

Denne fil er hentet fra Handelshøyskolen BIs åpne institusjonelle arkiv BI Brage
<http://brage.bibsys.no/bi>

***Kjønnskvoteerte styrer: om virkninger av kravet til likestilling i styrene til
allmennaksjeselskapene***

John Christian Langli

Handelshøyskolen BI

Dette er siste forfatterversjon av artikkelen, etter fagfelleevaluering, før publisering i tidsskriftet

Praktisk økonomi og finans, 27(2011)4: 67-88

Tidsskriftets forlag, *Universitetsforlaget*, tillater pr 2012 at siste forfatterversjon legges i åpent publiseringsarkiv ved den institusjon forfatteren tilhører.

Kjønnskvoteerte styrever

Om virkninger av kravet til likestilling i styrene til allmennaksjeselskapene

John Christian Langli

John Christian Langli er professor i bedriftsøkonomisk analyse ved Institutt for regnskap, revisjon og jus ved Handelshøyskolen BI. Langli er siviløkonom fra Handelshøyskolen BI og har doktorgrad fra Norges Handelshøyskole. Langlis forskningsinteresser er bl.a. finansiell rapportering, revisjon og corporate governance. Han har flere publikasjoner i ledende internasjonale fagtidsskrifter som *The Accounting Review*, *European Accounting Review* og *International Journal of Accounting*.

Hvorfor var det så stor kjønnsbalanse i ASA-styrene at det måtte innføres en kvoteringsregel? Utviklingen etter at Gabrielsen annonserte regelen tyder på at Gabrielsen og departementet tok feil: Menn og kvinner har – tross departementets forsikringer – forskjellige kvalifikasjoner. Når flere menn enn kvinner har de kvalifikasjoner som ønskes, er det naturlig at mennene vil dominere i styrerommene.

1 Innledning

På forsiden av VG 22. februar 2002 annonserte daværende næringsminister Ansgar Gabrielsen at han var «Møkk lei Gutteklubben Grei». Kvinneandelen i ASA-styrene var 7,6 % (september 2002), men nå skulle det bli slutt på mannsdominansen! Gabrielsen var villig til å gå drastisk til verks for å sørge for minst 40 % representasjon fra begge kjønn i styrene i allmennaksjeselskapene (ASA-ene).¹ Selskaper som ikke oppfylte kravet ville bli tvangsoppløst.

Ministrene som har hatt ansvar for likestillingen og næringsutviklingen i de senere årene er fornøyde med kvoteringsregelen.² Ifølge ministrene har kvoteringsregelen gitt økt likestilling mellom kjønnene, jevnere maktfordeling, mer demokrati (Bekkemellem 2007), økt verdiskapningen hos selskapene (Huitfeldt 2008) og vist næringslivet at «det ikke er vanskeligere å finne gode kvinner enn gode menn» (Ramin-Osmundsen og Andersen 2007). Kvoteringsregelens suksess er så stor at regjeringen nå vil la store AS bli omfattet av en tilsvarende regel (Haugan et.al. 2011).

Før man utvider kvoteringsregelens virkeområde, bør man analysere hvordan den har virket. Det er ikke selvsagt hvordan en slik analyse bør legges opp. Analysen må ses i lys av hva formålet med regelen var, og begrunnelsen finnes på samfunnsnivå, bedriftsnivå og på individnivå (Huse 2010). Med et samfunnsperspektiv er argumentene knyttet til rettferdighet, demokrati, deltakelse og likestilling. På bedriftsnivå er argumentet bedre styrebeslutninger og påfølgende økt lønnsomhet fordi det blir mer mangfold i styrerommene (kvinner bidrar på en annen måte enn menn), styrene blir mer aktive (menn er for passive), samfunnets kunnskapsressurser blir bedre utnyttet (halvparten av ressursene finnes hos kvinnene) og kunderelasjonene blir bedre (kvinnene er i mange sammenhenger de viktigste kundene). På individnivå ligger begrunnelsen i at kvinner ikke har de samme karrieremulighetene som menn (de stanger i glasstaket). Når argumentene for kvotering hentes fra alle de tre nivåene (se sitatene i tabell 1) blir det sannsynligvis vanskelig å enes om regelen har vært en suksess eller ei. Noen eksempler:

- Hvis målet er minst 40 % kvinner i ASA-styrene ut fra et likestillingsperspektiv, er loven en suksess siden målet er nådd. Hvilke effekter regelen ellers har hatt blir underordnet siden disse effektene er sekundære.

- Var målet bedre spredning av makt mellom kjønn og personer (mer demokrati), er det mer diskutabelt hvordan regelen har fungert. Det skyldes at det har vokst fram en gruppe kvinnelige styregrossister som har større innflytelse enn det medlemmene i «Gutteklubben Grei» hadde da Gabrielsen lanserte forslaget og «(s)tyregrossister representerer simpelthen enfold og ikke mangfold» (Ramin-Osmundsen og Andersen 2007).
- Hvis målet var å øke bedriftenes lønnsomhet og samfunnets verdiskapning fordi man mente ASA-styrene hadde lavere kompetanse enn det som var nødvendig, får man diskusjoner om hvordan lønnsomhet og verdiskapning.

Tabell 1 Ulike begrunnelser for en kvoteringsregel

Norske politikere argumenterer for kvoteringsregelen på ulike nivåer	
Forhenværende likestillingsminister Karita Bekkemellem har vært tydelig på at samfunnsperspektivet har vært viktigst	«Jeg vil understreke at for meg så er rettferdighetsaspektet den viktigste grunnen til lovkrav om kjønnsrepresentasjon i styrer» (Bekkemellem 2007)
Forhenværende næringsminister Ansgar Gabrielsen la vekt på bedriftsperspektivet	«... mitt perspektiv var ikke i utgangspunktet likestilling. Min underliggende motivasjon var hvordan vi kan bidra til verdiskapning i samfunnet vårt med de ressursene vi allerede har? Likestilling ble en konsekvens av loven, men var ikke motivet i utgangspunktet, konkluderer Gabrielsen» (Dysthe 2010)
Nærings- og handelsminister Trond Giske har lagt vekt på individnivået	«Vi vil ha 40 prosent kvinner i styrer som har samfunnsmakt. Der det er makt, er det viktig at kvinner får erfaring, fordi det igjen bidrar til at de kan bli rekruttert til ledende stillinger, sier Giske.» (Haugen et.al. 2011)

Denne artikkelen handler ikke om hvilken vekt man bør legge på de tre nivåene. Derimot handler den om mulige forklaringer på *hvorfor* det var så stor kjønnsubalanse i ASA-styrene. Jeg tar for meg to alternative forklaringer og bruker utviklingen etter kvoteringsregelens innføring for å se om en av forklaringene virker mer sannsynlig enn den andre. Jeg ser på hva som har skjedd med styrets størrelse, på bruken av ASA som selskapsform, om kvinneandelen i ASA-styrene har gått mot 50 %, på smitteeffekter (om kvinneandelen har økt i AS-styrene), om de langsiktige økonomiske effektene er forskjellig fra de kortsiktige økonomiske effektene, hva som har skjedd med styregrossistene i ASA-styrene og om kvalifikasjonene til styremedlemmene er endret. Utviklingen etter 2002 i disse «måleparametrene» vurderes opp mot to forklaringer på kjønnsubalansen, og de to forklaringene kaller jeg svikt i rekrutteringsrutinene og ulike kvalifikasjoner.

Svikt i rekrutteringsrutinene har som premiss at menn og kvinner er like kvalifiserte til styreverv, men at noe går galt når personer skal rekrutteres til styreverv. Årsaken til at det går galt – dvs. at menn blir foretrukket – kan være flere. Kanskje søkes det for snevert og i feil miljøer, kanskje kvinner blir diskriminert eller kanskje rekrutteringen i for stor grad skjer slik de forhenværende ministrene Gabrielsen, Ramin-Osmundsen og Andersen sier: «Jeg vet hvordan menn velger bedriftsstyrer. De sitter ikke og sammenligner CV-er» (Gabrielsen til VG (2002)), kanskje fordi det er så «lett å ty til golfvenner og turkamerater» i stedet for grundige analyser (Ramin-Osmundsen og Andersen 2007).

Med ulike kvalifikasjoner mener jeg at det er systematiske forskjeller mellom menn og kvinners utdannelses- og karrierevalg: Menn har i større grad enn kvinner valgt utdannelse og

yrkeskarrierer som etterspørres i styreverv i styreverv, på samme måte som kvinner i større grad enn menn har valgt karrierer som førskolelærere og sykepleiere. Når bedriftseiere skal velge medlemmer til å ivareta deres interesser, vil derfor utvalget av personer som er best kvalifisert for styreverv være dominert av menn.³

Ved å analysere utviklingen etter 2002 kan vi få kunnskap om hvilken forklaring som trolig er den dominerende (dvs. den mest riktige). Noen av de observerbare utviklingstrekkene passer imidlertid med begge forklaringene. Årsaken ligger i at omlegging og forbedring av rekrutteringsrutiner kan innebære økte kostnader (fordi eierne/styret må bruke mer tid og ressurser på å søke etter kandidater), uten at det nødvendigvis vil gi økt forventet avkastning (fordi kvaliteten på styrets beslutninger ikke forventes å bli merkbart bedre).⁴ Selskaper som ikke må være ASA f.eks. fordi de ikke er børsnoterte kan derfor velge: Legge om rekrutteringsrutinene og forbli ASA, eller skifte organisasjonsform og beholde det eksisterende styret. Den sistnevnte effekten – omorganisering for å unngå kvoteringsregelen – vil vi også observere hvis årsaken til kjønnsbalansen er ulike kvalifikasjoner. Dermed får vi lite kunnskap om årsaken(-e) til kjønnsbalansen ved å se på selskaper som skifter fra ASA til AS eller andre selskapsformer som ikke er omfattet av kvoteringsregelen.

Ser vi på effekter på lengre sikt, vil vi sannsynligvis bli mer trygge på hva som har forårsaket kjønnsbalansen. Det skyldes at næringslivsaktørene – etter en stund – bør ha lært hvordan de søker etter kvalifiserte kvinner, bl.a. ved å benytte de databasene som er tilgjengelig over kvinner som søker styre- og lederverv: Innovasjon Norges Styrekandidatbase, Juristforbundets database og NHOs Female Future database. På sikt vil derfor de to forklaringene gi ulike prediksjoner: Hvis svikt i rekrutteringsrutinene var årsaken, vil f.eks. antall styregrossister etter hvert være jevnt fordelt mellom kjønnene fordi kvinner og menn er like kvalifiserte. Hvis derimot ubalansen skyldtes mangel på kvalifiserte kvinner, vil de som er best kvalifisert være så etterspurte at de blir sittende i mange styreverv og dermed vil vi få flere kvinnelige enn mannlige styregrossister.

Jeg tar for meg ulike effekter, og det er flere som tyder på at kjønnsbalansen best kan forklares med ulike kvalifikasjoner. Tre nevnes her i innledningen:

- 1) Flere kvinnelige enn mannlige styregrossister. I 2001 var det 19 menn og 0 kvinner som hadde 4 eller flere styreverv i ASA-ene. I 2008 var de tilsvarende tallene henholdsvis 6 menn og 13 kvinner. Og blant de 3 personene som i 2008 hadde 7, 8 eller 9 styreverv i ASA-ene, finner vi kun kvinner. Endringen fra 2001 er stor siden de største mannlige styregrossistene da hadde «kun» 6 styreverv (og det var 2 av dem), samtidig som det var flere ASA-er i 2001 enn i 2008 (desto flere ASA-er, jo bedre er mulighetene for å bli styregrossist).
- 2) Stabiliseringen av kvinneandelen på 40 % i ASA-styrene og en svak økning i kvinneandelen i andre selskaper. Er kvalifikasjonene likt fordelt kunne man forventet at kvinneandelen ville gått mot 50 % - den ville reflektert at halvparten av de best kvalifiserte er kvinner.
- 3) Selskapenes økonomiske utvikling på sikt. Ahern og Dittmar (2011) viser at de børsnoterte selskapene som måtte foreta de største utskiftningene i styret pga. kvoteringsregelen har hatt en dårligere langsiktig økonomisk utvikling enn de børsnoterte selskaper som ble lite berørt av regelen. Hvis kvinner og menn har de samme kvalifikasjonene, burde selskapene som foretok de største utskiftningene på sikt ha minst like høy verdiskapning som selskapene som kunne beholde sitt styre mer eller mindre uforandret.

Artikkelen har følgende oppbygning. Kapittel 2 tar for seg noen av argumentene som ble brukt for og imot kvoteringsregelen, mens kapittel 3 forklarer hvordan kvoteringsregelen ble utformet og innført. Kapittel 4 er viet hvordan næringslivet tilpasset seg regelen, mens kapittel

5 tar for seg kvoteringsregelens effekt på selskapenes økonomiske utvikling og på utviklingen i antall styregrossister. Kapittel 6 er viet undersøkelser som ledende representanter fra likestillingsdepartementet har vist til når de har fastslått at bedriftenes lønnsomhet øker som følge av kvoteringsregelen. Jeg bruker et kapittel på undersøkelsene fordi jeg mener de ansvarlige for likestillingen feilinformerer – ingen av undersøkelsene viser at kvinner i styret fører til økt lønnsomhet. En oppsummering kommer til slutt.

2 Opptakten og argumentene

Det hadde vært diskusjoner og høringer om kjønnskvoltering til råd, utvalg og styret før Gabrielsen annonserte forslaget på VGs forside. Eksempelvis var det et forslag ute på høring i både 1999 og 2001. Ikke uventet hadde forslaget både tilhengere og motstandere. Tilhengerne vektla de positive virkningene. Etter å ha analysert forslaget og innkomne høringskommentarer, skrev Barne- og familiedepartementet (BFD) følgende om effektene av kvoteringsregelen:

«Forslaget antas ikke å ha noen økonomiske og administrative konsekvenser av betydning for det offentlige ... Basert på den etter departementets syn selvsagte forutsetning om menns og kvinners likeverdighet når det gjelder næringslivsrelevant kompetanse, kan det videre legges til grunn at det heller ikke vil ha noen spesielle konsekvenser for selskapene ... - utover de positive konsekvensene som beskrives i kapittel 2. ... Det kan i praksis kanskje kreve noe innsats å finne så mange egnede [kvinnelige] kandidater [til styrene]. Departementet mener imidlertid at dette vil la seg gjøre uten store problemer i løpet av den fire-årsperioden som eksisterende allmennaksjeselskaper vil ha på seg før man eventuelt må oppfylle reglene» (Ot.prp. nr. 97 (2002-2003: 56)).

De positive konsekvensene som BFD viser til er «bedre strategiske valg, mer innovasjon, raskere omstillinger, og gjennom dette bedre lønnsomhet» (Ot.prp. nr. 97 (2002-2003: 10)). Jevnere kjønnsbalanse i selskapenes ledelse skal altså lønne seg «i den forstand at selskaper med en god kvinneandel i ledelsen oppnår bedre resultater enn sine mer 'mannetunge' konkurrenter» (Ot.prp. nr. 97 (2002-2003: 37)). Det er tydelig argumentene spiller på bedriftsnivået, og ikke samfunns- eller individnivået. Videre skriver BFD at ingen eksisterende styremedlemmer trenger å bli skiftet ut fordi selskapene kan utvide styret med det nødvendige antall kvinner (Ot.prp. nr. 97 (2002-2003: 39)).

Forslaget om kjønnskvoltering var svært omstridt (se også kap. 5). Næringslivet var for flere kvinner i ledende posisjoner i næringslivet, men i mot kvotering.

«Hovedargumentet [mot kvotering] var hensynet til aksjonærdemokratiet, dvs. prinsippet om at selskapets eiere må stå fritt til å bestemme hvem som skal besitte styrevervene og dermed forvalte deres investeringer og kapital, og å treffe andre viktige beslutninger. Andre argumenter er hensynet til kvalifikasjon og kompetanse, ønske om å unngå mer 'byråkrati' og at kravene er vanskelige å oppfylle for små og mellomstore bedrifter». (Ot.prp. nr. 97 (2002-2003: 35)).

Motstanderne påpekte at kjønnskvoltering ødelegger for aksjonærenes rett til fritt å velge sine medlemmer. Implikasjonene, som avhenger av hva man tror kjønnsbalansen skyldes, blir ikke utdypet.

Sett at 1) kvinner og menn har ulike kvalifikasjoner og 2) at bedriftseierne hele tiden forsøker å velge de styrerepresentantene de mener best kan ivareta deres interesser, f.eks. maksimere avkastningen på deres investeringer. Da vil styrenes størrelse og sammensetning

være best mulig gitt utvalget av menn og kvinner som er tilgjengelig for styreverv. Medfører dette utgangspunktet riktighet, vil et påbud om å endre styresammensetningen ha negative økonomiske konsekvenser for bedriftene som rammes.

Hovedalternativene for å nå 40 %-kravet for selskaper som ønsker å være ASA, er å endre størrelsen på styret eller bytte ut menn med kvinner. Anta at 40 %-kravet tilfredsstilles ved å fylle på med kvinner. Da vil styret få flere medlemmer enn det eierne mener er riktig, og for store styrer går vanligvis sammen med redusert verdiskapning (se f.eks. Yermack 1996, Eisenberg et.al 1998 og Guest 2009).⁵ Å bytte ut menn med kvinner for å holde styrets størrelse på et riktig nivå vil også ha kostnader. Det skyldes at de best kvalifiserte mennene og de best kvalifiserte kvinnene allerede sitter i styrene. Dersom menn skal byttes ut med kvinner vil derfor bedriftseiere som er opptatt av å ha et best mulig styre bytte ut de dårligst kvalifiserte mennene med kvinner som har enda litt dårligere kvalifikasjoner. Og når kvalifikasjonene går ned, er det rimelig å anta at kvaliteten på styrets arbeid avtar og at lønnsomheten/verdiskapningen blir redusert.

Hvis vi 1) opprettholder antakelsen om at bedriftseiere hele tiden er opptatt av å velge de beste styremedlemmene, men 2) åpner for at kjønnsubalansen skyldes svikt i rekrutteringsrutinene, vil verdiskapningen ikke bli negativt påvirket på lang sikt. Sannsynligvis vil den øke fordi styrene blir mer kvalifiserte:

«Noen synes kvotering er mer eller mindre uspiselig. De innbiller seg at kvotering handler om å slippe middelmådige kvinner foran dyktige menn. Det er helt misforstått. Kvotering handler om å forhindre at middelmådige menn kvoter inn andre middelmådige menn foran dyktige kvinner!» (Bekkemellem 2007).

Selv om styrene på lang sikt blir minst like kompetente, kan vi på kort sikt observere effekter som omorganisering fra ASA til AS og fall i børskursene for de berørte selskapene. Det skyldes omstilling og usikkerhet. Omstilling fanger opp kostnadene ved forbedring av rekrutteringsrutinene, herunder effekter av et mindre fokusert styre. Styret må fokusere på rekruttering via ukjente kanaler, og med begrenset tid til disposisjon kan det gå på bekostning av styreaktiviteter som har mer direkte betydning for lønnsomheten. Usikkerheten gjelder hvorvidt det finnes kvinner med like gode kvalifikasjoner som menn. Disse effektene vil imidlertid være kortvarige – de opphører når næringslivet har utbedret rekrutteringsrutinene og erfart at «det ikke er vanskeligere å finne gode kvinner enn gode menn» (Ramin-Osmundsen og Andersen 2007).

Hvor lang tid må det gå før vi kan måle kvoteringsregelens langsiktige effekt på lønnsomheten og verdiskapningen? Hvordan bør lønnsomhet og verdiskapningen måles? Alle svar på slike spørsmål kan debatteres. Man blir imidlertid tryggere på at en av forklaringene på kjønnsubalansen er mer riktig enn en annen dersom mange effekter trekker i samme retning. Jeg tar derfor for meg ulike effekter og drøfter disse i lys av de to forklaringene. Men først litt om reglens utforming.

3 Regelens utforming og innføring

Bestemmelsene om krav til representasjon av begge kjønn i styret i ASA-ene er ikke formulert som et krav til minst 40 % representasjon fra hvert kjønn, men som krav om et bestemt antall av hvert kjønn (asal § 6-11a)⁶:

« (1) I styret i allmennaksjeselskap skal begge kjønn være representert på følgende måte:

1. Har styret to eller tre medlemmer, skal begge kjønn være representert.

2. Har styret fire eller fem medlemmer, skal hvert kjønn være representert med minst to.
3. Har styret seks til åtte medlemmer, skal hvert kjønn være representert med minst tre.
4. Har styret ni medlemmer, skal hvert kjønn være representert med minst fire, og har styret flere medlemmer, skal hvert kjønn være representert med minst 40 prosent.
5. Reglene i nr. 1 til 4 gjelder tilsvarende ved valg av varamedlemmer.

(2) Første ledd omfatter ikke styremedlemmer som skal velges blant de ansatte etter § 6-4 eller § 6-37 første ledd. Når det skal velges to eller flere styremedlemmer som nevnt i første punktum, skal begge kjønn være representert. Det samme gjelder for varamedlemmer. Annet og tredje punktum gjelder ikke dersom et av kjønnene utgjør mindre enn 20 prosent av samlet antall ansatte i selskapet på det tidspunkt valget skjer.»

Annet ledd regulerer kjønnsrepresentasjonen hos de ansattevalgte, og de ansatte kan ha f.eks. en kvinne og fem menn i styret. Hos eierne er fleksibiliteten langt mindre og det er absolutte regler som gjelder, se første ledd. Eierne kan ikke se på kjønnsfordelingen hos de ansattevalgte når de skal velge sine representanter. Det hindrer at et selskap kan oppfylle kvotekravet ved å velge f.eks. bare kvinnelige ansattrepresentanter. Slik regelen er utformet, kan kvinneandelen i praksis variere mellom 25 % og 50 % for selskaper hvor både aksjonærene og de ansatte holder seg til minimumskravene (se fotnote 1).

Ved stortingsvedtaket i desember 2003 fikk ASA-ene en mulighet til å slippe et påbud: Dersom ASA-ene hadde minst 40 % kvinner (menn) i styrene per juli 2005, ville ikke loven bli gjort gjeldende. «Frivillig tvang» var imidlertid ikke tilstrekkelig, og 1. januar 2006 ble loven iverksatt med en overgangsperiode på to år for allerede eksisterende selskaper. I januar 2008 fikk 77 selskaper varsel om tvangsoppløsning fordi kravet ikke var oppfylt, men ved utgangen av 2008 var alt i orden i alle ASA-ene (Brønnøysundregistrene 2008). Ingen ASA-er har hittil blitt tvangsoppløst pga. manglende representasjon fra et av kjønnene.

4 Tilpasninger

Det er flere måter å starte på når man skal undersøke hvordan næringslivet har tilpasset seg kvoteregelen. Seierstad og Opsahl (2011) analyserer alle ASA som var registrert i Foretaksregisteret per 5. august 2009 og følger disse bakover i tid. Ahern og Dittmar (2011) analyserer primært alle selskaper som har vært børsnotert i perioden 2001 til 2009. Heidenreich og Storvik (2010) fokuserer på selskaper som var ASA i hele eller deler av perioden 2007 til 2009. Jeg starter med å analysere hva som skjedde med ASA-er som hadde overholdt regnskapsplikten for regnskapsåret 2001. Fordelen med dette utgangspunktet er at jeg får med selskaper som kan ha tilpasset seg kvoteregelen ved å skifte fra ASA til AS.^{7,8}

4.1 Skifte til AS?

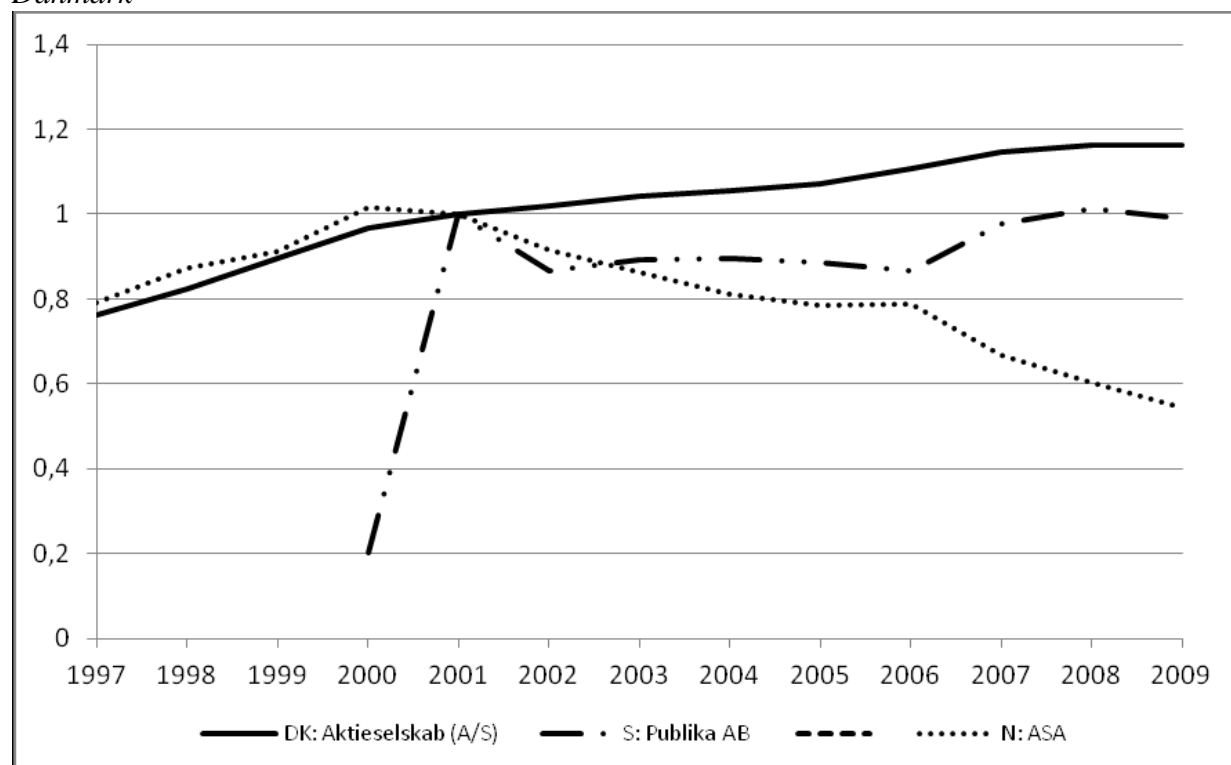
Det har vært mye debatt om kvinneflyktningene, dvs. selskaper som organiserer seg bort fra ASA-formen for å slippe kvoteringsregelen. Ifølge Løland Skarsgård (2011) forsvant grovt sett halvparten av ASA-ene som skulle få kjønnskvoteerte styrever fra listen over ASA-er fordi de omorganiserte seg. Marit Hoel i Center for Corporate Diversity anslår tallet til å ligge mellom 80-100 selskaper (Haugnes og Stenseng 2010). Hvor mange selskaper som har omorganisert seg er ikke uten interesse fordi Haugen et.al. (2011) skriver at det er «kvinneflukt-lekkasjen» som gjør at regjeringen vil innføre kvoteringsregelen for de største AS-ene.

For regnskapsåret 2001 sendte 547 ASA-er inn årsregnskapene til Regnskapsregisteret. Av disse var 154 selskaper (28,2 %) fortsatt ASA ved utgangen av 2008. Flere, 213 selskaper

(38,9 %), skiftet fra ASA til AS innen utgangen av 2008. Resten, 180 ASA-er (32,9 %), hadde opphørt som ASA av andre årsaker (f.eks. blitt oppløst som følge av fusjoner, konkurser, avviklinger, utflagging, omgjøring til andre selskapsformer enn AS og lignende). I hvilken grad kan skiftet fra ASA til AS forklares ved kvoteringsregelen? Det er mange indikasjoner på at kvoteringsregelen har hatt betydning, men noe nøyaktig tall er det vanskelig å gi.

Det første man bør gjøre er å undersøke om den reduserte bruken av allmennaksjeselskaper er et nasjonalt fenomen, eller om tilsvarende effekter kan spores i andre land. Grunnen til å se til utlandet ligger i at allmennaksjeselskapsformen kan ha blitt mindre attraktiv på grunn av internasjonale forhold som endringer i EU-regelverket eller innføringen av Sarbanes-Oxley Act i USA. Figur 1 viser utviklingen i bruken av allmenne aksjeselskaper i Norge, Sverige og Danmark (antall selskaper er normalisert til 1 i 2001, se noten til tabellen).

Figur 1: Indeks over utviklingen i bruken av allmenne aksjeselskaper i Norge, Sverige og Danmark



Note: Grafen for Norge er basert på antall ASA-er som har sendt inn årsregnskapet til Regnskapsregisteret hvert år. Grafen for Danmark er basert på antall registrerte aktieselskaper (A/S) ved utgangen av hvert år. Grafen for Sverige er basert på antall registrerte publika aktiebolag (AB) per november hvert år. I figuren er de årlige beholdningstallene for hvert land dividert med sine respektive beholdningstall for 2001, slik at alle tallene er 1 i 2001.

I Danmark og Norge var utviklingen i bruken av henholdsvis A/S og ASA relativt lik fram til 2000 (tidsserien for Sverige starter i 2000 og det er mulig den sterke stigningen fra 2000 til 2001 skyldes at statistikken er nyetablert). Etter at Stoltenberg-regjeringen i juni 2001 sendte et forslag til kjønnskvoteing i ASA-styrene ut på høring, har det gradvis blitt færre ASA-er. Særlig sterk er reduksjonen etter 2006. Da ble det klart at frivillighet ikke førte fram og at selskaper som ikke oppfylte kravet innen 1.1.2008 ville bli oppløst. Utviklingen i Danmark gir ingen indikasjoner på at internasjonale forhold har gjort allmenne aksjeselskaper mindre

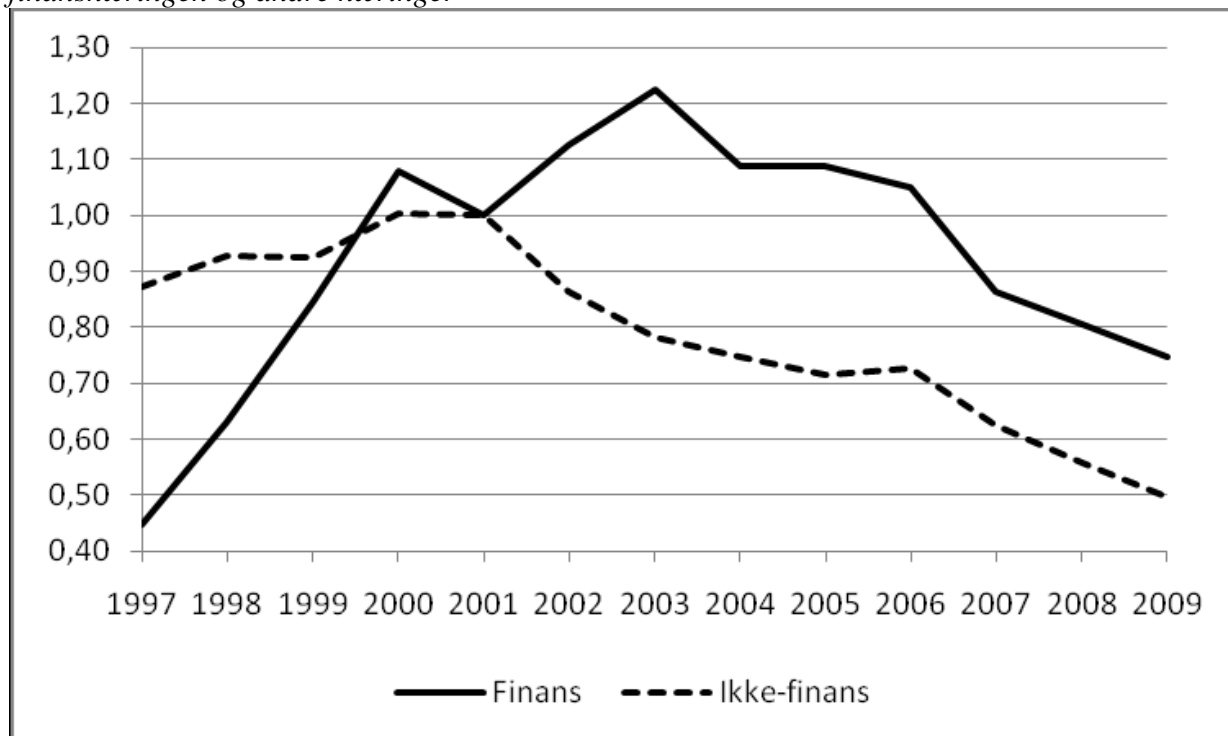
interessante siden beholdningen av A/S-er har økt i hele perioden. I Sverige ser vi et fall i bruken av publika AB fra 2001 til 2002, deretter ligger antallet stabilt til og med utgangen av 2006 for så å stige. Fallet fra 2001 til 2002 kan ha flere årsaker, og kanskje frykt for innføring av en tilsvarende kvoteringsregel som den norske har hatt betydning. I perioden 2002 til 2009 har imidlertid antall publika AB økt. Jeg tolker utviklingen i bruken av A/S-er i Danmark og publika AB-er i Sverige slik at vi kan konsentrere oss om norske forhold når vi skal finne årsaken til at det har blitt færre ASA-er.

Det er vanskelig å isolere hvilken effekt kvoteringsregelen har hatt for den reduserte bruken av ASA som selskapsform. Heidenreich og Storvik (2010) spurte styrerepresentanter i ASA-er som skiftet til AS i løpet av 2007 og første halvdel av 2008 om hvorfor selskapet skiftet organisasjonsform. Av de 108 som svarte, trakk 31 % fram kvoteringsregelen. De mest brukte begrunnelsene var for omfattende krav til ASA-ene (60 %), endringer i verdipapirhandelloven (36 %) og endringer i eierstrukturen (34 %). Kun 7 % av selskapene oppga kvoteringsregelen som eneste årsak.

Tallene til Heidenreich og Storvik (2010) undervurderer kvoteringsregelens betydning. Et moment er at respondentene kan unnlate å svare sannferdig siden omorganisering for å unngå kvinner i styret er en politisk ukorrekt begrunnelse – de kan ha fortrenget det eller de vil ikke innrømme det (eller kanskje de unnlot å svare). Et annet moment er at styrerepresentanter i ASA-er som skiftet til AS før 1.1.2007 ikke er intervjuet. ASA-eierne visste allerede fra desember 2003 at kvinneandelen måtte opp i 40 %, enten frivillige eller ved tvang. Bedriftseiere som kom til at de ikke ønsket å øke kvinneandelen kunne derfor skifte organisasjonsform like gjerne først som sist. De trengte ikke vente til etter 1.1.2007.

Endringen i verdipapirhandelloven (vphl.) kan ha hatt betydning siden lovendringen som trådte i kraft 1.11.2007 ga AS anledning til å søke godkjenning som verdipapirhandelforetak (Ot.prp 34, 2006-2007: kap. 6). Før 1.11.2007 var det kun ASA-er som kunne oppnå godkjenning. En del finansforetak kan derfor ha valgt ASA-formen pga vphl, og ikke fordi de ønsket mulighetene som ASA-formen gir. I og med at ASA-ene har et mer omfattende regelverk (også uten å ta kvoteringsregelen i betraktning), kan oppmykningen i vphl. ha ført til at en del verdipapirhandelforetak skiftet til AS.⁹ Når vi skal vurdere utviklingen i bruken av ASA-er over tid, bør vi derfor skille mellom verdipapirhandelforetak og andre foretak. For å skille ut selskaper som kan være verdipapirhandelforetak, lar jeg selskapenes næringskoder bestemme: Alle selskaper som har oppgitt en næringskode i kategorien finansiell tjenesteyting og forsikring, blir klassifisert som et verdipapirhandelforetak (og kalt et finans-ASA). Figur 2 viser utviklingen i beholdningen av finans-ASA og andre ASA.

Figur 2: Indeks over utviklingen i antall ASA i årene 1997-2009 fordelt på selskaper innen finansnæringen og andre næringer



Note: Figuren viser utviklingen i bruk av ASA innen finansnæringen (kalt «Finans») og andre næringer (kalt «Ikke-finans»). Klassifiseringen er basert på selskapenes næringskoder. Datagrunnlaget består av ASA som har overholdt innsendingsplikten for årsregnskapet. Tallene er normalisert til 1 i 2001. I 2001 er 103 ASA klassifisert som finans og 444 ASA klassifisert som ikke-finans.

Gabrielsen annonserte kvoteringsregelen i februar 2002. Figur 2 viser et umiddelbart fall i bruken av ASA som selskapsform for selskaper som ikke var bundet av vphl. Fra 2001 til 2006 ble beholdningen av ikke-finans-ASA redusert med 121, hvilket tilsvarer $(121/444 =) 27,3\%$ av alle ikke-finans-ASA-ene per 31.12.2001 (og ingen representanter fra disse selskapene ble intervjuet av Heidenreich og Storvik (2010)). I 2007 og 2008 ble antall ikke-finans-ASA redusert med 76, hvilket utgjør $23,5\%$ av beholdningen per 31.12.2006. For finansselskapene var det før 1.11.2007 ingen mulighet til å slippe unna ASA-formen så lenge de ville være verdipapirhandelforetak, slik at kvoteringsregelen først kan ha fått effekt for tallene for 2007. Grafen viser at beholdningen av finans-ASA falt raskere i 2007 enn beholdningen av ikke-finans-ASA, men beholdningene falt relativt sett like mye fra 31.12.2006 til 31.12.2008 (nedgangen er på $23,1\%$ for finans-ASA og $23,5\%$ for ikke-finans-ASA). Hvis det var mange finans-ASA som pga. vphl. hadde blitt hindret i å gå over til AS for å unngå kvoteringsregelen, kunne man forvente at det relativt sett ville være flere finans-ASA enn ikke-finans-ASA som ble omdannet til AS i årene 2007 og 2008. Figur 2 tyder ikke på at det har vært tilfelle.

Næringslivet er dynamisk og det er normalt med omorganiseringer (herunder skifte av selskapsform), utflagging, konkurser etc. Dette må det tas hensyn til når man skal tolke figur 2. Eksempelvis kommer det nye selskaper til hvert år, slik at utviklingen i beholdningstall kan kamuflere utviklingen. Ser vi på perioden fra 2006 til 2008 (hvor beholdningsreduksjonen i % var like stor for finans-ASA og ikke-finans-ASA), finner vi at andelen som skiftet selskapsform var 38% blant finans-ASA-ene og 21% blant ikke-finans-ASA-ene. Dermed kan det ha vært et

oppmagasinert ønske blant finans-ASA-ene om å skifte til AS, og behovet for å unngå kvoteringsregelen kan ha bidratt til å skape dette ønsket.

I starten på avsnitt 4.1 refererte jeg tall som viste at 38,9 % av ASA-ene som hadde levert regnskap per 31.12.2001, skiftet til AS innen utgangen av 2008 og at 32,9 % opphørte av andre årsaker innen samme dato. Er 32,9 % høyt eller lavt? Kan også de som opphørte av andre årsaker enn omorganisering til AS ha blitt påvirket av kvoteringsregelen? For å få en indikasjon på det, har jeg sett på hva som skjedde med AS-er som var sammenliknbare med ASA-ene i 2001. Med sammenliknbare AS-er mener jeg selskaper som var av omtrent samme størrelse og alder i 2001. Størrelse er målt ved både omsetning og sum eiendeler, mens alder er målt ved antall år siden selskapet ble etablert.¹⁰ I årene fram til 2008 hadde 29 % av kontrollgruppen opphørt av andre årsaker. En opphørsprosent på vel 33 % for ASA-ene som eksisterte i 2001 er bare 4 prosentpoeng høyere enn de sammenliknbare AS-ene. Derfor ser det ut til at opphørsprosenten er ganske normal. Antallet som skifter fra ASA til AS i samme periode synes derimot å ha vært unormalt høyt. Inntrykket bekreftes når vi ser på ASA-ene som eksisterte i 1997. Av disse skiftet 10 % organisasjonsform fra ASA til AS innen utgangen av 2001, hvilket gir et årsgjennomsnitt på 2,5 %. I perioden 2001 til 2008 var årsgjennomsnittet for å skifte fra ASA til AS 5,5 %, dvs. mer enn dobbelt så høyt.

Vi kan også få belyst kvoteringsregelens betydning ved å sammenlikne kvinneandelen i styrene i 2001 hos selskaper som skiftet til AS med kvinneandelen hos selskapene som forble ASA. Dersom det er systematiske forskjeller i kvinneandelene i 2001, kan det reflektere at noen selskaper pga. sin egenart/bransjetilhørighet/strategi etc. har dårligere tilgang på kvalifiserte kvinner enn andre selskaper. Når kvoteringsregelen innebærer at kvinneandelen må opp, vil de selskapene som allerede har dårlig tilgang på kvalifiserte kvinner bli mest berørt og få de største problemene med å oppfylle kvinneandelen. Følgelig kan vi forvente at selskaper som har hatt den dårligste tilgangen på velkvalifiserte kvinner vil ha de største problemene med å finne flere. Derfor vil disse selskapene i større grad enn andre selskaper velge å omdanne seg til AS. Hypotesen får god støtte: Kvinneandelen i 2001 hos selskapene som valgte å forbli ASA var 9,6 %, mens den var 4,7 % for de som valgte å skifte fra ASA til AS.¹¹

4.2 Økte størrelsen på styret?

For selskaper som ville fortsette som ASA måtte styresammensetningen endres. Ut fra økonomisk teori og internasjonal litteratur var det liten grunn til å tro at selskapene skulle oppfylle kvotekravene ved å utvide styret (forutsatt at man tror norske bedriftseiere er opptatt av det samme som eiere i andre land: Å ha et best mulig styre).¹²

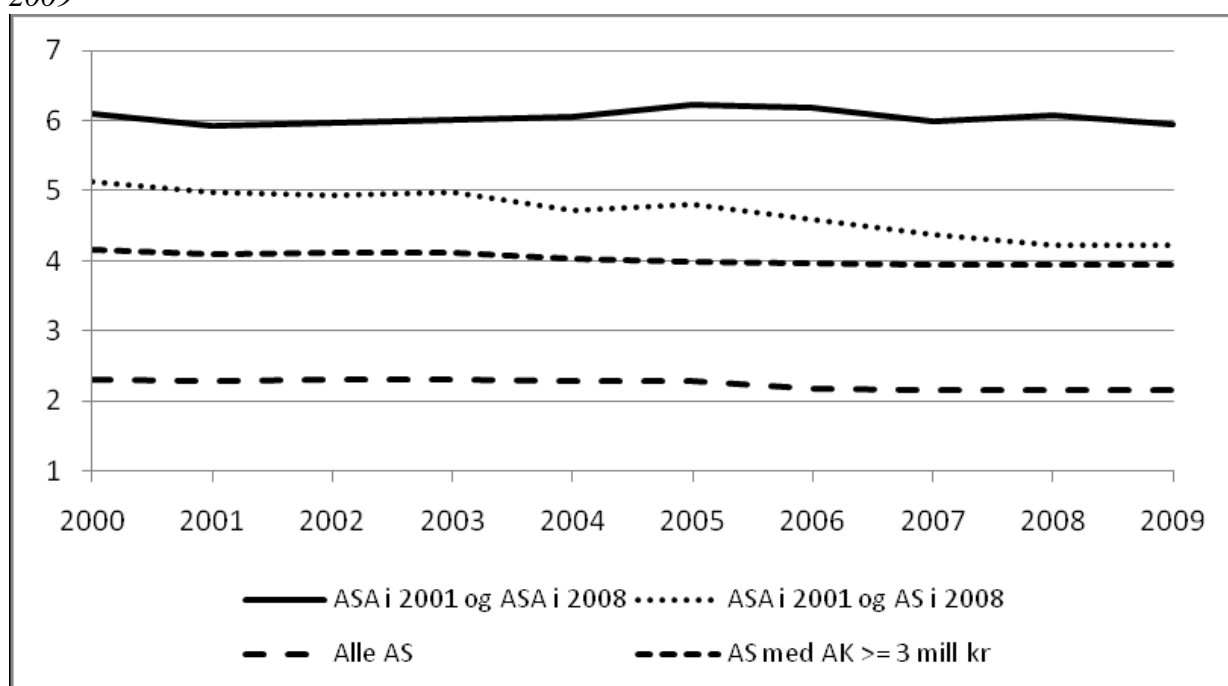
Styret har stor myndighet og stort ansvar (se aksjelovene kap. 6). Selv om styrene i utgangspunktet blir tilført økt kompetanse og informasjon desto flere medlemmer det har (hvilket er positivt), er litteraturen relativt samstemt i at store styrer er negativt. Årsaken ligger i at koordinerings-, kommunikasjons- og gratisspassasjerproblemer øker med størrelsen (Jensen 1993, Lipton og Lorsch 1992). Jo flere medlemmer et styre har, desto vanskeligere blir det å finne møtetidspunkter hvor alle kan delta, og desto vanskeligere kan det bli å oppnå enighet. Følgelig blir beslutningsprosessen tregere og mindre effektiv. Økt størrelse kan videre gjøre det vanskelig å oppnå felles forståelse for hvor problemer ligger og hva utfordringer består i, slik at behovet for kommunikasjon øker. Gratisspassasjerproblemet skyldes at det enkelte styremedlem ikke gjør sitt ytterste fordi kostnadene ved dårlige styrearbeid/-beslutninger blir fordelt proporsjonalt på styremedlemmene. På et eller annet punkt vil derfor fordelene med at styrene tilføres kompetanse ved å øke antall styremedlemmer bli overskygget av ulemper.

Nasjonal og internasjonal forskning gir god empirisk støtte til hypotesen om en negativ sammenheng mellom styrets størrelse og selskapets verdiskapning. Guest (2009) sammenfatter 23 studier og viser at 17 fant en statistisk signifikant negativ sammenheng, 3 fant en positiv

sammenheng, 2 fant ingen sammenheng og 1 påviste både en positiv og negativ sammenheng, avhengig av hvordan selskapets prestasjoner ble målt. Bøhren og Strøm (2010), som bl.a. analyserer styrets betydning for selskapets markedsverdi ved hjelp av data fra norske børsnoterte selskaper i årene 1989-2002, viser at den negative sammenhengene også finnes i Norge.

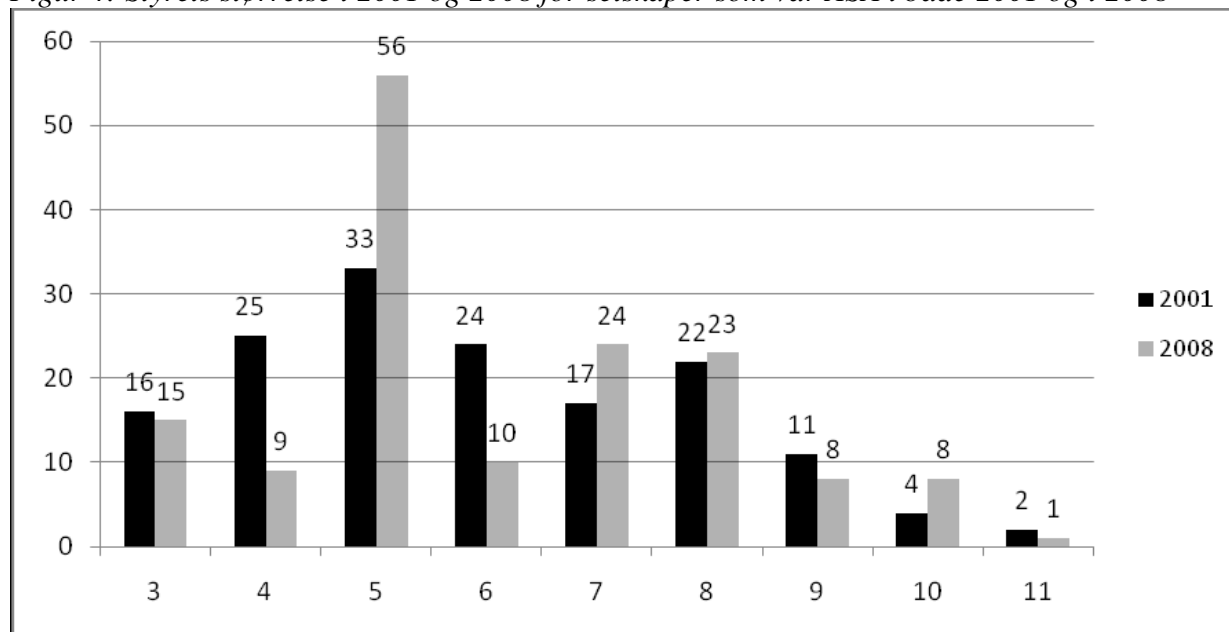
Da kvoteringsregelen ble innført, kunne bedriftseierne velge mellom å øke antall styremedlemmer og dermed få bedre informerte, men mindre effektive styre, eller opprettholde eller redusere størrelsen ved å skifte ut menn med kvinner. Hva som har skjedd fremgår av figur 3 (som viser utviklingen i gjennomsnittlig antall styremedlemmer i utvalgsperioden for fire kategorier selskaper), figur 4 (som viser hvor mange ASA-er som har styre med et gitt antall medlemmer i 2001 og i 2008) og tabell 2 (som forklarer hvordan endringene i ASA-ene har funnet sted).

Figur 3: Utviklingen i gjennomsnittlig antall styremedlemmer i norske AS og ASA i årene 2000-2009



Note: Figuren viser gjennomsnittlig antall styremedlemmer (inkludert eventuelle ansattrepresentanter) for fire kategorier aksjeselskaper (som alle har sendt inn årsregnskapene til Regnskapsregisteret): Alle selskaper som var ASA i både 2001 og i 2008; alle selskaper som var ASA i 2001, men som var omdannet til AS i 2008; alle AS; og alle AS med aksjekapital på 3 mill. kr eller mer (AS med mindre enn 3 mill. kr i aksjekapital kan ha et styre på færre enn 3 personer).

Figur 4: Styrets størrelse i 2001 og 2008 for selskaper som var ASA i både 2001 og i 2008



Note: Søylene viser antall selskaper som har et styre med 3, 4, ... og 11 medlemmer i 2001 og 2008. Utvalget består av 154 selskaper som var ASA i både 2001 og i 2008 og som har sendt inn årsregnskapene til Regnskapsregisteret.

Tabell 2: Endringer i styrets størrelse fra 2001 til i 2008 for ASA som var ASA i 2001 og i 2008

Antall selskaper som holdt styrets størrelse konstant		57
Antall selskaper som økte styret med 1 person	36	
Antall selskaper som økte styret med 2 personer	15	
Antall selskaper som økte styret med 3 personer	4	
Antall selskaper som økte styret med mer enn 3 personer	3	
Antall selskaper som økte styret	58	58
Antall selskaper som reduserte styret med 1 person	24	
Antall selskaper som reduserte styret med 2 personer	8	
Antall selskaper som reduserte styret med 3 personer	4	
Antall selskaper som reduserte styret med mer enn 3 personer	3	
Antall selskaper som reduserte styret	39	39
Sum selskaper		154

Note: Tabellen viser antall selskaper som har økt eller redusert styret med 1, 2, 3 eller flere enn 3 personer fra 2001 til 2008. Utvalget består av 154 selskaper som var ASA i både 2001 og i 2008 og som har sendt inn årsregnskapene til Regnskapsregisteret.

Figur 3 viser at ingenting har skjedd med gjennomsnittlig antall styremedlemmer i selskapene som var ASA i 2001 og i 2008: det ligger flatt på ca. 6 styremedlemmer. For selskaper som måtte tilpasse seg kvoteringsregelen har det altså vært viktigere å holde tallet på antall styremedlemmer nede enn å utvide styret. I og med at alle selskapene som var ASA i 2001 og i 2008 har oppfylt kvoteregelen, vet vi at selskapene må ha byttet ut menn med kvinner. Figur 4 og tabell 2 gir mer informasjon om hva som har skjedd. Figur 4 viser at det har blitt mye mindre vanlig med styre på 3, 4 og 6 personer, og at det særlig er styre med 5 personer, og delvis også 7 personer, som er blitt mer populære. Tabell 2 forklarer hvordan endringene er kommet i stand: 37 % gjorde ingen endringer, 38 % av selskapene økte styret, mens 25 %

reduerte størrelsen. Av de 97 selskapene som endret størrelsen var det for 60 selskapers vedkommende nok å endre styret med kun en person.

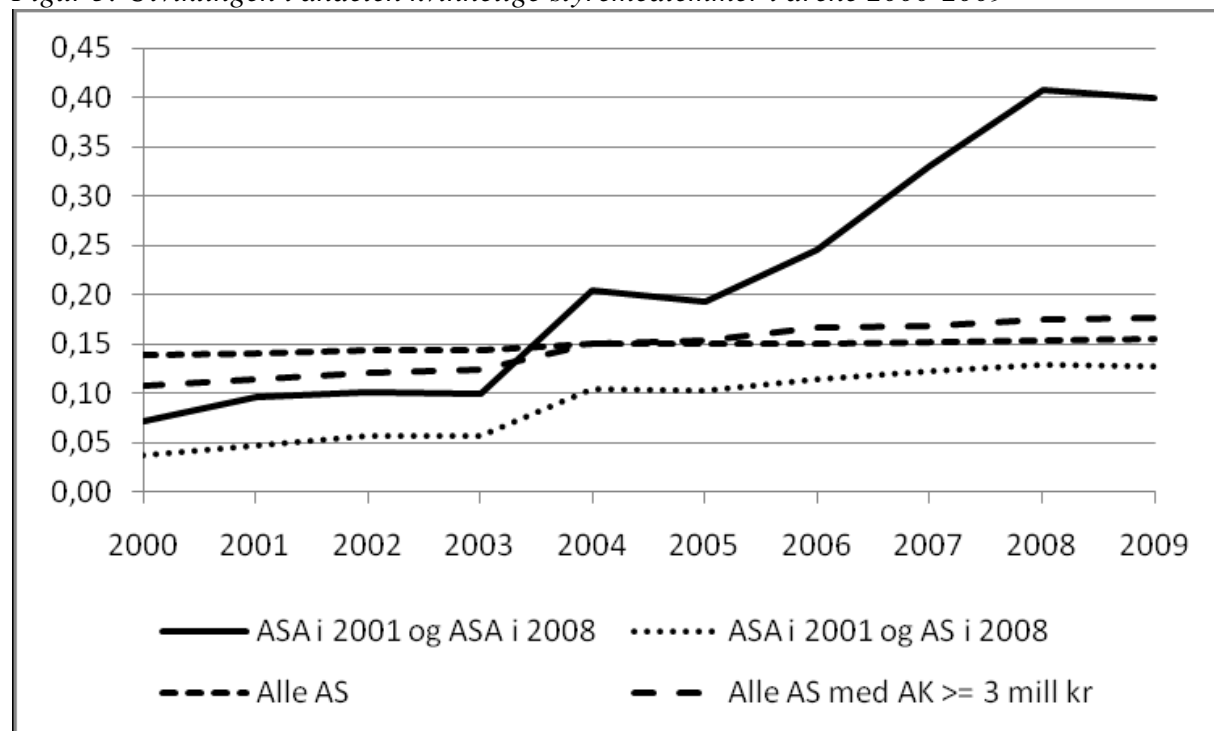
Når det gjelder selskaper som var ASA i 2001 og AS i 2008, har styrestørrelsen avtatt fra et gjennomsnitt på 5,0 i 2001 til 4,2 i 2009. AS med aksjekapital på minst 3 mill. kr må ha et styre på minst 3 personer, og for disse har gjennomsnittet ligget rundt 4 i hele perioden. For alle AS ligger gjennomsnittet litt over 2. Statistikk over utviklingen er gitt i appendikset. De små endringene som kvoteringsregelen har ført til i ASA-styrenes størrelse tyder på at eierne mente størrelsen var riktig før kvoteringsregelen ble innført.

4.3 Kvinners deltakelse i ledende posisjoner

«The Government takes seriously that half the competence that companies need to maintain position in international competition is found among women. The problem was not that Norwegian women were not qualified. The problem was to recruit highly qualified women to board positions and make use of their competence. This legislation make men in leading positions see and experience that women also can do the job» (Barne- likestillings- og inkluderingsdepartementet, BLI, 2011).

Seierstad og Opsahl (2011) antar at dersom siste setning i sitatet medfører riktighet, vil andelen kvinnelige styrerepresentanter stige slik at kvinneandelen blir liggende rundt 50 %. Den vil reflektere at halvparten av befolkningen er kvinner og at menn og kvinner er like kvalifiserte. Hypotesen testes ved å se på utviklingen i alle ASA-er som er registrert per august 2009 og den forkastes: Etter at kvinneandelen når 40 % blir den liggende flatt. Jeg ser på de selskapene som var ASA i 2001. For de ASA-ene som var blant de mest «kvinnevennlige» i 2001 i betydningen av at de hadde en høyere andel kvinner i styret (9,6 %) enn ASA-ene som valgte å omdanne seg til AS (4,7 %), er mønsteret det samme, se linjen for «ASA i 2001 og ASA i 2008» i figur 5.

Figur 5: Utviklingen i andelen kvinnelige styremedlemmer i årene 2000-2009



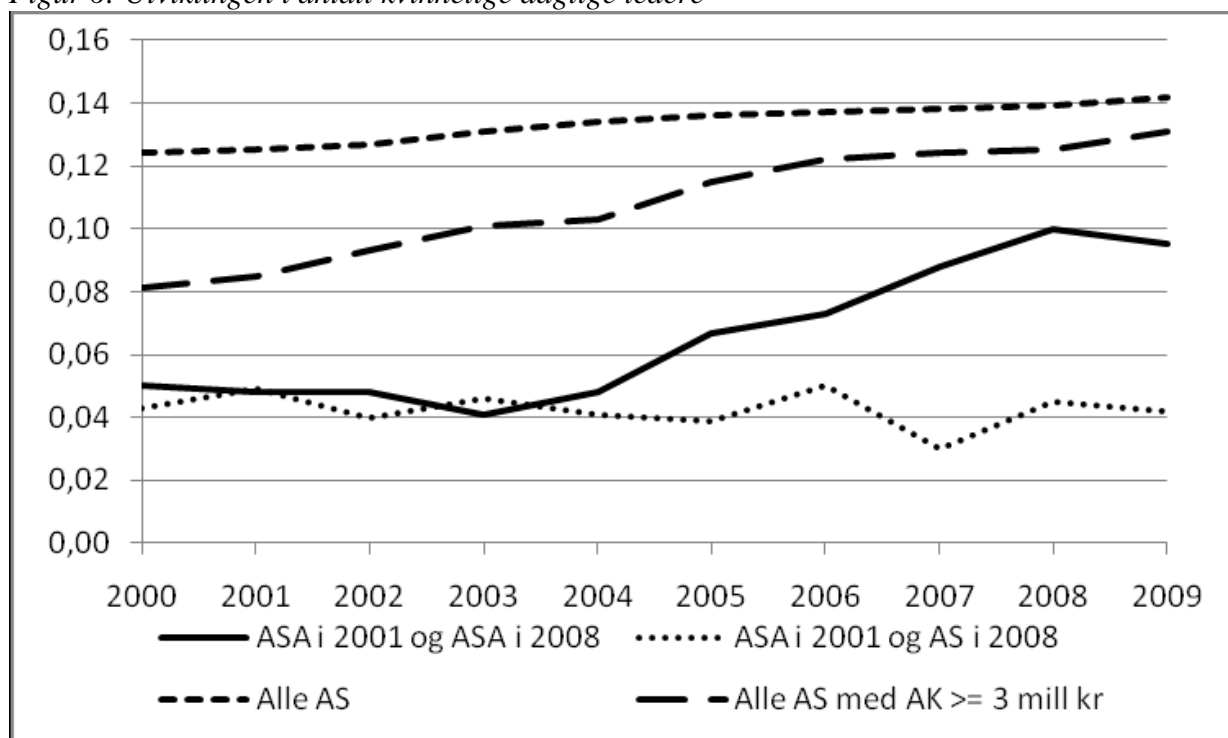
Note til figur 5: Se noten til appendiks 1

Figur 5 viser at kvinneandelen i styrene i ASA-ene steg en del fra 2003 til 2004, både hos de som forble ASA (ASA i 2001 og ASA i 2008) og de som senere omorganiserte seg (ASA i 2001 og AS i 2008). Kvinneandelen steg imidlertid ikke nok, og fristen for «frivillig» tilpasning til 40 %-kravet gikk ut i juli 2005. Dermed ble loven gjort gjeldende fra 1.1.2006. Etter det tidspunktet skjøt utviklingen i kvinneandelen hos de som ønsket å forbli ASA fart, men den stoppet på 40 %. Som hos Seierstad og Opsahl (2011) er det ingen tegn til fortsatt økning mot 50 %, hvilket ville vært likevektsverdien dersom kvalifikasjonene var jevnt fordelt på menn og kvinner og næringslivet ble klar over dette. For ASA-ene som omorganiserte har det vært en svak økning i kvinneandelen etter 2006, men andelen ser ikke ut til å stige særlige raskere enn den gjorde før 2002.

Figur 5 viser også kvinneandelen for AS-ene (alle AS-er og alle AS-er med aksjekapital på minst 3 mill. kr). Dersom kvinner og menn er like kvalifisert og næringslivsaktørene ser og lærer, kunne man forvente at kvinneandelen i styrene ville øke også hos disse selskapene fordi eierne ville ha blitt klar over at deres styrer ikke besto av de best kvalifiserte personene. Sammenlikner vi helningen på de to grafene før 2003 og etter 2005, er det ingen tegn til at grafene etter 2005 stiger raskere enn før 2003. Fraværet av smitteeffekter til AS-sfæren er konsistent med at kjønnsbalansen skyldes ulike kvalifikasjoner.

Figur 6 viser utviklingen i bruken av kvinner som daglig leder. Utviklingen viser ingen tegn til «... see and experience ...»-effekten. I så fall kunne vi forventet en mye raskere stigning i bruken av kvinner som daglig ledere. Figur 6 viser en pen stigning hos selskapene som var ASA i 2001 og i 2008, men andelen kvinner som daglig ledere er fortsatt under 10 % (og det er snakk om 154 selskaper). Seierstad og Opsahl (2011) analyser utviklingen i bruken av kvinnelige styreledere, og de finner nesten ingen endringer (andelen var 3,4 % i 2002 og 4,3 % i 2009). Det er verdt å merke seg utviklingen i figur 6 – den lave andelen kvinner med toppledererfaring kan være (hoved-?)forklaringen på resultatene som presenteres i neste avsnitt.

Figur 6: Utviklingen i antall kvinnelige daglige ledere



Note til figur 6: Se noten til appendiks 1

5 Lønnsomhet og styregrossister

Bl.a. fra BFD har det blitt hevdet at lønnsomheten vil gå opp når kvinnene får slippe til i styrene, jf. sitatet om at «mannetunge» selskaper går dårligere enn selskaper med en større andel kvinner. Bunnlinjeeffekten er fortsatt det viktigste argumentet. Fornyings- og kirkeminister Rigmor Aasrud uttalte følgende til Europaparlamentet i mars 2011:

«There are three main reasons why Norway needed to apply affirmative measures, such as quotas: First, sound economics! Human capital is vital! A modern, competitive economic needs the best heads and hands, regardless of gender. ...»
(Aasrud 2011).

Det finnes noen studier som påviser en positiv sammenheng mellom andelen kvinner i ledende posisjoner og lønnsomhet, men de fleste studier viser det motsatte (se oversiktsartikkelen til Rohde og Packel 2010, Bøhren 2011:112). Stort sett er det metodiske problemer med alle studiene, enten de konkluderer med en positiv effekt, ingen effekt eller en negativ effekt. Det skyldes endogenitetsproblemer, eller mer folkelig – problemer med å avgjøre hva som kom først av høna og egget: Bidrar velkvalifiserte styrerepresentanter til at selskapets lønnsomhet øker, eller er det slik at veldrevne og lønnsomme selskaper har en naturlig tiltrekningskraft på de best kvalifiserte personene?

For å knekke høna-og-egget-problemet trengs det noe – et sjokk – som gjør at vi kan fjerne tvilen om hva som kom først. Forsiden i VG 22.2.2002, hvor Gabrielsen annonserte kvoteringsregelen, var et slikt sjokk. Forslaget kom svært overraskende, ikke bare på markedet, men også på hans nærmeste medarbeidere. I følge Gabrielsen «det sto flammer ut av ørene til Kristin Clemet» (daværende utdannings- og forskningsminister) og daværende statsminister Kjell Magne Bondevik omtaler Gabrielsens handlemåte som et kupp (Dysthe 2010). Selv sier Gabrielsen at han måtte ta i bruk «terrorist tactics» for å få forslaget gjennomført (Toomey 2008).

Forslaget kom altså som et sjokk. Det innebar at ca. 40 % av styremedlemmene måtte byttes ut i selskaper med bare menn (hvis størrelsen holdes konstant), mens utskiftningene kunne bli adskillig mindre i selskaper som hadde ett eller flere kvinnelige styremedlemmer fra før. Følgelig vet vi hva som kom først: Nye styremedlemmer. Dermed kan vi se hvordan selskapenes lønnsomhet blir påvirket av endringene i styresammensetningen.

Ahern og Dittmar (2011) analyserer kvoteringsregelens betydning og de benytter seg av sjokket for å unngå endogenitetsproblemet. I tillegg utnytter de at sjokket slår forskjellig ut, avhengig av hvilken kvinneandel selskapene hadde før Gabrielsen annonserte regelen.¹³ Dersom endringer i styresammensetningen fører til endrede forventninger om selskapenes framtidige økonomiske utvikling, vil utslagene bli størst for selskapene som må foreta de største endringene i styrets sammensetning (uavhengig av om effektene på lønnsomheten er positiv eller negativ).

Ahern og Dittmar måler effekten på to måter: Ved å se på aksjemarkedets reaksjon i dagene rundt annonseringen, og utviklingen i selskapenes markedsverdi i de etterfølgende årene. Resultatene er entydige: Aksjekursene til selskaper som hadde null kvinner i styret hadde et umiddelbart unormalt kursfall på 3,54 %, mens kursene kun falt med 0,02 % for selskaper som hadde minst et kvinnelig styremedlem. Forskjellen er både økonomisk og statistisk signifikant. Videre finner de at selskapene som måtte foreta de største utskiftningene har klart dårligere økonomisk utvikling i de etterfølgende årene (målt ved Tobins Q til og med 2009). «The results suggest that the constraint imposed by the law had a large negative effect on firm value, commensurable with the massive reorganization of corporate boards imposed by the gender quota» (Ahern og Dittmar 2011:3).¹⁴ Ser vi resultatene hos Ahern og Dittmar opp mot

de to forklaringene på kjønnsubalansen, kan den kortsiktige negative markedsreaksjonen gi støtte til begge. Den langsiktige effekten er imidlertid bare konsistent med ulike kvalifikasjoner som årsak på kjønnsubalansen.¹⁵

Ahern og Dittmar (2011) stopper ikke ved analysen av de økonomiske effektene. De påviser også at kvalifikasjonene ikke er like: Sammenliknet med mennene som ble igjen i styrene er de nyvalgte kvinner yngre og de har bedre utdanning, men de mangler toppledererfaring. Av de nyvalgte kvinnene hadde 31,2 % erfaring som daglig ledere. Blant mennene som ble værende i styrene hadde 69,4 % erfaring som daglig leder. De nyvalgte kvinnene har dessuten signifikant mindre erfaring som daglig ledere enn de kvinnene som allerede hadde styreplass. Ahern og Dittmar analyserer også hvorfor kvoteringen fikk negative konsekvenser på sikt og konkluderer med at "These results are consistent with boards of directors that lack sufficient experience to act as capable advisors." (Ahern og Dittmar 2011: 32). Den negative effekten blir altså forklart med at kvinnene har mindre næringslivserfaring enn mennene de erstattet.

Fremveksten av kvinnelige styregrossister støtte antakelsen om at kvinner og menn har ulike kvalifikasjoner. Dersom kvalifikasjonene var likt fordelt, kunne man forvente at det ble omtrent like mange mannlige som kvinnelige styregrossister.¹⁶ Panel A i tabell 3 viser hvor mange personer som har et eller flere styreverv i 2001 og i 2008. I 2001 var det 19 personer som satt i 4 eller flere styreverv og alle var menn. I 2008 satt 13 kvinner og 6 menn i 4 eller flere styreverv. 68 % av de store styregrossistene er følgelig kvinner, og blant de aller største, de med 7, 8 eller 9 styreverv i ASA-ene, finner vi bare kvinner.

Tabell 3: Styregrossister i ASA i 2001 og i 2008

Panel A: Antall ASA-styreverv per person som har styreverv i ASA-er

Personer med	2001			2008		
	Kvinner Antall %	Menn Antall %	Personer i alt	Kvinner Antall %	Menn Antall %	Personer i alt
1 verv	89 6.6	1256 93.4	1345	487 40.3	720 59.7	1207
2 eller flere verv	13 5.3	230 94.7	243	90 43.5	117 56.5	207
3 eller flere verv	0 0.0	64 100.0	64	33 57.9	24 42.1	57
4 eller flere verv	0 0.0	19 100.0	19	13 68.4	6 31.6	19
5 eller flere verv	0 0.0	4 100.0	4	6 60.0	4 40.0	10
6 eller flere verv	0 0.0	2 100.0	2	3 100.0	0 0.0	3

Panel B: Styregrossistenes andel av ASA-enes total kapital (i prosent)

Antall verv :	Menns andel		Kvinnens andel		Andel i alt	
	2001	2008	2001	2008	2001	2008
3 eller flere	4,1%	2,0%	0,0%	4,6 %	4,1%	6,6%
4 eller flere	1,9%	1,0%	0,0%	1,8%	1,9%	2,8%
5 eller flere	0,7%	0,0%	0,9%	1,4 %	0,7%	2,3%

Note: Datagrunnlaget består av informasjon om styreledere og aksjonærvalgte styremedlemmer i 450 ASA i 2001 og 388 ASA i 2008 (ASA-ene må ha overholdt regnskapsplikten og informasjonen om styremedlemmenes identitet må være tilgjengelig). I 2001 var 1920 styreverv fordelt på 1588 personer (herav 102 kvinner), mens 1716 styreverv var fordelt på 1414 personer (herav 577 kvinner) i 2008. Panel A viser fordelingen av antall verv per person. Panel B viser styregrossistenes prosentandel av ASA'enes samlede total kapital. Prosentandelen finnes ved først å beregne hvert styremedlems andel av selskapets total kapital

(=sum eiendeler / antall medlemmer i styret). Deretter summeres styregrossistenes andel av totalkapitalen. Sum eiendeler er hentet fra konsernregnskapet når konsernregnskap foreligger og fra selskapsregnskapet ellers.

Styregrossister blir definert ut fra hvor mange styreverv de har og desto flere styreverv, jo større antas deres innflytelse å være. Selskaper har imidlertid ulik størrelse. Hvis styregrossistene har verv i de minste selskapene kan man hevde at det er mindre problematisk enn om de sitter i styrene i de største selskapene. Panel B i tabell 3 illustrerer styregrossistenes innflytelse ved å se på hvor stor andel av samtlige ASA-ers totalkapital som styregrossistene kan påvirke gjennom sine styreverv. Innflytelsen til menn og kvinner har endret seg mye fra 2001 til 2008. I 2008 kunne de kvinnelige styregrossistene fatte beslutninger som berører langt større verdier (målt ved andelen av ASA-enes totalkapitalen) enn det de mannlige styregrossistene kunne i 2001: De mannlige styregrossistene med 3 (5) eller flere verv kunne påvirke 4,1 % (0,7%) av ASA-enes kapital i 2001. I 2008 kunne de kvinnelige styremedlemmene med 3 (5) eller flere verv påvirke 4,6 % (1,4 %) av ASA'enes samlede kapital. Tabellen viser også at de kvinnelige styregrossistene med minst 3 verv har mer enn dobbelt så stor innflytelse som de mannlige styregrossistene med minst 3 verv (henholdsvis 4,6% og 2,0% av ASA'enes totalkapital).

Gabrielsen ønsket å redusere eller eliminere «Gutteklubben Grei». Tabell 3 viser at gutteklubben er blitt kraftig redusert og at den er blitt avløst av kvinnelige styregrossister. En relativt større andel kvinnelige styregrossister er ikke som forventet hvis svikt i rekrutteringsrutinene kan forklare kjønnsbalansen. Det skyldes at næringslivet burde ha lært å finne fram til de kvalifiserte kvinnene i løpet av de årene de har hatt til disposisjon og følgelig at andelen kvinnelige styregrossister ville ligget på rundt 50 %. Hvis forklaringen på kjønnsbalansen ligger i ulike kvalifikasjoner, er utviklingen mer rimelig: Bedriftseiere som ønsker de best styremedlemmene vil forsøke å bruke de best kvalifiserte kvinnene så mye som mulig. Dermed får disse mange og tunge styreverv.

6 Hva viser undersøkelsene?

De ansvarlige for likestillingsdepartementet har med få unntak argumentert for kvoteringsregelen med utgangspunkt i regelens positive effekt for bedriftenes lønnsomhet (ett av unntakene er Bekkemellem 2007, jf. tabell 1). Slik var det i 2002-3 og slik er det fortsatt (se sitatene over). Også i mellomtiden har argumentasjonen gått på de positive effektene for de berørte bedriftene. I 2008 sa daværende statssekretær Kjell Erik Øye til Sunday Times at «We've realized it's good for business» (Toomey 2008), mens ekspedisjonssjef Arni Hole i BLI skrev «The reform has been a success for the businesses concerned» (Hole 2008).

Det er, etter det jeg har sett, ikke ofte representantene for likestillingsdepartementet viser til konkrete undersøkelser når de fastslår at kvoteringsregelen har vært en suksess for bedriftene.¹⁷ Men det hender. Øye støtter seg på en McKinsey-rapport (McKinsey 2007) og en rapport fra «... the influential New York think-tank Catalyst» (Toomey 2008). Daværende barne- og likestillingsminister Anniken Huitfeldt (2008) skrev følgende i sitt svar til Birgitte Førsvund (2008):

«Birgitte Førsvund som hevder at kvotering går på bekostning av kvalitet og kompetanse, kan ikke dokumentere sine påstander. ... De siste sju-åtte års forskning viser at det er en klar sammenheng mellom likestilling og lønnsomhet. Allerede i 2000 foretok Handelshøyskolen BI en undersøkelse kalt Board-size effect in unlisted Norwegian firms (BI, 2000). Undersøkelsen viser at selskap med små styreverv har bedre resultat enn selskap med store styreverv, og at det er en klar og positiv sammenheng mellom kvinners deltakelse i styrene og selskapets resultat. Vi har

også nye undersøkelser som sier det samme. Rapporten *The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards* som Catalyst presentert i mars i år, ser på Fortune 500-selskapene. Undersøkelsen sier klart at selskap med tre (3) eller flere kvinner i styrene gjør det merkbart bedre enn selskaper med lavere kvinneandel i styrene. Rapporten måler finansielt resultat i forhold til tre parametre: 1. avkastning av egenkapital, 2. avkastning av salg og 3. avkastning av investert kapital. Selskapene med flest kvinner utkonkurrerte selskapene med færrest kvinner helt entydig: henholdsvis med 53, 42 og 66 prosent i forhold til disse parametrene. Disse selskapene har forstått at ved å ha en organisasjon som speiler mangfoldet i samfunnet, også i sin toppledergruppe og i sitt styre, får selskapet et konkurransefortrinn i et komplekst og sammensatt marked.» (Huitfeldt 2008)

Viser de tre undersøkelsene at lønnsomheten øker når selskaper tar inn kvinner i styrene? Jeg mener svaret er nei.

- Undersøkelsen Board-size effect in unlisted Norwegian firms er en masteroppgave skrevet av to studenter ved BI (Miao og Kleveland 2000). Deres analyser gir ingen grunn til å trekke konklusjoner om årsakssammenhenger.
- Undersøkelsene til Catalyst (Catalyst 2007, 2011) gir heller ingen grunn til å trekke konklusjoner om årsakssammenhenger. Rapporten fra 2007¹⁸, som er på en A4-side med store figurer og lite tekst, er svært tydelig siden det står «Correlation does not prove or imply causation» (Catalyst 2007). Catalyst-rapportene påviser altså at det er samvariasjon mellom kvinneandelen i styrene og lønnsomhet, men det er også hele poenget.¹⁹
- McKinsey-rapporten «Women Matters» dreier seg ikke om kvinneandelen i styrene. Den ser i hovedsak på samvariasjon mellom lønnsomhet og kvinneandelen i toppledelsen (McKinsey 2007: 13). Som i Catalyst-rapportene tar McKinsey forbehold: samvariasjon impliserer eller beviser ikke kausalitet.
- De tre studiene har undersøkt samvariasjon mellom kvinneandel og lønnsomhet i situasjoner hvor selskapene frivillig har valgt inn kvinner i styret/topplederen. Kvoteringsregelen førte til at en del av ASA-ene måtte ta inn kvinner for å unngå tvangsoppløsning. Jeg tror man bør være åpen for at resultatene fra et regime med valgfrihet ikke automatisk holder i et regime med tvang. F.eks. kan motivasjonen være svært forskjellig i et regime med tvang, både hos kvinnene som blir valgt inn og hos styremedlemmene som skal jobbe sammen med de nyvalgte kvinnene.
- Ingen av de tre undersøkelsene forsøker å teste for årsak-virkningseffekter, dvs. om kvinner i styret fører til endringer i verdiskapningen (jf. høna og egget-problemet). Studiene gir derfor like god støtte til følgende forklaring: Det er for få velkvalifiserte kvinner som ønsker styreverv. Disse er ettertraktet og derfor kan de velge bort selskaper som sliter økonomisk og heller bidra hos selskaper som allerede går godt.

Representanter fra likestillingsdepartementet har argumentert som om undersøkelsene dokumenter at bedriftenes lønnsomhet øker når selskaper tar inn kvinner i styret. Det medfører ikke riktighet.

7 Oppsummering

Hvorfor var det så stor kjønnsubalanse i ASA-styrene før kvoteringsregelen ble innført?

BFD/BLI og deres ansvarlige ledere mente kvinner og menn var like kvalifiserte til styreverv. Når styrene var dominert av menn var følgelig årsaken å finne i svikt i

rekrutteringsrutinene. Følgelig måtte kvotering til for å «forhindre at middelmådige menn kvoter inn andre middelmådige menn foran dyktige kvinner!» (Bekkemellem 2007).

Åpner man for muligheten for at f.eks. antall år som toppleder i et eller flere mellomstore og store selskaper gir erfaringer som kan være nyttige når man skal være styremedlem, kan årsaken til den store kjønnsubalansen være å finne i at kvinner og menn har valgt systematisk forskjellig (og kanskje virkningene av ulike karrierevalg blir forsterket av dårlige rekrutteringsrutiner). Når flere menn enn kvinner har toppledererfaring og bedriftseiere ser på toppledererfaring som nyttig ballast, er det naturlig at menn dominerer styrevervene.

I denne artikkelen har jeg sett utviklingen fra 2002 til 2009 opp mot to forklaringer på den store kjønnsubalansen: svikt i rekrutteringsrutinene og ulike kvalifikasjoner. Flere utviklingstrekk er konsistent med begge forklaringene, men det er også noen utviklingstrekk som gjør at en av forklaringene virker mer riktig enn på den andre: Det er blitt flere kvinnelige enn mannlige styregrossister, kvinneandelen går ikke mot likevektsandelen på 50 %, den økonomiske utviklingen på lang sikt har vært dårligere for de selskapene som ble mest berørt av kvoteringsregelen og de mannlige styremedlemmene med minst toppledererfaring ble skiftet ut med kvinner med litt mindre topplederfaring. Ingen av disse utviklingstrekkene er konsistent med sviktende rekrutteringsrutiner som forklaring på kjønnsubalansen (dersom man tror næringslivet ville ha lært å søke i løpet tiden de har hatt til disposisjon). Utviklingstrekkene er imidlertid konsistente med at menn og kvinner har tatt systematisk forskjellige karrierevalg og at kvalifikasjonene følgelig er ujevnt fordelt på kjønnene.

Gabrielsen ville ha kvoteringsregelen fordi den ville bedre bedriftenes lønnsomhet. Ministrene som har etterfulgt han, har bruk den samme begrunnelsen. Og de mener de kan vise til forskningsrapporter som viser at de har rett. Min vurdering er at de uttaler seg på sviktende grunnlag og at de feilinformerer offentligheten: For det første ser ingen av studiene på årsakssammenhenger – de måler kun samvariasjon. For det andre tror jeg det er tvilsomt om resultater påvist under valgfrihet holder når det blir tvang. For det tredje, hvis man mener valgfrihet og tvang gir samme resultater, hvilke internasjonale studier skal man i så fall legge vekt på? De som viser positiv samvariasjon, ingen samvariasjon eller negativ samvariasjon (se section II.A i Rohde og Packel 2010 for en oversikt over studier med ulike effekter)? Det er mange studier å velge mellom. Representantene for likestillingsdepartementet har – så langt jeg har sett – uten unntak valgt å overse studier med resultater som ikke passer med den forutsetningen man har tatt om at menn og kvinner har lik næringslivsrelevant kompetanse.

Skal man analysere hvordan kjønnskvoltering til styrer virker, bør man bruke tall fra regimer med kvotering, dvs. norske tall. Nå begynner det å bli en del tall å jobbe med, så før man innfører en kvoteringsregel i styrene for store AS-er bør man undersøke hvordan effektene har vært på samfunnsnivå, bedriftsnivå og individnivå med forskjellige metoder og fra forskjellige innfallsvinkler. Det vil gi nyttig kunnskap om hvorfor kjønnsbalansen oppstår. Det er først når man forstår hvorfor det blir mulig å sette inn målrettede tiltak som gjør noe med årsaken(-e).²⁰

Appendiks

Gjennomsnittlig antall styremedlemmer, gjennomsnittlig andel kvinner i styret og gjennomsnittlig andel kvinnelige daglige ledere i norske AS og ASA i årene 2000-2009.

Panel A: ASA i 2001 og ASA i 2008					Panel B: ASA i 2001 og AS i 2008			
År	N	Gj.sn. # styremedl.	Andel kvinner		N	Gj.sn. # styremedl.	Andel kvinner	
			i styret	som DL			i styret	som DL
2000	147	6.089	0.071	0.050	197	5.122	0.037	0.043
2001	154	5.929	0.096	0.048	213	4.981	0.047	0.049
2002	154	5.961	0.101	0.048	213	4.925	0.057	0.040
2003	154	6.013	0.100	0.041	213	4.977	0.057	0.046
2004	154	6.052	0.204	0.048	213	4.723	0.104	0.041
2005	152	6.224	0.193	0.067	212	4.802	0.102	0.039
2006	153	6.183	0.246	0.073	209	4.589	0.114	0.050
2007	151	6.000	0.330	0.088	207	4.372	0.122	0.030
2008	154	6.078	0.408	0.100	213	4.221	0.129	0.045
2009	150	5.947	0.400	0.095	202	4.213	0.128	0.042
Panel C: Alltid AS					Panel D: Alltid AS og aksjekap. >= 3 mill kr			
År	N	Gj.sn. # styremedl.	Andel kvinner		N	Gj.sn. # styremedl.	Andel kvinner	
			i styret	som DL			i styret	som DL
2000	130,666	2.308	0.138	0.124	6,397	4.166	0.108	0.081
2001	133,140	2.276	0.141	0.125	6,704	4.087	0.114	0.085
2002	135,496	2.316	0.143	0.127	7,081	4.123	0.121	0.093
2003	136,295	2.316	0.144	0.131	7,604	4.111	0.124	0.101
2004	138,687	2.284	0.151	0.134	8,286	4.032	0.151	0.103
2005	151,490	2.283	0.15	0.136	9,616	3.995	0.154	0.115
2006	173,623	2.181	0.151	0.137	10,257	3.956	0.166	0.122
2007	184,583	2.166	0.152	0.138	10,638	3.950	0.168	0.124
2008	190,437	2.156	0.154	0.139	11,113	3.946	0.174	0.125
2009	192,564	2.147	0.155	0.142	11,400	3.934	0.177	0.131

Note: N = antall selskaper som har overholdt plikten til å sende inn årsregnskapet til Regnskapsregisteret. «Andel kvinner i styret» er gjennomsnittlig antall kvinnelige styremedlemmer = gjennomsnittet av (antall eier- og ansattevalgte kvinnelige styrerepresentanter i selskap i år t / antall styremedlemmer i alt i selskap i år t) beregnet for alle i. «Andel kvinner som DL» er sum kvinnelige daglige ledere i år t / sum antall daglige ledere i år t. I panel C er andelen kvinner som DL beregnet på grunnlag av selskaper som har en daglig leder (dvs. at N er mindre enn angitt fordi AS med mindre enn 3 mill. kr i aksjekapital ikke trenger å ha en daglig leder). Panel A viser utviklingen for selskaper som var ASA i både 2001 og 2008. Panel B viser utviklingen for selskaper som var ASA i 2001 og AS i 2008. Panel C viser utviklingen for alle AS, mens panel D viser utviklingen for alle AS som har aksjekapital på minst 3 mill. kr.

Litteratur

- Ahern, K. R. og A. K. Dittmar. 2011. The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Working paper*, University of Michigan. Tilgjengelig på <http://ssrn.com/abstract=1364470> (lastet ned 12.7.2011).
- Aasrud, Rigmor. 2011. «Women on Board(s)». Tale til High-level Group on Gender Equality and Diversity, Europaparlamentet, 22 mars. Tilgjengelig på http://www.regjeringen.no/mobil/en/dep/fad/whats-new/taler_og_artikler/minister/taler-og-artikler-av-fornyings--og-kirke/2011/Women-on-Boards.html?id=636769 (lastet ned 12.7.2011).
- Barne- likestillings- og inkluderingsdepartementet. 2011. Representation of both sexes on company boards, lastet ned fra <http://www.regjeringen.no/en/dep/bld/Topics/Equality/rules-on-gender-representation-on-compan.html> (lastet ned 7.7.2011).
- Bekkemellem, K. 2007. Kvinner i fokus. Tale 09. februar. Tilgjengelig hos http://www.regjeringen.no/nb/dep/bld/aktuelt/taler_artikler/ministeren/barne_og_likestillingsminister_bekkemell/2007/kvinner-i-fokus.html?id=454573, lastet ned 12.7.2011.
- Brønnøysundregisteret. 2008. Siste frist for 12 allmennaksjeselskaper. Tilgjengelig på <http://www.brreg.no/presse/pressemeldinger/2008/02/ASA-frist.html> (lastet ned 7.7.2011).
- Bråthen, T. 2009. *Styremedlem og aksjonær*. Fagbokforlaget, 2. utgave.
- Bråthen, T. (red). 1998. *Foretaksrett*. Ad Notam Gyldendal, 4. utgave.
- Bøhren, Ø. 2011. Eierne, styret og ledelsen. Corporate Governance i Norge. Fagbokforlaget.
- Bøhren, Ø. og R.Ø. Strøm. 2010. Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room. *Journal of Business Finance & Accounting* 37 (9 & 10): 1281-1308.
- Catalyst. 2007. The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards. Tilgjengelig hos <http://www.catalyst.org/file/139/bottom%20line%202.pdf> (lastet ned 7.7.2011).
- Catalyst. 2011. The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards. [http://www.catalyst.org/file/445/the_bottom_line_corporate_performance_and_women's_representation_on_boards_\(2004-2008\).pdf](http://www.catalyst.org/file/445/the_bottom_line_corporate_performance_and_women's_representation_on_boards_(2004-2008).pdf) (lastet ned 7.7.2011).
- Eisenberg, T., S. Sundgren og M.T. Wells. 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics* 48: 35-54.
- Dysthe, P. 2010. En politisk styrtfødsel. *Magma* nr. 7. Tilgjengelig hos: <http://www.magma.no/en-politisk-styrtfoedsel> (lastet ned 7.7.2011).
- Førsund, B. 2008. Kvoteringsloven et feilslått virkemiddel. Aftenposten 21.8.08. Tilgjengelig hos: <http://www.aftenposten.no/meninger/debatt/article2609715.ece> (lastet ned 20.9.2011).
- Guest, P.M. 2009. The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance* 15 (4): 385-404.
- Haugnes, G.M. og S. Stenseng. 2010. Slik unngår selskaper kvinnekraft. Aftenposten 13. oktober. Tilgjengelig hos: <http://eavis.aftenposten.no/aftenposten/85418/archive/demo/?page=66&query=%22slik+unng%C3%83%C2%A5r+selskaper+kvinnekraft%22> (lastet ned 30.9.2011).
- Haugan, B. K.H. Flåm og T. Bringedal. 2011. Planlegger kvinnekupp. 21. mai. Tilgjengelig hos: <http://e24.no/jobb/naa-vil-regjeringen-ha-kvinner-i-alle-styrer/20060520> (lastet ned 22.8.2011).

- Heidenreich, V. og Aa. E. Storvik. 2010. Rekrutteringsmønstre, erfaringer og holdninger til styrearbeid blant ASA-selskapenes styrerepresentanter. Institutt for samfunnsforskning. *Rapport* nr. 11. Tilgjengelig hos: <http://www.samfunnsforskning.no/Publikasjoner/Rapporter/2010/2010-011> (lastet ned 7.7.2011).
- Hole, A. 2008. Government action to bring about gender balance. Artikkel på nettstedet Woman-omics. Tilgjengelig hos: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/bld/dep/org/avdelinger/sla/ekspedisjonssjef-arni-hole/kjonnbalanse-i-styrer---artikkel-pa-net.html?id=537801> (lastet ned 20.9.2011).
- Huitfeldt, A. 2008. Kvotering! Business er fortsatt business! Innlegg i Aftenposten 28.8. Tilgjengelig hos: http://www.regjeringen.no/nb/dep/bld/aktuelt/taler_artikler/ministeren/barne--og-likestillingsminister-huitfeldt/2008/kvotering-business-er-fortsatt-business-.html?id=525195 (lastet ned 20.9.2011).
- Huse, M. 2010. Kvinner i styrer – lærdommer fra Norge. *Magma* nr. 7. Tilgjengelig hos: <http://www.magma.no/kvinner-i-styrer-laerdommer-fra-norge>. (lastet ned 22.8.2011)
- Jensen, M.C. 1993. The moderen industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48: 831-880.
- Lerø, M. 2011. Giskes kvinnedrømmer. *Dagens ledelse*, 25.5. Tilgjengelig hos <http://www.dagensledelse.no/2011/05/25/giskes-kvinnedr%C3%B8mmer/> (lastet ned 20.9.2011)
- Løland Skarsgård, M. 2011. Kvinnekvotering: -En fiasko. Hegnar Online. 27.5. Tilgjengelig hos <http://kvinner.hegnar.no/kommentar/article7223.ece?service=print> (lastet ned 20.9.2011)
- Lipton, M. og J.W. Lorsch. 1992. A modest proposal for improving corporate governance. *Business Lawyer* 48: 59-77.
- McKinsey. 2007. *Women Matters*. Tilgjengelig hos http://www.europeanpwn.net/files/mckinsey_2007_gender_matters.pdf (lastet ned 20.9.2011).
- Miao, Y. og E. Kleveland. 2000. Board-size effect in unlisted Norwegian firms. MSc Thesis nr. 274, Handelshøyskolen BI.
- Nygaard, K. 2011. Forced board changes: Evidence from Norway. Working paper SAM 5, Norges Handelshøyskole. Tilgjengelig hos: <http://bora.nhh.no/bitstream/2330/3041/1/dp2011-5.pdf> (lastet ned 1.10.2011)
- Ot.prp. nr. 97 (2002-2003). Om lov om endringer i lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper, lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper og i enkelte andre lover (likestilling i styrer i statsaksjeselskaper, statsforetak, allmennaksjeselskaper mv.). Tilgjengelig hos: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/bld/dok/regpubl/otprp/20022003/otprp-nr-97-2002-2003-.html?id=127203> (lastet ned 12.2.2011)
- Ot.prp. nr. 34 (2006-2007). Om lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) og lov om regulerte markeder (børsloven). Tilgjengelig hos: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/otprp/20062007/Otprp-nr-34-2006-2007-.html?id=459911> (lastet ned 8.6.2011)
- Ramin-Osmundsen, M. og D.T. Andersen. 2007. De sa vi ikke kunne gjøre det. Dagsavisen 19. desember. Tilgjengelig hos http://www.regjeringen.no/nb/dep/bld/aktuelt/taler_artikler/ministeren/barne_og_likestillingsminister_ramin_osm/2007/de-sa-vi-ikke-kunne-gjore-det.html?id=494854 (lastet ned 12.7.2011)
- Rhode, D. og Packel, A.K. 2010. Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference make? (September 2010). Rock Center for Corporate Governance at Stanford

- University, *Working Paper* No. 89. Tilgjengelig hos http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1685615 (lastet ned 18.2.2011).
- Seierstad, C. og T. Opsahl. For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of women directors in Norway. *Scandinavian Journal of Management* 27 (1). Tilgjengelig hos http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420639 (lastet ned 18.2.2011).
- Toomey, C. 2008. Quotas for women on the board: do they work? *The Sunday Times*, June 8th. Tilgjengelig hos: http://www.christinetoomey.com/pdfs/Norway_Now_Who's_Wearing_the_Trousers.pdf (lastet ned 29.10.2011).
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 48: 185-221.
- VG. 2002. Møkk lei «Gutteklubben Grei». 22.2. Tilgjengelig hos: <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/artikkel.php?artid=3024189> (lastet ned 12.7.2011)

Noter

- ¹ Det er en forenkling å omtale kvoteringsregelen som en 40 prosentsregel (se kap. 3). Den er utformet slik at lovgivers krav til representasjon fra begge kjønn kan bli oppfylt med en kvinne-/mannsandel mellom 25 % og 50 % (Bråthen 2009: 111ff). Den skjevste kjønnsrepresentasjonen på 25 % kan oppstå i selskaper med 31-50 ansatte med et styre på tre aksjonærvalgte og et ansattevalgt medlem. Den høyeste kvinne-/mannsandelen oppstår f. eks. i selskaper med 51-200 ansatte med et styre på seks eller åtte medlemmer. Selv om regelen er kjønnsnøytral, vil jeg fokusere mest på kvinnene og kvinneandelene siden problemet i praksis stort sett er for få kvinner i styrene.
- ² Se talene/artiklene som ligger på nettsiden til Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet (BLI) og temaet «Kjønnsbalanse i styrer».
- ³ Næringslivsaktørene mener topplererfaring er viktig ballast for styremedlemmer og at veien til styreverv går via jobber som toppledere (Ahern og Dittmar 2011, Lerø 2011). Nærings- og handelsminister Trond Giske mener at man ved å gi kvinner styreverv gjør dem kvalifisert for ledende stillinger (se sitatet i tabell 1).
- ⁴ Når søket etter nye styremedlemmer foretas av styremedlemmer uten eierandeler i selskapet, kan det være optimalt for disse å bruke for lite tid og ressurser på rekrutteringsprosessen. Det skyldes at styremedlemmene må bære søkekostnadene samtidig som de økonomiske fordelene ved å finne fram til dyktige kandidater tilflyter eierne. Et lovkrav om kjønnsbalanse i styrene kan tvinge styremedlemmene til å søke bredere, men kvoteringsregelen vil ikke gi styremedlemmene økonomiske insentiver til å søke etter de beste kandidatene siden gevinsten fortsatt vil tilfalle eierne.
- ⁵ Antall ansattrepresentanter er delvis avhengig av styrets størrelse. I selskaper med 51 til 200 ansatte skal de ansatte ha 2 styreplasser når styret består av 5 til 8 medlemmer og 3 styreplasser når styret har 9 til 11 medlemmer. Når eierne velger inn en representant som gjør at styret går fra 8 til 9 medlemmer, vil det i praksis innebære at styret får 10 medlemmer fordi de ansatte vil få inn sin tredje representant. Om reglene for ansattes representasjon i styrende organer, se Bråthen (1998: 122ff).
- ⁶ Alle AS og ASA plikter å ha et styre og minimumstørrelsen er lovregulert (se aksjelovene kap. 6). Alle ASA-er skal ha et styre på minst tre (fem) personer (hvis selskapet har bedriftsforsamling). Dette er også utgangspunktet for AS-ene, men AS-er med

aksjekapital under 3 mill. kr kan ha et styre med færre enn tre medlemmer. Det er ingen øvre grense for hvor stort styret kan være.

- ⁷ Kvoteringsregelen gjelder bare allmennaksjeselskaper, så omdanning til enhver annen selskapsform vil gjøre nytten dersom et selskap vil unngå kvoteringsregelen. Jeg ser på de ASA-er som skiftet til AS siden det er den selskapsformen som ligger nærmest ASA-ene hva gjelder regelverket for øvrig.
- ⁸ Jeg bruker data fra Senter for eierforskning ved Handelshøyskolen BI (www.bi.no/ccgr), Statistiska centralbyråen i Sverige og Erverv- og selskabsstyrelsen i Danmark. Dataene for Norge gjelder selskaper som har sendt inn årsregnskapet til Regnskapsregisteret. Tallene for Sverige (Danmark) referer til antall registrerte selskaper per november (per 31. desember).
- ⁹ Fra 1.1.2007 ble AS-formen relativt sett gjort mer attraktiv for alle ASA. For det første fikk AS rett til å utstede tegningsrettigheter og frittstående tegningsrettigheter (før var det forbeholdt ASA-ene), jf. asl. kap. 11. For det andre ble det innført mer omfattende krav til saksbehandlingen ved fastsetting av lederlønninger i ASA-ene (jf. asal. § 6-16a). Min vurdering av disse to regelendringene er at deres effekter er så beskjedne at de ikke vil ha merkbar effekt på bruken av AS og ASA som selskapsform.
- ¹⁰ Først rangerte jeg alle selskaper for 2001 etter omsetningen og grupperte selskapene i 100 like store porteføljer. Så ble alle selskapene rangert etter alder innen hver portefølje. Deretter plukket jeg ut alle AS-ene som lå nærmest ASA-ene i alder (både over og under). Samme prosedyre ble fulgt ved å skifte ut omsetning med eiendeler. Når de to gruppene slås sammen, får jeg et utvalg av sammenliknbare AS på 1 984 selskaper.
- ¹¹ Uttalelsen som viseadministrerende direktør Paul Harald Løken i Itab Shop Concept gir til Aftenposten illustrerer at tilgangen på kvalifiserte kvinner kan variere mellom bransjer. «Vi hadde fortsatt å være ASA om det ikke var for den nye loven. Vi er også i en mannsdominert bransje, og det er vanskelig å finne kompetente kvinner, sier Løken.» (Haugnes og Stenseng 2010).
- ¹² BFD skriver at kvoteringsregelen «vil bare innebære at de eventuelt må velge en annen person i tillegg» (Ot.prp. 2002-2003: 39). Ut fra den litteratur som var tilgjengelig i 2003 var det kjent at det ikke «bare» er å øke størrelsen på styret – det kan ha negative konsekvenser. BFD ser imidlertid kun positive konsekvenser av forslaget. I sin høringskommentar skrev Oslo Børs: «Det generelle inntrykket av lovforslaget er at det bærer preg av manglende forståelse for og innsikt i hva styrearbeid innebærer (Ot.prp. 2002-2003: 35).
- ¹³ Basert på tallene jeg bruker (dvs. tall fra selskaper som har overholdt regnskapsplikten), var kvinneandelen som følger i 2001: Den gjennomsnittlige kvinneandelen i styrene for alle ASA var 6,1 %. For de børsnoterte selskapene i 2001 (152 selskaper) var kvinneandelen 8,9 %, mens den var 9,7 % for de som var ASA i både 2001 og i 2008. Blant de 152 børsnoterte selskapene hadde 2 selskaper en kvinneandel på minst 40 %, 16 selskaper en kvinneandel på minst 30 %, og 34 selskaper en kvinneandel på minst 20 %.
- ¹⁴ Den umiddelbare markedsreaksjonen måles ved industri-korrigert unormal avkastning (dvs. avkastning utover hva som er normalt for bransjen) i et vindu på fem dager rundt oppslaget i VG. Den langsiktige effekten måles ved Tobins Q. Tobins Q er et mål på et selskaps merverdier. Tobins Q blir hos Ahern og Dittmar estimert som (sum eiendeler – bokført verdi på egenkapital + markedsverdien på egenkapital) / sum eiendeler. Et selskap uten merverdier har en Tobins Q lik 1. Dersom selskaper drives godt og den forventede

fremtidige lønnsomheten er høy, vil markedsverdien på egenkapitalen overstige egenkapitalens bokførte verdi og Tobins Q blir større enn 1. For selskaper som hadde minst en kvinne i styret i 2002, var Tobins Q 0,26 (0,31) [0,25] høyere i 2007 (2008) [2009] enn for selskaper som hadde bare menn i styret i 2002. Med andre ord: Verdiutviklingen i årene 2007-2009 har vært vesentlig svakere for de selskapene som ble mest påvirket av kvoteringsregelen. Det er kun den kortsiktige effekten som er helt fri for høna-og-egget-problemet siden den etterfølgende utviklingen i Tobins Q er påvirket av de valg selskapene har gjort etter at Gabrielsen annonserte forslaget.

- ¹⁵ Nygaard (2011) bruker markedsreaksjonene i dagene rundt Stortingets vedtak 9. desember 2005 i sin analyse. Han finner at markedsreaksjonen er positiv for selskaper med lav informasjonsasymmetri og få kvinnelige styremedlemmer, hvilket betyr at kvoteringsregelen er godt nytt for disse selskapene. For selskaper med høy informasjonsasymmetri og få kvinnelige styremedlemmer er markedsreaksjonen negativ, men ikke signifikant. Nygaard (2011) diskuterer resultatene til Ahern og Dittmar i en egen seksjon og kritiserer bl.a. utvalgsriteriene de har brukt. Diskusjonen er imidlertid knyttet til en tidligere utgave av Ahern og Dittmar enn den jeg referer til.
- ¹⁶ Ahern og Dittmar (2011) sammenlikner bakgrunnen til de mennene som ble igjen i styrene med bakgrunnen til de mennene som måtte gå ut av styrene og finner at de gjenværende styremedlemmene har lengre fartstiden som toppledere. Det støtter hypotesen om at toppledererfaring blir tillagt vekt.
- ¹⁷ Redaktøren for nettstedet Womenomics skriver at ekspedisjonssjef Arni Hole i BLI ble «somewhat outraged» da vedkommende spurte etter «the evidence to show that having more women on the board has improved performance in business» (Hole 2008)
- ¹⁸ Huitfeldt (2008) viser til en Catalyst rapport fra mars 2008. Jeg finner ingen rapport fra mars 2008, men jeg finner en fra 2007 som inneholder de samme tre prosentsatsene som Huitfeldt oppgir i sin kronikk. Øye oppgir et av de samme prosenttallene som Huitfeldt, og Øye viser til Catalyst-rapporten fra 2007 (Toomey 2008). Jeg tror derfor jeg har funnet fram til den Catalyst-rapport som Huitfeldt viser til.
- ¹⁹ Fra 2007 til 2011 er lengden på Catalyst-undersøkelsene økt til 3 A4-sider, og det er tatt inn en begrunnelse for undersøkelsen: «Catalyst designed the Bottom Line report series to establish whether an empirical link exists between gender diversity in corporate leadership and financial performance. These studies have examined historical data and revealed statistically significant correlations. The studies do not, however, establish or imply causal connections.» (Catalyst 2011).
- ²⁰ For nærmere drøftelser av årsakene til den lave kvinneandelen i næringslivet og mulige tiltak for å øke andelen, kan Rhode og Packel (2010) og McKinsey (2007) anbefales.