir et ledelsesproblem», 25.juli:
<http://www.bi.no/bizreview/artikler/nar-sjefslonn-blir-et-ledelsesproblem-/> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶⁸ E24 (2012), «Dette tjente toppsjefene i fjor», 29.mai:
<http://e24.no/jobb/elitens-millionfest-dette-tjente-toppsjefene-i-fjor/20235416> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁶⁹ Bragelien, Iver (2003), «Bruk av lønn som styringsinstrument: Hvorfor så mange mislykkes», *Magma*:
<http://www.magma.no/bruk-av-loenn-som-styringsinstrument-hvorfor-saa-mange-mislykkes> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁰ Bragelien, Iver (2005), «10 bonustabber – Hvordan lære av teori og praksis?», *Praktisk økonomi og Finans*, Vol. 2, s. 25-25: <http://www.magma.no/bruk-av-loenn-som-styringsinstrument-hvorfor-saa-mange-mislykkes> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷¹ Kuvaas, Bård (2006), «Motivasjon av kunnskapsarbeidere: En mikro-tilnærming til fordeler og ulemper ved økonomiske incentiver». Presentasjon:
<http://www.bi.no/FellesFiles/IOS%20filer/OffstyringsformerSeminar2006hout.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷² Bebchuk, Lucian A. m.fl. (2010), «The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008», *Yale Journal on Regulation*, Vol. 27, s. 257-282:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1513522 [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷³ Randøy, Trond og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønsreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010, Kristiansand: Agderforskning. http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁴ Bebchuk, Lucian A. m.fl. (2010), «The CEO Pay Slice», Discussion Paper No. 679, 9/2010,
http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/Bebchuk-Cremers-Peyer_CEO-Pay-Slice_Sept2010.pdf [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁵ NOU 2008: 16, *Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon*, Oslo: Finansdepartementet.
<https://www.regjeringen.no/contentassets/768fb2d65afb42a7b512409a687ccf3f/no/pdfs/nou200820080016000dddpdfs.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁶ Se f.eks. Murphy, Kevin J. og Jensen, Michael C. (2011), «CEO Bonus Plans: And How to Fix Them», Harvard Business School NOM Unit Working Paper No. 12-022:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1935654 [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁷ Pedersen, Jon Gunnar (2006), *Lederlønninger og opsjoner - Utredning fra Jon Gunnar Pedersen*, Oslo: Nærings- og Handelsdepartementet. <http://www.regjeringen.no/upload/kilde/nhd/nyh/2006/0089/ddd/pdfv/300892-eierskap06-lederlonnopsjoner.pdf> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁸ Les f.eks. BBC News World Edition (2002), «Enron scandal at-a-glance», 22. august:
<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1780075.stm> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁷⁹ Meindl, James R. (1987), «The Romance of Leadership and The Evaluation of Organizational Performance», *Academy of Management Journal*, Vol. 30.(1), s. 91-109: <http://ami.aom.org/content/30/1/91.short> [Lesedato: 17.03.15]



-
- ⁸⁰ Meld. St. 13 (2010 – 2011), *Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi*, Oslo: Nærings- og fiskeridepartementet. <https://www.regjeringen.no/nb/dokumenter/meld-st-13-2010-2011/id637119/?docId=STM201020110013000DDDEPIS&q=&navchap=1&ch=9> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁸¹ Randøy, Trond og Skalpe, Ole (2010), *Effekten av lederlønsreguleringer i Norge*, FoU rapport nr. 2/2010, Kristiansand: Agderforskning. http://www.agderforskning.no/reports/000fou_2_2010lederloenn.pdf [Lesedato: 17.03.15]
- ⁸² Randøy, Trond og Strøm, Øyvind (2014), *Godtgjørelse til ledende ansatte: En gjennomgang av statens retningslinjer*, Oslo: Nærings- og handelsdepartementet. På oppdrag fra Nærings- og handelsdepartementet.
- ⁸³ Dale-Olsen, Harald (2014), «Avlønning av ledere», i Dale-Olsen, Harald (red.) *Norsk arbeidsliv i turbulente tider*, Oslo: Gyldendal akademiske forlag.
- ⁸⁴ Idem.
- ⁸⁵ Orwell, George (1941), «The English Revolution», som gjengitt: http://orwell.ru/library/essays/lion/english/e_ter [Lesedato: 17.03.15]
- ⁸⁶ New Statesman (2014), «Ed Smith: Megabucks executive pay isn't a reward for excellence – it's a corporate contagion», 24. juli: <http://www.newstatesman.com/business/2014/07/ed-smith-megabucks-executive-pay-isn-t-reward-excellence-it-s-corporate-contagion> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁸⁷ ABC News (2013), «A Sweet Solution to the Sticky Wage Disparity Problem», 10. august: <http://abcnews.go.com/Business/companies-follow-ben-jerrys-lead-wages/story?id=19920634>; The New York Times (1994), «Passing the Scoop; Ben & Jerry», 18. desember: <http://www.nytimes.com/1994/12/18/magazine/passing-the-scoop-ben-jerry.html?src=pm&pagewanted=1> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁸⁸ The Telegraph (2012), «John Lewis chairman Charlie Mayfield paid 60 times more than average worker», 2. mai: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/retailandconsumer/9241625/John-Lewis-chairman-Charlie-Mayfield-paid-60-times-more-than-average-worker.html> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁸⁹ CNN Money (ikke datert), «Why Whole Foods restricts executive pay», video: http://money.cnn.com/video/news/2013/06/17/f-leadership-whole-foods-walter-robb-executive-salary.fortune/index.html?iid=SF_BN_River [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹⁰ Time (2012), «Hollande's Justice: France's Leftist Leaders Seek to Cut Public Sector CEO Salaries», 31. mai: <http://world.time.com/2012/05/31/hollandes-justice-frances-leftist-leaders-seek-to-cut-public-sector-ceo-salaries/> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹¹ Cameron, David (2010), «Labour are now the reactionaries, we the radicals», *The Guardian*, 8. april: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2010/apr/08/david-cameron-conservatives-radicals> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹² The Guardian (2013) «Switzerland votes against cap on executive pay», 24. november: <http://www.theguardian.com/world/2013/nov/24/switzerland-votes-against-cap-executive-pay> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹³ For hele reformen, se: http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹⁴ Imidlertid har interesseorganisasjoner i næringslivet jobbet hardt for å hindre at den amerikanske børskommisjonen håndhever denne delen av loven, og har så langt lyktes: CIO (2012), «The Growing Backlash Over CEO 'Pay Ratios'», 2. februar: <http://www.cio.com/article/2399805/salary/the-growing-backlash-over-ceo-pay-ratios-.html> [Lesedato: 17.03.15]; Bachelier, Joseph E. (2014), «Executive Compensation Under Dodd-Frank: an Update», *The Harvard School Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 17. april: <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2014/04/17/executive-compensation-under-dodd-frank-an-update/> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹⁵ Financial Times (2014), «Brussels plans fresh rules on executive pay», 7. mai: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4f4edc90-a542-11e3-8988-00144feab7de.html#axzz3DTp0YOav> [Lesedato: 17.03.15]
- ⁹⁶ Drucker, Peter F. (1977), «Is Executive Pay Excessive», *Wall Street Journal*, 23. mai: http://online.wsj.com/public/resources/documents/WSJ_Drucker_execpay.pdf [Lesedato: 17.03.15]

