

# Ulønnsom kvinnekvote

En ny studie støtter opp om kvoteringsmotstanderes hovedargument. Mindre erfarne styremedlemmer skal ha gitt lavere verdi for norske selskaper.

ÅSMUND B. GJERDE

**Det er sjelden** lover vedtatt i det norske Storting vekker oppsikt verden over. Som første land i verden påla Norge styrene i allmennaksjeselskaper en kvinneandel på 40 prosent. Siden da har den norske loven vært en obligatorisk ingrediens i likestillingsdiskusjoner i alle land.

Spania, Island og Frankrike har vedtatt egne kvoteringslover. Ganske nylig tok Storbritannias statsminister David Cameron til orde for flere kvinner i toppen av selskaper, noe han mente kunne bidra til å redusere

lederlønninger.

Nå gir en ny studie fersk ammunisjon til de som mener kjønnskvolteringen er skadelig for norske bedrifter.

## Mindre erfaring, lavere verdi

Amy K. Dittmar og Kenneth R. Ahern er førsteamanuenser ved University of Michigans Ross School of Business og har nylig gransket effekten av kjønnskvolteringen for norske selskaper. De konkluderer blant annet med at kvoteringen har hatt en betydelig negativ innvirkning på selskapenes verdi og at «kvoten førte til yngre og mindre erfarne

styre, økning i gjeld og oppkjøp, og en forverring av driften, typisk for mindre kapable styre.»

**Det viktigste motargumentet fra aktører i næringslivet da loven ble vedtatt var at det ville bli umulig å finne et høyt nok antall kvinnelige styremedlemmer med tilstrekkelig erfaring og kvalifikasjoner. Ifølge studien var det en godt begrunnet frykt.**

I tillegg til at selskaper tok større finansiell risiko fikk også «kvoten bedrifter til å utvide sin størrelse ved lite vellykkede oppkjøp, muligens finansiert med kontanter og økt

gjeld». Forskerne påpeker også at innføringen av kjønnskvolteringen førte til at mannlige styremedlemmer ble byttet ut med kvinner i stedet for at styrene ble utvidet. En sam-

” Det er dristig å påstå at lovgiver vet mer om hva som er mest lønnsomme styresammensetning enn hva eierne selv gjør

ØVIND BØHREN



**LØNNSOMME?** En ny studie tyder på at kjønnskvolteringen til ASA-styre har vært negativt som alle tilhører den norske styreadelen. Disse fire har ingenting med studien å gjøre.





for verdien av selskapene. Årsaken kan være at kvinnelige styremedlemmer generelt har mindre erfaring enn menn. Det kan man imidlertid ikke si om Mari Thjømøe, Kristine Landmark, Gisele Marchand og Elisabeth Grieg,

ILLUSTRASJONSFOTO: MAGNUS KNUTSEN BJØRKE, EIVIND YGGESETH, IVAN KVERME

menligning mellom mennene som ble byttet ut og de som ble værende viser at de som ble værende hadde mer erfaring som adm. direktør, var eldre og hadde mer styreefaring.

I selskapene som ble undersøkt hadde 31,1 prosent av de nye kvinnelige styremedlemmene erfaring som adm. direktør. 65,2 prosent av mennene som ble byttet ut og 69,4 prosent av de gjenværende mannlige medlemmene hadde tilsvarende erfaring. I tillegg var de nye kvinnelige styremedlemmene i gjennomsnitt 8 år yngre enn mennene.

På den annen side hadde de nye kvinnelige styremedlemmene gjennomsnittlig

høyere utdanning enn mennene.

Forskerne tolker forskjellene mellom mennene som ble byttet ut og de som ble værende dit hen at når de nye kvinnelige styremedlemmene var yngre og mindre erfarne var det ikke fordi slike kandidater ble foretrukket, men fordi mer erfarne kandidater ikke var tilgjengelige.

#### - Dristig argument

Før loven om styrekvotering trådte i kraft for fullt skapte professorene Øyvind Bøhren ved Handelshøyskolen BI og R. Øystein Strøm ved Høyskolen



#### Om studien

- Resulterte i artikkelen «The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation», som er blitt antatt av *Quarterly Journal of Economics* for publisering i 2012.
- Dette tidsskriftet redigeres ved Harvards Department of Economics og var ifølge analysebyrået Thomson Reuters det nest mest siterte økonomitidsskriftet i 2009.
- I sin konklusjon skriver forskerne at loven har medført en betydelig nedgang i faktoren «Tobin's Q», altså forholdet mellom selskapenes markedsverdi

og verdien av selskapets eiendeler.

- Resultatene for Norge er kontrollert mot utviklingen i danske, svenske, finske og amerikanske selskaper.
- Forskerne påpeker at de ikke kan påvise noen direkte årsakssammenheng mellom de enkelte faktorene der styresammensetningen endret seg: «våre anslag omfatter alle disse effektene og potensielt andre effekter».
- Studien analyserer et utvalg av 248 børsnoterte norske selskaper.





**MANNEN BAK KVOTERINGSLOVEN:** Ansgar Gabrielsen.

FOTO: SCANPIX

→ i Oslo mediestorm med en kronikk i 2005. De baserte seg på egen forskning på norske børsnoterte selskaper som viste at kvoteringen kunne slå negativt ut for bedriftenes lønnsomhet. Den nye amerikanske studien av hva som faktisk skjedde etter at loven ble innført gir støtte til noen av professorenes argumenter.

– Denne nye studien er godt og bredt gjennomført og er publisert i et førsteklasses internasjonalt forskningstidsskrift. Jeg er ikke overrasket over resultatet i lys av det Strøm og jeg fant. Resultatene er dessuten logiske ut fra et generelt argument om at når eierne prøver å sette sammen styret som skaper høyest mulig verdier for dem, vil de påføres en kostnad av en lov hindrer dem i fritt å velge sine styrerepresentanter, sier Øyvind Bøhren og legger til:

– Det finnes selvsagt gode ikke-økonomiske grunner for å kjønnskvote, også i styreverv. Problemet er imidlertid at pådriverne for loven gjerne bruker nettopp økonomiske argumenter for kjønnskvote. Det er dristig å påstå at lovgiver vet mer om hva som er mest lønnsomme styresammensetning enn hva eierne selv gjør. Resultatene tyder da også på at argumentet om bedre bedriftsøkonomi ikke holder.

Lovforslaget om kjønnskvote til styret ble fremmet av daværende næringsminister Ansgar Gabrielsen (H) i 2002. Gabrielsen opplyser at han er på ferie og derfor ikke ønsker å kommentere studien.

I minister Audun Lysbakkens fravær tar statssekretær Kirsti Bergstø i Barne, likestillings- og inkluderingsdepartementet på seg å kommentere studien.



**ØYVIND BØHREN:** Professor ved Handelshøyskolen BI.

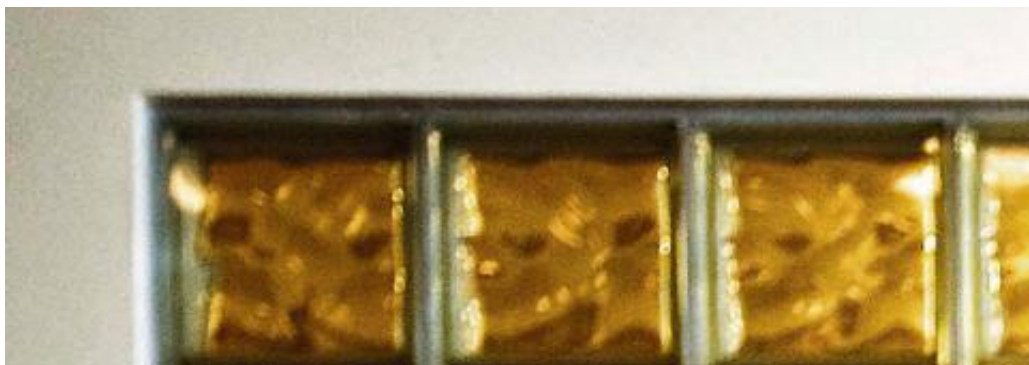
FOTO: PRIVAT

– Dette er ikke det eneste som er gjort på konsekvensene av kjønnskvote til styret, og forskning på lønnsomhet er på ingen måte entydig. Det viktigste poenget med loven er demokrati og deltagelse. 62 prosent av de som fullfører høyere utdanning i dag er kvinner, og mange av dem opplever at de stanger mot et glasstak, sier Bergstø. Likevel mener hun at politikken her ikke går på bekostning av økonomien:

– I et større perspektiv er mangfold og likestilling lønnsomt. Investering i likestilling har gitt Norge høye fødselstall kombinert med høy yrkesdeltagelse og er lønnsomt i et større samfunnsøkonomisk perspektiv.

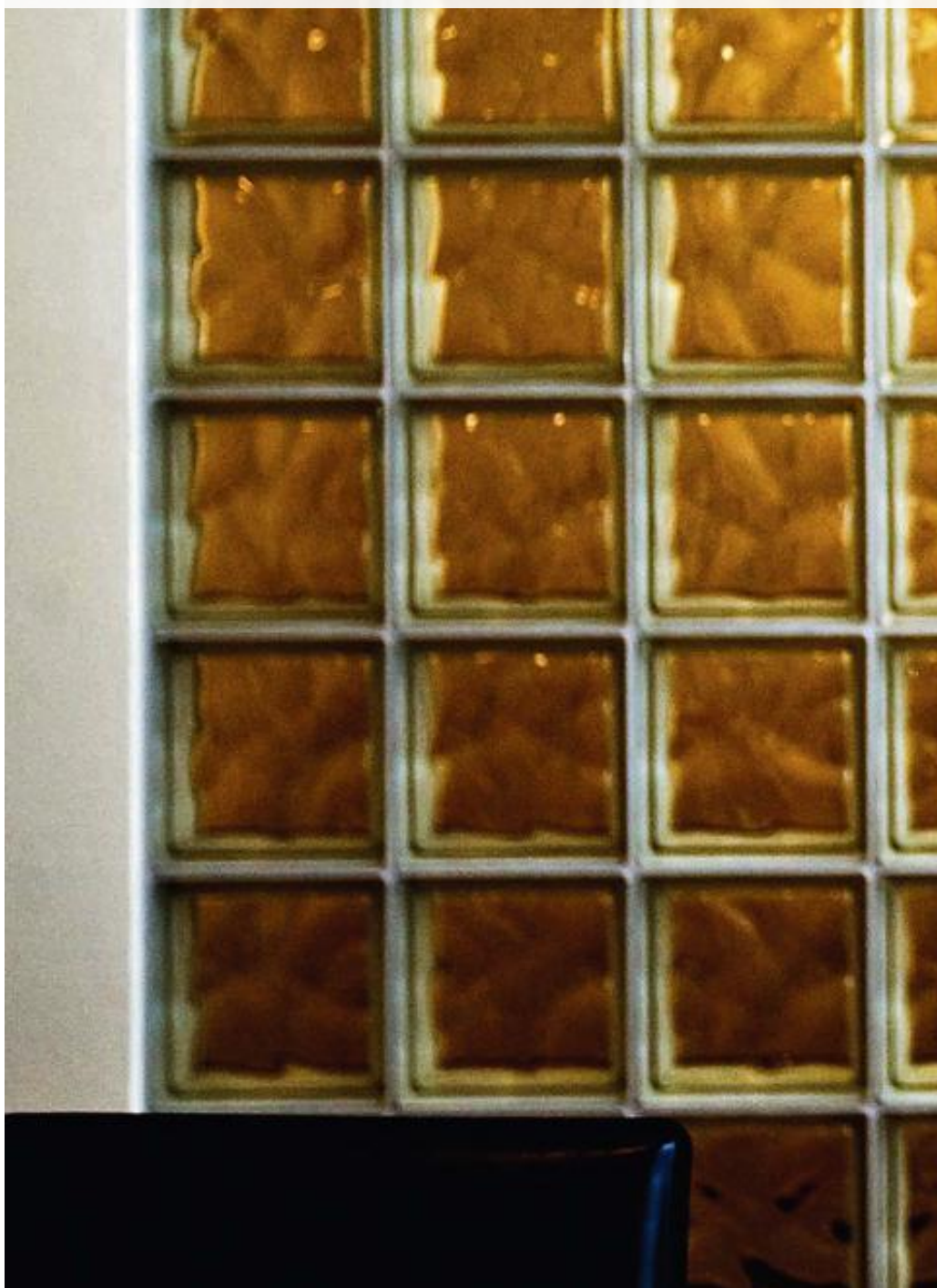
**Bergstø opplyser at en studie som dette derfor ikke vil tas med i betraktningen når regjeringen nå utreder om også ASer skal pålegges kjønnskvote.**

[asmund.gjerde@finansavisen.no](mailto:asmund.gjerde@finansavisen.no)



# Penges

Kjell Inge Røkke, John Fredriksen og Petter



**GJORDE HUGG:** Henrik A. Christensen har vært våpendrager for Petter A. Stordalen ved et stort oppkjøp.

ANDREAS KLEMSDAL

**Skal du bli** virkelig rik holder det ikke å tenke det, ønske det eller ville det. Man må, som Henrik Ibsen skrev, gjøre det.

For mange av landets rikeste har veien til rikdommen kommet ved å ta makten i et selskap. De har ikke kjøpt én aksje, men et helt selskap. Til det trengs viljestyrke av stål og en god advokat. Selvsagt trenger du penger, men

kanskje mindre penger enn du tror.

Flere selskaper på Oslo Børs har i øyeblikket en markedsverdi som er sammenlignbar med en nyoppusset villa på Bygdøy.

– **De som er blitt rike i aksjemarkedet er ikke tradere og heller ikke verdensmestere i diversifisering. De virkelig rike er fundamentalister, som har gjort en grundig hjemmelekkse og som går tungt inn i et selskap og blir en aktiv eier. Utfordringen er å**