

Separasjon mellom eiere og ledelse
-nærmere belyst med innsyn i Måselv Utvikling AS

Av

Hanne Holsbø Hald



Mastergradsoppgave i økonomi og administrasjon

Studieretning bedriftsøkonomi

(30 stp)

Institutt for økonomi

Norges fiskerihøgskole

Universitetet i Tromsø

Mai 2008

Forord

Jeg ber om at innholdet i denne oppgaven vedrørende Målselv Utvikling AS behandles konfidensielt. Konfidensialitet var en forutsetning for tildeling av sensitiv informasjon om Målselv Utvikling AS.

Denne besvarelsen er den avsluttende del av en Mastergrad i Økonomi og Administrasjon, og markerer også at mine fem år som student ved Norges fiskerihøgskole er over. De fem årene har vært fantastiske, og selv om det er litt trist at studietiden nå ser en slutt, så føler jeg meg klar for nye utfordringer som arbeidslivet har å by på.

Jeg ønsker å takke rette en spesiell takk til samboeren min Ronny, og familien min, mamma, pappa, Ingvild og Øyvind. Takk for støtte og oppmuntring gjennom hele studietiden. Og takk til tanteungene mine Kari og Aksel, som med sin sprudlende væremåte alltid er en velkommen avveksling i en hektisk hverdag.

Videre vil jeg takke veileder Ulf Mack Growen som har vært en stor hjelp. Dine tilbakemeldinger og støtte har skapt en trygghet i en ny og utfordrende prosess. Jeg vil også takke Gunnar Ottesen for god og konstruktiv tilbakemelding. Tilslutt vil jeg takke Målselv Utvikling AS for all hjelp med informasjonssamlingen, og da spesielt Per Arne Bertheussen som har satt av mye tid til meg, og vist en entusiasme som oppmuntrer til å yte mye og stå på.

Dere har alle vært viktige støttespillere, tusen takk!

Sammendrag

Denne utredningen kartlegger hva en separasjon mellom eierne og ledelsen av et selskap innebærer, samt ulike verktøy som egner seg for å håndtere separasjonens følger. Temaet separasjon mellom eierskap og ledelse har vært aktuelt siden den gang aksjeselskap ble en vanlig etableringsform, men med økt aktualitet det siste tiåret. Den viktigste teorien en kjenner til for å forklare fenomenet er prinsipal- agentmodellen. Prinsipal- agentmodellen handler i korte trekk om å forme kontrakter mellom to parter, og hvordan en ved hjelp av ulike overvåkningsteknikker og insentivplaner kan sikre målkongruens. Å forme slike kontrakter kan by på store problemer, og i verste fall kan manglende målkongruens og ugunstig maktfordeling resultere i finansskandaler med økonomiske tap for eierne. Slike skandaler er en viktig årsak til framveksten av corporate governance- debatten. Corporate governance handler om samspillet mellom eierne, styret og ledelsen i et selskap. Mye av forskningen omkring temaet har handlet om hvilke karakteristikk som er ønskelig for eierne, styret og ledelsen i et selskap.

For å belyse hvordan prinsipal- agentteorien og corporate governance- teorien har jeg valgt å se nærmere på Målselv Utvikling AS (MU). MU er et utviklingsselskap med formål om å utvikle ferie- og fritidsdestinasjonen Målselv Fjellandsby (MFB). Bak selskapet finner en fire investorselskaper; Luma Invest AS, Målselv Gruppen AS, Rikke Eiendom AS og Tind Konsult AS. De fire eierne er prinsipalene og delegerer myndighet til styret. Styret delegerer igjen myndighet til administrerende direktør, og under administrerende direktør er utbyggingsdirektøren. Oppgaven søker å beskrive kontraktene mellom de ulike partene, og hva som oppleves som de viktigste agentproblemer. Det formidles at kommunikasjon og informasjonsdeling er de viktigste utfordringene. Problemer relatert til informasjonsdeling den ene, av de to kategoriene for agentproblemer. Den andre typen agentproblemer er relatert til agentens handlinger. Spesielt i styret oppleves noen av agentens handlinger som problematiske, ved at enkelte medlemmer ikke gjennomfører vervet på en tilfredsstillende måte. Administrerende direktør og utbyggingsdirektøren har også blitt kritisert for noen handlinger, men likevel oppleves ikke disse handlingene som påfallende problematiske.

Det benyttes ulike budsjettall for å overvåke agentenes handlinger. I tillegg oppleves lokalmiljøet som en effektiv overvåker av ledelsen, og lokalbefolkningen er snar med å stille

spørsmål ved ulike forhold som avviker fra forventningene. For å påvirke agentene i ønsket retning benyttes ulike lønns- og bonusordninger. Styret mottar et årlig honorar bestemt av generalforsamlingen, og utbyggingsdirektøren har en bonusordning som baserer seg på resultater og framdrift. Administrerende direktør er ikke underlagt en slik ordning, men vedkommende er også en eier, og eierinteressen fungerer dermed trolig som et insentiv. Bonusordningen til utbyggingsdirektøren er noe uklart formulert, og det er uklart hva som konkret skal til for å oppnå bonus. Teorien i denne utredningen synliggjør at dette er en svakhet med systemet, som kan resultere i en svekket innsats fra ledelsessiden. Bonusordningen oppfordrer til kortsiktig handlinger, mens forskning viser at langsiktige insentivplaner helst er å foretrekke. Utbyggingen av MFB pågår i løpet av noen få år, så langsiktige insentivplaner kan være vanskeligere å få til å fungere. Overvåknings- og insentivmetodene selskapet benytter har som formål å redusere agentkostnadene som kan oppstå i forbindelse med manglende målkongruens og agentproblemer. Samtidig genererer begge metodene egne agentkostnader, og kan skape rom for andre typer problemer. MUs corporate governance avgjør i stor grad selskapets muligheter og evne til å kunne handtere konfliktene mellom eierne, styret og ledelsen.

Eierne av MU kan kjennetegnes ved flere egenskaper, som i henhold til forskningsfunn er egnet for selskapet. De er alle direkte eiere, hvilket lettere muliggjør en overvåkning av agentene. Videre er samtlige innsideeiere, ved at de har verv i styret og én er aktiv i ledelsen av selskapet. Innsideeiere har bedre tilgang på privilegert informasjon om selskapet, og derved vil truende forhold lettere kunne avverges, avdekkes og korrigeres. Ingen av eierne har eierandeler større enn 50 %, og dermed oppstår heller ikke majoritets- og minoritetsproblemer.

Styret i MU har flere svakheter, som hovedsaklig kan relateres til manglende uavhengighet. Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse påpeker at minst to av styrets medlemmer bør være uavhengige fra selskapets eiere, mens for MU er samtlige styremedlemmer også eiere. I tillegg er styreformann også administrerende direktør, en kombinasjon som ikke er tillatt i selskaper med aksjekapital større enn tre millioner NOK. MU holder seg innenfor lovens rammer, men kombinasjonen frarådes riktignok for alle

aksjeselskaper. I tillegg innehar få av medlemmene kompetanse om profesjonelt styrearbeid, noe som oppleves som en svakhet.

Både administrerende direktør og utbyggingsdirektøren i MU later til å ha de riktige egenskapene og engasjementet for å lede selskapet. Administrerende direktør omtales gjerne som gründeren av MFB, og vedkommende viser en enorm vilje for å lykkes. Også utbyggingsdirektøren har et høyt engasjement og en sterk tro på suksess. I oppstartsfasen er det viktig å tro på resultater, samt yte det lille ekstra for å nå de. Begge later også til å ha adekvat kompetanse, samtidig som de har oversikt over hvor kompetansen må heves. Å vite hvilken kompetanse en mangler, samt hvordan denne kan tilegnes, hevdes i teorien å være like verdifull som den kompetansen en faktisk besitter.

Sentrale begrep i denne utredningen er prinsippal- agentteori, overvåknings- og insentivsystemer, corporate governance, Måselv Utvikling AS og Måselv Fjellandsby.

Innholdsfortegnelse

Forord	III
Sammendrag	V
1. Innledning	1
1.1. Bakgrunn.....	1
1.2. Problemstilling.....	4
1.3. Avgrensning.....	4
1.4. Utredningens struktur.....	5
2. Metode	7
3. Grunnleggende teori	11
3.1. Prinsipal- agentmodellen	12
3.1.1. Prinsipal- agentproblemer.....	15
3.1.2. Overvåkning.....	17
3.1.3. Insentiver	19
3.2. Corporate governance.....	23
3.2.1. Eierne.....	26
3.2.2. Styret	28
3.2.3. Ledelsen.....	30
4. Presentasjon av Måselv Utvikling AS og Måselv Fjellandsby	33
4.1. Bakgrunn.....	33
4.2. Innholdet i Måselv Fjellandsby.....	34
4.3. Organisasjonsstrukturen	36
4.3.1. Måselv Fjellandsby AS	37
4.3.2. Myrefjell Vann & Avløp AS	38
4.3.3. Snowmanland AS.....	38
4.3.4. Blånisselandet I Måselv AS.....	38
5. Anvendelse av grunnleggende teori på Måselv Utvikling AS	39

5.1.	Prinsipal- agentmodellen i Målselv Utvikling AS	39
5.1.1.	Eierne og styret	39
5.1.2.	Styret og administrerende direktør.....	41
5.1.3.	Administrerende direktør og utbyggingsdirektøren	43
5.1.4.	Agentproblemer	45
5.1.5.	Overvåkning.....	48
5.1.6.	Insentivsystemet.....	50
5.2.	Egenskaper i et corporate governance perspektiv.....	53
5.2.1.	Eierne.....	53
5.2.2.	Styret	55
5.2.3.	Ledelsen.....	57
6.	Oppsummering	61
6.1.	Til ettertanke	65
7.	Referanseliste	69
7.1.	Internettadresser	74

Figurliste

Figur 1,	Handtering av agentproblemer.....	17
Figur 2,	Oversikt over Målselv Fjellandsby	35
Figur 3,	Organisasjonsstrukturen	36
Figur 4,	kart over personalet i MU i henhold til opplysninger pr. februar 2008.	42

Tabelliste

Tabell 1,	Temaene i NUES rapporten (Ruud et al., 2007)	25
Tabell 2,	Styret i MU.....	40

1. Innledning

Denne utredningen er gjennomført som det avsluttende ledd i mastergradsstudiet Økonomi og administrasjon ved Norges fiskerihøgskole. Formålene med oppgaven er å belyse hva en separasjon mellom eiere og ledelse innebærer, separasjonens konsekvenser og hvilke teknikker en kan benytte for å håndtere eventuelle problematiske følger. For å belyse dette fagområdet vil oppgaven ta for seg Måselv Utvikling AS, heretter kalt MU. MU ble opprettet i 2005 med formål om å utvikle Måselv Fjellandsby, heretter betegnet MFB. MFB er et prosjekt i Måselv kommune i Troms, og formålet er å utvikle et helårig familieparktilbud. Foreløpig er det alpinanlegg og vinteraktiviteter som er de viktigste trekkplastrene, men på sikt vil også ulike sommeraktiviteter bli en del av tilbudet. Utviklingen ble påbegynt i 2005, og MFB er på sikt planlagt å beløpe seg til en milliardsatsing. Parken hadde offisiell åpning 2. november 2007, men det er mange trinn i utbyggingsprosessen som gjenstår, før MFB kan karakteriseres som komplett.

1.1. Bakgrunn

Forekomsten av separasjon mellom eiere og kontroll har skapt en arena for forskning og diskusjon i århundrer, med økt aktualitet de siste tiårene. Styringsmekanismer og kontrollordninger som skal sørge for en rasjonell ledelse av selskaper er stadig gjenstand for diskusjoner, og insentivplaner har vært et viktig nøkkelord i tilfeller med ansatte ledere. I 1776 kom boken ” An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations”, hvor Adam Smith diskuterte og belyste farene ved å ansette en leder til å forvalte ens egne penger og eiendeler (Knudsen & Pettersen, 2006). Smith hevder at med mindre lederen forvalter pengene som om det er hans eller hennes egne, vil det foreligge et behov for et kontrollsystem til å sikre en effektiv ledelse (Thorsby et al., 2007).

Senere kjenner en også til Berle & Means (1932) tese om at spredt eierskap fører til svake aksjonærer og sterke ledere (Monks & Minow, 1995). Tesen tar utgangspunkt i at skillet mellom eiere og kontroll en vanlig egenskap ved aksjeselskaper, og framhever at ledere har sterke insentiver for å øke antallet aksjonærer. I forlengelsen representerer spredt eierskap en struktur som kan lede til at eierne taper kontroll til ledelsen, og denne kan brukes i strid med eierens ønske.

Jensen & Meckling (1976) har hatt en sentral rolle i utviklingen av den klassiske prinsipal og agentmodellen (Bøhren, 1998). Modellen er en teoretisk tilnærming til å beskrive forhold der en har eiere som er separert fra ledelsen, og tar utgangspunkt i at prinsipalene (eierne) delegerer kontroll og ansvar til en agent (ledelsen). Videre beskrives det hvordan overvåkning og insentiver kan benyttes for å sikre en effektiv forvaltning av selskapet (Bøhren, 1998). Prinsipal- agentforskningen har i stor grad dreid seg om å definere hvordan markedsmessige mekanismer begrenser motsetningsforholdet og ledelsens muligheter til å styre selskapet på tvers av eiernes interesser. Det hevdes at agentene kun vil oppføre seg for prinsipalens beste når insentivsystemet er riktig utformet (Brealey, Myers & Allen, 2006). Metoder prinsipalen kan benytte for å påvirke motivasjonen og sikre agents retning, har derved dannet et viktig og populært forskningsområde (Von Der Fehr, 2000).

I nyere tid har begrepet corporate governance fått fotfeste i næringslivet, så vel som i det offentlige. Begrepet ble kjent i Norge omkring 1990-tallet, men det var først i kjølvannet av store internasjonale finansskandaler¹ at begrepet virkelig fikk en inntredelse i norsk politikk og næringsliv (Thorsby et al., 2007). Det råder uenighet om hvilken norsk oversettelse av begrepet som er mest egnet, og vanlige oversettelser er "eierstyring", "eierstyring og selskapsledelse" og "virksomhetsstyring" (Thorsby et al., 2007). Ettersom det ikke er en sammenfallende enighet om den norske oversettelsen, og fordi begrepet er internasjonalt, vil denne utredningen ikke forsøke seg på en norsk oversettelse. Corporate governance fokuserer hovedsaklig på triangellet mellom eierne, styret og ledelsen. Et viktig felt innenfor dette temaet er å sikre ansvarsfølelsen til individene i et selskap gjennom mekanismer som forsøker å redusere problemene med atskilte eiere og kontroll. Øyvind Bøhren, professor ved Handelshøyskolen BI, fattet tidlig en interesse for corporate governance, og har gjennomført flere ulike forskningsoppgaver om temaet. Bøhren har blant annet identifisert ulike egenskaper ved eierne som er viktige for selskapets corporate governance. Han har hovedsaklig rettet fokus mot børsnoterte selskap, ettersom tilgangen til data om slike selskaper er bedre. Likevel presiserer Bøhren at temaene corporate governance tar for seg ikke bare gjelder børsnoterte selskap, men fokusområdene kan variere i mindre ikke-børsnoterte selskap (Danielsen, 2004a). En grunnleggende premiss i corporate governance -

¹ I 2001 ble det amerikanske energiselskapet Enron Corporation slått konkurs, og det ble avdekket systematisk regnskapssvindel og manipulering over lang tid. Tilsvarende avsløringer har funnet sted for blant annet det italienske meieri – og matvareselskapet Parmalat SpA i 2003 og det amerikanske teleselskapet World Com i 2002 (Landre, 2008).

debatten og -forskningen er at eierskap har økonomisk betydning for selskapet, og bedriftens resultater påvirkes av om eierne er passive eller aktive. I denne sammenhengen har Bøhren konkludert med at direkte eierskap og innsideeiere har en positiv innvirkning på selskapets verdiskapning, men bare opp til en viss konsentrasjon av eiere (Danielsen, 2004a).

En mulig årsak til at eiere og ledelse av selskap har fått mye oppmerksomhet, kan skyldes at en separasjon mellom de to ofte krever kostbare tilsynsmetoder for å sikre effektiv forvaltning. Videre finnes det ingen enkel løsning som lett kan implementeres for å hindre uheldige utfall og uenigheter. Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES²) som er ledet av Lasse Ruud har utviklet en rapport med anbefalinger i forhold til corporate governance. Rapporten er hovedsaklig rettet mot børsnoterte selskaper, men er også relevant for ikke-børsnoterte selskaper. Den tar for seg ulike temaer som skal bidra til å styrke samarbeidet mellom ulike interne og eksterne aktører i et selskap.

MU er et aksjeselskap, og berøres av problematikken diskutert i det teoretiske rammeverket til prinsipal- agentteori og corporate governance. Utviklingen av MFB er et dagsaktuelt tema, og selv om det er mange andre hindre som under utviklingsfasen kan begrense suksessmulighetene³, så er forholdet mellom eier- og ledelsesstrukturen i MU viktig for både prosjektets utvikling og selskapets suksess i framtiden. MU eies av fire investorer med ulike eierandeler i parentes: Luma Invest AS (49,958 %), Målselv Gruppen AS (33,404 %), Rikke Eiendom AS (8,234 %) og Tind Konsult AS (8,234 %). Foreløpig beløper de totale investeringene seg til i underkant av 200 millioner NOK, hvorav 12,1 millioner NOK er direkte investeringer fra de fire investorselskapene. Dette er penger som forvaltes av en ledelse som er ansvarlig for utviklingen. Hvordan sikrer eierne at disse pengene forvaltes effektivt? Hvordan kan investorene stole på at deres investeringer ikke går tapt? Er styrets sammensetning tilfeldig, eller gjennomtenkt med tanke på å sikre effektiv forvaltning? Besitter lederne de egenskapene som er nødvendig for å møte eierne ønsker? Dette er spørsmål som vil bli behandlet av denne utredningen. Oppgaven vil kartlegge et teoretisk

² NUES er satt sammen av representanter fra Aksjonærforeningen i Norge, Den norske Revisorforening, Eierforum, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Norske Finansanalytikeres Forening, Norske Pensjonskassers Forening, Næringslivets Hovedorganisasjon, Oslo Børs, Verdipapirfondenes forening.

³ Andre kritiske faktorer kan for eksempel være manglende interesse/ etterspørsel, politiske lover og reguleringer og kapitaltilgang.

referanseverk for å så forsøke å gi en dypere innsikt i hvordan MU preges av en separasjon mellom eiere og ledelse, og hvordan eventuelle utfordringer håndteres.

1.2.Problemstilling

Ved å ta utgangspunkt i det foregående kapittelet har jeg kommet fram til følgende to problemstillinger,

”Hva innebærer en separasjon mellom eierne og ledelsen i et selskap, og hva framhever teorien som viktig for å handtere separasjonen?”

og

”Hvordan arter separasjonen av eierne og ledelsen seg i MU, og hvordan håndteres konsekvensene av separasjonen i selskapet?”

Sentrale begrep for det teoretiske rammeverket som skal bidra til å besvare problemstillingene er prinsipal- agentteori, overvåknings- og insentivsystemer og corporate governance.

1.3.Avgrensning

I oppgavens teoridel vil prinsipal- agentteorien beskrives. Teorien legger til grunn at det eksisterer flere prinsipal- agentforhold på ulike nivåer i selskap. MU som er ansvarlig for utviklingen av MFB, er morselskap i et konsern med fire datterselskap; Målselv Fjellandsby AS, Myrefjell Vann & Avløp, Snowmanland AS, samt det delvis eide datterselskapet Blånisselandet i Målselv AS med 70 % eierandel. Hvert av selskapene har ulike virksomhetsområder, men danner i fellesskap MFB. Denne utredningen vil konsentrere seg om MU, og det er ikke aktuelt å fokusere på prinsipal- agentforhold i datterselskapene. Oppgaven vil beskrive tre prinsipal- agentforhold i MU: 1) Mellom eierne og styret, 2) mellom styret og administrerende direktør og 3) mellom administrerende direktør og utbyggingsdirektøren.

Fenomenet med separasjon mellom eiere og ledelse vil være å finne i mange selskaper, spesielt i aksje- og allmennaksjeselskaper⁴, men denne oppgaven vil fokusere på hvordan dette fremtrer i MU. Funnene som gjøres for MU kommer ikke til å sammenlignes mot andre selskaper, ettersom det er vanskelig og tidkrevende å få oversikt over fullstendige data om eier-, styre og ledelsesstruktur i sammenlignbare selskaper. Data som samles inn om MFB og MU er gjort i løpet av desember 2007, januar, februar, mars og april 2008. Endringer som gjøres i etterkant av datainnsamlingen i forhold til selskapets struktur, virksomhet, drift eller annet kommer ikke til å bli tatt hensyn til.

I teorikapitlet vil også corporate governance omtales. Dette er et nokså vidt begrep, og beskriver forholdet mellom flere parter i selskapet og i tilknytning til selskapet. Denne oppgaven vil i forbindelse med corporate governance kun fordype seg i forhold som angår eierne, styret og ledelsen av et selskap.

1.4. Utredningens struktur

Kapittel én i denne utredningen redegjør for oppgavens formål og hva som er viktig å belyse for å besvare problemstillingene. Kapitlet gir en kort innføring i teoretiske verk som er relevant for oppgaven. Kapitlet gir også en kort beskrivelsen av MU og prosjektet MFB som selskapet utvikler.

I kapittel to vil metoden for denne forskningsoppgaven beskrives. Metodekapitlet vil forklare framgangsmåten som benyttes for å besvare problemstillingene, og hvorfor nettopp den framgangsmåten er best egnet.

Kapittel tre presenterer det teoretiske grunnlaget som oppgaven skal bygge videre på. Kapitlet vil ta for seg de temaene som er relevante for å kunne vurdere oppgavens problemstilling.

⁴ Krav til aksjekapital og mulighet for børsnotering skiller disse to selskapsformene. Aksjeselskapet har krav til aksjekapital på minimum 100 000 NOK, og kan ikke børsnoteres. Allmennaksjeselskap har høyere krav til aksjekapital på minimum 1 000 000 NOK, og er børsnotert.

I det fjerde kapitlet vil det bli gitt en innføring i prosjektet MFB og i selskapet MU som er ansvarlige for prosjektet.

I kapittel fem vil MU bli vurdert i forhold til teorigrunnet fra kapittel fire. Kapitlet vil belyse de aktuelle funnene for selskapet i den rekkefølgen som temaene er presentert i teorigrunnet.

Kapittel seks er det avsluttende kapitlet, og vil gi en oppsummering av utredningens viktigste funn og konklusjoner.

2. Metode

Ettersom problemstillingene krever både et teoretisk og et empirisk tilfang, vil jeg benytte meg av to metoder for å belyse problemstillingene. Det teoretiske rammeverket for utredningen vil være basert på sekundærdata, samlet inn ved hjelp av artikkeldatabaser, Universitetsbiblioteket i Tromsø, utvalgt pensumlitteratur fra studietiden ved Norges fiskerihøgskole 2003-2006⁵ og anbefalt litteratur fra både studenter og ansatte ved Norges fiskerihøgskole. En ulempe ved bruk av sekundærdata er at det er vanskelig å oppdage feilkilder, ettersom en selv ikke har deltatt i datainnsamlingen (Ringdal, 2001). Likevel er det aktuelle teoretiske tilfanget utviklet over lengre tid av forskere som har aksept, både nasjonalt og internasjonalt. Flere forskere har bidratt i utviklingen av teorien denne oppgaven legger til grunn, og resultatene deres er relativt sammenfallende. Jeg anser derfor det teoretiske tilfanget å ha høy reliabilitet og validitet.

Når det gjelder det empiriske tilfanget, vil jeg benyttet meg av en kvalitativ metode. Kvalitative metoder søker å gå i dybden og vektlegger betydning, mens kvantitative metoder vektlegger utbredelse og antall (Thagaard, 2003). Det er flere årsaker til at en kvalitativ metode benyttes i denne oppgaven. En kvalitativ tilnærming gir grunnlag for å oppnå en forståelse av sosiale fenomener på bakgrunn av fyldige og omfattende data om personer og situasjoner (Thagaard, 2003). Denne oppgaven anvender teorien til å se på et konkret selskap, og det fokuseres kun på noen få nøkkelpersoner i tilknytning til selskapet. Det er behov for en nærhet til informantene, og for å få innsikt i hvordan separasjonen av eiere og kontroll framtrer og håndteres i MU, kreves det detaljert og utfyllende kunnskaper om både personer og situasjoner. Å besvare problemstillingene krever uformelle analyseteknikker, og det er ingen fasit for hvordan informasjonen skal analyseres og behandles. Kvalitativ metode er egnet for innsamling av tekstdata og uformelle analyseteknikker (Ringdal, 2001).

Ved å ta utgangspunkt i det teoretiske rammeverket, vil jeg få en oversikt over hvilke data som er relevant å samle inn om MU og dets aktører. Det teoretiske rammeverket er omfattende utviklet, og identifiserer hvilken informasjon om MU som er viktig for oppgaven. Det ligger derfor til rette for å innhente valide data, som bidrar til å belyse oppgavens andre

⁵ Dette omfatter litteratur som har vært pensum på bachelorstudiet Marin bedriftsledelse 2003-2006 og masterstudiet Økonomi og administrasjon 2006-2008.

problemstilling. Videre er det viktig å samle informasjon fra aktører med ulike roller slik at informasjonen representerer en heldekkende og grundig orientering om selskapet, og at mangelfulle eller feile opplysninger kan avdekkes. Informasjon fra de ulike partene må håndteres med et kritisk blikk - er det "salgstriks" eller holdes for eksempel negativ informasjon skjult for publikum? Ikke all informasjon kan kvalitetssikres, men i den grad det er mulig skal informasjonen kontrolleres mot offentlige opplysninger og ved at ulike informanter kan bekrefte de samme forholdene. Sammenfallende svar kan indikere at dataene har reliabilitet. Nærhet til informantene medfører ofte etiske utfordringer. For å oppnå tilgang til nødvendig informasjon er det inngått avtale om at informasjonen skal behandles konfidensielt. En slik avtale var en forutsetning for tilgang til sensitive data, og avtalen kan indikere at informasjonen ikke er pyntet på. Likevel kan en ikke utelukke at informantene vurderer enkelte forhold som så sensitive, at informasjonen ikke kan tildeles noen utenfor selskapet.

Selve datainnsamlingen vil foregå gjennom samtaleintervjuer og e-postintervjuer med noen få utvalgte informanter i MU. Informantene er eiere, styremedlemmer og deltagere i ledelsen av MU. Formålet med intervjuteknikkene er å generere et grundig informasjonsgrunnlag om hvordan nøkkelinformanter opplever og tolker ulike forhold (Thagaard, 2003). Slike intervjuteknikker er rimelige, samtidig som de legger til rette for en dypere innsikt i separasjonen mellom ledelsen og eierne av MU. Både samtaleintervju og e-postintervju har ulike fordeler og ulemper.

Samtaleintervju tillater oppfølgingsspørsmål der det er nødvendig (Ringdal, 2001), og en observasjon av kroppsspråket kan bidra til å forsterke forståelsen av det som formidles. For samtaleintervjuene vil intervjuene vært delvis strukturert, og kun temaene for innholdet i intervjuet vil være avklart på forhånd. Dette er den mest vanlige metoden for å gjennomføre et samtaleintervju på (Thagaard, 2003). Fordelen med en slik framgangsmåte er at rekkefølgen for temaene kan tilpasses etter hvert, og at informantens fortellinger kan følges opp der det er aktuelt. Viktige temaer som ikke var en del av intervjuplanen, kan bli brakt opp av informanten, men samtidig har en også en oversikt over hva som er viktig å kartlegge (Thagaard, 2003). En ulempe med samtaleintervju er at sammenligning av svarene er vanskelig, og dermed kreves det mer for å kvalitetssikre data innhentet gjennom

samtaleintervju. I de intervjuene der kontakten vil foregå over e-post er intervjuene strukturerte med nøye utformede spørsmål. Fordelen med en slik metode er at svarene fra de ulike informantene er sammenlignbare, ettersom spørsmålene er de samme (Thagaard, 2003). En mulighet for sammenligning av svar er viktig for kvalitetssikring av informasjonen. En ulempe er at oppfølgingsspørsmål blir vanskelig, men dette kan håndteres ved en nøye forberedelse av spørsmålene, og ved å sende oppfølgings e-poster etter at svarene har kommet.

3. Grunnleggende teori

Eierforholdets betydning i næringslivet har fått økende oppmerksomhet de siste årene, både nasjonalt og internasjonalt (Gulbrandsen, 2004). Fenomenet er riktignok ikke av nyere tid, og tidlig ute var, som tidligere nevnt, Adam Smith på 1700-tallet (Thorsby et al., 2007). Smith presiserte usikkerhetene med å plassere penger i selskaper som ble forvaltet av andre ledere, og viktigheten av kontrollmekanismer for å sikre en lønnsom drift selskapet. Fra den tid da aksjeselskap ble en vanlig etableringsform har økonomisk teori hatt et stort fokus på motsetningsforholdet mellom eierne på den ene siden, og ledelsen på den andre side. En vanlig antagelse er at eiernes hovedmål er verdiskapning og mest mulig utbytte, mens lederne har mål relatert til makt, prestisje, personlig vinning, selskapets størrelse, ekspansjon og internasjonalisering. En leder har både personlige og organisatoriske mål. Når målene ikke er sammenfallende eller kolliderer med hverandre kan det oppstå problemer (Von Der Fehr, 2000). For å unngå at ledere distanserer seg fra eiernes ønsker, bør en ha implementert tiltak som påvirker motivasjonen og målkongruensen, samt sikrer rasjonell forvaltning av selskapet.

Separasjonsproblematikken er i hovedsaklig aktuell i aksjeselskap. Fama & Jensen (1983) argumenterer for at problemene forbundet med en separasjon av kontroll og eiere ikke bare er aktuell for store børsnoterte selskap, men at mindre aksjeselskap også kan støte på de samme problemene. Eierskap og styring med aksjeselskaper utøves i hovedsak gjennom selskapets generalforsamling, men deltagelse i styret eller ledelsen kan også skape rom for reell eierutøvelse. Størrelsen på eierandelen kan gi enkelte eiere særskilte rettigheter, og en eierandel på⁶:

- 90,1 % gir rett til tvangsinnløsning av øvrige aksjonærer.
- 66,7 % innebærer et kvalifisert flertall, og en står dermed fritt til å endre selskapets vedtekter og overstyre de øvrige aksjonærene, så lenge en holder seg innenfor lovverket.
- 50,1 % innebærer et simpelt flertall, og en kan overstyre de øvrige aksjonærene i de saker som ikke krever kvalifisert flertall etter lovverket eller inngåtte avtaler.
- 33,4 % gir aksjonærer en negativ kontroll, og aksjonæren kan dermed blokkere for samtlige endringer som krever kvalifisert flertall

⁶ URL 1

- 10 % gir aksjonæren en innsynsrett i dokumenter fra styret og ledelsen og rett til å innkalle til ekstraordinær generalforsamling. I tillegg vil en slik eierandel blokkere for tvangsinnløsning ovenfor majoritetsaksjonæren.

3.1. Prinsipal- agentmodellen

Motsetningsforhold mellom eiere og ledelse er en viktig grunn til utviklingen av prinsipal-agentteorien. Bøhren (1998) angir Jensen & Meckling (1976) som sentrale i utviklingen av prinsipal- agentteori. I Jensen & Mecklings utredning "Theory of the firm: Behavior, Agency costs, and Ownership structure" kartlegges tidligere ideer om konfliktforholdet mellom eiere og ledelse, samt mekanismer som kan løse problemene. Ideene blir utdypet og formalisert, og satt sammen til modellen som en i dag kjenner som prinsipal- agentmodellen (Bøhren, 1998). Modellen tar utgangspunkt i forholdet mellom eierne (prinsipalen) på den ene siden og ledelsen (agenten) på den andre siden. Gjennom spesifiserte kontrakter mellom prinsipalen og agenten, tildeles agenten myndighet og kontroll med avgjørelser relatert til virksomheten. I alle selskaper på alle nivåer vil det eksistere ulike prinsipal- agentforhold. En finner videre to primære prinsipal- agentforhold, mellom eierne og styret og mellom styret og daglig leder av selskapet (Huse, 2003). I forholdet mellom eierne og styret dreier fokuset seg om hvordan eierne kontrollerer gjennom å velge, motivere og erstatte styremedlemmer. Forholdet mellom styret og ledelsen handler om hvordan styret kan kontrollere den daglige driften (Huse, 2003). Huse (2003) forutsetter at det vil medføre kostnader for eierne å få ledelsen til å arbeide på vegne av seg. Prinsipal- agentteori fokuserer på hvordan agentkostnadene kan reduseres gjennom ulike styringsmekanismer. Agentkostnader består hovedsaklig av tre elementer; 1) "residual loss", 2) "monitoring costs" og 3) "bonding costs" (Jensen & Meckling, 1976). Residual loss er en kostnad prinsipalen opplever i forbindelse med manglende målkongruens. Monitoring costs refererer til overvåkningskostnadene og anstrengelsene prinsipalen har med å kontrollere agentens adferd, og bonding costs er kostnadene selskapet har med de ulike insentivplanene. Disse to kostnadene oppstår i et forsøk på å redusere kostnaden forbundet med manglende målkongruens.

Eierne

Den viktigste rollen til eierne, synes ofte å være å investere penger i virksomheten. Utover dette er rollen deres noe uklar (Thorsby et al., 2007). Den uklare eierrollen kan ofte svekke

selskapet og skape en sterk ledelse. Dermed er det viktig at eierne har en klar formening om hvorfor de har investert i virksomheten, og at de har en klar dialog med selskapet om hva de forventer å få ut av eierskapet (Thorsby et al., 2007). Eierne kan kun utøve den øverste myndigheten gjennom selskapets årlige generalforsamling, og som beskrevet innledningsvis til kapittel tre skaper bestemte eierandeler særskilte rettigheter.

Styret

Styrets formelle oppgaver er nedfelt i aksjeloven⁷, og oppsummert har styret ansvaret for (Ottesen, 2000):

- Forvalte selskapet og utføre den daglige ledelsen dersom selskapet ikke har daglig leder
- Fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet
- Fastsette retningslinjer for selskapet
- Holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og påse at virksomheten, regnskapet og formuesforvaltningen er gjenstand for betryggende kontroll
- Iverksette nødvendige undersøkelser for å kunne utføre oppgavene sine
- Føre tilsyn med den daglige ledelsen og selskapets virksomhet for øvrig
- Fastsette instruks for den daglige ledelsen

Gjennom de lovpålagte oppgavene er styret et bindeledd mellom et selskaps ledelse og dets eiere. Formålet med styrets oppgaver kan deles inn i kategorier: i) kontroll, ii) strategi og iii) service. Kontrollfunksjonen er fra et eierperspektiv, servicer er fra et ledelsesperspektiv, og strategi er felles fra begge perspektivene (Huse, 2003). Når det gjelder styret i forhold til ledelsen påpeker Myklebust:

”Styret må være i stand til å ta en rolle som et konstruktivt korrektiv som administrasjonen virkelig får teste sine tanker opp mot” (Danielsen, 2004b).

Samtidig som styret skal ivareta eiernes interesser, skal de også bistå den daglige ledelsen av et selskap. Dette gjøres ved å avklare og tydeliggjøre ansvaret, pliktene og fullmakten den daglige ledelsen skal ha. Parallelt bør det foreligge rutiner for risikostyring og for den interne

⁷ URL 2

kontrollen, slik at eiernes interesser til en hver tid blir ivaretatt. De interne kontrollrutinene omfatter forhold som legger til rette for en målrettet og effektiv virksomhet i selskap (Ruud et al., 2007).

Ledelsen

Den daglige ledelsen i et selskap er underlagt styret, og på et overordnet plan stilles det gjennom aksjeloven krav til ledelsens oppgaver, som oppsummert er (Ottesen, 2000):

- Ansvar med den daglige ledelsen og følge de retningslinjene og påleggene styret har gitt
- Avgjørelser innenfor de rammene styret har satt
- Sørge for at regnskapet er i samsvar med lover og forskrifter, og at formuesforvaltningen er ordnet på en betryggende måte
- Rapportere til styret minst hver tredje måned om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling

Kravene representerer et minimum av hva som forventes av ledelsen. Utover de formelle kravene finner en uformelle krav eller forventninger, til hvordan ledelsen ivaretar det ansvaret de er tilkjent. Hovedoppgavene for en overordnet leder består i å ta ansvar for å levere resultater, å arbeide gjennom sine medarbeidere, og å være en coach og videreutvikle medarbeiderne (Berg, 2003). Strategisk ledelse og styring blir stadig viktigere i et samfunn der teknologisk utvikling både krever og muliggjør stor dynamikk i bedriftens styringssystemer (Hoff, 2005). Ledelsens myndighetsområde kan variere mellom ulike selskaper, og er ofte avhengig av styrets rolle. Myndighetsområdet kan begrenses gjennom instruksjoner fra styret. For ledelsen vil et engasjert styre innebære en redusert makt. Denne ulempen overskygges gjerne av fordelene med å ha et sterkt styre. Blant annet bidrar styret til å skape ekstern tillit til ledelsen, og ledelsen forsterker ofte samholdet (Widding & Jenssen, 2008). Det foregår ofte tøffe kamper mellom et styre og en ledelse, der ledelsen må kjempe for det den opplever som viktig og riktig. For at dette ikke skal resultere i negative maktkamper, trekkes god kontakt med styremedlemmene, også mellom styremøtene, frem som viktig for å skape et godt arbeidsklima. Det er en balansegang mellom å gi fra seg makt til styret og samtidig ikke bli overstyrt (Widding & Jenssen, 2008).

For at prinsipalen skal oppnå egne mål er han eller hun strengt avhengig av agentens handlinger. I tillegg til at målene til prinsipalen og agenten ofte er motstridende, antas det også at deres holdning til risiko er ulik. Anthony & Govindarajan (2003) presiserer at ledere foretrekker mer velstand framfor mindre, men at tilfredsheten avtar jo mer rikdom som akkumuleres. De presiserer videre at ledere har sin personlige velstand knyttet opp mot verdier i selskapet, og spesielt antas selskapets finanskapital og intellektuell kapital å være viktige. Finanskapitalen er den samlede kapitalen fra investorer og banker som selskapet kan disponere. Intellektuell kapital er verdien av organisasjonens kompetanse-, struktur- og relasjonsbeholdninger (Gottschalk, 2003). Prestasjonene til virksomheten påvirker hvordan markedet verdsetter organisasjonens intellektuelle kapital. Den avtakende nytten av rikdom og den store mengden agentkapital som avhenger av selskapet, fører til at ledelsen blir lite tilbøyelige til å ta risiko. Agentene verdsetter økninger fra risikofylte investeringer til mindre enn den forventede verdien av investeringen.

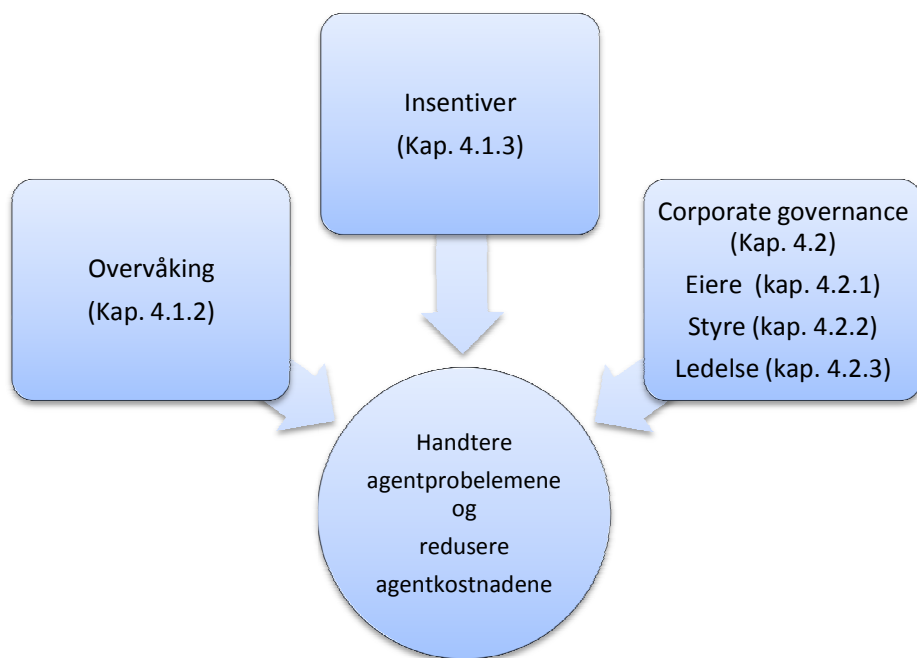
3.1.1. Prinsipal- agentproblemer

Kontrakten mellom prinsipalen og agenten synliggjør agentens ansvar og prinsipalens forventninger. Formålet med kontrakten mellom partene er å sikre målkongruens. Målkongruens innebærer at målene mellom to parter er konsistente, og en avtale mellom eier og ledelse bør være utformet og drevet med prinsippet om målkongruens i minne. Manglende målkongruens kommer til syne gjennom agentproblemer. Fama & Jensen (1983) hevder at agentproblemer oppstår fordi kontrakter ikke kan utformes og påtvinges kostnadsfritt. Også Bøhren (1998) påpeker at det er problematisk å utforme kontrakter som ivaretar prinsipalens forventninger, samtidig som agentens egen nytteverdi maksimeres. Det er vanskelig å fange opp alle de potensielle interessekonfliktene som kan oppstå i et selskap (Norges Bank, 2003).

Agentproblemene kan relateres enten til agentens handlinger eller til informasjonstilgangen (Arrow, 1991). Det mest typiske problemet i forhold til handlinger er agentens egen innsats. Aksjonærene vil alltid ha en inadekvat informasjon om agentens handlinger fordi daglig overvåkning ikke er mulig. Videre vil det da være vanskelig å vurdere agentens innsats og prestasjon. Et annet velkjent problem er å identifisere hvorfor eller hvilken handling som setter i gang en kjede med uheldige hendelser.

Når det gjelder agentproblemer relatert til asymmetrisk informasjon, skiller prinspal-agentteori mellom to former; moralsk hasard og advers seleksjon (Huse, 2003). Moralsk hasard innebærer at agentene gjennom sine funksjoner kan tilegne seg og kontrollere informasjon, og selv avgjøre hvilken informasjon som tildeles prinsipalen (Huse, 2003). Et vanlig problem er at agenten har gjort observasjoner som prinsipalen ikke kjenner til. Det er både vanskelig å oppdage informasjon som holdes skjult, og å kontrollere for hvorvidt agenten har benyttet seg av skjult informasjon i avgjørelser eller bevist videreformidlet misvisende informasjon (Arrow, 1991). Advers seleksjon oppstår i de tilfeller der partene i prinspal- agentforholdet har ulik informasjon allerede før kontraktsinngåelsen (Huse, 2003). En viktig forutsetning for at kommunikasjonen skal fungere optimalt, er at samtlige som besitter informasjon, også er villige til å dele den. Informasjon er ofte tilknyttet makt, og dermed er det ikke alltid like lett å stimulere individer til å dele informasjon som de heller kan benytte for egen vinning. For selskaper i utvikling er kommunikasjon og informasjonsdeling en velkjent utfordring (Foss & Løkkemyhr, 2005). Kommunikasjon blir ofte oppfattet som selve drivkraften i organisasjoner. Deling av informasjon har avgjørende betydning for den gjensidige forståelsen i selskapet, og for individenes tilegning av kunnskap som skal danne grunnlaget for en gunstig og fornuftig forvaltning av selskapet. Organisasjonsstrukturen påvirker i stor grad kommunikasjonen, og strenge hierarkiske skiller begrenser informasjonsflyten på tvers av nivåene (Foss & Løkkemyhr, 2005 etter Daniels & Spiker, 1994).

Å delegere myndighet innebærer ikke at prinsipalen fraskriver seg ansvar, det er fremdeles prinsipalen som har det overordnede ansvaret (Roos et al., 2005). Dersom agentproblemene ikke håndteres, kan selskapet tape verdier og pådra seg agentkostnader. Overvåknings- og insentivmetoder som skal sørge for at agenten handler i tråd med prinsipalens intensjoner er derfor en viktig del av prinspal- agentteorien. Som figuren under viser, vil de påfølgende underkapitlene i kapittel fire vil ta for seg ulike metoder som egner seg til å handtere agentproblemene på, og dermed bidra til reduserte agentkostnader.



Figur 1, Handtering av agentproblemer

Det er to overordnede metoder for å handtere agentproblemer; overvåkning og insentiver (Anthony & Govindarajan, 2003; Brealey, Myers & Allen, 2006). Begge metodene er i seg selv med på å generere agentkostnader, men utformingen av metodene kan påvirke størrelsen på agentkostnaden. En optimal utforming av slike systemer kan bidra til at kostnadene systemet genererer, blir mindre enn den alternative kostnaden ved ikke å handtere agentproblemene. Som figur 1 illustrerer tar corporate governance- teorien for seg hvordan egenskaper ved eierne, styret og ledelsen kan bidra til å handtere agentproblemer og redusere agentkostnadene.

3.1.2. Overvåkning

Hovedrollen til prinsipalen er ofte overvåkning av agentens handlinger. Overvåkning inkluderer ikke bare målinger og observasjoner, men også prinsipalens anstrengelser i forbindelse med budsjettrestriksjoner, regelverk, og retningslinjer er overvåkningsmetoder (Jensen & Meckling, 1976). Overvåkning referer derfor til de samlede styringsmekanismer og kontrollordningene selskapet benytter. Med mindre forvalterne er perfekt overvåket vil det være fare for at vedkommende opptrer i strid med investorenes interesser (Crosby, 2001). Ideelt sett overvåkes både informasjonen og handlingene til agenten. Intensiteten av

overvåkningen tenderer til å variere med de direkte kostnadene. Høye kostnader til overvåkning fører ofte til en reduksjon i enten mengden eller kvaliteten. Paradoksalt vil et større sprik i målsetningen mellom de ulike partene i prinsipal- agentforholdet generere et sterkere behov for overvåkning, men samtidig også økte direkte kostnader (Pratt & Zeckhauser, 1991).

Markedet påvirker gjerne kontrollbehovet, og i mange tilfeller viser det seg at markedet selv er en effektiv overvåker (Pratt & Zeckhauser, 1991). Et velfungerende marked vil skape et mindre behov for kontroll for å sikre ivaretagelse av eiernes interesser (Norges Bank, 2003). Tre ulike markedsløsninger som kan påvirke kontrollbehovet er produktmarkedet, arbeidsmarkedet og kapitalmarkedet (Knudsen & Pettersen, 2006). Når det gjelder produktmarkedet kan en tenke seg at markedet vil skape forventninger til forvaltningen og verdiskapningen, og en ledelse som ikke realiserer potensialet kan svekke selskapets markedsposisjon. Dersom markedets spilleregler ikke følges, eller informasjon misbrukes, vil dette synliggjøres i markedet, og selskapet risikerer å tape markedsposisjon på lang sikt. Arbeidsmarkedet som overvåker innebærer at dersom det er en overflod av kvalifiserte ledere på markedet, så vil konkurransen om de beste jobbene tilspisses. Da er tidligere prestasjoner viktige i forhold til muligheten for å få en jobb. Samtidig øker presset for å realisere selskapets potensial, slik at en ikke blir erstattet med en mer kvalifisert leder. Kapitalmarkedet som overvåker innebærer at en ledelse som ikke leverer de forespeilede resultater gjør selskapet mer utsatt for oppkjøp og overtagelser.

Behovet for overvåkning kan påvirkes gjennom selskapets fokus på verdiskapning. I selskaper med aktive investorer bør derfor én definisjon av verdi stå sentralt (Gaaseide & Styrteit, 2000). Selskapets eksistens er avhengig av kapitalen investorene bidrar med, og vil ikke kunne driftes uten. Dette gjelder uavhengig av om selskapet er børsnotert eller ikke (Gaaseide & Styrteit, 2000). En bevisstgjøring på hva som skaper verdi i et selskap vil kunne bidra til at forholdene får økt oppmerksomhet, og utad vil selskapets forvaltning framstå som effektiv og hensiktsmessig. Begrepet "shareholder value" refererer til selskap der avkastning til aksjonærene er et overordnet mål på selskapets suksess. Et langsiktig perspektiv er viktig dersom selskapet ønsker suksess over tid. Tilfeller der aksjeprisen "presses" unaturlig høyt på kort sikt gjennom såkalte kortsiktige tiltak og handlinger, resulterer i tap for de som ikke

rekker å selge seg ut mens aksjekursen er på topp. For å fange opp dette elementet blir gjerne begrepet shareholder value utvidet til ”stakeholder value”, der stakeholders omfatter øvrige interessenter som for eksempel ansatte, kreditorer, leverandører og lokalmiljøet. Ved å øke selskapets verdi for eierne, skapes det også et potensial for økt verdiskapning for øvrige aktører (Eikeland, 1998). Erfaringer viser at mål på verdiskapningen i et selskap ofte fungerer som en overvåkningsmetode, og kan indikere retningen på agentens handlinger (Pratt & Zeckhauser, 1991). Flere metoder har blitt akseptert som egnet for å overvåke, men da dette er meget omfattende vil denne utredningen ikke utrede for slike metoder.

3.1.3. Incentiver

Incentiver kan karakteriseres som et verktøy for å overvåke agentenes handlinger (Knudsen & Pettersen 2006), men denne utredningen tar utgangspunkt i at overvåkning og incentiver er to separerte metoder for å handtere agentproblemene (Anthony & Govindarajan, 2003). Agentens motivasjon er viktig for mulighetene for målkongruens. Nøkkelen for å motivere agentene til å fremme organisasjonens mål, er å tilpasse incentivene til agentenes personlige mål. Motivasjon er relatert til individets indre pådriver, mens incentiver er en ytre motivasjonsfaktor. Både positive og negative incentiver later til å påvirke agentene. Positive incentiver øker tilfredsheten, mens negative incentiver reduserer agentens tilfredsstillelse (Anthony & Govindarajan, 2003). Anthony & Govindarajan (2003) refererer til at forskning omkring incentiver, støtter opp om flere elementer som påvirker motivasjonen til et individ. For det første tenderer motivasjonen til å øke når muligheten for en bonus er tilstede. Muligheten for bonus har en sterkere påvirkningskraft, enn frykten for en straff. Videre er det viktig for agenten å motta tilbakemelding på arbeidet som utføres. Uten slik tilbakemelding er det lite sannsynlig at agenter oppnår en form for selvrealisering, og i tillegg vil de ikke bli oppmerksom på hvordan endret atferd kan bidra til å innfri de ulike målene. En tredje faktor som påvirker motivasjonen er behovet for anstrengelse. Motivasjonen styrkes når det er nødvendig med økte anstrengelser for å nå organisasjonens mål, og når disse målene er viktige i forhold til agentens egne behov. Drivkraften til agentene svekkes ved at incentivene framstår som uopnåelige eller for lett oppnåelige. En annen motivasjonsfaktor er å involvere agentene i utformingen av budsjetter og strategier, slik at eierfølelsen og forpliktelsen til å følge planene øker. En involvering øker engasjementet fordi agenten har eksplisitt samtykket i at budsjettene eller strategiene er både hensiktsmessige og mulige å oppnå.

Agentens handlinger kan til en viss grad påvirkes gjennom lønns- og bonusordninger i tilknytning til de oppnådde resultatene, samtidig som prestasjonsvurderinger gjøres hyppig (Crosby, 2001). Prestasjonsrelatert kompensasjon for ledere bidrar hovedsaklig til å definere hva som forventes av dem. En bonusordning som ikke er relatert til prestasjonene, formidler ikke forventningene eierne har, og svekker dermed forholdet mellom prinsipalen og agenten (White, 1991).

Det er viktig å ta stilling til om lønns- og bonusordninger skal være relatert til forretningsenheten eller til selskapet som helhet. Et argument for å knytte bonus til enhetsprestasjon er at lederens beslutninger og handlinger mer direkte påvirker prestasjonen til hans eller hennes enhet, enn andre forretningsenheter (Anthony & Govindarajan, 2003). Dersom en ikke skiller enhetene fra hverandre kan en risikere ledere som slapper av, men likevel får en bonus basert på anstrengelsene til dyktigere ledere (Anthony & Govindarajan, 2003; Carlton & Perloff, 2005). Det er også mulig å kombinere enhets- og selskapsprestasjon når bonusgrunnlaget skal kalkuleres. En kan skille mellom kortsiktige og langsiktige lønns- og bonusinsentivsystemer.

Kortsiktige insentivplaner

Kortsiktige insentiver er gjerne relatert til selskapets generelle lønnsomhet i det løpende året. Anthony & Govindarajan (2003) tar for seg ulike metoder for å kalkulere størrelsen på bonusgrunnlaget. Den enkleste metoden er å sette bonusen lik en fast andel av profitten. En slik metode belønner enten lønnsomheten er høy eller lav, og er av den grunn lite egnet. En mer anerkjent metode er derfor å benytte formler som utbetaler bonuser først etter en bestemt kapitalavkastning er oppnådd. For å relatere profitt til anvendt kapital, kan en definere anvendt kapital til å bestå av aksjekapital og langsiktig gjeld. Bonusen settes da lik en prosent av overskuddet før skatt og renter på langsiktig gjeld, korrigert for en kapitalbelastning på den totale aksjekapitalen, pluss langsiktig gjeld. Selskaper som benytter denne metoden resonnerer med at ledelsesmessig prestasjon skal være basert på ledelsens evne til å anvende nettoeiendeler lønnsomt, og at finanspolitikk, som er utenfor ledelsens maktområde, bestemmer forholdet mellom langsiktig gjeld og total kapital. Dette forholdet bør derfor ikke influere på vurderingen av driftsprestasjon.

Den viktigste fordel med kortsiktige insentivplaner er at en nøye utvikling av slike systemer vil oppfordre til en økt arbeidsinnsats, slik at en tjener mest mulig. Dersom systemet framstår som uklart, vil det ikke fungere optimalt. Dersom bonusbeløpet ikke er klart i forkant av en arbeidsperiode vil dette skape en økonomisk usikkerhet for agentene (Martocchio, 2006). Denne usikkerheten kan korrigeres noe, ved at betalingene til mottakerne blir spredd over en periode på flere år (Anthony & Govindarajan, 2003). I et slikt system utbetales bare en brøkdel av bonusen i året den var opptjent. De gjenværende delene blir utbetalt over de neste årene i perioden. Den utsatte tidsrammen oppmuntret beslutningstakere til å tenke langsiktig. En ulempe ved tilbakeholdt bonus er at de tilbakeholdte beløp ikke er tilgjengelig for lederen i opptjeningsåret, slik at bonusbetalingen i neste periode ikke er relatert til prestasjonen i perioden, og effekten av insentivordningen kan svekkes (Anthony & Govindarajan, 2003).

Anthony & Govindarajan (2003) påpeker at en øvre eller nedre grense for bonusgrunnlaget kan ha uheldige konsekvenser. Når forretningsenhetens ledere erkjenner at maksimal bonus er oppnådd, eller at det vil ikke bli noen bonus i det hele tatt, kan bonussystemet motarbeide foretaksmålene. I stedet for å forsøke å optimalisere profitten i den aktuelle perioden, kan ledere bli motivert til å redusere lønnsomheten i et år. Dette kan skje ved for eksempel et overforbruk på diskresjonære utgiftsposter, slik som annonsering eller FoU for å skape en mulighet for høy bonus følgende år. For å dempe slike handlinger, kan en "overføre" over- eller underskudd til det påfølgende året, slik at bonusen tilgjengelig for utdeling i et gitt år, vil være bonusbeløpet som er opptjent det året, korrigert for over- eller underskuddet i foregående år (Anthony & Govindarajan, 2003).

Langsiktige insentivplaner

Et grunnleggende premiss for mange langsiktige insentivplaner, er at veksten i verdien av selskapets aksjer reflekterer selskapets langsiktige prestasjon. Det fins flere planer som ivaretar nettopp dette, og Anthony & Govindarajan (2003) beskriver "aksjeopsjoner", "aksjeverdsettingsrett", "fantomaksjer", "prestasjonsaksjer" (performance shares) og "prestasjonsenheter" (performance units) som aktuelle langsiktige insentivsystemer.

En aksjeopsjon er en rett, men ikke en plikt, til å kjøpe et antall aksjer i framtiden til en pris en ble enige om da opsjonen ble gitt. Ofte stilles det krav om at aksjene, som er ervervet gjennom en opsjon, må beholdes en bestemt tidsperiode, før en eventuell verdiøkning kan realiseres gjennom salg. En fordel med aksjeopsjoner er at lederne påvirkes til å fokusere både på de kortsiktige og de langsiktige prestasjonene. Likevel rår det en viss fare der kompensasjonen er tungt knyttet til opsjoner. For blant annet Enron Corporations og World Com, der bonusen var strengt knyttet til opsjoner, ble resultatet manipulering av de finansielle tallene for å forbedre kortsiktig aksjepris.

Fantomaksjer og aksjeverdsettsingsrett innebærer at lederen er berettiget til å få en belønning for en gitt periode, lik verdsettingen i markedsverdien av aksjene siden dato for tildeling. En aksjeverdsettsingsrett er en rett til å motta kontantutbetalinger basert på økning i aksjens verdi fra den ble tildelt frem til en spesifisert fremtidig data, mens for fantomaksjer skjer utbetalingen først i slutten av en periode. Aksjeopsjonsplaner krever ofte at lederen må sitte med aksjen i en viss periode etter at den ble kjøpt, hvilket innebærer en risiko for nedgang i markedsprisen, så vel som rentekostnader knyttet til det å sitte med aksjen. Denne risikoen og disse kostnadene er ikke involvert i en fantomaksjeplan. Men ettersom metodene er typer av tilbakeholdte kontantbonuser, hvor bonusbeløpet er en funksjon av markedsprisen på selskapets aksje, forekommer det en viss usikkerhet om det endelige beløpet som blir utbetalt.

En prestasjonsaksjeplan tildeler et spesifisert antall aksjer til en leder når spesifikke langsiktige mål er innfridd. Vanligvis er målene å oppnå en viss prosentvis vekst i inntjeningen pr. aksje i en gitt periode. Fordelen ved denne planen fremfor aksjeopsjon og fantomaksjeplaner, er at tildelingen er basert på prestasjoner som lederen delvis kan kontrollere. Videre avhenger ikke tildelingen av økning i aksjepris, selv om økningen i inntjening sannsynligvis vil resultere i en økning i aksjepriser.

I en prestasjonsenhetsplan, blir kontantbonus betalt når spesifikke langsiktige mål er oppnådd. Denne planen kombinerer således aspekter ved aksjeverdsettsings rettigheter og prestasjonsaksjer. Den er spesielt nyttig i selskaper med liten eller ingen omsetning av aksjer i markedet. Langsiktige mål må være nøye etablert for at en slik plan skal bli en suksess.

3.2. Corporate governance

Corporate governance er et begrep av nyere tid, selv om temaet kan dateres langt tilbake. Corporate governance fokuserer på samspillet mellom eier, styret og ledelsen i et selskap. I en noe videre forstand omhandler også corporate governance forholdet til andre enn eierne - for eksempel ansatte, kreditorer, leverandører og lokalsamfunn (Thorsby et al., 2007). Som tidligere avgrenset i kapittel 1.3., vil denne utredningens innhold om corporate governance kun fokusere på eierne, styret og ledelsen. Begrepet er nært beslektet med prinsippal-agentteori. Agentkostnader, og en sikring og utvikling av investert kapital, har vært viktig for bakgrunnen av corporate governance debatten (Norges Bank, 2003; Halvorsen, 2005). Bøhren & Ødegaards (2003) studium av corporate governance struktur og prestasjon i det norske markedet påviste flere antagelser fra prinsippal-agentteorien (Næs, 2004).

I etterkant av de store finansielle skandalene fikk begrepet økt oppmerksomhet, blant annet ved at USA vedtok et relativt strengt og detaljert regelverk for aksjeselskapene. Begrepet har også fått økt interesse ved at finansmarkedet stadig blir mer opptatt av problemstillingene corporate governance tar for seg (Danielsen, 2004b). I Europa har det de senere årene blitt lagt vekt på å utforme prinsipper og anbefalinger i forhold til corporate governance, og aksjeselskap oppfordres til å følge disse. I Norge publiseres slike prinsipper og anbefalinger av Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES), og som nevnt er utvalget ledet av Lasse Ruud. Publikasjonen retter seg i utgangspunktet mot selskaper notert på Oslo Børs, men er også nyttig for ikke-børsnoterte selskaper (Ruud et al., 2007). Ikke-børs noterte selskaper kan dra stor nytte av blant annet gode beslutningsprosesser. Det er viktig at rollene og ansvarsdelingen framstår som tydelig, slik at en kan stimulere kvalitetene på beslutningsprosessene (Danielsen, 2004b). Prinsippene fokuserer ikke på hvordan oppnå en best mulig økonomisk verdiskapning, men på hvordan en kan unngå det verste og sørge for at en krise ikke kommer igjen (Danielsen, 2004b). Det finnes flere definisjoner på hva corporate governance er:

“Corporate governance is the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations. The primary participants are (1) the shareholders, (2) the management (led by the chief executive officer), and (3) the board of directors” (Monks & Minow, 1995:1)

En annen definisjon hevder følgende:

”Corporate governance involves a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholder ...(and)... provides the structure through which objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined” (OECD, 2004:13)

Med bakgrunn i definisjonene over ser en at begrepet omhandler flere tema; virksomhetens rammeverk og mål, kommunikasjon, eierens innflytelse og verdiutvikling, styrets sammensetning, ledelsens kompetanse og insentiver og ansattes motivasjon og belønning (Thorsby et al., 2007). Et selskaps corporate governance-system kan forstås som styringssystemet eller styringsstrukturen i selskapet, med et særlig fokus på hvordan strukturen bidrar til dialog og ansvarsforhold mellom selskapets ledere og eiere (Eckbo, 2006). Poenget med corporate governance er todelt; på den ene siden handler det om å sørge for at selskapets praksis er i tråd med de gjeldene lover og regler, og for det andre skal det skapes et best mulig rammeverk for å ta gode beslutninger (Danielsen, 2004a). Indirekte formidler begrepet at det kan forekomme interessekonflikter på flere områder i et selskap. Som regel er konfliktene mellom i) eiere og ledelse, ii) eiere og andre som har krav på verdiskapningen, iii) de ulike eierne, iv) institusjonelle investorer og deres eiere, og v) selskapet og samfunnet generelt (Norges Bank, 2003).

Fokuset på corporate governance varierer ofte mellom ulike selskap. Undersøkelser har synliggjort viktigheten av en god corporate governance. Investorer anser god corporate governance som en positiv egenskap, noe som medvirker til en høyere verdsettelse av selskapet (Andersen, 2002).

”Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and shareholders and should facilitate effective monitoring, thereby encouraging firms to use resources more efficiently” (OECD, 2004:13).

God corporate governance innebærer en bevisstgjøring av roller og ansvarsdeling, slik at en kan sikre effektive beslutningsprosesser og en effektiv drift av selskapet. Videre må de riktige insentivene være på plass slik at en reduserer behovet for kontroll og overvåkning. Også rapporten fra NUES (Ruud et al., 2007) henviser til betydningen av corporate governance, og hvordan en kan styrke tilliten til norske selskap. I rapporten vektlegges anbefalinger for hvordan selskap kan skape en god og konkurransedyktig corporate governance og samtidig bidra til størst mulig verdiskapning over tid for aksjeeiere. Ruud et al. (2007) legger til grunn at det er styrets oppgave å påse at et selskap har en god corporate governance, og at selskapet kan ta utgangspunkt i femten ulike temaer for å tilrettelegge for dette, se tabell 1.

Norsk anbefaling		
1) Redegjørelse for eiersytring og selskapsledelse	6) Generalforsamling	11) Godtgjørelse til Styret
2) Virksomhet	7) Valgkomité	12) Godtgjørelse til ledende ansatte
3) Selskapskapital og utbytte	8) Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet	13) Informasjon og kommunikasjon
4) Likebehandling av alle aksjeeiere og transaksjoner med nærstående	9) Styrets arbeid	14) Overtakelse
5) Fri omsettelighet	10) Risikostyring og intern kontroll	15) Revisor

Tabell 1, Temaene i NUES rapporten (Ruud et al., 2007)

Titlene på temaene viser at anbefalingen i stor grad dreier seg om styret. Styret er bindeleddet mellom eierne og ledelsen. I forlengelsen kan en si at anbefalingen handler om hvordan prinspal- agentforholdet kan bedres og agentkostnadene reduseres, gjennom fokus på både eierne, styret og ledelsen. Det er gjennomført flere undersøkelser som kartlegger positive og negative egenskaper for eierne, styret og ledelsen, og viktige funn vil bli redegjort i kapittel 3.2.1., 3.2.2. og 3.2.3. De kartlagte egenskapene påvirker selskapets evne til en god corporate governance, og de optimale egenskapene ved eierne, styret og ledelsen antas å bidra til å handtere agentproblemene og redusere agentkostnadene.

3.2.1. Eierne

For aksjeselskap skiller en i første omgang mellom to typer eiergrupper; eiere av børsnoterte selskap og eiere av ikke-børsnoterte selskap. For denne oppgaven er det kun aktuelt med en kort beskrivelse av eiertyperne for ikke-børsnoterte aksjeselskap. Det finnes ulike tilnærminger for å definere eierne av ikke-børsnoterte selskap. I henhold til Gulbrandsen (2004) skiller Sørheim & Landstrøm (2001) mellom i) entreprenører eller grunnleggere som framdeles er hovedeierne av selskapet, ii) nær familie av entreprenøren, og iii) ulike typer uformelle investorer, som igjen kan deles inn i grupper etter kompetanse og investeringsaktivitet. På et mer teoretisk plan kan eierne beskrives ut fra om de er aktive eller passive og om de har et kortsiktig eller langsiktig perspektiv på sitt eierskap. Gulbrandsen (2004) rekapitulerer hvordan Porter skiller mellom fire ulike typer eiere for ikke-børsnoterte selskap: i) porteføljeforvaltere, ii) kapitalplasserere, iii) aktører som er opptatt av finansiell rekruttering, og iv) næringsutviklere.

For selskap i oppstartsfasen er det særdeles viktig med tilstrekkelig kapitaltilgang. I slik sammenheng er uformelle investorer ofte å foretrekke. Uformelle investorer, ofte omtalt som private investorer, kan identifiseres etter fire ulike karakteristika (Gulbrandsen, 2004 etter Sørheim & Landstrøm, 2001): "Lotto-investorer" kjennetegnes ved at de investerer sjelden og har liten kompetanse. "Traders" er aktive som investorer, men mangler kompetanse. "Kompetente" investorer har kompetansen, men investeringsaktiviteten er lav og "business angels" har høy kompetanse og investerer ofte i nye selskap. Business angles er også kjent for å investere i sine geografiske nærrområder (Langeland, 2004). Ofte deltar uformelle investorer i selskapets styre, og bidrar med ulik type kompetanse som kan være både verdifull og nødvendig for nyetablerte selskap med lite erfaring. Kompetansen og deltagelsen til investorene kan ha stor betydning for selskapets utvikling (Gulbrandsen, 2004).

Når det gjelder forskning omkring hvordan eierskap kan utøves, har blant annet Bøhren⁸ og Næs (2004) utført viktige arbeid. Næs (2004) hevder at effektiviteten til en eierstruktur påvirkes av strukturens egen evne til å handtere interessekonfliktene som måtte oppstå ved en separasjon av eierskap og kontroll. Ofte er det en sammenheng mellom prestasjon og

⁸ Bøhren har utført flere viktige arbeid vedrørende corporate governance og kartlagt viktige egenskaper ved eierne og styret. Hovedfunnene er blant annet gjengitt i et intervju med Bøhren utført av Danielsen (2004a).

muligheten til å overvåke lederne, og mellom prestasjon og en reduksjon i behovet for overvåkning (Næs, 2004). Evnen og behovet for å overvåke eller kontrollere påvirkes både av eierkonsentrasjonen og eiertypen.

Direkte eierskap antas å være mer egnet for overvåkningen av ledelsen, enn indirekte eierskap. Direkte eiere er private investorer, mens indirekte eiere er for eksempel aksjefond, staten eller ulike finansinstitusjoner. Private eiere legger gjerne et mer direkte press på hvordan pengene deres forvaltes, enn aksjefond gjør. Hvilke eiere et selskap har kan spille en viktig rolle for selskapet verdiskapning (Danielsen, 2004a). Direkte eierskap skaper bedre muligheter for overvåkning (Næs, 2004).

En kan skille mellom innsideeiere og utsideeiere, der innsideeierne har tilgang på privilegert informasjon om selskapet, eller har evnen til å påvirke selskapets retning og endringer (Næs, 2004). Innsideeierne får gjerne sin posisjon gjennom deltagelse i styret eller ledelsen av selskapet. Utsideeiere har verken denne tilgangen eller makten. Å ha eiere representert i selskapets ledelse har også vist seg å være gunstig for verdiskapningen (Danielsen, 2004a). I tillegg kan innsideeiere ofte bidra til en reduksjon i behovet for overvåkning. Næs (2004) påpeker at asymmetrisk informasjonsfordeling alltid gjenspeiles i markedet. Dersom innsideeierne har et helt annet mål for selskapet enn å maksimere verdien for eierne, kan dette bidra til at verdien av selskapet reduseres. Så fremt en har målkongruens mellom investorene, vil ikke asymmetrisk informasjonsfordeling og eiertypen ha en negativ påvirkning ved verdsettingen av et selskap (Næs, 2004). I utgangspunktet kan innsideeiere regnes som et positivt tilskudd til et selskap, men dersom konsentrasjonen av slike eiere blir for stor, kan dette ha en negativ effekt for selskapet. Er eierandelen større enn omlag 50 % for en innsideeier, har det vist seg at de positive effektene opphører fordi det oppstår majoritets- og minoritetsproblemer (Næs, 2004). Debatten omkring corporate governance har alltid holdt et fokus mot minoritetsaksjonærenes roller og interesser. Minoritetsaksjonærene stiller svakere både på grunn av juridiske forhold og økonomiske forhold (Eckbo, 2006). Eiere som holder en betydelig aksjepost, vil som regel ha et større insentiv til å overvåke ledelsen (Norges Bank, 2003). Økt insentiv og mulighet for kontroll, kan føre til at investoren utnytter sin posisjon for egen vinning, og da ofte på bekostning av de mindre aksjonærene. Likevel viser forskning at denne effekten oppveies av fordelene med kontrollmulighet når eierskapet er

konsentrert, og andelen til en innsideeier er verdiskapende (Næs, 2004 etter Bøhren & Ødegard, 2003).

3.2.2. Styret

Thorsby et al. (2007) skiller mellom tre ulike roller som styret kan ha:

- 1) Øverste formalorgan
- 2) Interesseorgan
- 3) Øverste styringsorgan

Styret som øverste formalorgan er lite aktiv i selve styringen av selskapet. Deres arbeidsoppgaver er redusert til et minimum, der styret hovedsaklig kun er involvert i godkjenning av vedtak og legitimering av virksomheten. Et slikt styre tilfører lite eller ingen interne ressurser til å utvikle virksomheten eller til å bistå aktivt for å tilføre virksomheten merverdier gjennom sin kompetanse og sine kontakter. I selskap med styrer som formalorgan er det administrerende direktør som utøver styringen og treffer alle beslutninger. Styret kan riktignok formelt gripe inn og endre vedtak, men i praksis forekommer dette sjelden ettersom styrets engasjementsnivå ofte fører til at styret kommer for sent inn i beslutningsprosessen, eller ikke har nødvendig kompetanse og/ eller informasjonsgrunnlag til å endre vedtak.

I styrer som kan betegnes som interesseorgan, representerer de ulike medlemmene både interne og eksterne interessenter. En slik sammensetning medfører ofte at styrerommet blir en arena for synliggjøring av makt og særinteresser. Vedtak og beslutninger bygger ofte på forhandlinger, kompromisser, kjøpsslåing og avstemninger. I stedet for at styret fungerer som et kollegium, er medlemmene bundne til mandater gjennom sin interesseorganisasjon. Dette fører ofte til at styret opptrer på tvers av selskapets interesser. Styremedlemmer som også er eiere, ønsker ofte kun å ivareta sine egne interesser, men styret er ment å skulle ivareta samtlige investorers interesser.

Den tredje formen for styre omtales som det øverste styringsorgan, og er den styreform som er mest optimal for et selskaps corporate governance. Her har styret den reelle styringen, og ivaretar bedriftens interesser og formål ved å være aktiv i beslutninger og kontroll. I stedet for

kun å godkjenne vedtak, deltar styret aktivt i utformingen av for eksempel virksomhetens strategier, og fører kontroll med at virksomheten er på målsatt kurs og følger de vedtatte planene.

For å sikre at et styre opptrer som det øverste styringsorgan, er det flere forhold som bør vektlegges i valg av styre. Forholdene kan grupperes til forhold som angår sammensetning, samt motivasjon og insentiver. I forbindelse med sammensetning er nødvendig kompetanse, kapasitet og styrets uavhengighet viktige elementer. Medlemmene i styret bør representere et mangfold med hensyn til bakgrunn og kompetanse (Thorsby et al., 2007). Dersom styret mangler kompetanse eller ressurser i forhold til virksomheten og omgivelsene, er det fare for at styret inntar rollen som et formalorgan. Kapasitet til å utføre vervet er også viktig. En bør derfor påse at medlemmene har mulighet, og de nødvendige ressursene, til å utøve et dyktig styrearbeid.

Styrets uavhengighet er viktig i forhold til sammensetningen (Thorsby et al., 2007). Ruud et al. (2007:29) skriver i sin rapport:

”Styremedlemmene skal ikke opptre som individuelle representanter for ulike aksjeeiere, aksjeeiergrupperinger eller andre interessegrupper. For å bidra til aksjemarkedets tillit til styrets uavhengighet, bør minst to av styremedlemmene være uavhengige av selskapets hovedaksjeeiere”.

Det advares også mot å ha styrerepresentanter som også er en del av den daglige ledelsen eller er viktige forretningsforbindelser (Thorsby et al., 2007). En viktig grunn er at styrets medlemmer skal kunne bidra til en mer uavhengig forberedelse av saksbehandling. For selskap med aksjekapital over tre millioner NOK har ikke daglig leder i henhold til aksjelovens bestemmelser anledning til å påta seg styrelederansvaret. Ruud et al. (2007) anbefaler riktignok at daglig leder aldri opptrer som styremedlem eller -leder, selv om det er innenfor lovens rammer. For å sikre minoritetsaksjonærene i selskap med én eller flere kontrollerende eiere, er anbefalingen om uavhengighet spesielt viktig. Ved at godtgjørelsene til et styre ikke er resultatavhengig, vil styrets handlinger ikke være avhengig av selskapets ledelse eller drift. Videre kan uavhengighet sikres ved at opsjoner ikke utstedes til styremedlemmene.

Anbefalingene om styrets uavhengighet møter noe kritikk i et intervju med Bøhren (Danielsen, 2004a). Bøhren påpeker at det å anbefale minimum to uavhengige medlemmer ikke nødvendigvis er optimalt. Det er i høy grad en avveining mellom kompetanse og uavhengighet som en må ta stilling til. Bøhren hevder at å danne et uavhengig styre i utgangspunktet ikke problematisk, men problemene kan oppstå dersom styret ikke har den nødvendige kompetansen om selskapet og dets konkurranseevne.

Insentiver og motivasjon er også forhold som bør vektlegges ved valg av styre. En av de viktigste årsakene til at et styre ikke fungerer optimalt, er at styremedlemmene ikke tar oppgavene de er tildelt alvorlig. Som prinsippal- agentteorien kartla, fins det metoder for å påvirke motivasjon gjennom ulike insentivordninger. Motivasjon er gjerne knyttet til status, mens insentivene til medlemmene er helst relatert til honorarer. Eierinteresser eller juridisk ansvar er også viktige motivasjonsfaktorer (Huse, 2003). Imidlertid er det sjelden at styret har noen insentivordninger (Huse, 2003), men et honorar for deltagelsen er ikke uvanlig. Godtgjørelsene til styret skal reflektere det ansvaret og den kompetansen styret bidrar med, så vel som tidsbruk og virksomhetens kompleksitet (Ruud et al., 2007).

Manglende styreinstruks eller uklare definisjoner av oppgaver og ansvarsområde er ofte viktige kilder til dårlig styrearbeid. Styret trenger også aksept fra både eierne og ledelsen for at de er det øverste styringsorganet. Dersom de ikke tilkjennes denne aksepten, vil ikke styret kunne fungere optimalt. Et velfungerende styre har et nært samarbeid med ledelsen, der begge parter må enes om virksomhetens viktigste suksessfaktorer (Thorsby et al., 2007).

3.2.3. Ledelsen

For å lykkes med de utfordringene en ledelse står ovenfor når selskapet er i endring eller utvikling, kreves det at lederne både er endringsagenter og forankringspunkter (Sandbakken 2008 etter Shamir, 1999). For nyetablerte virksomheter er det ikke uvanlig at gründeren også er administrerende direktør av selskapet. I henhold til Borch, Madsen & Rasmussen (2005) handler entreprenørskap om å ta initiativ til å få i gang en ny virksomhet, og gründeren er den som setter det hele i gang. En gründer viser entusiasme, energi og en usvikelig tro på det han eller hun driver med. Gründere formidler en sterk tro på en sjanse som byr seg i markedet, og

er villig til å ta en høy grad av personlig, profesjonell eller finansiell risiko for å få realisert muligheten⁹. I nyetablerte selskaper er tilstedeværelsen av et styre, der gründeren kan få testet sine ideer, ofte underutviklet. Etersom bedriften utvikler seg og veksten tiltar, blir behovet for dette større (Widding & Jenssen, 2008). Det stilles da større krav til gründerens og den øvrige ledelsens egenskaper, slik at selskapet kan utvikle seg i takt med forventningene.

Suksessen til den entreprenørielle lederen avhenger av engasjement, motivasjonen og samarbeidsevnene. Det er viktig at lederen med sin engasjement, motivasjon og samarbeidsevne kan bygge team med komplementære talenter og ferdigheter (Widding & Jenssen, 2008 etter Balstad et al., 2006). Videre er det en sterk sammenheng mellom kvaliteten på lederteamet og selskapets vekstpotensial (Widding & Jenssen, 2008 etter Timmons, 1999). For å forklare bedrifters vekst må en ifølge Spilling (2000) sette søkelyset på gründerens innovative ferdigheter (Widding & Jenssen, 2008). Vekstbedrifter kjennetegnes ved at gründeren har sterke ambisjoner om vekst allerede i etableringsfasen. Det forutsetter således at gründeren er i stand til å lede virksomheten gjennom vekst. Widding & Jenssen (2008) synliggjør noen viktige kvalifikasjoner, som må være tilstede for at gründeren skal kunne bidra som en leder gjennom en vekstfase.

Riktig motivasjon er den mest essensielle forutsetningen. Videre er evnen til å tilegne seg nødvendig kompetanse av stor betydning. Det er viktig å holde en oversikt både over den kunnskapen ledelsen besitter, og hvilken kompetanse som må tilegnes. Å erkjenne at en mangler kompetanse, samtidig som en vet hvordan denne kan erverves, hevdes å være like verdifullt som å vite at en allerede har denne kunnskapen (Widding & Jenssen, 2008 etter Timmons, 1999). En tredje viktig forutsetning for godt lederskap er at gründeren må mestre rollekonflikten som oppstår i overgangen fra det å være kollega og medlem av et team, til rollen som leder som skal ivareta også eksterne eieres interesser. Det kreves at gründeren kan tilpasse seg de ulike omgivelsene, og at vedkommende kan utøve ulik ledelse i ulike faser at virksomhetens utvikling (Widding & Jenssen, 2008 etter Johansen, 1986).

⁹ URL 3

4. Presentasjon av Målselv Utvikling AS og Målselv Fjellandsby

MU er et rent utviklingselskap opprettet i 2005 med tanke på etableringen og utviklingen av MFB. Formålet med MFB er å skape et helhetlig familietilbud, der hovedaktiviteten vil være et alpinanlegg. For mange er dette et svar på et lenge etterlengtet tilbud i Troms.

4.1. Bakgrunn

Ideen om MFB kan sies å være et resultat et tverrpolitisk ønske om å skape lokal aktivitet og utvikling (administrerende direktør, 2007). Da forsvarrets omorganiseringsplaner ble kjent, ble SINTEF engasjert av Troms fylkeskommune for å utrede for hvilke negative konsekvenser dette ville ha for blant annet Målselv kommune, både med hensyn på økonomi og sysselsetning¹⁰. Konklusjonene var ikke spesielt oppløftende for en kommune som over lengre tid hadde slitt med fraflytting. Lokal utvikling og investeringer framsto som nødvendige i kommunen for å få bukt med den vedvarende negative befolknings- og sysselsetningsutviklingen¹¹.

I 2005 hadde Målselv kommune en idémyldring med fokus på hvordan en kunne skape aktivitet i kommunen. Idémyldringen ledet til kontakt med Even Hegbom. Etter en befarings i Målselvområdet formidlet Hegbom stor interesse for å være med på å skape en fjellandsby. Kort tid etter befaringsen ble MU stiftet, prosjektet MFB ble satt i gang. Hegbom har siden stiftelsen av MU hatt rolle som investor, og fungerer i 2008 som både styreformann og administrerende direktør av selskapet. Slik det framkommer på kommunens egen hjemmeside, representerer MFB en satsning som er i tråd med kommunens fokusområder i forhold til profilering:

”Vi ønsker å synliggjøre hva som er våre kvaliteter og hva vi vil satse på i årene som kommer. Vi mener en slik profilering vil gi innbyggerne og kommunen økt følelse av samhold og identitet, og at dette vil styrke grunnlaget for å skape en enda bedre kommune å bo i.

¹⁰ Mer om omorganiseringen og SINTEFs utredning var 20.11.2007 tilgjengelig på nettsiden: http://www.pandagruppen.no/informasjon_om_panda_og_pandagruppen/eksempler_paa_bruk_av_panda/konsekvenser_for_bms_regionen_og_bardu_maalselv_og_soerreisa_kommuner_av_forsvarets_omorganisering

¹¹ Tidsseriene til SSB, med årlige tall for Målselv kommune, gir et tilbakeblikk på perioder med skiftende kår for vekst og utvikling, og gjør utviklingstrekk mer fremtredende. Siden 1970 tallet ser vi en vedvarende reduksjon i innbyggertallet i kommunen. I denne perioden falt fødselstallene dramatisk i alle landsdeler (<http://www.ssb.no/folkendrhyst/tabeller/tab/1924.html>), noe en også finner for Målselv kommune.

(...)Fra kommunens side har vi satset mye på profileringsarbeidet. Vi forventer at det over tid skal gjøre Målselv kommune enda bedre kjent i landet.”¹²

Det politiske engasjementet for utvikling i Målselv kommune, har bidratt til relativt få politiske hindre for MU og MFB. En velvillig kommune har skapt et fundament for et godt samarbeid mellom det offentlige og den private næringsutviklingen (utbyggingsdirektøren, 2007).

Den overordnede visjonen til MFB er:

”Målselv Fjellandsby skal bli Skandinavias beste helårige ferie- og fritidsdestinasjon for hele familien”.

Med fokus på nettopp helhet og alle årstider antas visjonen å være realiserbar (administrerende direktør, 2007).

4.2. Innholdet i Målselv Fjellandsby

MFB hadde offisiell åpning 2. november 2007, men det er enda mye som gjenstår i utviklingen. Ved åpningen var fire skitrekk klare, inklusiv barnetrekk, samt 8 km løypetraseer. Alpinanleggets løypetraseer og skiheiser skal utvides når kundegrunnelaget og inntektene muliggjør det.

¹² URL 4



Figur 2, Oversikt over Målselv Fjellandsby ¹³.

Fjellandsbyen tilrettelegges for ”ski in” og ”ski out”, hvilket innebærer at uansett hvor en bor i fjellandsbyen, skal en kunne ta seg til og fra alpinanlegget med skiene på beina. Foreløpig er det tenkt at fjellandsbyen skal inneholde om lag 1000 hytter, 150-180 boenheter i Bygda, samt leilighetskompleks og to hoteller med flere hundre boenheter (utbyggingsdirektøren, 2008). Administrerende direktør i MU har uttrykt en skepsis i forhold til at det regulerede arealet for fjellandsbyen er for lite, men i henhold til utbyggingsdirektøren arbeides det aktivt for å finne løsninger for å utvide arealet, og dermed skape minst tilsvarende mange boenheter.

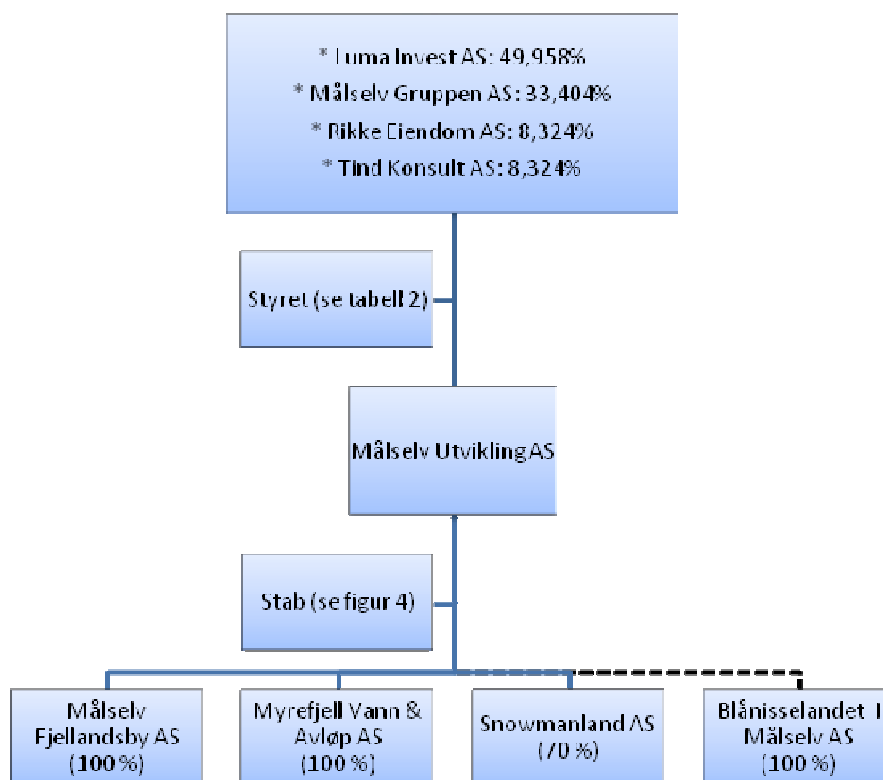
Fjellandsbyens sentrum består av leilighetskompleks, hotell og service- og handelsnæringer. I utkanten av selve sentrum i fjellandsbyen planlegges en kunst- og handverksbygd, ”Bygda”, med om lag 90 hus for salg, utleie og forretningsdrift. Bygda skal etableres på bakgrunn av tegninger fra Tromsøarkitektene Aina Bjerke og Tor E. Pedersen i Borealis Arkitekter AS. De var vinnerne av arkitektkonkurransen MFB arrangerte. Vinnertegningen har blant annet planlagt en kirke i bygdens sentrum. Bygda skal baseres på NRKs tv-serie ”Jul i Blåfjell”, og i grensen til Bygda etableres Blånisselandet i Målselv (BIM) som baserer seg på den samme tv-

¹³ URL 5

serien. BIM er en familiepark og tilbyr ulike aktiviteter innendørs. Prosjektet er et formelt atskilt fra MFB, men samtidig er samarbeidet tett, og den geografiske lokaliseringen antas å skape flere positive synergieffekter, som er synlige i både BIM og MFB (Kristiansen, 2005).

4.3. Organisasjonsstrukturen

MU ble stiftet med det formål om å utvikle MFB (utbyggingsdirektøren, 2007). Ettersom MFB er under utvikling, endres stadig organisasjonsstrukturen og nye datterselskap opphører eller etableres etter hvert som behovet melder seg. I utgangen av februar 2008 kunne konsernstrukturen beskrives som følgende:



Figur 3, Organisasjonsstrukturen

I henhold til MFBs hjemmeside eies MU av fire private investorselskaper, som sammenlagt har investert 12,1 millioner NOK. Investorene er Luma Invest AS, Målselv Gruppen AS,

Rikke Eiendom AS og Tind Konsult AS¹⁴. MU har det overordnede ansvaret med hva som skal utvikles i forbindelse med fjellandsbyen (utbyggingsdirektøren, 2007). De fire datterselskapene er opprettet med tanke på å delegere noe av ansvaret, samt samle og utvikle en spisskompetanse for de ulike forretningsområdene. Hovedsaklig arbeider MU med markedsføring av MFB, salg av hyttetomter og utbygging av leilighetskompleksene. I løpet av høsten 2008 håper selskapet på å kunne påbegynne utbyggingen av bygden og hotellene. Det er foreløpig noe uklart hvorvidt et eget datterselskap skal opprettes for å ta ansvar for utviklingen av bygden (utbyggingsdirektøren, 2008).

I oppstarten fungerte Opus Bergen AS som rådgiver for MU i forhold til konseptutvikling, reguleringsplaner, konsekvensutredninger og bebyggelsesplaner (Opus, 2007¹⁵). En av de første viktige forutsetningene for at selve arbeidet med utbyggingen kunne komme i gang, var å få i stand en avtale med grunneierne av arealet der MFB nå etableres. Dernest var det avgjørende for finansieringen at det forelå et marked for MFB, noe som lot seg dokumentere gjennom et forhåndssalg på 151 hyttetomter (utbyggingsdirektøren, 2007). Kommunen bidro tidlig med et lån, øremerket til utvikling av infrastruktur som vei, vann og kloakk. I tillegg har MFB en låneavtale med Sparebanken Nord-Norge på om lag 68 millioner NOK (utbyggingsdirektøren, 2008). Selv om finansieringen så langt er på plass, så vil salg av hyttetomter representere en viktig inntektskilde for den fortsatte utviklingen av MFB. I tillegg til å være en inntektskilde, symboliserer salgene også en viss sikkerhet for banken, kommunen og investorene som bidrar til finansieringen av MFB. Ved utgangen av 2007 var det totalt investert i underkant 200 millioner NOK i utbyggingen (utbyggingsdirektøren, 2008).

4.3.1. Måselv Fjellandsby AS

MFB AS er et av de fire datterselskapene, og har ansvar for driften av alpinanlegget, samt tilhørende fasiliteter. Pr. februar 2008 innebærer dette et ansvar for nedfartene, skiheisene, skikafé, skiskole og skiutleie. Dette selskapet åpnet sine fasiliteter og tilbud for kundene i starten av november 2007. Selskapet har budsjettetert med store underskudd de kommende 3-4

¹⁴ URL 6

¹⁵ URL 7

årene, selv om pågangen i bakkene foreløpig har vist seg å være større enn antatt (utbyggingsdirektøren, 2008).

4.3.2. Myrefjell Vann & Avløp AS

Myrefjell Vann og Avløp AS ble stiftet med formål om å ha ansvar for grunnleggende infrastruktur som veg, vann og avløp. Dette arbeidet er mer eller mindre ferdigstilt, og kommunen forskutterte et lån på om lag 55- 60 millioner NOK til bygging av veg, vann og avløp. Tilbakebetalingen av forskuddet skal være fullstendig nedbetalt ved 325 bokførte solgte hyttetomter. Dette antas å skje i løpet av høsten 2008 (utbyggingsdirektøren, 2008).

4.3.3. Snowmanland AS

Etableringen av Snowmanland AS har som formål å anlegge en form for temapark i MFB som handler om snømannen og snøaktiviteter (Snowmanland, 2008). Selskapets navn skal brukes i markedsføringssammenheng, der en håper at navnet skaper assosiasjoner til familievennlige snøaktiviteter. Neste års norgesmesterskap i snø- og iskunst er planlagt avholdt i Snowmanland-området (Snowmanland, 2008). I henhold til utbyggingsdirektøren skal selskapet muligens også fungere som et bookingselskap, med ansvar for å arrangere både enkelttilbud og pakketilbud for kundene. Dette kan videre innebære at selskapet skal fungere som et mellomledd mellom de hytteeierne som ønsker å leie ut og de kundene som ønsker å leie. På sikt er det tenkt at Målselv fjellandsby skal disponere egne hytter, leiligheter og to hotell for utleie, og ansvaret med bookingen av disse vil tilfalle Snowmanland AS.

4.3.4. Blånisselandet I Målselv AS

BIM er et samarbeidsprosjekt mellom MU og tv-kanalen NRK. MU kontrollerer 70 % av aksjene i BIM. I realiteten er BIM et separert prosjekt fra MFB, og ledelsen i MU har ikke ansvaret for utviklingen av selve BIM-parken. BIM er et innendørs familietilbud, og grenser til MFB. Lokaliseringen er med på å skape en illusjon om større infrastruktur, og det antas som sagt at synergier av en slik geografisk plassering vil være synlig i begge prosjektene (Kristiansen, 2005).

5. Anvendelse av grunnleggende teori på Måselv Utvikling AS

Som for de aller fleste aksjeselskaper, har MU en separasjon mellom eierne og ledelsen av foretaket. Manglende målkongruens er gjerne den viktigste kilden til problemer i selskap der eierne og ledelsen er atskilt. Hva de konkrete personlige målene for hver av eierne og ledelsen av MU består i, er informasjon som ikke er lett tilgjengelig. Dersom noen av eierne eller ledelsen har mål som avviker eller kolliderer med de fastsatte organisatoriske målene, er det lite trolig at de vil innrømme dette. Fordi tilgangen til ømfintlig informasjon er vanskelig, vil denne utredningen ikke forsøke å antyde i hvilken grad målene sammenfaller eller avviker fra eiernes ønsker. Utredningen tar heller utgangspunkt i det som er kjent fra teorien, der målene mellom eierne og ledelsen sjelden er helt sammenfallende, og forvaltningen av selskapet ikke nødvendigvis stemmer overens med eiernes forventninger.

5.1. Prinsipal- agentmodellen i Måselv Utvikling AS

MFB er ikke børsnotert og MU har kun fire investorer, i motsetning til børsnoterte som i snitt har 5200 eiere. Figur 3 synliggjorde at en vil kunne identifisere flere prinsipal- agentforhold på ulike nivå i konsernet, men denne utredningen vil som sagt konsentrere seg om morsselskapet MU, og kun beskrive følgende tre forhold: 1) Eierne og styret, 2) styret og administrerende direktør, og 3) administrerende direktør og utbyggingsdirektøren.

5.1.1. Eierne og styret

Slik det framkommer av figur 3, er morsselskapet MU eid av fire investorselskaper. De fire investorselskapene er prinsipalene i dette forholdet. Den største aksjeposten eies av Luma Invest AS med 49,948 % eierandel. En viktig grunn til at Luma Invest AS har investert i MU, kommer av investorselskapets forretningsidé. Luma Invest AS har som forretningsidé å forvalte kapital gjennom utvikling av virksomhet i distrikter som har potensial for vekst innenfor turistnæringen (administrerende direktør, 2008). Den nest største eieren er Måselv Gruppen AS. De kontrollerer 33,404 % av aksjene i MU, og har som aksjonærer lokale næringsaktører med engasjement for lokal utvikling. Rikke Eiendom AS og Tind Konsult AS har hver en eierandel på 8,324 %. De to minste investorene har eiere som i næringslivet ofte opptrer som kompanjonger.

Ingen av selskapene kontrollerer aksjeposter som gir flertallfordeler. Dermed er det ingen selskaper som alene kan overstyre de øvrige aksjonærene, verken i saker der det kreves eller ikke kreves kvalifisert flertall. Et kvalifisert flertall betyr som nevnt enighet blant de(n) som sammenlagt eier 66,7 % av aksjeposten. Både Luma Invest AS og Målselv Gruppen AS har eierandeler som gir en negativ kontroll, hvilket innebærer at de kan blokkere for vedtektsendringer. Rikke Eiendom AS og Tind Konsult AS har ikke eierandeler som alene gir dem noen spesiell maktposisjon. På grunn av aksjepostene hvert av selskapene besitter, kreves det at de to største investorene må enes i de avgjørelsene som krever et kvalifisert flertall etter lovverket eller inngåtte avtaler. Dersom Målselv Gruppen AS og Luma Invest AS skulle har ulike syn om selskapets drift og formål, vil dette ikke enkelt la seg løse. Foreløpig er de fire investorselskapene samlet bak visjonen om å utvikle en helårig ferie- og fritidsdestinasjon for hele familien. Eierne utøver prinsipalrollen gjennom delegering av myndighet og oppgaver til styret av MU, som derved påtar seg agentrollen. Styret i MU er sammensatt slik:

<p>Styreleder</p> <ul style="list-style-type: none"> • Even B. B. Hegbom (Luma Invest AS)
<p>Styremedlem</p> <ul style="list-style-type: none"> • Frank Eriksen, Nestleder i styret (Målselv Gruppen AS) • Ann Kristin Brekke (Målselv Gruppen AS) • Stig Gerhardsen (Tind Konsult AS) • Toivo Møller-Pettersen (Luma Invest AS)
<p>Varamedlem</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kjell Furu (Målselv Gruppen AS) • Odd Petter Vesterli (Rikke Eiendom AS)

Tabell 2, Styret i MU

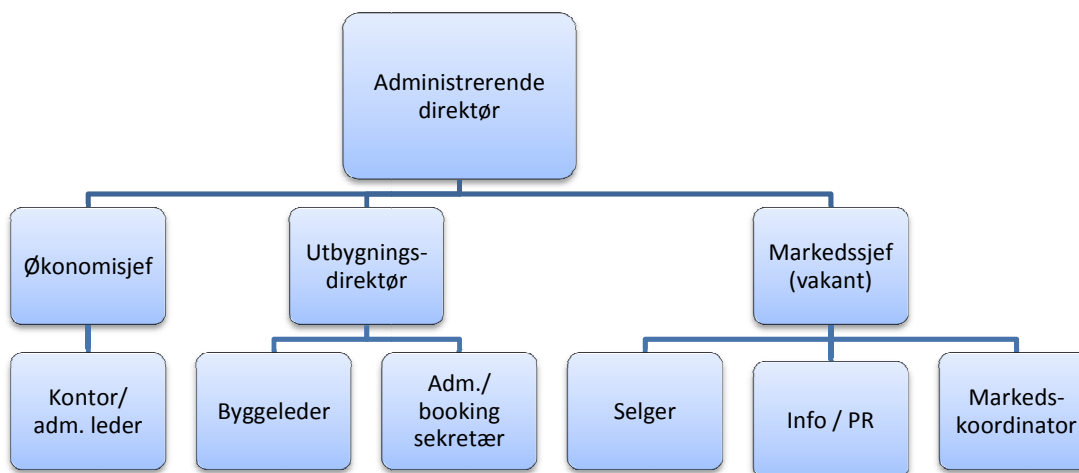
Å forme en kontrakt mellom eierne og styret, når styret utelukkende består av investorer, er ikke helt enkelt. Prinsipal- agentforholdet avviker fra den klassiske modellen der en antar en fullstendig separasjon mellom eierskap og kontroll, og agentene representerer et lite utvalg av prinsipalene. Agentene er i så forstand sin egen oppdragsgiver, men skal også ta høyde for de

ønskene flertallet av eierne har. Styrets arbeidsområder er som sagt nedfelt i aksjeloven. Styret i MU er valgt på generalforsamlingen, og har som oppgave å ivareta eiernes interesse. Med dette menes tilsyn med den daglige ledelsen og selskapets virksomhet for øvrig. I avtalen mellom eierne og styret foreligger det ingen krav om hvordan oppgavene til styret skal utføres, men det foreligger forventninger om å bistå selskapet på en best mulig måte. Det stilles ingen krav til hvor ofte styret skal samles, men de samles ved behov som er ca. annenhver måned (informant a, 2008). Eierne kan utøve den øverste myndigheten gjennom generalforsamlingen. De avgjørelser som har blitt tatt av styret har ikke blitt overprøvd eller gjort til gjenstand for gransking. Dette kan indikere at eierne har tillit til at styret påtar seg de oppgaver og det ansvaret det er tildelt.

Styrelederen uttaler at hans motivasjon for godt styrearbeid handler om å maksimere potensialet for selskapet. En slik motivasjon er forenlig med styrets ansvarsområde og oppgaver. Styrelederen tilhører investorselskapet med den største aksjeposten, og har trolig derfor et større insentiv for å påse at selskapets potensial maksimeres. Et fokus på maksimering av selskapets potensial kan innebære en vilje til å ta risiko, framfor å være fornøyd med gjennomsnittlige prestasjoner.

5.1.2. Styret og administrerende direktør

Det neste prinspal- agentforholdet er relasjonen mellom styret og administrerende direktør. Det spesielle med dette forholdet er at administrerende direktør også er styreformann og investor. Dermed er vedkommende både agenten og en av prinsipalene i forholdet. Styret delegerer ansvar og myndighet til administrerende direktør gjennom spesifiserte kontrakter. Administrerende direktør er øverst i selskapets stab, se påfølgende figur.



Figur 4, kart over personalet i MU i henhold til opplysninger pr. februar 2008.

Administrerende direktør har et lovfestet ansvar for den daglige ledelse av selskapets virksomhet, og skal følge de retningslinjer og pålegg styret har gitt. Vedkommende har det overordnede ansvaret for de øvrige mellomlederne (økonomisjef, utbyggingsdirektør og markedssjef), og skal fungere som kontaktpersonen mellom styret og mellomlederne. Det er administrerende direktørs ansvar å sørge for at mellomlederne og selskapet for øvrig følger de retningslinjer og pålegg styret har gitt.

Administrerende direktør er videre innforstått med at hans oppgave er å oppnå de forventede resultater og budsjetterte måletall. Det foreligger et budsjett som er utviklet av administrerende direktør og mellomledelsen, men som er formelt vedtatt av styret. Budsjettet er brutt opp i ulike deler, som for eksempel antall solgte tomteenheter og besøkstall i alpinanlegget.

I kontrakten mellom administrerende direktør og styret er det spesifisert at styret skal involveres i strategiske valg og investeringer over 500 000 NOK. I tillegg er administrerende direktør pålagt å gi jevnlig rapporter til styret om status for selskapet og framtidig utvikling. I henhold til aksjeloven skal denne rapporteringen minst skje hver fjerde måned, men i praksis blir styret underrettet hyppigere.

En viktig drivkraft for administrerende direktør kan relateres til eierinteressen i Luma Invest AS. Likevel hevder vedkommende at avkastning ikke lenger er like sentralt som det en gang var. Et genuint engasjement for samfunnet og å utrette ting andre trodde ikke var mulig, er sentrale drivkrefter. Å utrette ting som oppleves som umulig av samfunnet handler trolig om selvrealisering. En slik drivkraft kan bidra til å forsterke innsatsen, og administrerende direktørs innsats for å formidle prosjektet innenfor og på tvers av landegrensene, er bemerkelsesverdig.

Selv om innsatsen og motivasjonen til administrerende direktør oppleves som fordelaktig, kan det oppstå uenigheter blant han og de øvrige eierne, fordi avkastning ikke er administrerende direktørs mest sentrale drivkraft. Vedkommende er den av investorene som besitter mest makt, både på grunn av eierandelen og tilgangen til informasjon. Dersom han har ambisjoner utover det som lar seg gjøre og er planlagt, kan det resultere i en fiasko for prosjektet. Det er viktig at han erkjenner samfunnets begrensninger, og ikke prøver å eskalere prosjektet til noe som faktisk er umulig. Når fokus handler om å utrette det umulige, kan det tenkes at viljen til å ta risiko avviker fra det teorien hevder. Ettersom vedkommende søker å utrette det umulige, er det ikke utenkelig at viljen til å ta risiko øker betraktelig. Samtidig som økt risiko betyr økt avkastning, stiger også sannsynligheten for fiasko. Til nå er administrerende direktør ikke tilkjent mistillit, men aviser ikke at det kan skje dersom selskapet ikke lever opp til forventningene.

5.1.3. Administrerende direktør og utbyggingsdirektøren

Fram til årsskiftet 2007/ 2008 var utbyggingsdirektøren den eneste fast ansatte i mellomledelsen under administrerende direktør. Økonomisjefen ble ansatt ved årsskiftet 2007/ 2008, og en markedssjef var i utgangen av februar 2008 ikke ansatt (utbyggingsdirektøren, 2008). I denne utredningen vil derfor kun prinsipp- agentforholdet mellom administrerende direktør og utbyggingsdirektøren kartlegges. Betegnelsen ”ledelsen” i forbindelse med MU vil heretter kun referere til de to.

Administrerende direktør delegerer ansvar og myndighet til utbyggingsdirektøren gjennom en spesifisert kontrakt. Å delegerer myndighet til de som er nærmest de ulike arbeidsområder skaper effektive avgjørelser, og minsker risikoen for at informasjonen ikke kommer fram til de som skal fatte beslutninger. Ved at administrerende direktør delegerer myndighet til utbyggingsdirektøren, frigjøres tid fra de operative problemstillingene. Dermed kan administrerende direktør konsentrere seg om mer langsiktige oppgaver. Selv om myndighet delegeres fra administrerende direktør til mellomlederne, betyr det ikke at ansvaret til administrerende direktør blir redusert. Det er fortsatt administrerende direktør som har det overordnede ansvaret med å påse at styrets retningslinjer og eiernes ønsker blir ivaretatt.

Utbyggingsdirektøren er tildelt fullmakt for de forhold som angår utbyggingen, bortsett fra når det handler om strategiske valg og investeringer over 500 000 NOK. Ettersom utbyggingsdirektøren kun forholder seg til administrerende direktør, er det den administrerende direktørens ansvar å kontakte styret når omstendighetene krever det. Utbyggingsdirektøren har videre plikt til å rapportere jevnlig til administrerende direktør om utviklingen og framdriften, og i april 2008 ble det opplyst at det forsøkes å avholde ukentlige møter mellom de to (Utbyggingsdirektøren, 2008).

Den myndigheten utbyggingsdirektøren besitter har ikke blitt satt på prøve. Verken administrerende direktør eller utbyggingsdirektør formidler at de har erfaring med at valgene som besluttes, blir ignorert eller overprøvd av den andre. En slik gjensidig tillit er viktig for motivasjonen, og kan også tenkes å stimulere til at de bestemmelsene som vedtas er grundig gjennomtenkte. Dersom det alltid forelå en fare for at avgjørelser ble omgjort av andre, ville partene neppe vektlegge mye tid og ressurser for å komme fram til de riktige valgene.

Drivkraften for utbyggingsdirektørens innsats handler om prestisje og "å utrette noe stort på kort tid". I tillegg ser vedkommende på seg selv som et engasjert menneske. Utbyggingsdirektøren opplever stor ansvarsfølelse, og hans bidrag til virksomheten er viktig for egen tilfredshet og rykte. Dette er elementer han anser som viktige for hans nåværende og framtidige karriere. Ettersom utviklingen av fjellandsbyen blir omtalt som et prosjekt, er det er usikkert om MU er en midlertidig prosjektorganisasjon eller om selskapet skal vedvare

også når utviklingen er ferdig. Det er ingen garanti for at utbyggingsdirektørens stilling framdeles eksisterer når utbyggingen er over. Derved er prestisje viktig for framtidige karrieremuligheter. En slik motivasjon kan tenkes å påvirke innsatsen i positiv retning.

Selv om det ikke formidles misnøye med innsatsen, kan utbyggingsdirektørens kombinasjon av prestisje og ”kort tid” i beskrivelsen av indre mål få uheldige effekter. Det ikke utenkelig at viktige ting blir oversett eller nedprioritert når alt skal skje fort. Slike elementer er ment å skulle fanges opp av kontrakten mellom prinsipalen og agenten, men i mange tilfeller er det vanskelig å utforme en kontrakt som sikrer alle tenkelige negative utfall.

5.1.4. Agentproblemer

Prinsipal- agentforholdet mellom eierne & styret, og mellom styret & administrerende direktør, avviker fra den klassiske prinsipal- agentmodellen. I disse to modellene har nemlig agentene også prinsipalroller. Selv om en ikke har en fullstendig separasjon mellom prinsipal og agent, avdekkes typiske agentproblemer i begge forholdene. Det tredje prinsipal-agentforholdet har ingen dobbeltroller, og utbyggingsdirektøren har ingen andre interesser eller verv i selskapet.

Informasjonsflyten framstilles som det mest problematiske området i samtlige tre prinsipal-agentforhold. En viktig grunn kan være at styreformann/ administrerende direktør, i henhold til utbyggingsdirektøren, er bosatt langt sør i landet. Offentlige opplysninger viser at vedkommende er bosatt i Oslo¹⁶. Selv om vedkommende bruker mye av sin tid til arbeidet med MFB, er han i gjennomsnitt fysisk tilstedet i MFB bare et par dager i uken. MU er et rent utviklingsselskap, der store endringer og avgjørelser tas stilling til hyppig. Det foreligger et behov for rask og effektiv informasjonsflyt, men i praksis foregår ofte kommunikasjonen tregt, og informasjon kommer ikke fram til mottaker hurtig nok. Dette er et velkjent agentproblem, og tilhører den ene kategorien for de to hovedkildene til agentproblemer. Dårlig informasjonsflyt tilrettelegger for misbruk av informasjon, fordi det vil ta lang tid før det eventuelt oppdages. Samtidig kan en påvirke avgjørelser ved at en bevisst tilbakeholder

¹⁶ URL 9

informasjon til etter en avgjørelse er tatt. Risikoen er at dersom beslutninger ikke fattes på et fullstendig informasjonsgrunnlag, så er de sjelden optimale.

Dårlig informasjonsflyt kan også skyldes at det visstnok ikke foreligger en skriftlig prosjektbeskrivelse av MFB. Et slikt dokument samler informasjon om bakgrunnen for prosjektet, forutsetninger og rammer, effekt- og resultatmål, faser og oppgaver, organisering, framdriftsplan, budsjetter, en kost- nytteanalyse og kritiske faktorer (Westhagen et al., 2004). Selv om flere av elementene som inngår i prosjektbeskrivelsen er kartlagt, er de ikke samlet i ett felles dokument og dermed reduseres muligheten for å holde oversikt over flere forhold samtidig. Blant annet begrenses oversikten over milepæler og deloppgaver, og det er dermed lettere å forskyve hendelser i forhold til forventningene.

Når det gjelder innsatsen opplyses det at denne er noe variert blant agentene (informant a, 2008; informant b, 2008). Styret som agenter har en ujevn arbeidsinnsats, der noen yter mer enn andre. Det er også ønske om at styrets arbeidsinnsats var mer profesjonell. Den formelle oppgaven til styret i MU er som tidligere nevnt å ivareta eiernes interesser, men blant noen av medlemmene forekommer det mistolkninger og/ eller misbruk av egne oppgaver og maktposisjon. En sammenblanding av eierinteresser skaper ofte uenighet, og enkelte medlemmer har ikke evne til å skille mellom hva som er best for selskapet og hva som er best for en selv. Informant b (2008) forklarer at gjentatte ganger har noen styremedlemmer forsøkt å arrangere avtaler mellom MU og seg selv, for at å skape privat fortjeneste. Samtlige medlemmer har interesser også i andre selskaper, og noen forsøker å påtrengte tjenester fra de eksterne selskapene, som ikke nødvendigvis er hensiktsmessig i MU. I visse tilfeller har MU benyttet tjenester fra det lokale investorselskapet. Bruken av disse tjenestene forsvares ved at kvaliteten og prisen på tjenestene ble vurdert som overlegen i forhold til øvrige tilbydere. Et annet problem er at noen av styrets medlemmer tenderer til å oppsøke blant annet hyttetomteierne i MFB, for å selge private tjenester. Selv om de da er der i privat sammenheng, blir ikke dette alltid tydeliggjort ovenfor kunden, som dermed opplever at personen(e) er offisielle representanter for MU (informant b, 2008).

”i et prosjekt som vårt skulle jeg ønske meg flere erfarne styreprerentanter som kun dyrker selskapets interesser” (informant a, 2008).

De interne problemene i styret er ikke bra for selskapet, og følgelig oppleves det at virksomheten er avhengig av en sterk daglig ledelse. Samtidig opplever ledelsen at problemene i styret og signalene de sender ut, gjør det vanskelig å drive forretning.

Ledelsen har tilegnet seg kompetanse etter hvert som behovet har meldt seg, og har siden oppstarten hatt en gjennomført god innsats (informant a, 2008). Etersom hele staben består av få individer, ville en lett kunne identifisere laber innsats ved at framdriften i utviklingen ville stagnere eller gå tregere enn ønsket. Selv om ledelsens handlinger ikke oppleves som direkte problematiske eller skjulte, har styret kritisert noen av ledelsens handlinger omkring åpningen av MFB. Like før den offisielle åpningen handlet selskapet på kanten av lovverket, og de siste tillatelsene for utviklingen og igangsettelsen av MFB kom samme dagen som åpningen. I verste fall kunne selskapet møtt en uheldig mediestorm, samt ødelagt det velfungerende og viktige forholdet selskapet har med politiske instanser (informant b, 2008).

Gjennom media har det blitt stilt spørsmål ved andre handlinger også, deriblant en sak av nyere dato om en tidligere profilert fotballspiller i Norge. I 2005 skrev vedkommende en kontrakt om tomtekjøp i MFB. Kjendisen betalte i henhold til Dagens Næringsliv kun 50 000 NOK for tomten, der tilsvarende tomter på samme tid kostet 500 000 NOK (Gulldahl, 2008 etter Dagens Næringsliv, 2008). Overdragelsen skjedde riktignok først i november 2007, og i mars 2008 ble det kjent at tomten var solgt tilbake til MFB, med en fortjeneste på 408 000 NOK. Også en tidligere Farmen-vinner¹⁷ kjøpte en sterkt rabattert tomt, til om lag 600 000 NOK under den vanlige markedsprisen (Gulldahl, 2008 etter Dagens Næringsliv, 2008). Dette var handlinger styret formelt hadde godkjent, men den negative mediedekningen var ikke forventet (informant b, 2008). Ovenfor media valgte ledelsen ikke å utdype hvorfor tomtene ble solgt så billig. Informant b opplyser at det er slik en må gjøre det for å skape blest om prosjektet. En ulempe ved negativ mediedekning er at selskapets renommé kan svekkes.

Selv om det hevdes at de viktigste utfordringene i selskapet er relatert til informasjonsflyt, ser en at handlingene til agentene kan være problematiske. En bedre informasjonsflyt vil bidra både til en hurtigere og bedre tilgang til informasjon, og til å gjøre at handlinger kan oppdages

¹⁷ Vinner i et reality tv-program på TV2.

tidligere. Overvåkning er en effektiv metode for å se til at informasjonen og handlingene i selskapet skaper resultater. Når det gjelder problemadferden observert i styret, finnes det metoder for å danne optimale styrer, der de ulike eierinteresser ikke blir like tydelige. Dette, og øvrige egenskaper ved eierne og ledelsen, vil bli kartlagt i kapittel 5.2.1., 5.2.2., og 5.2.3.

5.1.5. Overvåkning

Generelt er det vanskelig for prinsipalene å kontrollere samtlige av agentenes handlinger. Det er både tids- og kostnadskrevende. Agentene i de tre forholdene kontrolleres gjennom de kontrakter som er utformet. Administrerende direktør og utbyggingsdirektøren kontrolleres ved at de må forholde seg til budsjettets restriksjoner. I tillegg kreves det at styret involveres i strategiske avgjørelser og investeringer over 500 000 NOK. Slike restriksjoner er med på å begrense handlingsrommet til agentene.

En viktig fordel for MU når det gjelder overvåkning av informasjonsflyt, er at administrerende direktør for selskapet også er både styreleder og investor i MU. I tillegg deltar utbyggingsdirektøren jevnlig på styremøter, selv om vedkommende ikke er medlem av styret. En aktiv deltagelse fra ledersiden på styremøtene tilrettelegger og oppfordrer til en gjensidig informasjonsflyt, samtidig som faren for eventuell tilbakeholding eller mistolkning av informasjon reduseres. En kan også anta at aktiv deltagelse på styremøtene og ens egen mulighet til å påvirke selskapets utviklingsretning, bidrar til økt eierfølelse hos de som leder selskapet, og til de planene selskapet har.

Agentenes handlinger har foreløpig ikke blitt gjenstand for en detaljert granskning eller overvåkning, selv om noen handlinger har møtt kritikk. En viktig årsak til at agentenes handlinger ikke oppleves som oppsiktsvekkende problematiske av styret eller eierne, kan være at verdiskapning er et stadig tilbakevendende tema gjennom selskapets hovedbeskjeftigelse. All utvikling MU gjennomfører er med tanke på verdiskapning, både for selskapet i seg selv, investorene og for lokalmiljøet. Blant annet har MU bevisst valgt å benytte seg av lokale tjenester i den grad det er mulig. Et kontinuerlig fokus på verdiskapning er grundig implementert i den daglige virksomheten. Dette er som kjent fra teorien med på å redusere kontrollbehovet.

De to direktørene opplever lokalbefolkningen som en overvåker av utviklingen. Ledelsen opplever at nærmiljøet følger nøye med på utviklingen, og ledelsen har ved flere anledninger blitt konfrontert med forhold som avviker fra de lokale innbyggernes forventninger. Arbeidsmarkedet som en overvåker er ikke nødvendigvis en effektiv overvåker, og en hevder gjerne at det er ”arbeidstakers marked”. Både i 2007 og våren 2008 har en observert at det er et stort behov for faglærte i lederstilling. Dermed reduseres presset for å ha gode prestasjoner å vise til. Denne trenden kan riktignok tenkes å endre seg, nå som samfunnet opplever at konjunktorene endres.

For øvrig er måltall på tomtosalg og antall besøkende viktige indikatorer for prosjektets suksess og ledelsens innsats. I starten av kontraktsforholdene forløp utviklingen raskere enn anslått. Nokså raskt ble 151 tomter solgt, mens forventningene var et salg på 50 hyttetomter. Pr. april 2008 er 330 hyttetomter reservert, hvorav 180 er bokført solgt, i tillegg er 46 leiligheter solgt (utbyggingsdirektøren, 2008). Tomtesalget har foreløpig overgått de forventningene selskapet hadde. Det kan tenkes at et anslag på 50 tomtosalg var en grov undervurdering, eller så har innsatsen og motivasjonen til ledelsen blitt stimulert til å yte langt bedre enn forventet. Gjennom særavtalene om tomtekjøp tydeliggjøres også muligheten for å manipulere tomtosalget til å framtre som resultatrikt, men inntektssiden er ikke optimal.

En sammenligning av oppnådde resultater og budsjettall blir brukt for å indikere selskapets drift og prosjektets suksess. Det bør riktignok vises forsiktighet med utelukkende å basere seg på avvik mellom resultat og budsjett. Det er ingen garanti for at budsjettet gir et korrekt bilde av realiserbare prestasjoner, og budsjettet kan både være for optimistisk eller pessimistisk. Selv om budsjettet ikke lider av overnevnte svakheter, så kan avvik skyldes forhold som ligger utenfor selskapets kontroll. Endringer i det generelle prisnivået og renteendringer er eksempler på forhold som er utenfor selskapets kontroll. Forhold som selskapet kan kontrollere, er for eksempel størrelsen på produksjonsskalaen og bruk av innsatsfaktorene.

Slik jeg ser det, er heller ikke måltall for tomtosalg eller antall besøkende egnede indikatorer på selskapets suksess. I starten av slike prosjekter kan det godt tenkes at kjøpere av tomter tiltrekkes fordi de ser en mulighet til å tjene penger. Erfaringsmessig har en blant annet i Tromsø, som er nærmeste storby, observert flere boligspekulanter de siste årene, der et sterkt

voksende boligmarked har gitt store gevinster. En viktig forutsetning for flere av spekulantene er at de kjøper seg inn så tidlig som mulig, når prisene er justert for å tiltrekke seg kapital på en rask og effektiv måte. Tomtesalg var en av forutsetningene for finansieringen og igangsettelsen av selve prosjektet. Det er derfor ikke utenkelig prisene pr. tomt ble nedjustert for raskt å komme i gang med tomtosalget og utviklingen.

Når det gjelder måltallet for antall besøkende har alpinanlegget kun driftet én vintersesong, og anlegget vil trolig trekke til seg mange besøkende som er nysgjerrige på hva som foregår og hvordan tilbudet er. Dette er kunder som ikke nødvendigvis vil komme tilbake. Samtidig kan det tenkes at andre potensielt stabile brukere framdeles ikke kjenner til tilbudet, og derfor ikke har tatt turen til MFB. Etter min mening kan det ta noen sesonger før alpinanlegget kan vise til stabile besøkstall. Videre stilles det krav til at hver tomteeier også må besitte minimum et årskort i alpinanlegget hver sesong. Dette kravet vil lede til et forbedret salg av alpinpass, men forteller likevel lite om MFBs suksess.

Som kapittel 5.2 vil synliggjøre, så er behovet for overvåkning av agentene redusert i dette selskapet. Ettersom oppgaven avgrenset til ikke å utrede for ulike overvåkningsmetoder, vil det heller ikke gjøres anbefalinger for alternative overvåkningsmetoder eller måletall.

5.1.6. Incentivsystemet

Styrets godtgjørelse er et årlig kontantbeløp som i 2007 utgjorde 25 000 NOK for hvert medlem. Dette beløpet ble fastsatt av generalforsamlingen. Utover dette eksisterer det ingen øvrige incentivsystem for styret, men eierinteressene kan muligens fungere som en påvirkningskraft for et engasjert og fordelaktig styringsarbeid.

Administrerende direktør hevder at han ikke er underlagt en bonusordning, utover den forhåndsavtalte lønnsordningen. Det er kun utbyggingsdirektøren som drar fordel av en bonusordning. Ordningen ventes å sikre en fornuftig forvaltning og ivareta eiernes interesser. Slik jeg ser det kan det bli en ulempe at administrerende direktør ikke er berørt av en bonusordning. En bonusordning er en metode for å sikre innsatsen og retningen til den som

leder et selskap. En kan argumentere for at administrerende direktør også er investor, og dermed er et økt utbytte et viktig insentiv for han. Samtidig uttaler administrerende direktør at penger ikke er like sentralt som det engang var, og da ville muligens en bonusordning i form av monetære utbytter ikke hatt en optimal effekt på vedkommende.

Bonusordningen som utbyggingsdirektør har er en kontantutbetaling avhengig av oppnådd resultat. Den kan dermed karakteriseres som en kortsiktig insentivplan. I henhold til utbyggingsdirektøren er det uklart hvilke krav som må innfris før bonusen kan utbetales, men bonusen er relatert til de oppnådde resultatene. Administrerende direktør forklarer at det sporadisk kan lokkes med bonus for å realisere bestemte mål eller resultater. Dette er bonusordninger som tilpasses ulike situasjoner, og kommer i tillegg til den forhåndsavtalte bonusordningen. Slike uventete løkkemidler kan muligens forklare hvorfor utbyggingsdirektøren formidler en viss uklarhet i hva som skal innfris før bonusen utbetales. Slik utbyggingsdirektøren kjenner systemet, er det ikke en øvre eller nedre grense for bonusgrunlaget. Den spesifikke bonusstørrelsen bestemmes først ved slutten hvert år. Videre opplyses det at det fristes med sommerbonus, dersom innsatsen og prestasjonene opprettholdes. Når det ikke er en mal for hva som skal til for å motta bonusen, kan det skape en urolig stemning. Det er ikke utenkelig at den uklare formuleringen av systemet, i større grad vil oppfordre til kortsiktige handlinger. Dersom bonusmottakere ikke vet hva som skal til for å oppnå bonus, kan dette virke demotiverende. Utbyggingsdirektøren har uttalt frykt for tomtesalget i 2008 grunnet konjunktorene. Dersom denne antagelsen viser seg å stemme, og en tidlig i 2008 ser at MU kommer til å gå med et underskudd, foreligger det i henhold til teorien en fare for at den videre forvaltningen ikke vil bli optimal. For eksempel kan maktposisjoner utnyttes til å gjøre handlinger som på kort sikt vil skape et bonusgrunnlag, men som på lang sikt vil svekke selskapet på en eller flere måter. Særavtalene om tomtesalg synliggjorde at avtaler, som bedrer selskapets resultat i én periode, og forverrer det i neste periode, kan arrangeres.

Selv om bonusutbetalingene til nå har hatt en monetær form, er alternative metoder stadig gjenstand for drøfting. Blant annet har hyttetomt i MFB som bonus vært diskutert, og kan bli aktuelt i framtiden. Hyttetomter, som en form for bonusutbetaling, vil trolig ha en annen effekt enn bonus basert på oppnådd resultat. En slik form for belønning kan bidra til at utviklingen skjer med et mer langsiktig perspektiv i minne, ettersom utbyggingsdirektøren

selv vil være tjent med å skape et fundament for en langsiktig drift. En må vise forsiktighet med formuleringen av et slikt system, fordi det kan skapes rom for å presse tomteprisene unaturlig høyt på kort sikt, slik at høyst mulig salgsgevinst kan oppnås.

Ettersom aksjene i MU ikke omsettes på børs, foreligger det heller ikke en oppdatert markedspris for aksjene. Dermed vil det være komplisert å benytte et langsiktig insentivsystem basert på verdiøkningen av aksjene. Dette utelukker alternativer som aksjeopsjoner, fantomaksjer og aksjeverdsettingsrett. Prestasjonsaksjeplan, som tildeler et avtalt antall aksjer når visse krav er innfridd, er heller ikke en optimal løsning når aksjene ikke lett kan omsettes. Likevel kan alternativene aksjeopsjon og prestasjonsaksjeplan, bidra til at lederne får en eierinteresse i selskapet, hvilket igjen kan føre til at de vil yte en innsats som stimulerer til økte årlige aksjeutbytter.

Slik jeg vurderer det, så er prestasjonsenhetsplan et godt alternativ til dages bonusordning. Prestasjonsenhetsplan er en kontantbonus som kun utbetales når spesifikke langsiktige mål har blitt nådd. En viktig fordel er at dette systemet ikke påvirkes av aksjenes verdiøkning, eller muligheten for aksjeomsetting. Metoden er derfor godt egnet for MU, som pr. februar 2008 ikke har markedsomsatte aksjer. Selskapet har heller ingen ambisjoner om å bli børsnotert. Denne planens suksess stiller riktignok krav til de langsiktige målene. Målene må være grundig etablert og formidlet på en måte så det ikke foreligger rom for fortolkninger eller misforståelser for de som skal nå målene. Ettersom selskapet er et utviklingselskap, og ledelsen er ansatt med dette som forutsetning, kan en anta at prestasjon er et godt etablert begrep blant ledelsen. Videre har MU en klar visjon for MFB, og det er allerede etablert ulike langsiktige mål som skal bidra til å nå denne visjonen. Selskapet har mål som strekker seg over en periode på omtrent ti år. Det er stadig nye områder for ledelsen å ta fatt i, noe som skaper rom for nye langsiktige mål. En prestasjonsenhetsplan er et langsiktig insentivsystem som trolig vil være realiserbar i MU. I forhold til det systemet som er implementert i dag, vil en prestasjonsenhetsplan bidra til å sikre en langsiktig tankegang hos ledelsen. Et slikt system vil ta høyde for markedsmessige forhold, og de langsiktige målene vil reflektere hva som er mulig å oppnå i framtiden under gitte forhold. Dersom dette systemet skulle bli aktuelt i MU, er det nødvendig å utvikle langsiktige mål som er realiserbare, og som samtidig krever en viss innsats. Dagens milepæler og mål er ofte preget av en pessimistisk tankegang

(utbyggingsdirektøren, 2007). Pessimistiske mål er lett oppnåelig, noe som i henhold til Anthony & Govindarajan (2003) vil ha en negativ effekt på ledelsens innsats over tid.

5.2. Egenskaper i et corporate governance perspektiv

Egenskaper ved eierne, styret og ledelsen påvirker selskapets evne til god corporate governance. Utredningen vil ikke forsøke seg på en vurdering av selskapets corporate governance, men vil snarere forsøke å kartlegge om eierne, styret og ledelsen kjennetegnes ved de egenskapene som forskning har påvist som viktige for selskapets corporate governance.

5.2.1. Eierne

Med sine fire investorer er eierskapet i MU nokså konsentrert. Av disse fire er Luma Invest AS bundet til selskapet i tre år, mens de øvrige eierne ikke er underlagt denne bindingen (informant a, 2008). Likevel har ingen av selskapene anledning til å realisere en eventuell avkastning på investeringene sine i denne perioden (informant b, 2008). Denne kontrakten er laget for å sikre en stabil oppstart av selskapet, slik at en ikke skaper usikkerhet omkring prosjektet. Alt overskudd i denne perioden skal tilbakeføres til selskapet for å styrke dets posisjon, samt bidra til ytterligere utvikling.

Samtlige investorer kan klassifiseres som uformelle private investorer jf. Sørheim & Landstrøm (2001). En kan argumentere for at Luma Invest AS heller bør defineres som en grunnlegger av selskapet, ettersom en av representantene fra selskapet er så aktiv i utformingen av MU og MFB. Men på en annen side så har ikke Luma Invest AS vært alene om utviklingen av MU og MFB, og selskapet defineres derfor heller som en uformell investor. Denne typen investorer er å foretrekke for MU av flere grunner. Det direkte eierskapet bidrar til at selskapet vil møte et sterkere press fra investorene. Direkte investorer stiller krav og følger i større grad opp forvaltningen av sine innskudd. En sterkere oppfølging av kravene, bidrar gjerne til at selskapets ledelse yter en bedre innsats, enn i tilfeller der investorene er indirekte eiere gjennom ulike fond. Ved to ulike tilfeller har representanter fra investorene deltatt på foredrag eller andre tilsetninger i regi av ledelsen. Senest i februar var både investorer og styremedlem tilstedet på et informasjonsmøte, i regi av

ledelsen, for potensielle hytteeiere. En slik deltagelse legger et press på ledelsens framdrift og ytelse.

Videre bidrar de private investorene i MU med unik kompetanse fra andre investeringer Luma Invest AS har kompetanse fra det sammenlignbare prosjektet "Voss Fjellandsby". I tillegg har de en bred erfaring fra reiselivsnæringen, nasjonal og internasjonal markedsføring og konsulentvirksomhet. Målselv Gruppen AS består av aktører med erfaring fra blant annet tradisjonelle maskinentreprenørproppgaver, byggentreprenørproppgaver, vegbygging, fjellarbeid, tomteuttak, grunn- og betongarbeid, vegvedlikehold, transport og utvikling av eiendom. Tind Konsult AS og Rikke Eiendom AS har erfaring fra eiendomsmarkedet, både i inn- og utland. Den samlede kompetansen og erfaringen investorene besitter later til å være relevant for de forretningsområdene MFB står ovenfor. Ettersom alle fire investorselskap kan karakteriseres som både direkte og innsideeiere, er denne kompetansen trolig lett tilgjengelig. Kommunikasjonen går begge veier. I tillegg til at styret har lett tilgang til kompetanse, har også investorene tilgang på privilegert informasjon om selskapet. Dersom eierne ser en tendens de ikke liker, kan de lettere og raskere sette i gang korrigerende tiltak for å sikre sin investering.

Ettersom samtlige eiere er innsideeiere er det vanskelig for en av eierne å gå bak ryggen på de andre uten at det oppdages. Den aktive deltagelsen forhindrer i stor grad en asymmetrisk informasjonsdeling mellom eierne. I MU er det ingenting som tilsier at innsideeierne har en negativ effekt på forvaltningen av selskapet. Tilskuddet oppleves som positivt ettersom hver og en av dem har unik kompetanse som er lett tilgjengelig.

Luma Invest AS har som tidligere nevnt, den største eierandelen, tett etterfulgt av Målselv Gruppen AS. Dette kan bidra til at de har et større insentiv for å kontrollere hva som foregår i selskapet. Blant annet finner en at en av eierne av Luma Invest AS, også er i selskapets styre og ansatt som administrerende direktør. Vedkommende har dermed en mer sentral posisjon i MU, enn de øvrige investorene. Den sentrale posisjonen kan både bidra til fordeler og ulemper for de øvrige investorselskapene. På den ene siden økes kontrollmulighetene, og mulighetene for å sikre aksjonærenes interesser gjennom en tett kommunikasjon og aktiv

deltagelse. På en annen side kan det tenkes at vedkommende kan utnytte sin posisjon for egen vinning, og dermed i noen tilfeller på bekostning av de andre investorene. I media omtales ofte denne personen som gründeren bak utviklingen. Vedkommende har klare fellestrekk med en gründer, ved at han viser vilje til å ta en høy personlig, profesjonell og finansiell risiko for å realisere de sjansene som han mener byr seg i markedet. Dette kan indikere at hans handlinger sikter på en verdiskapning for selskapets som helhet.

Tilsynelatende bidrar eiernes samlede egenskaper til økte muligheter for overvåkning, og samtidig reduseres også behovet for overvåkning ved at samtlige eiere er representert i styret og én i ledelsen. Også kompetansen til de ulike eierne later til å være relevant og tilgjengelig for MU, noe som kan bidra til å styrke selskapet.

5.2.2. Styret

Styret består utelukkende av eiere med ulik bakgrunn og variert kompetanse og erfaring fra ulike bransjer. Et av styremedlemmene anser dette som en styrke, og føyer til at kompetansen de ulike medlemmene besitter utfyller hverandre. Styrets medlemmer har hovedsaklig gründererfaring, men det forekommer også noe erfaring fra blant annet revisjonsarbeid. Styreefaring oppleves som en mangelvare i styret i MU, og kun ett av medlemmene oppleves å ha god erfaring fra tidligere styreverv (informant a, 2008). Særlig stort er savnet etter personer med erfaring fra tynge bedrifter og erfaring fra utvikling av forretningsplaner og formelle strategiplaner (informant a, 2008; informant b, 2008).

I følge informant a og b oppleves den samlede innsatsen til styret ikke som optimal, og de kontakter og den kompetansen medlemmene besitter er ikke nødvendigvis tilgjengelig. Noen av styremedlemmene bidrar riktignok i stor grad med både kompetanse og eksterne kontakter, mens bidraget fra andre medlemmer er mer eller mindre fraværende (informant b, 2008). Når styret ikke fungerer optimalt, vil bidraget til selskapet heller ikke være fullkommet. Resultatet av den varierende innsatsen blir at ledelsen i hovedsak har mest makt og utøver styringen og treffer de fleste beslutningene. Styret må som nevnt involveres i investeringer som er større enn 500 000 NOK og i strategiske beslutninger, men ofte bli denne innvolvingen en ren formalitet. Det er ledelsen som utarbeider budsjett dokumenter og planer for selskapet, og

styrets bidrag er en formell godkjenning av slike dokumenter. Som tidligere nevnt, oppleves det at noen av styremedlemmenes handlinger og rollemisbruk er på tvers av selskapets interesser.

Det kan være flere årsaker til at styret ikke fungerer optimalt. Et sentralt forhold som utpeker seg er styrets manglende uavhengighet. Ruud et al. (2007) hevder at et styre bør ha minst to uavhengige medlemmer. Med uavhengighet menes medlemmer som verken er investorer eller deltar i ledelsen av selskapet. Denne anbefalingen er på bakgrunn av flere års erfaring, men etterfølges ikke i MU. I MU er samtlige styrerepresentanter tilknyttet investorselskapene. Administrerende direktør i selskapet er også styreformann, og en slik dobbeltrolle er ulovlig i selskap hvor aksjekapitalen er høyere enn tre millioner NOK. Etersom MUs registrerte aksjekapital er mindre enn den øvre grensen, tillates dette selv om det strider mot anbefalingene fra Ruud et al. (2007).

I styrer der uavhengighet er fraværende kan styremøtet fort bli arena for særinteresser og maktmisbruk, noe styret i MU også kan kjennetegnes ved. Styret skal optimalt fungere som det øverste styringsorgan, som sikrer eiernes interesser ved å bistå og korrigere ledelsen. I noen tilfeller opplever ledelsen at styret fungerer både som en bistand og et konstruktivt korrektiv. Mens i andre tilfeller uteblir den profesjonelle styreadferden, og særinteressene tar overhånd. Ledelsen opplever ofte at de må overvåke styrets handlinger, slik at selskapets drift og verdier ikke svekkes.

En annen mulig årsak til at styrets form kan minne om et formalorgan, handler om informasjonsflyten i selskapet. Dårlig informasjonsflyt medfører at styret ofte kommer sent inn i beslutningsprosesser, og mangler det informasjonsgrunnlaget som trengs for eventuelt å endre vedtak. Dette bidrar til at styret taper kontroll til administrerende direktør. Samtidig har administrerende direktør som kjent en dobbeltrolle, og med overlegen tilgang til informasjon kan vedkommende i stor grad kontrollere hvilken informasjon han vil dele, og når informasjonen skal deles. Ikke uventet opplever han også selv å besitte mest makt i styret.

En samlet vurdering av styret viser at dets egenskaper kan være en ulempe for selskapet. Hovedproblemet ligger trolig i manglede uavhengighet, der enkelte medlemmer er ute etter å sikre egne interesser. Det finnes trolig mer optimale styresammensetninger, som begrenser den uheldige bruken av makt som selskapet har observert.

5.2.3. Ledelsen

Både administrerende direktør og utbyggingsdirektøren har en bred kompetanse innenfor de feltene de har ansvar for. Administrerende direktør er bedriftsøkonom fra BI. Han har erfaring fra flere ulike bransjer, deriblant som leder av en reiselivsbedrift, reklamebyrå, konsulentvirksomhet og viseadministrerende direktør i et norsk/ amerikansk selskap som spesialiserer seg på internasjonal markedsføring. Han har også hatt en viktig rolle i Voss Fjellandsby. Kompetansen og erfaringene han besitter er relevant for de forretningsområdene MU og MFB opererer med. Gjennom media synliggjøres det at administrerende direktør er flink til å utnytte den kompetansen og de kontaktene han har i forhold til internasjonal markedsføring. MFB markedsføres blant annet sterkt i Tyskland og England. Videre er erfaringene fra Voss Fjellandsby viktige når det gjelder å skaffe en oversikt over viktige tilbud MFB bør ha til kundene. Utbyggingsdirektøren er utdannet bygg- og anleggsingeniør, og har kurs innenfor økonomi. Han har erfaring fra flere ulike prosjekter i store deler av Norge. Han har vært med på å utvikle alt fra eneboliger til sykehjem og hoteller. Han antar at ansettelsen av han selv har sammenheng med hans evne til å administrere og holde tempoet oppe.

Administrerende direktør og utbyggingsdirektøren fungerer i praksis som et team, selv om utbyggingsdirektøren i utgangspunktet er underlagt administrerende direktør.

”Even (red. administrerende direktør) kommer med ideer. Jeg samler de, syr de sammen og igangsetter” (utbyggingsdirektøren om sin rolle, 2008).

Det ansees som en viktig egenskap at den overordnede lederen kan arbeide gjennom sine medarbeidere. Ledelsessystemet er samtidig gjenstand for endringer, etter hvert som behovet melder seg. I starten hadde administrerende direktør kun en mellomleder under seg, mens nå har han snart tre. Administrerende direktør viser evne til å tilrettelegge for strategisk ledelse

med mulighet for dynamikk i bedriftens ledelsessystem, framfor at han selv skal besitte mest mulig makt.

Makten til administrerende direktør styrkes på grunn av styrets rolle og engasjement. Med relativt få begrensninger og instruksjoner øker spillerrommet. Tilsynelatende har administrerende direktør evnen til å skille mellom de tre rollene han har, og viser evne til å være kritisk i forhold til styrets og ledelsens bidrag, og er bevisst på forhold som er både bra og dårlige. Han formidler forståelse for at dobbeltrollen kan gi opphav til konflikter, men avviser at det er tilfelle så langt. En annen informant opplyser at dobbeltrollen har blitt oppfattet som problematisk, men at dette har vært sunt for selskapet som da har måtte fokusere på å forsvare kombinasjonen gjennom en rasjonell og fordelaktig drift.

Som sagt omtales ofte administrerende direktør som gründeren av MFB, og det er ikke uvanlig at gründeren også er administrerende direktør i selskap. Som teorikapitlet tok for seg gjennomgikk Widding & Jenssen (2008) tre viktige forutsetninger for suksess med denne kombinasjonen som handlet om rett motivasjon, kompetanse og evnen til å mestre rollekonflikten.

Motivasjonene for administrerende direktør er redegjort i kapittel 5.1.2., og handler i korte trekk om ”å klare det umulige”. En slik motivasjon er en sterk pådriver både i motgang og i medgang. Selskapet kan dra stor nytte av å ha en leder som er motivert og har sterk tro på suksess. Samtidig er det allerede nevnt at motivasjonen kan blende vedkommende til å søke nye større utfordringer, som selskapet ikke er rustet til å møte. Når det gjelder kompetanse har vedkommende en relativt god oversikt over hvilken kompetanse ledelsen besitter, og hva som eventuelt må tilegnes. Han påpeker at både han selv og utbyggingsdirektøren parallelt med prosjektets utvikling har måttet tilegne seg ny kompetanse. Den tredje forutsetningen er at vedkommende må kunne handtere overgangen fra å være medlem av et team, til en rolle som leder. Foreløpig arbeider ledelsen som et team, ettersom prosjektet framdeles er i utviklingsfasen. Det er uklart om vedkommende stadig vil ha denne stillingen når MFB er ferdig utviklet, eller om han vil søke nye ”umulige” utfordringer. Det opplyses likevel at

administrerende direktør trolig vil fratrukke sin stilling når selskapets oppstartsperiode er over, og kun opprettholde sin posisjon som investor og styredeltager.

Det later til at MU har sørget for å ha en dyktig ledelse, der både administrerende direktør og utbyggingsdirektøren har en drivkraft og kompetanse som er verdifull for selskapet. En ulempe ved ledelsen er at administrerende direktør har en dobbeltrolle ettersom vedkommende også er styreformann. Selv om selskapet til nå ikke har dårlige erfaringer med denne kombinasjonen, så er det ikke utenkelig det kan oppstå konflikter i framtiden.

6. Oppsummering

Denne uredningen har tatt for seg prinsipal- agentteori anvendt på MU. MU har også blitt vurdert i et corporate governance- perspektiv for å avdekke om egenskapene til eierne, styret og ledelsen legger til rette for en velfungerende corporate governance. Dette ble gjort med formål om å besvare de to problemstillingene; 1) *"Hva innebærer en separasjon mellom eierne og ledelsen i et selskap, og hva framhever teorien som viktig for å handtere separasjonen?"* og 2) *"Hvordan arter separasjonen av eierne og ledelsen seg i MU, og hvordan handteres konsekvensene av separasjonen i selskapet?"*

Prinsipal- agentmodellen beskriver hva en separasjon mellom eiere og ledelse innebærer. Prinsipal- agentmodellen handler i korte trekk om å utforme kontrakter mellom en prinsipal (eiere) og en agent (ledelse), der prinsipalen fraskriver seg myndighet og oppgaver til agenten. Kontraktene som utformes har som hensikt å sikre målkongruens, men det er en utfordrende oppgave å designe kontrakter som tar hensyn til alle mulige forhold som kan skje i løpet av kontraktperioden. Agentproblemer som kan oppstå på grunn av manglende målkongruens er enten relatert til informasjon eller handlinger. Agentproblemer kan generere store agentkostnader, og for å handtere problemene og derved minimere agentkostnadene er det hovedsaklig to verktøy som egner seg; overvåking og insentivplaner. Overvåking handler om ulike metoder for å overvåke, styre og kontrollere handlingene til agenten, mens insentivplaner tar utgangspunkt i hvordan agenten kan påvirkes og motiveres til å handle i samsvar med prinsipalens og selskapets mål.

Et selskaps corporate governance er også viktig i forhold til selskapets evne til å handtere agentproblemer og redusere agentkostnader. For at et selskap skal kunne ha en dyktig corporate governance er det stilles det krav til egenskaper ved eiere, styret og ledelsen. En foretrekker en konsentrasjon på eiersiden, men konsentrasjonen bør ikke være større en ca. 50 % eierandel, for da forsvinner fordeler med en konsentrasjon på eiersiden, ved at majoritets-minoritetsproblemer oppstår. Videre er direkte- og innsideeiere mer foretrukket enn indirekte eiere og utsideeiere. Eierskap som er direkte eiere og innsideeiere reduserer gjerne behovet for overvåking av agentene. Når det gjelder styret er det en fordel at styret består av minst to uavhengige medlemmer. Dersom samtlige styremedlemmer er eiere, kan styret fort innta en rolle som ikke er optimal for selskapet. Det frarådes også å ha styremedlemmer som er en del

av den daglige ledelse, da dette vanskeliggjør en uavhengig forberedelse av styrets saker. Viktige egenskaper om ledelsen handler i stor grad om motivasjonen. Spesielt i nylige oppstartede selskap er motivasjonen og lidenskapen for å mestre å lede et selskap viktig. Videre er riktig kompetanse, samt en oversikt over hvilken kompetanse selskapet besitter viktig. I tillegg det en fordel at lederen har oversikt over hvilken kompetanse selskapets ledelse mangler og dernest har evnen til å skaffe denne kompetansen.

Utredningen har kartlagt tre prinsipal- agentforhold i MU: 1) eierne og styret, 2) styret og administrerende direktør og 3) administrerende direktør og utbyggingsdirektøren. For de to første forholdene avdekket utredningen avvik fra den klassiske prinsipal- agentmodellen, og en fant at agenten(e) i forholdene også var prinsipaler.

I det første kontraktsforholdet er kontrakten mellom partene noe uklar ved at det stilles få konkrete krav, og for eksempel kan styret selv velge hvor ofte det er behov for møte. I stedet for krav, har eierne forventninger. Manglete krav kan i verste fall resultere i skjev ressursfordeling, og utsettelse av vanskelige oppgaver. I tillegg avdekket utredningen at enkelte av styremedlemmene oppfattes å handle på tvers av selskapets interesser. Det som oppleves som problematisk er at enkelte medlemmer forsøker å handle slik at de oppnår private gevinster. Noen styremedlemmer tropper opp i MFB som privatpersoner og forsøker å markedsføre egne produkter. Selv om de er der i privat sammenheng, oppfatter kundene de som offisielle representanter for MU.

I kontrakten mellom styret og administrerende direktør framkommer det at administrerende direktør besitter mye makt, en posisjon som trolig blir lett tilgjengelig når vedkommende er både agent og en av prinsipalene. Styret skal involveres i investeringer høyere enn 500 000 NOK og i strategiske avgjørelser, men ettersom endringer skjer hurtig er det ikke alltid styret blir informert tidsnok. Når informasjonsflyten går tregt, kan det være for sent å endre en avgjørelse som allerede er fattet og igangsatt. Dette er med på å øke makten til administrerende direktør. Administrerende direktør har en betydelig bedre oversikt enn styret over innholdet og framtidsplanene for MU og MFB. Det foreligger visstnok ikke en konkret skriftlig prosjektbeskrivelse. Dermed har styret lite oversikt over hvordan framdriften er i

forhold til planene. Samtidig kan utviklingen svekkes ved at det er vanskelig å holde oversikt over flere ting samtidig, når de ikke er nedfelt i et felles dokument. Mangelen på en skriftlig prosjektbeskrivelse begrenser blant annet oversikten over milepæler og deloppgaver.

I det tredje prinsipp- agentforholdet mellom administrerende direktør og utbyggingsdirektøren framstår myndighets- og oppgaveområdet for agenten oversiktlig. Kontraktens innhold krever et tett samarbeid mellom de to partene, og kommunikasjon oppleves som en utfordring, hovedsaklig fordi administrerende direktør er bosatt i Oslo. Målkongruensen mellom disse to partene later til å være relativt sammenfallende, og de er begge personlig engasjert i å lykkes med utviklingen. Partene later til å utfylle hverandre godt, og administrerende direktør har kreative ideer som utbyggingsdirektøren samler og igangsetter.

Overvåkningssystemet i selskapet tar blant annet form gjennom regelverk, retningslinjer og budsjettbegrensninger. Ledelsens framdrift overvåkes ved å sammenligne budsjetterte måltall for antall besøkende i alpinanlegget og antall solgte hyttetomter mot de faktiske resultater. Måltallene er av ulike grunner ikke nødvendigvis optimale for som en pekepinn for driften. Blant annet er det rom for å manipulere tomtosalget gjennom kraftige prisreduksjoner som er uheldig for inntektssiden. Antall besøkende kan også være noe misvisende ettersom besøkende første sesong formidler lite om prosjektets framtidige suksess. Til sist er også lokalbefolkningen en effektiv overvåker av ledelsen, og avvik fra forventningene blir fort innholdet i bygdesladder som sirkuleres hurtig.

Administrerende direktør har ikke en bonusordning, det er kun utbyggingsdirektøren som nyter av en slik avtale. Umiddelbart later dette til å stride i mot det teoretiske utgangspunktet, men må sees i sammenheng med at administrerende direktør også tilhører den største investorene, og vedkommende innsats belønnes derved gjennom årlige aksjeutbytter. Avtalen utbyggingsdirektøren har, er en bonus basert på oppnådde resultater og kortsiktig framgang. Slike insentivplaner er som kjent fra teorien ikke optimale på lang sikt, og kan oppfordre til en kortsiktig tankegang. For å påvirke vedkommende til å tenke langsiktig bør alternative bonusordninger vurderes. Selskapet har blant annet vurdert hyttetomter som en alternativ

bonus. En slik bonusavtale oppfordrer i større grad til langsiktig tankegang. Ledelsens innsats vil da også være motivert av å skape et best mulig tilbud, og en best mulig verdiøkning også for seg selv. En annen alternativ bonusordning er en prestasjonsenhetsplan, som belønner når spesifiserte langsiktige mål er oppnådd. Dermed stilles det krav til framgangen, snarere enn resultatet. Samtidig er det inneforstått at utbyggingsdirektøren stilling vil opphøre når utviklingen er ferdig, og dermed er ikke nødvendigvis langsiktige insentivplaner egnet.

Når det gjelder selskapets evne til å handtere agentproblemene er det kartlagt egenskaper ved investorene, styret og ledelsen. Det er fire eiere av MU; Luma Invest AS, Målselv Gruppen AS, Rikke Eiendom AS og Tind Konsult AS. Samtlige eierskap er direkte, og ikke gjennom ulike fond eller lignende. Det direkte eierskapet skaper bedre muligheter for overvåkning. Samtidig er alle eierne innsideeiere gjennom deltagelse i styret, og Luma Invest AS deltar i tillegg i ledelsen. Dette er i stor grad med på å redusere kontrollbehovet av ledelsen, fordi tilgangen på informasjon og muligheten for å avdekke handlinger i strid med eierens ønsker øker. Konsentrasjonen på eiersiden er også fordelaktig, og ingen av selskapene kan med sin eierandel overstyre de øvrige aksjeeierne i saker som krever kvalifisert flertall.

Ved å sammenligne styret i MU med aktuell teori, ble flere svakheter avdekket. Styrets uavhengighet er fraværende og samtlige styremedlemmer er eiere. Dette skaper gjerne interessekonflikter, der styremedlemmene først og fremst er opptatt av å sikre egne interesser. I tillegg er administrerende direktør også styreformann. I selskap med aksjekapital høyere enn tre millioner NOK er denne kombinasjonen forbudt, men for øvrige selskap frarådes kombinasjonen selv om den er lovlig. Selskapet er kjent med de utfordringene som kan oppstå ved en slik kombinasjon, og dobbeltrollen har blitt gjenstand for noe diskusjon, som igjen har ledet til at selskapet holder et fokus på at posisjonene ikke misbrukes på noe vis. Samtidig påpekes det at den fasen selskapet befinner seg i drar stor nytte av å ha den nåværende administrerende direktøren. På sikt antas det riktignok at administrerende direktør vil fratrukke sin rolle, og kun beholde en posisjon i styret. Derved vil selskapet oppnå uavhengighet mellom styret og ledelsen.

Ledelsen av MU later til å være preget av fordelaktige egenskaper. Ledelsen viser et høyt engasjement og stor velvilje. I tillegg later det som at administrerende direktør har god oversikt over kompetansen ledelsen besitter, og vedkommende påpeker at de har tilegnet seg ny kompetanse etter hvert som behovet har meldt seg.

På grunn av svakhetene ved MUs styre, svekkes selskapets evne til en god corporate governance. I utgangspunktet er et selskaps corporate governance egnet for å handtere agentproblemer og redusere agentproblemer, men for MU later det til at styrets sammensetning og motivasjon skaper problemer i stedet. Informanter på eier- styre- og ledelsessiden er klar over at styrets bidrag til selskapet kan bedres på ulike områder, og at eierinteressene kolliderer med selskapets interesser. Problemet bør håndteres, og etter hvert som selskapet utvikler seg, øker også behovet for et kompetent styre som kan bistå, veilede og korrigere ledelsen i MU.

6.1. Til ettertanke

Begrensninger

En viktig begrensning når det gjelder å anvende prinsipp- agentteorien på MU er at selskapet har eksitert nokså kort. Dermed har selskapet gjort seg begrensede erfaringer med agentproblemer, overvåkning og bruk av insentivplaner. Dette var temaer som informantene tilsynelatende ikke tenkte mye på, og heller ikke hadde mye erfaring med. Grunnet begrensede tidsressurser har jeg ikke hatt mulighet til å følge selskapet over tid og fått observere hvordan agentproblemer avdekkes og håndteres i MU. En mulighet for deltagende observasjon, kunne bidratt til å kunne løfte innholdet i oppgaven, ved at agentene ville blitt observert av en nøytral tredjepart. I tillegg kunne feilinformasjon fra informanter lettere avdekkes.

Feilkilder

Det er gjennomført tre samtaleintervju med utbyggingsdirektøren i MU, hver av de på om lag to timer. Intervjuene er avholdt 1. desember 2007, 29. februar 2008 og 21. april 2008.

Administrerende direktør har holdt to foredrag à to timer om MU og MFB. Det ene foredraget fant sted på Norges fiskerihøgskole i 7. november 2007, mens det andre foredraget var i SpareBank1 Nord-Norges lokaler i 28. februar 2008. Foredraget ved Norges fiskerihøgskole var i tilknytning til faget SVF-3501 Entreprenørskap, og foredraget i Sparebank1 Nord-Norge var et kommersielt tiltak fra selskapet for å nå ut til potensielle hyttekjøpere. På sistnevnte foredrag var det anledning til uformelle samtaler med representanter i MU fra både eier-, styre- og ledelsessiden.

Det er også gjennomført et samtaleintervju og tre intervjuer over og e-post med to informanter. Informantene har flere roller samtidig, og jeg har hatt kontakt med informanter som er aktør på ledelsessiden, styret og eiersiden. Informantene har gjerne flere roller samtidig, men det framkommer tydelig i intervjuene hvilken rolle de skal forholde seg til i intervjuet. Informasjonen disse to har bidratt med har vært relativt sensitiv. Ettersom selskapet har relativt få eiere, styremedlemmer og ledere, vil jeg ikke identifisere hvem informantene er, eller hvilken posisjon vedkommende har i selskapet. I utgangspunktet var det avtalt kontakt med ytterligere tre personer, og til tross for gjentatt telefonkontakt og avtale om å gjennomføre e-post intervju, har det ikke lyktes å få informasjon fra disse personene. Det ble forsøkt å kontakte to nye personer som jeg i utgangspunktet ikke hadde forhåndsavtalt intervju med, men dette ledet ikke fram. Det empiriske grunnlaget i denne oppgaven er dermed noe svekket og ikke fullstendig reliable.

Det viste seg å bli vanskelig å få kontakt med tilstrekkelig mange personer i styret og på eiersiden. Selv om jeg opprinnelig hadde avtale med fem ulike aktører, var det bare to av disse som fulgte om sin del av avtalen. Det ble forsøkt å kontakte to nye personer da problemet med informasjonssamling var et faktum, uten at dette ledet noe sted. Problemene med informasjonssamlingen er med på å svekke det empiriske grunnlaget. Det er forsøkt å kvalitetssikre den sensitive informasjonen i den grad det er mulig, ved å få bekreftet samme opplysninger fra begge informantene og mot offentlige opplysninger. Noen opplysninger lar seg ikke kvalitetssikre, slik som personlige mål og vurderinger. Her stiller informantene fritt til å selektere hva de ønsker å formidle, og innholdet er ikke nødvendigvis fullstendig. En annen feilkilde når det gjelder informasjonssamlingen er at tilfanget er samlet i et nokså kort tidsrom, og da er det ikke utenkelig at opplysninger er farget av nylige, ikke-generelle

hendelser i selskapet eller enkeltindividers prestasjoner. Til sist har informasjonssamlingen krevd nær kontakt med enkelte aktører, og det foreligger dermed en mulighet for at jeg ikke klarer være fullstendig objektiv i tolkningen av datamaterialet fra MU.

Videre forskning

Som nevnt for begrensninger var det ikke mulig å følge selskapet over tid. Likevel ville det vært interessant å observere forholdene mellom eierne og styret, styret og administrerende direktør og utbyggingsdirektør. En observasjon over tid ville tillatt en mer heldekkende vurdering av selskapet. I denne oppgaven avgrenset jeg til kun å kartlegge tre overordete prinsippal-agentforhold som angikk eierne, styret og ledelsen i MU. Det ville også vært interessant å bevege seg lengre ned i organisasjonsstrukturen, og sett på forholdet mellom MU og dets datterselskaper. Datterselskapene er opprettet i regi av MU, men hvert av datterselskapene har en selvstendig ledelse.

7. Referanseliste

Andersen, S. A. (2002) “*Corporate Governance*”. Sirk.nr. 5, Oslo, Oslo Børs. Tilgjengelig: <http://www.oslobors.no/servlet/BlobServer?blobtable=Document&blobheader=application%2Fpdf&blobwhere=1047584522775&blobcol=urlblob&blobkey=id&1047584522775.pdf>

(nedlastet 5.3.2008).

Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (2003) “*Management Control Systems*”. 11. utg. New York, McGraw-Hill/ Irwin.

Arrow, K. J. (1991) “*The Economics of Agency*”. I: Pratt, J.W. & Zeckhauser, R.J. red. Principles and Agents: The Structure of Business. Massachusetts, Harvard Business School Press, s. 37-51.

Berg, M. E. (2003) “*Ledelse verktøy og virkemidler*”. 2.utg. Oslo, Universitetsforlaget.

Borch, O. J., Madsen, E. L. & Rasmussen, E. (2005) “*Strategisk entreprenørskap*”. Magma, 8 (2). Tilgjengelig: <http://www.sivil.no/magma.asp?FILE=2005/02/0106.html> (nedlastet 15.3.2008)

Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2006) “*Corporate finance*”. 8.utg. New York, McGraw-Hill/ Irwin.

Bøhren, Ø. (1998) “*The Agent’s Ethics in the Principal-Agent Model*”. Journal of Business Ethics, 17 (7), s.745-55.

Bøhren, Ø. & Ødegaard, B. A. (2003). “*Governance and performance revisited*”. Arbeidsnotat, oslo:BI.

Carlton, D. W. & Perloff, J. M. (2005) *“Modern Industrial Organizations”*. 4.utg. New Jersey, Pearson Education.

Crosby, K. (2001) *“Investoradferd i det norske aksjemarkedet”*. SNF-rapport 41, Bergen, Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

Danielsen, D. I. (2004a) *“Direkte, aktive eiere er best for selskapene”* Intervju med Øyvind Bøhren, Ernst & Young magasinet 03/04. Oslo, Ernst & Young AS, s.10-12.

Danielsen, D. I. (2004b) *“Avklar styrets og ledelsens ansvar!”* Intervju med Egil Myklebust, Ernst & young magasinet 03/04. Oslo, Ernst & Young AS, s.14-17.

Eckbo, B. E. (2006) *“Corporate governance i et nøtteskall”*. Penger og Kreditt, 34 (2), s. 87-99.

Eikeland, P. T (1998) *“Teoretisk analyse av byggprosesser”*. SIB-rapport P10602, Trondheim, Samspill i byggprosesser.

Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983) *“Separation of ownership and control”*. Journal of Law and Economics, 26, s. 301-325.

Foss, L. & Løkkemyhr, J. I. (2005) *“Kommunikasjon og bedriftsutvikling”*. I: Foss, L. & Nordhaug, O. red. Bedriftsutvikling i teori og praksis. Oslo, forlag 1, s. 49-66.

Gaaseide, S. & Syrtveit, J. (2000) *“Value Based Management”*. Praktisk Økonomi & finans, 16 (1), s. 3-11

Gottschalk, P. (2003) "*Ledelse av intellektuell kapital*". Oslo, Universitetsforlaget.

Gulbrandsen, T. (2004) "*Temaer og problemstillinger for videre forskning om eierskap i Norge*". Oslo, Institutt for samfunnsforskning, rapport 8.

Gulldahl, G. (2008) "*Måselvs dyreste tomt*". Tilgjengelig:
<http://www.folkebladet.no/nyheter/article142055.ece> (nedlastet 24.4.2008).

Halvorsen, F. J. (2005) "*Konsentrert eierskap i det norske aksjemarkedet- i et corporate governance perspektiv*". Bergen, Norges Handelshøyskole.

Hoff, K. G. (2005) "*Driftsregnskap og budsjettering*". 4.utg. Oslo, Universitetsforlaget.

Huse, M. (2003) "*Styret: Tante, barbar eller klan?*". 2.utgave, Bergen Fagbokforlaget.

Jensen, M. C & Meckling, W. H. (1976) "*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*". Journal of Financial Economics 3, s. 305-360.

Knudsen, K. H. & Pettersen, G. (2006) "*Eierstyring og selskapsledelse, en oversikt over teori og empiri*". Bergen, Norges Handelshøyskole.

Kristiansen, B. E. (2005), "*Prospekt- Blånisselandet i Måselv*". Tromsø, Sparebanken Nord-Norge Securities ASA.

Landre, A. (2008) "*Han svindlet for 40 milliarder*".

Tilgjengelig: <http://pub.tv2.no/nettavisen/na24/naeringsliv/article1558149.ece> (nedlastet 13.2.2008)

Langeland, O. (2004). "*Regional finansiering for økt kunnskapsbasert verdiskapning*". NIBR notat 2004:111, Norsk institutt for by- og regionsforskning, Oslo.

Martocchio, J. J. (2006) "*Strategic Compensation*". 4. utg. New Jersey, Pearson Prentice Hall.

Monks, R. A. G. & Minow, N. (1995) "*Corporate Governance*". Oxford, Blackwell Business.

Norges bank (2003) "*Utøvelse av eierrettigheter*", temaartikkel 4 Statens petroleumsfond årsrapport. Oslo, Norges Bank.

Næs, R. (2004) "*Ownership Structure and Stock Market Liquidity*". Research department working paper 6. Oslo, Norges Bank.

OECD (2004) "*OECD Principles of Corporate Governance*". Frankrike, OECD.

Ottesen, G. (2000) "*Yrkes- og arbeidslovgivning*". Bekkestua, NKI forlaget.

Pratt, J. W. & Zeckhauser, R. J. (1991) "*Principles and Agents: An Overview*". I: Pratt, J.W. & Zeckhauser, R.J. red. *Principles and Agents: The Structure of Business*. Massachusetts, Harvard Business School Press, s. 1-35.

Ringdal, K. (2001) *“Enhet og Mangfold”*. Bergen, Fagbokforlaget.

Roos, G., Von Krogh, G., Roos, J. & Fernström, L. (2005) *“Strategi – en innføring”*. 4.utg. Bergen, Fagbokforlaget.

Ruud, L., Bangstad, B., Hanstad, P., Orkland, A., Sjølie, S., Sandnes, L., Sønderstrøm, H.P., Harto, I. & Degré, A. (2007) *“Eierstyring og selskapsledelse”*. 4. Utgave. Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Sandbakken, D. A. (2006) *“Lederadferd og organisasjoners yteevne – en norsk studie”* Magma, 9(2). Tilgjengelig: <http://www.sivil.no/magma.asp?FILE=2006/02/0000.html> (nedlastet 28.4.2008).

Snowmanland (2008) *“Do you know how snowflakes taste?”*. Mulighetsskisse basert på snømannen som reiselivsmotor, Målselv Fjellandsby.

Thagaard, T. (2003) *“Systematikk og innlevelse”*. 2 utg. Bergen, fagbokforlaget.

Thorsby et al., Ø., Holen, H. S., Gaudernack, J. & Jensen, L. A. (2007) *“Din guide for ansvarlig eierstyring og selskapsledelse”*. Oslo, PricewaterhouseCoopers.

Von Der Fehr, N. H. M. (2000) *“Staten som eier”*. Praktisk Økonomi & finans, 16 (1), s.24-31.

Westhagen, H., Faafeng, O., Hoff, K. G., Kjeldsen, T. & Røine, E. (2004) *“Prosjektarbeid – utvings- og endringskompetanse”*. 5. Utg. Oslo, Gyldendal Akademisk.

White, H. C., (1991), "Agency as Control". I: Pratt, J.W. & Zeckhauser, R.J. red. Principles and Agents: The Structure of Business. Massachusetts, Harvard Business School Press, s. 187-212.

Widding, L. Ø. og Jenssen, S. A., 2008. "Ledelse gjennom vekst- hvilken kompetanse kreves av gründere for å lede vekstbedrifter?". Magma, 11 (1).

Tilgjengelig: <http://www.sivil.no/magma.asp?FILE=2008/01/0000.html> (nedlastet 8.4.2008)

7.1. Internettadresser

URL 1: <http://www.kunnskapsenteret.com/articles/3271/1/De-magiske-prosentsatsene/De-magiske-prosentsatsene.html> (nedlastet 21.4.2008)

URL 2: <http://www.lovdatab.no/all/nl-19970613-044.html> (nedlastet 30.3.2008)

URL 3: <http://no.wikipedia.org/wiki/Gr%C3%BCnder> (nedlastet 6.5.2008)

URL4: <https://www.malselv.kommune.no/document.aspx?uid=337&title=M%c3%a5lselvprofilen> (nedlastet 18.4.2008)

URL 5: http://malselvfjellandsby.no/mSpider/_data/design/prospekt.pdf (nedlastet 16.4.2008)

URL 6 <http://malselvfjellandsby.no/index.php?modul=74>

URL 7: http://www.opus.no/Referanseprosjekter/Malselv_Fjellandsby/ (nedlastet 28.4.2008)

URL 8 <http://www.proff.no>

URL 9: <http://www.gulesider.no/tk/> (nedlastet 2.5.2008).