

Trøbbel i paradis?

En casestudie av partssamarbeidets møte med nye styringsformer i Norsk Hydro

Øyvind M. Berge



Masteroppgave ved Institutt for statsvitenskap

Antall ord: 39 145

UNIVERSITETET I OSLO

26. november 2008

Forord

Denne studien skylder mange en stor takk. Først og fremst vil jeg rette en takk til min samboer og medstudent Anja Moberg for diskusjoner og ”faglig sparring” gjennom skrivingen av denne oppgaven og et langt studieløp.

En like stor takk må rettes til min veileder Bent Sofus Tranøy (vår og høst 2008). Takk for god veiledning, oppmuntrende ord og et godt samarbeid gjennom alle fasene i dette prosjektet. Ikke minst skylder jeg deg en takk for å ha introdusert meg for Fafo og for å inkludere meg i forskningsprosjektet om *Coporate Governance*. Takk til Fafo for lesesalsplass og et veldig inkluderende miljø. Spesielt vil jeg takke avdelingen for Arbeidslivsorgansiering og arbeidsmarked, samt prosjektgruppen som jeg har vært en del av ved prosjektlederne Sissel Trygstad og Torunn Kvinge. Det har vært utrolig inspirerende å få lov å være en del av Fafo gjennom skrivingen av denne oppgaven.

Dernest må en stor takk rettes til min onkel, Vidar Berge (Hydro), som introduserte meg for tre av informantene til denne studien, og for interessante diskusjoner om Hydro under veis. Takk også til Espen Løken (Fafo) for gode tips om hvem jeg burde snakke med fra fagforeningene. Takk til historikerne Einar Lie (UiO) og Sverre Christensen (Handelshøyskolen BI) for at dere tok dere tid til å treffe meg for råd og diskusjoner om Hydro. Videre vil jeg takke mine 13 informanter i Hydro som tok velvillig mot meg i sine hjem og kontorer, eller som kom innom på Fafo. Takk for tiden deres, velvilligheten og kunnskapen.

Takk også til Kaja Reegård, Jannicke Moberg og Øystein S. Høvig for korrekturlesing og tilbakemeldinger på ulike deler av oppgaven.

Til slutt vil jeg rette en takk til min mor, far og to søstre for uvurderlig hjelp og støtte gjennom hele studieløpet.

Alle gjenværende mangler og unøyaktigheter er selvsagt eget ansvar.

Oslo 26. november 2008

Øyvind M. Berge

Innhold

FORORD	I
INNHOOLD	III
1. INNLEDNING	1
1.1 STUDIEN I KONTEKST	2
1.2 SAMFUNNMESSIG OG STATSVITENSKAPLIG RELEVANS	8
1.3 STUDIENS AVGRENSING OG OPPBYGGING	10
2. FORSKNINGSDESIGN, METODE OG KILDER	13
2.1 INNLEDNING	13
2.2 FORSKNINGSDESIGN	14
2.2.1 Valg av case	16
2.2.2 Kilder og kildekritikk.....	19
2.2.3 Gjennomføring av forskningsintervjuene	20
2.3.4 Om intervjuobjektene	24
3. TEORETISK RAMMEVERK	25
3.1 INNLEDNING.....	25
3.2 SHAREHOLDER VALUE LANGS EN GEOGRAFISK DIMENSJON.....	26
3.3 SHAREHOLDER VALUE LANGS EN TIDSDIMENSJON	30
3.4 EN MELLOMPOSISJON	33
3.5 ORGANISASJONSMODELLO: KONGLOMERAT VERSUS KJERNEVIRKSOMHET	34
3.6 STYRINGSFILOSOFI: STAKEHOLDER VERSUS SHAREHOLDER VALUE	36
3.7 HVA SKJER MED PARTSSAMARBEIDET I MØTE MED SHAREHOLDER VALUE?	39

4.	FRA INDUSTRIKONGLOMERAT TIL 100% ALUMINIUM	41
4.1	INNLEDNING	41
4.2	FRA HORIZONTAL EKSPANSJON TIL SKJERPING AV PORTEFØLJEN	43
4.3	FRA TRE (FIRE) BEIN TIL KJERNEVIRKSOMHET	45
4.3.1	<i>Magnesium legges ned</i>	46
4.3.2	<i>Yara går på børs</i>	47
4.3.3	<i>Salget av Polymers</i>	48
4.3.4	<i>Fusjonen med Statoil</i>	49
4.3.5	<i>100 % aluminium</i>	50
4.4	HVORFOR KJERNEVIRKSOMHET?	51
4.5	KJERNEVIRKSOMHET OG SHAREHOLDER VALUE	55
5.	ET NYTT ÅRTUSEN - EN NY STYRINGSFILOSFI.....	63
5.1	INNLEDNING	63
5.2	AKSJONÆRENE BLIR VIKTIGERE	64
5.3	INNFØRING AV OG AVVIKLING AV INSENTIVBASERTE AVLØNNINGSSYSTEMER	68
5.4	EN NY UTBYTTEPOLITIKK?	74
5.5	HVORDAN FORSTÅ ENDRINGENE?.....	79
6.	PARTSSAMARBEIDETS VEKST, FALL OG RENESSANSE.....	83
6.1	INNLEDNING	83
6.2	FC HYDRO: BEDRIFTEN I MITT HJERTE	85
6.3	80-TALLET OG 90-TALLET: PARTSSAMARBEIDETS VEKST	86
6.4	SHAREHOLDER VALUE OG PARTSSAMARBEIDETS FALL	88
6.4.1	<i>“Fra industrikjemper til blåross”</i>	91
6.4.2	<i>Navlebeskuende tillitsvalgte?</i>	94

6.5	PARTSSAMARBEIDETS RENESSANSE?	95
6.5.1	“Vi driver ikke Blåkors for å si det sånn..”	99
7.	OPPSUMERING OG KONKLUSJON	101
7.1	SHAREHOLDER VALUE I NORSK HYDRO	101
7.2	TRØBBEL I PARADIS?	104
7.3	CORPORATE GOVERNANCE PÅ NORSK?	107
8.	LITTERATUR OG KILDER.....	109
8.1	INTERVJUER	109
8.2	LITTERATUR.....	109
8.3	INTERNETTRESSURSER	117
	APPENDIX A: OM INTERVJUOBJEKTENE.....	121

1. Innledning

Gjennom hele etterkrigstiden har Norsk Hydro vært et lokomotiv i, og symbol for den norske blandingsøkonomien. Selskapet representerer utvinning og foredling av norske naturressurser, eksport, valutainntekter, distriktssysselsetting, forretningsmessig drift i sameksistens med et nært og privilegert forhold til den norske stat, og ikke minst sterke fagforeninger. Derfor er det viktig, ikke bare for Hydro i seg selv, men for hele den norske modellen, når Hydro ved årtusenskiftet tilsynelatende legger om kursen og adopterer styringsidealer som det har vært liten tradisjon for i norsk kapitalisme.

Det er i hovedsak to formål med denne studien. For det første er det et mål å få begrepsfestet Norsk Hydros institusjonelle¹ (r)evolusjon. Dernest er det et mål å diskutere konsekvensen av dette for den større institusjonelle konteksten Norsk Hydro virker i, med særlig fokus på partsamarbeidet. Dette gjøres med utgangspunkt i følgende forskningsspørsmål:

- Hvordan og i hvilket omfang har *shareholder value*² som ideal for selskapsstyringen fått innpass i Norsk Hydro?
- Hvilke konsekvenser synes fremveksten av nye styringsformer å få for partssamarbeidet?

Shareholder value referer til ideen om at bedrifter bare har én legitim interessent; sine aksjonærer. Formålet med bedrifter er, ene og alene, å maksimere aksjonærverdier og dette skal reflekteres i selskapsstyringen. Således vil konseptet ha konsekvenser for bedrifters organisasjonsmodell og styringsfilosofi. En vanlig antakelse er at konglomerater er utstedt med en rabatt på aksjekursen. Dersom målet er maksimering

¹ Jeg vil gjennom denne studien forstå institusjoner som et sett av regler og normer som aktører generelt følger, enten for normative, politiske eller materielle grunner (North 1990:3).

² Da det synes vanskelig å finne en tilfredsstillende oversettelse på begrepet *shareholder value* vil det engelske begrepet bli benyttet i denne studien. Begrepet vil bli drøftet mer inngående i kapittel tre.

av aksjonærverdier, må det legges opp til en organisasjonsmodell som synliggjør eiernes verdier og som bidrar til vekst i aksjekursen. Følgelig vil *shareholder value* medføre en orientering om kjernevirksomhet og eventuelt oppsplitting av konglomerater som tidligere har medført rabatter på aksjekursen og med dette begrensninger for aksjonærverdier. Dernest innebærer *shareholder value* en styringsfilosofi der maksimering av eierverdier ikke bare er et mål, men et moralsk imperativ. Det er bare ett hensyn som skal råde i alle beslutninger, og det er hensynet til aksjonærene. Dette vil ha implikasjoner for hvilket lederpremieringsregime som legges til grunn, så vel som selskapets utbyttepolitikk. Hensynet til arbeidstakere, lokalsamfunn eller storsamfunn skal kun vektlegges dersom motivasjonen for slike hensyn ikke er genuine, men et middel for å maksimere eieravkastningen.

Det synes følgelig rimelig å forvente at en bekjennelse til *shareholder value* idealer vil medføre en svekkelse av partssamarbeidet. En ideologi for selskapsstyring som går ut på at hensynet til aksjonærene skal trumfe alle andre hensyn, synes intuitivt lite forenlig med en nær og tett dialog med selskapets ansatte der arbeidstakerne utøver innflytelse på bedriftens strategiske valg. Utgangshypotesen for denne studien er følgelig at det tradisjonelt nære og omfattende samarbeidet mellom ledere og tillitsvalgte som har eksistert i Hydros moderne historie, svekkes i møte med nye styringsidealer. Men kan det også være at det norske systemet for interesserepresentasjon synes så robust at partssamarbeidet overlever (og kanskje til og med styrkes) i møtet med nye styringsidealer?

1.1 Studien i kontekst

Norsk kapitalisme, eller den *norske modellen*³, har ofte blitt beskrevet som den gylne middelvei mellom kommunisme og kapitalisme, som forente personlig frihet med sosial trygghet og økonomisk vekst (Hernes 2006:6). Denne modellen har vært

³ Da de nordiske landene er svært like brukes det i faglitteraturen både begrepene "nordisk-", "norsk-", "skandinavisk-" og "sosialdemokratisk" som merkelapper på modellen som beskrives i dette kapitlet. I denne studien diskuteres norsk kapitalisme og en norsk virksomhet. Jeg vil derfor benytte begrepet den norske modellen.

kjennetegnet ved sterke organisasjoner både på arbeidstaker- og arbeidsgiversiden, et omfattende samarbeid disse seg i mellom og med regjeringen gjennom trepartssamarbeidet, fagbevegelsen tilkjennes en sentral rolle, kollektive lønnsforhandlinger, sammenpresset lønnsstruktur og nært samarbeid mellom ansatte og ledelse i virksomhetene (Engelstad et. al 2003:30-31; Løken et. al 2008:9). Som Hernes (2006:6) påpeker er denne modellen både blitt betraktet som et paradeeksempel til etterfølgelse og et skrekkeeksempel til advarsel. Like fullt synes norsk kapitalisme å kunne vise til særlig gode makroprestasjoner. I flere av de mest sentrale internasjonale rangeringene av nasjoner, kommer Norge ut blant de aller fremste (ibid:6). I en årrekke var Norge rangert som nummer 1 på FNs *Human Development Index*⁴. Ved forrige rapportering ble Norge skjøvet ned til nummer 2, endog med samme skår som Island som topper listen (UNDP 2007:229). Målt ved relativt kjøpekraft (prisjustert BNP per innbygger) kommer Norge på andreplass i Europa, plassen bak finanssenteret Luxemburg (Hernes 2006:6). Det er ikke bare på velferd og velstand Norge skårer høyt: Når det gjelder konkurransekraft ligger Norge i verdenstoppen (ibid:7). På *World Economic Forum* (2007:10) sin rangering av konkurransekraft mellom 131 land, kommer Norge på en 16. plass.⁵ Norge har også tradisjonelt skåret godt på *Transparency International* (URL) sin korrupsjonsindeks, men falt i 2008 ned til en delt 14. plass sammen med Tyskland etter å ha ligget på henholdsvis 8. plass i 2005 og 9. plass i 2006.⁶ Når det gjelder arbeidsledigheten har Norge kommet særdeles godt ut historisk sett og gjør det også i dag. I 2007 var arbeidsledigheten 2,6 prosent noe som er betydelig lavere enn gjennomsnittet i Europa (7,1 prosent) og i USA (4,6 prosent) (OECD 2008:335). Norge kan også vise

⁴ HDI er mål på utvikling og en skår sammensatt av indikatorer for helse (forventet levealder), utdanning (lese og skrivekyndighet og utdanningsnivå) og levestandard (kjøpekraftsjustert BNP per innbygger).

⁵ I indeksen inngår både "harde data" som eksempelvis studietilbøyelighet, inflasjonsrater og internettbruk, men den tar også hensyn til resultatene fra en meningsmåling blant landenes toppledere (Hernes 2006:8)

⁶ Transparency International Norge (2008, URL) forklarer dette med økt bevissthet rundt korrupsjonsproblemet i Norge og viser til den økte oppmerksomheten som følge av en rekke korrupsjonssaker den siste tiden. Det være seg Vannverksaken, Sintef Petroleumsforskning, Ullevål-saken, Bærum Kommune og Simenssaken.

til små lønnsforskjeller og en relativt sammenpresset lønnstruktur (Barth, Moene og Wallerstein 2003:20; Dølvik 2006:6; Engelstad et. al 2003:274).

En viktig forklaring på den norske suksessen kan i følge Hernes (2006:24) spores til det han kaller den norske *mikromodellen*. I det legger han ”forhandling om lønn og formelt regelverk rundt medbestemmelse, og praktisk og vedvarende samarbeid for videreutvikling av bedriften”. Han viser videre til at den første komponenten – *fordeling av inntjening* – er viktig, men isolert betraktet betyr det bare at eiere og ansatte til enhver tid forsøker å få mest mulig ut som sin del av det som bedriften til enhver tid fremstiller. Den andre komponenten – *samarbeid om utvikling* – beskriver han som en nordisk spesialdisiplin. Partssamarbeidet kan ha ulik form og kan dreie seg om alt fra det rent formelle (som informasjonsplikt) til det mer uformelle (som når tillitsvalgte tar del i prosjektutvikling) (ibid:24). Denne samarbeidsmodellen synes å være særlig gunstig for produktivitetsutvikling i virksomhetene, fordi samarbeid legitimerer og forankrer beslutningene, skaper lojalitet, inspirerer de ansatte til å komme med forbedringsforslag og medfører med dette innovasjoner på bedriftsnivå (Løken et al. 2008:9).

Det er mange forklaringer på hvorfor norsk arbeidsliv har en slik samarbeidskultur som synes sterkere enn de aller fleste andre land (se Falkum og Grimsrud 2007:103-106). Det sentrale poenget er at det i norsk kapitalisme har vært en lang tradisjon for et tett samarbeid mellom arbeidstakerne og arbeidsgiverne. Arbeidstakerne har hatt stor innflytelse både uformelt og mer formelt gjennom styrerepresentasjon, og har med dette vært med å sørge for at bedriftene også har lagt hensynet til arbeidstakerne til grunn i selskapsstyringen. Det har også vært en tradisjon for at bedriftene har tatt samfunnsansvar med hensyn til lokalsamfunn og storsamfunn når de har gjort sine strategiske vurderinger. Til sammen, synes det riktig å hevde at norsk kapitalisme gjennom etterkrigstiden har vært det som av Kelly et. al (1997) blir betegnet som

stakeholder capitalism.⁷ Med det menes at bedriftene har måtte tenke på alle involverte interessenter i utformingen av sine strategier.

Maktutredningen sin studie av norsk kapitalisme konstaterer allerede i sitt forord at norsk kapitalisme har endret karakter: Den demokratiske kapitalismen⁸, med det gode samfunn i fokus er kommet under press, og fokuset er skiftet mot aksjonærene. Dette uttrykkes i det de kaller for en aggressiv *shareholder value* ideologi (Christensen et. al 2003:7). Gjennom hele etterkrigstiden hadde staten en sentral rolle i norsk industri som en aktiv organisator av næringslivet (Sogner 2003:13). Det er bare rundt 30 år siden det nærmest var et krav at staten skulle trå til og redde bedrifter som gikk med underskudd. Bruk av statsapparatet for å bevare prioritert industri som hadde problemer, var mer utbredt i Norge enn i andre land (ibid:55). En av grunnene til dette synes å være et voldsomt press fra dem som ble involvert i krisen, og som så det som statens oppgave å redde arbeidsplasser og industrielle strategier (ibid:55). Redningsaksjonene synes også fundamentert på en tanke om at krisene var kortvarige og konjunkturrelle. For viktige hjørnesteinsbedrifter kunne staten opprettholde subsidier gjennom flere år. Etter hvert vokste det frem en aksept på at dette ikke synes bærekraftig og man måtte akseptere at bedrifter som ikke tjente penger forsvant. Sogner (2003:55) viser til at det i 1978 ble en snuoperasjon i den økonomiske politikken. Den aktivistiske politikken og redningsaksjonene tok slutt.

Kontrastene til norsk kapitalisme anno 2008 synes formidable. Fra en situasjon der hensynet til arbeidsplasser og bevaring av bedrifter var så viktig at underskuddsbedrifter ble subsidiert, synes det i dag som at overskudd i seg selv ikke er godt nok for å holde frem sin virksomhet. I 2005 vakte det sterke reaksjoner i den

⁷ Christensen (2003:143) advarer mot å uten videre ta for gitt at Norge har vært et klassisk "stakeholder society". Han hevder at det kan være at Norge som nasjon var det, men at norske statsborgere er vært mer liberalistiske og aksjonærorienterte enn det som har vært normen i Vest-Europa.

⁸ Francis Sejersted bruker begrepet "demokratisk kapitalisme" for å beskrive den form for kapitalisme som vi finner i Norge. Dette knytter han blant annet til at næringslivslederskapets legitimitet blir utfordret av spesielt demokratiske normer. Det er kapitalisme fordi det utøves sosial makt, som ikke er demokratisk legitimert, av private kapitalister. Men demokratisk gjennom at store deler av den kontrollerende makten overføres til de ansatte eller staten. Demokratisk kapitalisme innebærer følgelig en relativt betydelig spredning av sosial makt, eller en relativt sterk følelse hos folk flest av å ha kontroll med egen sosial situasjon. Se også Sejersted (2003)

norske offentligheten både fra ansatte, kommentatorer og politikere når Norske Skog besluttet å legge ned Union i Skien, og utelukket salg til nye eiere. Dette var en tradisjonsrik virksomhet, som gikk med overskudd. To år tidligere ga Hydro signal om at de ikke ønsket å satse på sine aluminiumsanlegg i Årdal og Høyanger. Selv om anleggene hadde levert overskudd år etter år, ønsket ikke Hydro å gjøre de nødvendige reinvesteringer når Søderberganleggene måtte stenges og skiftes ut på grunn av miljøhensyn. Med andre ord synes det ikke å være godt nok *bare* å tjene penger - overskuddet må være stort nok. Denne tankegangen springer ut fra betraktninger om investeringskapitalens alternative verdi. En krone er lik en krone, og skal kaste av seg like mye som alle andre kroner. En investering på Odda må kaste av seg like mye som i Kina, og en investering i en gitt næring må kaste av seg like mye som i andre næringer (gitt at risikobildet er det samme).

19. februar 2008 kom en pressemelding fra Norsk Hydro der selskapet blant annet redegjorde for styrets forslag om utbytte for 2007 (Hydro 2008a). Utbytte ble foreslått (og senere vedtatt) til å utgjøre rundt seks milliarder kroner, eller fem kroner per aksje, fordelt mellom et ordinært utbytte på 1,50 kroner og et ekstraordinært utbytter på 3,50 kroner (Hydro 2008d). I tillegg ønsket styre å gi fullmakt til å kjøpe tilbake aksjer for om lag fire milliarder kroner. Til sammen vil dette utgjør en samlet utbetaling til aksjonærene på om lag ti milliarder kroner. Utbyttet på 5 kroner per aksje var riktig nok bare halvparten av det analytiker- estimatet til TDN Finans tilsa⁹, men den samlede utbetalingen til aksjonærene var endog langt større enn det faktiske overskuddet for 2007 (7,847 milliarder kroner) (Hydro 2008a). At utbetalingen til aksjonærene overstiger bedriftens faktiske overskudd er, etter mitt skjønn, illustrerende for hvordan eieravkastning synes mer sentralt.

Bakgrunnen for denne studien er at eiersiden i norsk næringsliv synes å ha styrket sin posisjon de siste årene. Det kan virke som at eierne er blitt mer sentrale, og at den

⁹ I følge E24-artikkelen "Gir eierne ti milliarder" 19. februar 2008 (E-24 2008b). I E24-artikkelen "Analytikernes Hydro-dom: Meningsløst å bygge pengebinge" 19.februar 2008, kommer det frem at det var ulik oppfatning blant analytikerne om aksjeutbyttet synes for lavt. Mens analytikere fra Fondsfinans og First Securities mente at utbytte burde være høyere, mente analytikeren fra DnB Nor Markets at det var positivt at Hydro holdt tilbake på pengebruken (E-24 2008a).

tradisjonelle *stakeholdertradisjonen* synes å bli utfordret av krefter som ønsker å rendyrke *shareholder value* som styringsprinsipp for bedriftene. Der selskapene tidligere måtte tenke på alle involverte interessenter (storsamfunn, lokalsamfunn, arbeidstakere, ledere og eiere), reduseres bedriftens prioriterte interessent til aksjonærene. Med andre ord synes vi å stå overfor en ny form for *Corporate Governance*.¹⁰ Dette begrepet viser i følge Christensen (2003:30) til to ting¹¹: For det første hvordan man organiserer forholdet mellom ledelse, styret og generalforsamling i bedriften. For det andre hvilke prinsipper som skal være retningsgivende for selskapets ledelse. *Corporate Governance* kan forstås som et rammeverk for styring og kontroll av selskap, hvordan maktfordelingen er organisert mellom aktører internt i selskapet, mellom selskapet og omverden og hvordan disse to relasjonene påvirker hverandre. Hva som kan betraktes som god *Corporate Governance* gjenspeiler dermed normative oppfatninger om hvem som bør ha makten i selskapet, og eksistensen av mekanismer som sørger for at den ønskede maktfordelingen oppnås.¹²

Denne studien er en del av et pågående forskningsprosjekt ved forskningsstiftelsen Fafo, som studerer endringer i *Corporate Governance* i norske bedrifter. Opplever bedriften nye eierstyringspraksiser, og hvilke konsekvenser medfører dette for bedriftsinterne maktforhold? Skjer det en endring og tilpasning av eksisterende ordninger for interesserepresentasjon? Formålet med forskningsprosjektet er å lage en typologi over ulike styringspraksiser gjennom dyptgående casestudier av seks norske bedrifter (se også kapittel to). Jeg vil i denne masteroppgaven gjøre en casestudie av én av disse bedriftene; Norsk Hydro. Kunnskapen fra denne masteroppgaven kan sammen med de andre casestudiene bidra til økt innsikt i ulike styringspraksiser hos norske bedrifter. Dersom det viser seg at mange av de samme endringene har

¹⁰ Begrepet *Corporate Governance* kan i følge Gulbrandsen (1999:7) oversettes med "styring av selskaper". I denne studien vil jeg vekse mellom å bruke begrepene *Corporate Governance* og "selskapsstyring".

¹¹ Det finnes en rekke definisjoner på *Corporate Governance*. For en gjennomgang av noen av disse anbefales Gulbrandsen 1999:7-8. Se også Andersen og Olsen 2003:93 (Appendiks 1, masteroppgave). Felles for definisjonene er en kjerne som etter mitt skjønn ivaretas i definisjonen til Christensen (2003) som legges til grunn i denne studien.

¹² Deler av dette avsnittet er hentet fra forskningsdesignet som er laget av Fafo (2005): *Corporate Governance* på norsk: Er det norske bedriftsdemokratiet liv laga i et moderne internasjonalt arbeidsliv.

inntruffet i alle bedriftene som studeres, kan dette danne grunnlag for utvikling av hypoteser om endringer i norsk kapitalisme mer generelt. Når det er sagt, kan en studie av Norsk Hydro alene være interessant. Ikke bare er Hydro kanskje den enkeltbedriften som best uttrykker det løpende kompromisset som den norske blandingsøkonomien utgjør, men også en bedrift som historisk har vært en viktig *policy leverandør* til den norske modellen og norsk kapitalisme (se også kapittel to). En studie av selskapet kan således bidra til viktig samtidsforståelse og teoriutvikling.

1.2 Samfunnsmessig og statsvitenskapelig relevans

Selv om det ikke finnes konkrete regler for hvilke tema man skal forske på, synes det å være spesielt to forhold alle forskningsprosjekter bør ta hensyn til (King et. al 1994:14-16). For det første bør problemstillingen være substansielt relevant. Med det menes at studien stiller et spørsmål det synes viktig å finne ut av, utover forskerens egeninteresse. Dernest bør forskningsprosjektet gi et spesifikt bidrag til en identifiserbar forskningslitteratur ved å øke vår kollektive evne til å bygge vitenskapelige forklaringer. King et. al (1994:16-18) presiserer at dette ikke betyr at man må trekke kausale slutninger, det kan også være kunnskapsøkning gjennom beskrivende slutninger.

Denne studien ønsker å bidra til forskningen om *Corporate Governance*. Denne forskningslitteraturen har i følge Trygve Gulbrandsen (1999:9) sitt utgangspunkt i den iakttakelse som Berle og Means gjorde i 1932 om at de store aksjeselskapene *de facto* ble kontrollert og ledet av de ansatte og ledere med få eierinteresser i selskapene. Spredt eierskap gjorde det vanskelig for eierne å kontrollere disposisjonene til den daglige ledelsen og bare en liten del av avkastningen tilfalt eierne. Skillet mellom eierskap og kontroll kunne føre til at den daglige ledelsen forfulgte egne mål (som å reinvestere profitt for å øke egen makt), heller enn aksjonærenes interesser (Berle og Means 1932:123-124). Selv om dette kanskje var utgangspunktet for forskningen, uttrykte Adam Smith allerede i 1776, bekymring over det faktum at eierne ikke drive selskapet selv, men delegerer den daglige driften til

profesjonelle ledere (Bakan 2004:47). Da det ikke var ledernes ”egne penger” som de forvaltet ville ”skjødeløshet og ødselhet herske, i større eller mindre grad, i styringen av et slikt selskap” (Smith i Bakan 2004:47).

Fra midten av 1980-tallet har det internasjonalt vært en voksende litteratur om *Corporate Governance*. Denne forskningen har primært vært opptatt av å beskrive, forklare og studere effektene av de ordninger som skal ansvarliggjøre selskapenes ledere overfor sine eiere (Gulbrandsen 1999:11). Det er også en omfattende normativ diskusjon om hvilke tiltak som best kan bidra til at selskapene ivaretar selskapets øvrige interessenter. Her finner man en rekke bidrag som vektlegger betydningen av ansatte som en viktig interessent i virksomheten (ibid:11).

Det har også vært en voksende litteratur som diskuterer kapitalismens institusjonelle forutsetninger under tittelen ”Varieties of Capitalism” (VoC). Særlig utgjør Hall og Soskice (2001) et sentralt bidrag. I denne litteraturen forsøker å forklare forskjeller i selskapers *Corporate Governance* med institusjonelle forutsetninger i vertslandets politiske økonomi. Norge blir her ofte forstått som en koordinert økonomi, noe som skulle tilsvare at selskaper vil vektlegge også øvrige interessenter enn sine aksjonærer i selskapsstyringen. Det har imidlertid vært få studier av selskapsstyringen i Norge (se også kapittel to). Gjennom Fafo-prosjektet som denne studien er en del av, kan vi oppnå innsikter som gjør oss i bedre stand til å forstå norsk kapitalisme og bidra til å løfte Norge inn i VoC-litteraturen.

Samfunnsmessig og politisk er også denne studien viktig. Litt stort handler studien om forholdet mellom næringsliv og demokrati, og mellom verdiskaping og fordeling. Mer konkret forsøker den å diskutere forhold som er med å utgjøre mikrofundamentet i den norske modellen; partssamarbeidet.¹³ At det nettopp er selskapsstyringen i Norsk Hydro som studeres bør etter mitt skjønn, være av interesse for den norske offentligheten da det norske folk gjennom staten eier rundt halvparten av selskapet.

¹³ Således vil denne oppgaven også kunne bidra til forskningen rettet mot den norske arbeidslivsmodellen.

Derneft synes det klart at problemstillingen berører en tematikk som er av interesse for Hydros ansatte. Det er 22 000 ansatte i Hydro i dag, der 6000 av dem er ansatt i Norge.

Studien tilfredsstillende følger de krav som King et. al (1994) skisser for et godt forskningsprosjekt. Forskningsspørsmålet som skal besvares er viktig utover egeninteresse, og vil bidra til en identifiserbar forskningslitteratur.

1.3 Studiens avgrensning og oppbygging

Studien vil ta for seg Hydros strategiske utvikling gjennom 90-tallet frem til i dag, med særlig fokus på årtusenskiftet. Selv om styret gjorde et vedtak om å innføre *shareholder value* som styringsprinsipp i 1999 (Lie 2005:426), er det et konsept som utvikler seg over tid og således må studeres over en viss tidsperiode. Allerede tidlig på 90-tallet varslet generaldirektør Egil Myklebust et brudd med 80-tallets diversifiseringsstrategi. Kjerneområdene metaller, gjødsel, olje og gass, og petrokjemi – skulle utvides, mens de øvrige virksomhetene skulle selges dersom prisen var god nok (Lie 2005:256). Siden den gang har Hydro ved gjentatte tilfeller skjerpet porteføljen sin ytterligere. Fra å være engasjert i fiskeoppdrett, farmasi, sjokolade, metoder for leting etter gull, magnesium, gjødsel, plast, olje og gass fremstår de i dag som et rendyrket aluminiumselskap. Om denne skjerpingen synes å være gjort ut fra en bevisst strategi for å bli kvitt konglomeratrabatten på aksjekursen og økt fokus på eieravkastning, eller om det er mer tilfeldig resultatet av flere urelaterte beslutninger, vil diskuteres i denne oppgaven.

En sterkere orientering mot *shareholder value* som prinsipp for selskapsstyringen vil potensielt berøre en rekke interessenter, som eksempelvis arbeidstakerne, kunder, lokalsamfunn og storsamfunn. Å skulle diskutere alle relevante forhold i sin fulle bredde synes vanskelig innenfor rammen for denne studien. Oppgaven begrenses til å diskutere konsekvensene for partssamarbeidet. Dette fordi arbeidstakerne kan oppfattes som den mest sentrale interessenten og som potensielt blir sterkest berørt av en styringsideologi som setter eierne mer i sentrum på bekostning av andre. Med

dette fokuset vil også konsekvensene for storsamfunnet indirekte bli berørt, fordi jeg oppfatter partssamarbeidet å utgjøre en viktig komponent i den norske mikromodellen. Det blir like fullt bare indirekte, da det vanskelig kan slutes at endringer i én enkeltbedrift alene påvirker den norske mikromodellen og med dette får konsekvenser for storsamfunnet. At studien avgrenses til å studere følgene for partssamarbeidet, betyr ikke at jeg ikke anerkjenner at en sterkere *shareholder value* orientering kan medføre konsekvenser også for andre interessenter. Flere av Hydros virksomheter har ligget og ligger på ensidige industristeder. Beslutninger om å legge ned virksomheter vil åpenbart medføre alvorlige konsekvenser også for lokalsamfunnene, men dette diskuteres ikke i oppgaven. En ytterligere avgrensning er at jeg bare vil diskutere konsekvensene for partssamarbeidet i Norge. Å skulle diskutere hvorvidt Hydro eksporterer den norske arbeidslivsmodellen til sine virksomheter i utlandet, er en egen og omfattende diskusjon (se eksempelvis Løken et.al 2008).

I kapittel to vil jeg presentere studiens forskningsdesign, metode og kilder. Jeg vil her redegjøre for de metodiske valgene som er gjort og presentere fremgangsmåten for innsamling av data.

I kapittel tre presenterer jeg det teoretiske rammeverket for min studie. I hovedsak diskuteres *shareholder value* langs en geografisk dimensjon og langs en tidsdimensjon. Dernest forklarer jeg hva *shareholder value* innebærer som organisasjonsmodell og som styringsfilosofi. Til sist i kapittelet lanseres tre hypoteser om hva som skjer med partssamarbeidet i møte med en ny ideologi for selskapsstyring.

I kapittel fire vil jeg diskutere endringer i Hydro langs en organisasjonsdimensjon. Formålet er å vise hvordan orienteringen mot kjernevirksomhet synes som en del av et skifte til *shareholder value* som ideal for selskapsstyring. I kapittelet diskuteres oppsplittingen og salg av Hydrokonglomeratet fra begynnelsen på 90-tallet frem til fusjonen med Statoil i 2007, med det resultatet at Hydro i dag fremstår som et rendyrket aluminiumselskap.

I kapittel fem vil jeg diskutere endringer i Hydros styringsfilosofi. Jeg vil her vise hvordan selskapet rundt årtusenskiftet fikk et økt innslag av *shareholder value*: Aksjonærene blir stadig viktigere, noe som både uttrykkes i styrevedtak og de ansattes oppfatning av egen bedrift. I tillegg innføres et nytt lederpremieringsregime med en sterkere intensivering av selskapets ledere med hensyn til utviklingen av aksjekursen. Tilbakekjøp av aksjer som en måte å belønne aksjonærene på blir introdusert i 1999. Samlet sett vil jeg argumentere for at dette betyr et sterkere innslag av *shareholder value* enn tidligere. Til sist i kapitlet vil jeg drøfte hvordan disse endringene kan forstås i lys av de dimensjoner som blir trukket opp i kapittel tre.

I kapittel seks diskuterer jeg hvilke konsekvenser *shareholder value* synes å ha for det tradisjonelt nære og gode partssamarbeidet som har eksistert i Hydro. Gjennom en serie intervjuer synes det rimelig å hevde at partssamarbeidet i Hydro har gjennomgått vekst, fall og renessanse. Mens partssamarbeidet ble stadig bedre gjennom 80-tallet og deler av 90-tallet, fikk det i tråd med utgangshypotesen min et fall i møte med *shareholder value* rundt årtusenskiftet og de påfølgende år. Noe overraskende kan det synes som at partssamarbeidet etter hvert har tatt seg opp igjen de siste årene. Denne noe kontraintuitive observasjonen forsøkes forklart av de teoretiske innsiktene som presenteres i kapittel tre.

I kapittel sju vil jeg oppsummere funn og konklusjoner, samt foreslå videre forskning i forlengelsen av de foreliggende resultatene..

2. Forskningsdesign, metode og kilder

2.1 Innledning

Fra midten av 80-tallet har det internasjonalt vært en voksende litteratur om *Corporate Governance*. Gulbrandsen (1999:19-20) viser til tre forklaringer til at det, særlig i USA, ble en økt oppmerksomhet rundt eier- og styringssystemene i private bedrifter. For det første var det en utbredt oppfatning på 80-tallet om at amerikanske selskaper var i ferd med å tape terreng til konkurrenter i Japan og Tyskland, og forskere begynte å spørre seg om denne forskjellen skyldtes måten selskapene ble eid og kontrollert på. For det andre ble det økt interesse grunnet bølgen av fiendtlige oppkjøp og restruktureringen av amerikanske selskaper. Var disse begivenhetene resultatet av et press fra finansmarkedene om umiddelbare resultater som tvang selskapene til å maksimere kortsiktig profitt? Den tredje forklaringen som trekkes frem, var den enorme veksten i lederlønninger i større selskapene som fant sted. Ga fraværet av effektiv kontroll fra eierne, bedriftslederne mulighet til å gi seg selv økonomiske fordeler?

Det har blitt presentert helhetlige beskrivelse av eier- og styringssystemene i næringslivet i enkeltland (blant annet Tyskland, Storbritannia, Japan og USA) (ibid:23). Det er også en rekke sammenlignende beskrivelser av eier- og styringssystemene mellom ulike land. Hall og Soskice (2001) sin sammenligning av Tyskland og USA, vil være sentral i denne studien gjennom bruk av det teoretiske rammeverket som de etablerer. Det synes imidlertid å være få studier av eier- og styringssystemene i Norge. Norske studier av eierskap og eieratferd har i hovedsak blitt gjennomført som kvantitative analyser av aggregerte data hvor formålet har vært å kartlegge hvor store eierposisjoner ulike aktører kontrollerer, hvor lenge de har sittet med dem og i hvilke situasjoner de går inn og ut av disse posisjonene (se for eksempel Bøhren et. al 2006, Bøhren og Ødegård 2000 og 2001, og Crosby 2001). Disse studiene har bidratt med kunnskap om eiertype og eierkonsentrasjon, men har i

hovedsak sett på eierstruktur og verdiskapning med aksjekurs som avhengig variabel.¹⁴

Denne masteroppgaven skal være en del av et Fafo-prosjekt der man ønsker å gjøre mer dyptgående studier av selskapsstyring i norske selskaper. Studien vil bli organisert som casestudier av seks bedrifter: Edda Media; Norsk Hydro; Kverneland; Schenker Norge (tidligere Linjegods) og to bedrifter som er under utvelgelse. Opplever bedriften nye eierstyringspraksiser og hvilke konsekvenser medfører dette for de bedriftsinterne maktforhold? Skjer det en endring og tilpasning av eksisterende ordninger for interesserepresentasjon? Formålet er å lage en typologi over ulike typer styringspraksiser. Dersom det viser seg at de samme endringene er skjedd i ulike bedrifter (ulikt eierskap, ulik bransje, ulik størrelse) kan dette benyttes til å formulere hypoteser om endringer i norsk kapitalisme generelt.¹⁵

Jeg vil i min studie gjøre en dyptgående analyse av endringer i selskapsstyringen i ett selskap, Norsk Hydro. Som redegjort for i det forutgående kapittel er formålet todelt: For det første er det et mål å få begrepsfestet Norsk Hydro sin institusjonelle (r)evolusjon. Dernest er det et mål å diskutere konsekvensen av dette for den større institusjonelle konteksten Norsk Hydro virker i, med særlig fokus på partssamarbeidet. I dette kapittelet vil jeg redegjøre for studiens forskningsdesign, metode og bruk av kilder.

2.2 Forskningsdesign

Mens det på 70-tallet pågikk en debatt der det lett kunne skapes inntrykk av at det var vitenskapsfilosofisk posisjon som skulle styre metodevalget, er det få som i dag vil være uenig i at det først og fremst bør være studiens problemstilling som avgjør

¹⁴ Deler av dette avsnittet er hentet fra prosjektbeskrivelsen som er laget av Fafo (2005): Corporate Governance på norsk: Er det norske bedriftsdemokratiet liv laga i et moderne internasjonalt arbeidsliv (ikke publisert).

¹⁵ Da det bare er seks bedrifter som studeres vil grunnlaget for å trekke generelle slutninger synes svakt. Det er derimot mulig å fremme hypoteser som senere kan testes ved studier av flere bedrifter.

forskningsdesign¹⁶ (se eksempel Grønmo 1996). Min problemstilling er todelt; for det første spør jeg hvordan og i hvilket omfang *shareholder value* som ideal for selskapsstyringen har fått innpass i Norsk Hydro. Dernest spør jeg om hvilke konsekvenser fremveksten av nye styringsformer å få for partssamarbeidet. Følgelig synes en casestudie tilnærming å være det mest formålstjenelige. Denne tilnærmingen har nettopp sin styrke når prosesser over tid står sentralt, og når formålet er å svare på hvordan noe skjer og oppleves, heller enn hvorfor det skjer (Andersen 2003:34). Styrken ligger i at *datainnsamlingsprosessen er preget av nærhet til aktører og begivenheter, med vekt på detaljer og innlevelse, der data og analyse inkorporerer aktørenes egne perspektiver* (ibid:34). For å kunne diskutere i hvilket omfang *shareholder value* er innført som ideal for selskapsstyringen, vil det være avgjørende å kunne kombinere perspektiver fra selskapets egne aktører med mer ”harde data” som utbytteutbetaling, aksjekurs og lederlønn. Også når det kommer til å studere partssamarbeidet, vil det være viktig å samle inn data som er preget av en slik nærhet til aktørene slik at deres egne perspektiver og opplevelser kan inkorporeres i analysen.

Selv om jeg senere i dette kapittelet argumenterer for at dersom formålet var å si noe om endringer i selskapsstyringen i norsk kapitalisme med bakgrunn i ett enkeltcase, måtte valget falt på Norsk Hydro, er det ikke slike generaliseringsambisjoner som ligger til grunn for denne studien. Casestudietilnærmingen synes lite egnet dersom formålet er generalisering, eller høy grad av ytre validitet. Til et slikt formål vil studier med et større utvalg og mer kvantitative metoder synes bedre egnet. Men casestudier har sine styrker på de områder der slike metoder har sine svakheter. Casestudier åpner for høy grad av begrepsvaliditet. Mens statistiske studier er i fare for å bedrive ”begrepsstrekking” gjennom å sette sammen ulike caser for å få et stort utvalg, åpner casestudiet for å raffinere begrepene med en høyere grad av validitet (George og Bennett 2005:19-20). Således kan jeg i denne studien legge en bred

¹⁶ Noen mener at forskerens kvalifikasjoner og kompetanse også bør spille en rolle for valg av metode (Se Ringdal 2001:107)

forståelse av *shareholder value* til grunn, heller enn å eksempelvis bare se på vekst i aksjekurs og utbytte. Dernest har casestudier en styrke i utledning av nye hypoteser og mulighet til å identifisere nye variabler (ibid:20). Når forskeren spør en informant om hun tenkte X når hun gjorde Y, kan informanten svare ”nei jeg tenkte Z”. På forhånd kan det være at forskeren ikke engang hadde tenkt på Z som en relevant variabel (ibid:20).

2.2.1 Valg av case

Det er Fafo som har valgt ut hvilke case som skal inngå i forskningsprosjektet. Utvalget av casebedrifter har vært basert på strategisk utvelging og kriteriet har vært endring. Med det menes endring i eierstruktur (offentlig versus privat, norske versus utenlandske) eller andre omstruktureringer. Kriteriet er valgt ut fra en tanke om at bedriftsinterne maktforhold synliggjøres i endringsprosesser. Det har også vært lagt vekt på å ha en spredning mellom bransjer. At det er Fafo som har valgt ut casebedriftene, gjør at valget av Norsk Hydro som case er gjort på bakgrunn av at det er den bedriften som jeg har fått tilgang til gjennom prosjektet. Når det er sagt er det få enkeltcase som er bedre egnet og mer typisk når man skal studere norsk kapitalisme. Norsk Hydro er kanskje det *norskeste* av det norske. Som Eivind Reiten uttrykker på Kristofer Lehmkuhls minneforelesning i 2007:

”Helt siden Asbjørnsen og Moe gav navn til Espen Askeladd, og særlig etter at Ivo Caprino gav et fjes til ham – og sannsynligvis fra lenge før begge deler – har den norske folkesjelen avholdt en helt spesiell plass for outsideren og utfordreren. Askeladden løser oppgavene med litt flaks og mange gode hjelpere, men først og fremst med eventyrlyst, mot, hjelpsomhet og idealisme. Mange vil tenke på Norge som en Askeladd i verden – som i løpet av forrige århundre gikk fra å være et av Europas aller fattigste land til å bli et av verdens rikeste. Parallelt med nasjonsbyggningen i disse hundre årene – og som en av kildene til det økonomiske eventyret – utvikles det industrielle og teknologiske eventyret Norsk Hydro.”

I 1905, samme år som unionen med Sverige tok slutt og Norge ble en selvstendig nasjon, ble Norsk Hydro stiftet under navnet *Norsk hydro-elektrisk Kvælstofaktieselskab*. Selv om selskapet nesten utelukkende var finansiert av kapital fra utlandet, fremsto Hydro som et kraftfullt uttrykk for nasjonens nyvunne selvstendighet (Andersen 2005:12). I dag, over hundre år etter at industrigründeren

Sam Eyde og professor Kristian Birkeland la grunnlaget med sin utvikling av lysbuetmetoden, synes det riktig å påstå at få bedrifter føles norskere enn Hydro. Selv om bedriften etter hvert har blitt en internasjonal bedrift med sin tilstedeværelse på alle kontinent og i over 30 land, synes det rimelig å anta at den gjengse oppfatningen av Hydro er som ”et lite stykke Norge”.

Hydro kan også betraktes som en miniatyrmodell av norsk kapitalisme. Etter mitt skjønn er Hydro den enkeltbedriften som best uttrykker det løpende kompromisset som utgjør den norske blandingsøkonomien. Den særegne norske eierstrukturen er ivaretatt gjennom at staten siden krigen har forvaltet en betydelig eierpost i selskapet. Blanding mellom statlig og privat eierskap, *Hydromodellen*¹⁷, kan betraktes som et speilbilde av norsk sosialdemokratisk blandingsøkonomi. Statens eierandel i Hydro er i dag rundt 44 prosent¹⁸, bare noe høyere enn statens eierandel av verdiene på Oslo Børs. Staten eier mellom 30 og 40 prosent av norsk næringsliv (Christensen 2003:67; Tranøy et. al 2007:56) og per i dag rundt 33 prosent av verdiene på Oslo børs.¹⁹ Et annet fellestrekk med norsk kapitalisme er hvordan selskapet i etterkrigstiden har forholdt seg til sine ansatte. Over tid har organisasjonsgraden i Norge ligget nokså stabil godt over midten i internasjonale sammenligninger (Hernes 2007:16). Partssamarbeidet i Norge har vært omfattende både på samfunnsnivå og på bedriftsnivå. Det har vært et utstrakt samarbeid mellom partene i arbeidslivet og myndighetene på samfunnsnivå. På bedriftsnivå har arbeidstakerne hatt lovfestede retter om representasjon i bedriftsstyrene og utstrakt uformelt samarbeid. Til sammen har dette blitt kalt den norske samarbeidsmodellen (se eksempelvis Falkum og Grimsrud 2007:101-121). Likens har historien om Hydro også vært historien om

¹⁷ Begrepet *Hydromodellen* stammer fra 80-tallet, og ble brukt for kontrastere eiermodellen i Hydro med selskaper som var heleid av staten (Christensen 2003: 68-69)

¹⁸ Staten eier 43,82 prosent av aksjene (Nærings og handelsdepartementet). I tillegg eier Folketrygdfondet 3,7 prosent av aksjene (Hydros Årsrapport for 2007:137-138). Det totale statlige eierskapet utgjør følgelig 47,5 prosent (ibid).

¹⁹ I august 2008 utgjorde statens eierandel på Oslo Børs 32,73 prosent. Eierandelen har vært har vært nedadgående siden 2002 da den utgjorde 43,5 prosent (Oslo børs` statistikk over aksjonærstruktur). Selv om *andelen* har vært nedadgående, har den nominelle verdien av statens eierskap økt. Verdien av statens direkte eierskap på Oslo Børs var ved utgangen av 2007 570,8 mrd. kr, mot 533,7 mrd. kr ved utgangen av 2006 (Statens eierskapsberetning fra 2007).

sterke fagforeninger og tett partssamarbeid. Samarbeidet mellom ledere og tillitsvalgte har dype historiske røtter og relasjonen mellom ledelse og ansatte har vært preget av en usedvanlig tillit og samarbeidsform.

Samtidig er Hydro et interessant case fordi selskapet har vært en viktig *policyleverandør* til den norske velferdsmodellen. Mange norske velferdsordninger har først sett dagens lys som interne velferdsordninger i Norsk Hydro (informant). I Hydro hadde arbeidstakerne sykkelønn med full lønn for sykdom i mange år før Stortinget vedtok det ved lov. Kortere normalarbeidstid kom i stand i Hydro fra 1984, noe som resulterte i at Stortinget vedtok å redusere normalarbeidstiden for helkontinuerlig skiftarbeid (informant). Selskapet har også vært en foregangsbedrift med hensyn til selskapsstyring og god regnskapsskikk. Norsk Hydro var mer en input til den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse (2004), enn omvendt (informant).

Til sist er Norsk Hydro et interessant case fordi eierskapet har vært så stabilt i perioden som denne studien omfatter. Staten har gjennom hele etterkrigstiden hatt en stor eierpost i Hydro og fra 1971 til juli 1999 var statens eierpost på 51 prosent (Årsrapport for Norsk Hydro ASA 2007:138). I dag utgjør denne eierposten rundt 44 prosent. Hele perioden har også utenlandske investorer hatt en betydelig eierpost, og per ved årsskiftet var den samlede utenlandske eierandelen på 41,5 prosent (ibid:137). Selv om statens eierandel i selskapet ble noe redusert i forbindelse med oppkjøpet av Saga, synes det rimelig å betrakte eierskapet som relativt stabilt i de siste 10-15 årene. Det er således, etter mitt skjønn, mulig å isolere effekten av endret eierskap på eventuelle endringer i selskapsstyringen.

Til sammen utgjør dette, at om formålet var å si noe norsk kapitalisme på bakgrunn av et typisk enkeltcase, måtte valget falt på Norsk Hydro. Men som redegjort for i det forutgående er det ikke først og fremst slike generaliseringsambisjoner som ligger til grunn for denne studien. I første rekke er formålet å si noe om endringene i én virksomhet; Norsk Hydro. Om det har skjedd endringer i selskapsstyringen i Norsk Hydro, som en historisk har vært en viktig premissleverandør i norsk kapitalisme, er

det interessant i seg selv. Gjennom en syntetisering med de andre casene i Fafo-studien kan det i tillegg være mulig å utvikle styringstypologier og fremme hypoteser om eventuelle endringer i norsk kapitalisme mer generelt. Seks caser er noe få til å kunne gjøre omfattende generaliseringer, men min studie av Hydro kan alene og samme med de andre casebedriftene i det minste kunne bidra til samtidsforståelse og teoriutvikling.

2.2.2 Kilder og kildekritikk

En god casestudie benytter flere kilder, og sammenfallende funn fra ulike typer av kilder vil øke studiens nøyaktighet og troverdighet (Yin 2003:85; *ibid*:97). Denne studien vil i hovedsak baseres på intervjuer, årsrapporter, foreliggende historieverk og tidligere studier av Hydro. I 2005 kom det et trebinds historieverk om Hydros over 100 års lange historie. Dette historieverket vil være en sentral kilde for oppgaven. Spesielt vil det tredje bindet *Oljerikdommer og internasjonal ekspansjon*, være en sentral kilde fordi det er dette bindet som omfatter tidsrommet som denne oppgaven studerer. Historieverket utgjør en sekundærkilde. Kjelstadli (1992:169-170) påpeker at primærkilder er å foretrekke dersom de er tilgjengelige. Under skrivingen av historieverket har Einar Lie fått tilgang til strategidokumenter, styrereferater og rapporter som ikke synes realistisk for utenforstående å få tilgang til.²⁰ Historieverket vil utgjøre et godt supplement til mine innsamlede primærdata. Disse dataene er samlet inn gjennom intervjuer av sentrale aktører i Hydro: tillitsvalgte, styrerepresentanter og personer fra ulike nivåer i administrasjon. Fordelen med intervjuer er at de bidrar med målrettet og utdypende informasjon som fokuserer på emnet for casestudien (Yin 2003:86). Ulempene ved intervju kan knyttes til såkalte intervjuereffekter. Det kan være dårlige formulerte spørsmål som medfører skjevhet i dataene, eller refleksivitet; at informantene svarer det som de tror intervjueren vil høre (Hellevik 2000:352; Yin 2003:86).

²⁰ Historieverket er skrevet på bestilling fra Hydro i forbindelse med selskapets 100 års jubileum.

Det er også viktig å være observant på informantenes troverdighet og tendens. Forsøker informantene å presentere et glansbilde av bedriften? Dette vil i så fall kunne bidra til feilslutning. Selv om alle informantene jeg har snakket med synes å være stolte av Norsk Hydro, har de også etter mitt skjønn evnet å uttale seg kritisk og reflektert i flere spørsmål. Det er også viktig å vurdere kildenes indre konsistens. Som Kjelstadli (1992:172) påpeker, dersom det er store sprik i fremstillingen, sår dettvil om påliteligheten. Aller helst bør man ha kilder med motsatt tendens. Når informanter med motsatt utgangspunkt hevder det samme, styrkes tillitten til det som fortelles (ibid:170). Det kan argumenteres for at intervjudataene mine har ulik tendens gjennom at det har vært intervjuet informanter fra ulike "leirer" – administrasjon, styre og fagforeninger. Samtidig har alle intervjuobjektene bakgrunn fra Hydro, men flere av dem er ikke lenger i selskapet da de i dag jobber i andre selskaper eller har gått av med pensjon. Det ligger også en implisitt fare i at de aktørene som intervjues også har vært viktige kilder til historieverket om Hydro, som utgjør en viktig sekundær kilde for denne studien. Således kan ikke intervjuene og historieverket fullt ut betraktes som to uavhengige kilder. At informantene som benyttes også har vært intervjuet i forbindelse med historieverket er imidlertid vanskelig å unngå da historieverket har intervjuet de mest sentrale personene i selskapet.

Thargaard (1998:15) påpeker viktigheten av å spille med åpne kort, at grunnlaget som kunnskapen hviler på gjøres eksplisitt og med det kan evalueres. I de to påfølgende underkapitler vil jeg redegjøre for gjennomføringen av intervjuene og for utvalgsprosessen av informanter.

2.2.3 Gjennomføring av forskningsintervjuene

Alle intervjuene, utenom ett, ble gjennomført med digital lydopptaker. Intervjuene varte typisk i halvannen time, men det var også intervjuer som varte i to til to og en halv time. Intervjuene ble foretatt på møterom hos intervjuobjektens arbeidsplass, hjemme hos informanten eller i møtelokaler på Fafo. Ett intervju ble gjennomført i en restaurant på et hotell og ett intervju ble gjennomført per telefon. Om lag halvparten

av intervjuene ble gjennomført som en samtale mellom meg og en enkeltinformant. Ved et tilfelle intervjuet jeg to informanter samtidig. For de øvrige intervjuene (rundt en tredjedel) deltok også Fafo-forsker Bent Sofus Tranøy.²¹ Informantene ble på forhånd orientert med e-post eller telefon om tematikken i intervjuet. Jeg finner det lite sannsynlig at denne generelle bakgrunnsinformasjonen virket ledende for svarene som informantene ga.

Før intervjuet tok til ble informanten på nytt informert om temaet for masteroppgaven og formålet med Fafo-prosjektet som denne oppgaven er i tilknytning til. Det ble innhentet samtykke til bruk av digital lydopptaker og informanten ble orientert om at det var søkt om tillatelse om å gjøre lydopptak fra NSD.²² Informanten ble videre orientert om at jeg ville behandle og lagre lydopptakene i tråd med god forskningsetikk og at lydfilene ville slettes etter prosjektet er avsluttet. Det ble også orientert om at informantens utsagn ville bli anonymisert i oppgaven, men at navnet til intervjuobjektene ville publiseres i litteraturliste. For de siste intervjuobjektene ble det også i forkant av intervjuet innhentet samtykke til å skrive noen ord om informantenes bakgrunn. Et slik samtykke ble innhentet i ettertid fra de informantene dette ikke var avklart med tidligere.

Thargaard (2003:24) peker på at et grunnprinsipp for etisk forsvarlig forskningspraksis er kravet om konfidensialitet. Fordelen med at informantene på forhånd visste at de ville bli anonymisert, kan være at de snakket mer åpent om ulike temaer der de ellers ville ha vaktet sine ord. Utfordringen med konfidensialitet er at man blir dratt mellom hensynet til deltakernes anonymitet og hensynet til å fremstille resultatene på en måte som oppfyller kravene til pålitelighet (ibid:24). Metodisk ville det være best om jeg kunne sitere personene jeg intervjuer direkte, mens etisk vil det være riktig å holde identiteten til informantene skjult. Kompromisset mellom disse to

²¹ Tranøy har også vært min veileder for masteroppgaven. Bakgrunnen for hans deltakelse på noen av intervjuene er at han har ansvaret for analysen av Hydro i Fafo sitt forskningsprosjekt. Alle intervjuene er behandlet og analysert av undertegnede på et selvstendig grunnlag, og følgelig bærer jeg selv ansvaret for eventuelle unøyaktigheter og mangler.

²² Etter at personopplysningsloven ble innført i 2001, er det meldeplikt for prosjekter som omfatter personopplysninger som behandles av elektroniske hjelpemidler (Thargaard 2003:22)

hensynene som denne oppgaven legger opp til, er at jeg ikke knytter sitat til navnet til en enkeltinformant. I all hovedsak vil jeg forsøke å knytte likelydende utsagn fra flere informanter sammen i løpende tekst. Grunnen til dette er å unngå at den samlede sitatmengden blir så høy at enkeltinformantene kan identifiseres (se Ringdal 2000:87). I den grad jeg vil bruke direkte sitater, henvises det ikke til navnet til informantene. Navnene til informantene vil imidlertid bli presentert i litteraturlisten. Noen setninger om informantenes rolle i Hydro vil også bli presentert i Appendix A. Dette gjøres for å styrke studiens pålitelighet.

Alle intervjuene ble gjennomført som semi-strukturerte intervju. Det innebærer at intervjuene hadde en overordnet guide som utgangspunkt, men at spørsmål, temaer og rekkefølge varierte underveis. Denne tilnærmingen åpner for at informantene får rom til å snakke fritt rundt de forhåndsbestemte temaene og selv kan vektlegge det de finner mest sentralt. Samtidig sørger intervjuguiden for at de områdene som synes nødvendige for å besvare studiens problemstilling blir berørt. Intervjuene ble ført som en guidet samtale, med en blanding av store åpne spørsmål og små oppfølgingsspørsmål. Noen spørsmål ble stilt til alle intervjuobjektene, mens andre var utformet til enkeltinformanter eller til en gruppe av informanter (eksempelvis styremedlemmer, tillitsvalgte og ledere). Som Repstad (1987:44) påpeker, ligger noe av kvalitative intervjuers fleksibilitet i at intervjuguiden kan, og bør, justeres etter hvem man snakker med. Dette da ikke alle aktørene har de samme forutsetningene for å gi informasjon om samme tema.

Et av intervjuene ble som nevnt i det forutgående, gjennomført som et gruppeintervju. Én fare ved denne intervjuformen er at det bare er de mest dominerende synspunktene som kommer frem og at informantene vegrer seg for å komme med avvikende synspunkter. Repstad (1987:53) viser til at gruppeintervjuer passer best i situasjoner hvor medlemmene er mest mulig samkjørte. Gruppeintervjuet kom i stand etter initiativ fra informantene selv og informantene hadde samarbeidet nært i en årrekke. Formålet med å intervju dem sammen, var at

de kunne bidra til å utdype temaene som ble tatt opp, gjennom oppfølging av hverandres svar, og kommentarer til den andres presentasjon av en gitt hendelse.

Kort tid etter at hvert intervju hadde blitt gjennomført, ble det forfattet et notat med fire hovedintrykk fra samtalene. Her noterte jeg ned umiddelbare refleksjoner fra samtalen og hvordan intervjuobjektene hadde respondert på ulike spørsmål og situasjoner. Eksempelvis ble det notert om jeg oppfattet det slik at intervjuobjektet hadde reagert på at samtalene ble tatt opp med lydopptaker. Spesielt ved ett tilfelle oppfattet jeg det slik at intervjuobjektet var preget av intervjuet ble gjennomført med lydopptaker. Ved noen tilfeller ble det gitt svar i form av tause nikk, etterfulgt av et blick mot opptakeren. Dette er en utfordring knyttet til bruk av opptaker ved gjennomføring av intervju. Selv om intervjuobjektene informeres om at opptaket bare er ment for forskerens ører, og at opptaket blir gjort for at jeg skal kunne konsentrere meg om samtalen, heller enn å bare notere, er det ikke uvanlig at noen informanter kan bli forstyrret av lydopptakeren (Se Thagaard 2003:97 og Rubin og Rubin 2005:110-111). Etter erfaringen med denne informanten, begynte jeg å tilby å skru av opptakeren når vi snakket om temaer som kan tolkes som følsomme.

Som Thagaard (2002:97) påpeker, medfører bruk av digital lydopptaker at det blir en stor mengde data som skal analyseres. Fordelen er at alt som har blitt sagt er blitt bevart, men det er viktig å finne frem til en velegnet analyseform (ibid:97). De intervjuene som bidro med særlig mye nyttig informasjon har blitt transkribert i sin helhet (rundt to tredeler av intervjuene). For de øvrige intervjuene er kun særlig relevante deler skrevet ut. Alle notater, transkripsjoner og intervjuguider er i henhold til Yin (2003:101-105) sine anbefalinger samlet i en casestudiedatabase.²³ Formålet med en slik database er å gi andre forskere mulighet til å etterprøve studiens holdbarhet og med dette øke oppgavens reliabilitet.

²³ Innsyn i casestudiedatabasen kan gis for å etterprøve holdbarheten i studien. Gjenbruk av data kan imidlertid ikke tillates uten tillatelse fra informantene.

2.3.4 Om intervjuobjektene

Det har vært gjennomført 13 informantintervjuer, og de fleste som ble kontaktet med forespørsel om intervju takket ja.²⁴ Utvelgelse av informanter har vært basert på et strategisk utvalg. Med det mener jeg at informantene er valgt ut i fra egenskaper og kvalifikasjoner som er strategiske i forhold til problemstillingen (Thagaard 2003:53). Noen av informantene ble rekruttert gjennom den såkalte snøballmetoden²⁵ der jeg fikk tips om relevante personer å kontakte. Thagaard (2006:54) advarer mot at denne rekrutteringsmetoden kan føre til at man får informanter med for like perspektiver og innenfor samme nettverk. Jeg opplevde ikke at dette var tilfelle. I den grad Hydrofamilien²⁶ innehar ulike synspunkter, har jeg forsøkt å legge til grunn et prinsipp om perspektivmangfold i utvelgelsen. Jeg har intervjuet tillitsvalgte fra ulike divisjoner (aluminium, landbruk, olje og magnesium), lokale og sentrale, fra LO-familien og utenfor LO-familien. Jeg har intervjuet nåværende og tidligere styrerepresentanter og nåværende og tidligere ledere fra ulikt nivå. Til sammen utgjør dette en variert portefølje av informanter. Etter mitt skjønn ligger noe av denne studiens styrke i at det er blitt gjennomført så mange intervjuer som det har blitt gjort. Det bør også betraktes som en styrke at flere av informantene har vært svært sentrale i selskapets strategitenkning og har innehatt sentrale posisjoner i perioden som denne studien omfatter. Det være seg sittende konsernsjef, generaldirektørens stedfortreder i konsernledelsen gjennom 90-tallet, den fremste tillitsvalgte gjennom 90-tallet, den fremste tillitsvalgte i dag og tidligere nesteleder i styret, for å nevne noen. Disse intervjuene, kombinert med intervjuer av ledere og tillitsvalgte på ulike nivå, gjør at studien samlet sett bygger på intervjudata som er varierte.

²⁴ Det kan være at tilknytningen til forskningsstiftelsen Fafo har vært med å lette tilgangen til informanter.

²⁵ Snøballmetoden er i følge Johansen et.al (2006:109) rekruttering av informanter ved at forskeren forhører seg om hvilke personer som vet mye om temaet som skal undersøkes, og som forskeren bør komme i kontakt med.

²⁶ Hydrofamilien er en metafor som har blitt brukt for å beskrive den sterke felleskapsfølelsen og evnen til å besikke eget hus. Metaforen ble særlig brukt gjennom 80- og 90-tallet for å illustrere samholdet innad i bedriften (Lie 2005:279).

3. Teoretisk rammeverk

3.1 Innledning

Det har skjedd store endringer i Norsk Hydro gjennom 90-tallet og frem til i dag. Selskapet har beveget seg fra å være et industrikonglomerat med bein i aluminium, magnesium, olje og gass, gjødsel, plast, fisk, farmasi og sjokolade, til å bli et fokusert kjernevirksomhetsselskap i aluminiumsindustrien. Norsk Hydro har også gått fra å være et nasjonalt orientert industrilokomotiv til å bli et internasjonalt selskap med engasjement og ansatte i store deler i verden. Formålet med dette kapitlet er å presentere et teoretisk rammeverk som gjør at man kan systematisk diskutere, forklare og begrepsfeste Hydros institusjonelle (r)evolusjon. Først vil jeg vise hvordan Hall og Soskice (2001) sine teorier om komparative institusjonelle fortrinn impliserer at et lands institusjonelle utforming legger føringer på selskapsstrategi. Jeg vil her vise hvordan selskapsstyring kan ha en geografisk dimensjon. Om man ensidig legger et slikt perspektiv til grunn, kan det synes vanskelig å forstå hvorfor man eventuelt skal finne innslag av *shareholder value* i norsk kapitalisme generelt, eller i Hydro spesielt. Til tross for dette er teoribidraget til Hall og Soskice sentralt for oppgaven, både fordi teorien er sentral i debatten om selskapsstyring, og ikke minst fordi jeg senere i oppgaven vil bruke den til å drøfte mulige ”tilbakeslag” for noen av elementene som følger med *shareholder value*. Dernest vil jeg diskutere *shareholder value* langs en tidsdimensjon med utgangspunkt i bidrag fra Lazonick og O`Sullivan (2000). Dette perspektivet tilbyr en plausibel forklaring på hvorfor *shareholder value* også får sitt inntog i Norge.

I de to neste underkapitlene vil jeg diskutere hva *shareholder value* konkret innebærer som organisasjonsmodell og styringsfilosofi. En operasjonalisering av det teoretiske begrepet *shareholder value* gjør det mulig å studere fenomenet i mitt empiriske case Hydro. Delingen mellom begrepets organisasjonsmodell og styringsfilosofi kan fremstå som noe kunstig, da også endringer som her blir plassert

under styringsfilosofi også har organisatoriske implikasjoner. Organisasjonsmodell vil således være snevert definert som forskjellen mellom bedrifter orientert mot en diversifisert portefølje og bedrifter orientert mot kjernevirksomhet. Delingen er gjort for å illustrere at *shareholder value* har to sider ved seg, og videre for muligjøre en systematisk diskusjon av endringene i Hydro. Som jeg senere i oppgaven vil vise skjedde det rundt årtusenskiftet endringer i Hydro både knyttet til organisasjonsmodell (kapittel fire) og styringsfilosofi (kapittel fem). Til sist vil jeg lansere noen hypoteser om hva som vil skje med partssamarbeidet dersom man i Hydro samlet sett har fått et sterkere innslag av *shareholder value*. Dette temaet vil diskuteres i kapittel seks.

3.2 Shareholder value langs en geografisk dimensjon²⁷

Hva betyr den institusjonelle utformingen i en politisk økonomi for strategi på selskapsnivå? Hall og Soskice (2001) argumenterer for at ulike typer kapitalisme er organisert på ulike måter, og har gitte fordeler og ulemper når det kommer til hvordan de presterer sosioøkonomisk. De skiller mellom to hovedformer for markedsøkonomi; kordinert og liberal. Mens liberale markedsøkonomier er kjennetegnet ved fleksibilitet, insentivlønn, hard konkurranse og fravær av sjenerøse velferdsordninger, er de kordinerte markedsøkonomiene kjennetegnet ved strengere reguleringer, kordinert lønnsdannelse, stillingsvern og sjenerøse velferdsordninger.

Hall og Soskice har en bedriftssentrert tilnærming i sine analyser av ulike former for markedsøkonomi. Bakgrunnen for dette er en oppfattelse av at bedrifter er svært viktige aktører i en kapitalistisk økonomi. De ser på bedrifter som aktører som forsøker å utvikle og utnytte *kjernekompetanse* eller *dynamisk dyktighet*, forstått som kapasitet til å produsere, og distribuere varer og tjenester med profitt. Hvordan de klarer å gjøre dette synes å henge sammen med forhold bedriften klarer å skape både

²⁷ Deler av dette avsnittet er basert på et tidligere essay som jeg skrev i STV4448b: Makt, marked og institusjoner med tittelen "En koordinert markedsøkonomi: En drøfting av norsk kapitalisme i et VoC-rammeverk" se Berge 2008 (ikke publisert) Tilgang kan gis etter forespørsel.

internt, med egen arbeidstakere, og eksternt med en rekke aktører (underleverandører, fagforeninger, offentlige myndigheter osv.). Hall og Soskice foreslår fem sfærer der bedrifter må utvikle forhold for å løse koordinasjonsproblemene de står ovenfor. Det er finans og markedet for kontroll, bedriftsinterne autoritetsforhold, forhold som gjelder selskap, forhold mellom partene i arbeidslivet og FoU, utdanning og opplæring. Politiske økonomier kan sammenlines med hensyn til hvordan bedriftene løser koordineringsproblemene i disse fem sfærene.

Det sentrale argumentet hos Hall og Soskice, er antakelsen om institusjonell komplementaritet. Med det vil jeg mene at eksistensen av en type institusjon, øker avkastningen (effektiviteten) av den andre (Hall og Soskice 2002:18). For eksempel kan det se ut til at langsiktig sysselsetting mer oppnåelig dersom finanssystemet sørger for kapital som ikke er ensidig (hyper-)følsom for kortsiktig profitt. Likens synes gode lærlingordninger mer oppnåelig dersom det er et marked basert på tariff lønn, slik at det ikke er mulig å "kjøpe" de beste arbeiderne som en annen bedrift har investert i. Med denne innsikten gir det mening å dele inn i to typer politiske økonomier, liberale markedsøkonomier (LME) og koordinerte markedsøkonomier (CME), som representerer idealtyper på polene langs et spekter der nasjoner kan klassifiseres. Dette da nasjoner med en gitt type koordinering i en sfære i økonomien, vil tendere til å utvikle komplementær praksis i de andre sfærene også. Institusjonell utforming vil følgelig ikke være tilfeldig fordelt mellom nasjoner. Forventingen er at land gradvis vil bevege seg om de idealtypiske polene CME eller LME gjennom ulike reformer. Dette fordi man da gradvis vil øke effekten av sine institusjoner og med dette prestere bedre, slik det måles etter økonomiske indikatorer.

Det mest interessante for denne oppaven er at teorien impliserer at institusjonell utforming i en politisk økonomi (makro) definerer selskapsstrategi (mikro). Dersom en bedrift er lokalisert i en kordinert markedsøkonomi er det rimelig å forvente at bedriften velger strategier som harmonerer med den institusjonelle uformingen som eksisterer i denne økonomien. Om bedriften eksempelvis befinner seg i en økonomi med et sterkt oppsigelsesvern er dette med på å definere hvilken strategi bedriften kan

benytte i en situasjon med sviktende etterspørsel. Gitt at svikten er konjunkturell heller enn strukturell, står bedriften overfor en situasjon der den ikke har særlig mulighet for å kutte kostnader på kort sikt gjennom å si opp arbeidere. Bedriften må følgelig forsvare markedsandeler heller enn profittmargin. I en økonomi der oppsigelsesvernet er svakt, kan bedriften møte lavkonjunkturer med motsatt strategi: først og fremst forsvare prispåslag og profitt. Hvordan oppsigelsesvernet er utformet komplimenteres gjerne av hvordan finansmarkedet er organisert. I koordinerte økonomier har bedriftene gjerne tilgang på tålmodig kapital som ikke er fullstendig avhengig av offentlig finansdata, eller kortsiktig avkastning. Dette fordi bedriftene har tilgang på kapital gjennom statlig eierskap og/eller andre langsiktige investorer som eksempelvis banker og andre bedrifter. Bedriftene i de liberale økonomiene må være mer oppmerksom på nåtidig aksjekurs. Dette fordi bedriftene i større grad er avhengig av aksjemarkedet for tilgang på kapital. Aksjemarkedet i disse økonomiene består for det meste av spredte porteføljeinvestorer, eksempelvis husholdninger og institusjonelle investorer som pensjonsfond, som ”stemmer med føttene” gjennom å flytte pengene sine sine de bedriftene som til enhver tid tilbyr den største avkastningen (Hall og Soskice 2001 22-23; *ibid*:27-29; Soskice 1999:108; *ibid*:111).

Selv om institusjonell utforming definerer selskapsstrategi, utelukkes ikke midlertidige avvik. Men institusjonell komplementaritet medfører at slike avvik reduserer effekten eller øker kostnaden ved å innordne seg på tvers av øvrige institusjonelle ordninger i samfunnet. Dette gjør at bedrifter etter hvert vil velge å koordineringer som synes konsistente med institusjonell utforming ellers i samfunnet.

Aksjemarkedets sentrale betydning i liberale markedsøkonomier, fordrer ledelsesmodeller som setter aksjekursen i høysetet. Følgelig er det rimelig å forvente at bedriftene benytter *shareholder value* som ideal for selskapsstyringen; det eneste målet er å maksimere aksjekurs og utbytte. Dette i kontrast til en *stakeholdermodell* som ideal for selskapsstyringen; I mange land vurderes aksjonærene som bare en av flere nøkkelinteressenter, der økt aksjekurs og utbytte bare er et av flere hovedprioriteter (eller kanskje til og med et sekundært mål). I et slikt regime blir alle

relevante interessenter, det være seg aksjonærer, arbeidstakere, kunder, lokalsamfunn og storsamfunn, tatt i betraktning når bedriften skal gjøre sine strategiske valg (se Kelly et. al 1997; Vitols 2001:337; *ibid*:341). I sin komparative studie av Storbritannia og Tyskland²⁸ viser Vitols (2003) hvordan styringsfilosofien varierer mellom koordinerte - og liberale markedsøkonomier. *Shareholder value* har følgelig en geografisk dimensjon. I koordinerte økonomier er arbeidstakerne representert i beslutningstakingen gjennom formaliserte kanaler som eksempelvis styrerepresentasjon. I tillegg er bedriftene ofte eid av store og strategiske investorer. Liberale markedsøkonomier har i liten grad representasjon av arbeidstakere i styrende organer. I tillegg er bedriftene ofte eid av porteføljeinvestorer som ofte holder små poster. For å sørge for at bedriftens ledere opptrer i henhold til aksjonærenes interesser, innrettes gjerne avlønningssystemet til ledelsen etter utvikling av aksjekursen.

Den geografiske dimensjonen ved *shareholder value* gjør at man vil forvente at dette idealet for selskapsstyring skal regjere i liberale markedsøkonomier som USA og Storbritannia. I koordinerte markedsøkonomier som den norske²⁹, synes det intuitivt å forvente at individuelle selskaper vil legge opp til en strategi som ”harmonerer” med andre institusjonelle ordninger i vår politiske økonomi. I kapittel fire og fem vil jeg vise at dette ikke nødvendigvis er slik for Norsk Hydro. Jeg vil argumentere for at bedriften gjennom slutten av 90-tallet og overgangen til et nytt årtusen, adopterte ideal for selskapsstyringen som synes kontraintuitivt ut ifra argumentasjonen om *shareholder value* sin geografiske dimensjon.

²⁸ Tyskland blir ofte sett på prototypen på en koordinert markedsøkonomi, mens Storbritannia sammen med USA blir sett på prototyper på liberale markedsøkonomier.

²⁹ Jeg forutsetter her at Hall og Soskice har rett i at Norge er en koordinert markedsøkonomi. Jeg har tidligere problematisert dette i essayet: *En koordinert markedsøkonomi? En diskusjon av norsk kapitalisme i en VoC-rammeverk* (ikke publisert). Konklusjonen i dette essayet er at det kan synes som at Norge er en hybridform, men ligger langt nærmere de koordinerte - enn de liberale markedsøkonomiene med hensyn til institusjonell utforming. En omfattende problematisering av dette synes ikke formålstjenlig i denne sammenheng, og man vil følgelig forutsette at norsk kapitalisme synes koordinert.

3.3 Shareholder value langs en tidsdimensjon

Shareholder value kan også forstås ut i fra en tidsdimensjon slik Lazonick og O`Sullivan (2000) argumenterer for i sin artikkel ”*Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*”. Denne styringsideologien hadde først sitt inntog i de typiske liberale markedsøkonomiene USA og Storbritannia gjennom 80- og 90-tallet. Men Lazonick og O`Sullivan (2000:13) argumenterer for at *shareholder value* på slutten av 90-tallet ble dominerende i debatten om god selskapsstyring også i europeiske nasjoner som Tyskland, Frankrike og Sverige. Alle de nevnte nasjoner har blitt forstått som koordinerte markedsøkonomier (Hall og Soskice 2001:19), med Tyskland og Japan som de fremste eksemplene for en slik modell. Det kan derfor synes som om *shareholder value* først og fremst bør diskuteres langs en tidslinje, der den tilsynelatende geografiske dimensjonen bare er et utslag av et ulikt stadium på utvikling. De fleksible og dynamiske økonomiene er først ute og tar opp i seg de nye styringsformene, mens de koordinerte og mer langsomme økonomiene kommer etter.

Lazonick og O`Sullivan forstår *shareholder value* som en konsekvens av problemene som mange amerikanske bedrifter stod ovenfor på 70-tallet. Frem til da hadde bedriftene hatt en styringsfilosofi som gikk ut på å holde overskuddet tilbake i bedriften, og reinvestere i fysisk- og humankapital og med dette øke verdien på bedriften. Et selskap kan bruke overskuddet til å belønne aksjonærene på ulike måter. De kan, som under dette regimet, belønne aksjonærene gjennom å reinvestere i selskapet og med dette øke verdien på det. For det andre kan overskuddet brukes til å nedbetale gjeld, og med dette øke verdien av selskapet. For det tredje kan de betale ut utbytte til sine aksjonærer og for det fjerde kan selskapet kjøpe tilbake egen aksjer fra aksjonærene. Selv om belønningen skjer på forskjellige måter, er alle disse fire måtene like fullt en belønning av sine aksjonærer. Styringsfilosofien som gikk ut på å reinvestere overskudd fikk problemer av to grunner. Bedriftene ble for store, og fremveksten av nye konkurrenter (Lazonick og O`Sullivan 2000:15). Gjennom 60-tallet vokste bedriftene voldsomt gjennom intern vekst og gjennom oppkjøp og sammenslåinger. Dersom overskuddet hele tiden benyttes til reinvestering, er dette en

logisk konsekvens. Når bedriftene ble store og engasjert i mange ulike bransjer, ble hovedkontoret og ledelsen fjernere fra den faktiske produksjonen, og med dette ble ledelsen i mindre grad i stand til å gjøre informerte investeringsbeslutninger. Resultatet av 60-tallets ekspansjoner ble at bedriftene leverte dårlige resultater på 70-tallet (ibid:15). For det andre merket amerikanske bedrifter i økende grad konkurransen fra Japan. I sektorer og industrier der USA hadde vært verdensledende i årtier, eksempelvis bilindustrien og elektronikk, klarte japanske bedrifter å utfordre hegemoniet (ibid:15).

Som en konsekvens av disse utfordringene, ble agentteori introdusert i diskusjonen om selskapsstyringen. I agentteorien er aksjonærene prinsipaler og bedriftsledere agenter. Agentene har potensielt et informasjonsovertak over prinsipalen som de kan bruke til å maksimere sin egen nytte. Agentteoretikerne argumenterte for at bedriftslederne ikke var disiplinert av markedsmechanismene og kunne derfor bruke makten sin opportunistisk til å allokere investeringsmidler og overskudd rett i sin egen lomme, eller i det minste gjennomføre tiltak som ikke var i aksjonærenes interesse (ibid:16; Jensen og Meckling 1976:59-60).³⁰ Tanken er at bedriftslederne blant annet ønsker å ha flere ansatte enn man strengt tatt har behov for. Dette fordi det gir høyere status å være sjef for mange heller enn få. Dessuten, i et regime der bedriftene gjennom oppkjøp og sammenslåinger var blitt store og uoversiktlige var det vanskelig for andre enn ledelsen å fastslå hva bedriftene faktisk var verdt. Det er følgelig insentiv for den sittende ledelsen å systematisk undervurdere verdien av bedriften slik at avkastningen på aksjekapitalen synes bedre. Dersom en bedrift er verdt 1000 kroner og går med 100 kroner i overskudd i året, er det et overskudd på 10 prosent. Om bedriften de facto er verdt 2000 kroner, er det samme overskuddet bare på 5 prosent.

³⁰ Det er verdt å merke seg at agentteoretikerne modellerer bedriftsledere på samme måte som offentlige byråkrater har blitt forstått i Public Choice litteraturen (se Niskanen 1971).

Med et slikt syn på bedriftsledere, trengte man mekanismer som kunne disiplinere agentene slik at de agerte i tråd med sine prinsipalers interesse. Agentteoretikerne argumenterte for at det var behov for et oppkjøpsmarked som kunne disiplinere ledere som leverte dårlige resultater. At der eksisterer et oppkjøpsmarked er nødvendig for at det skal være insentiv til å sette riktig pris på bedriften. Dersom bedriften i det forutgående eksempel var priset til 1000 kroner, men egentlig var verdt 2000, kan man i teorien lånefinansiere et oppkjøp av bedriften, få priset bedriften riktig for så å selge halvparten og da sitte igjen med en gevinst på 1000 kroner. Et slikt oppkjøpsmarked oppstod på 70-tallet gjennom at institusjonelle investorer som pensjonsfond og forsikringsselskap fikk større handlefrihet på aksjemarkedet. Gjennom 50- og 60-tallet hadde det vært lovbestemte restriksjoner på i hvilken grad pensjonsfond og forsikringsselskap kunne inkludere aksjeposter i sin investeringsportefølje.

Dels gjennom 80-tallet og særlig gjennom 90-tallet økte oppslutningen om *shareholder value* som retningslinje for god selskapsstyring. Hva som var å regne for gode og dårlige resultater skulle vurderes ut fra avkastningen på aksjekapitalen, og maksimering av aksjonæravkastningen ble trosbekjennelsen (Lazonick og O`Sullivan:16-18). Lazonick og O`Sullivan (2000:18-27) argumenterer for at bedriftsledere skiftet fokus fra å holde tilbake overskudd for så å reinvestere det, til å nedskalere virksomheten og dele ut utbytte. I denne prosessen var det et særlig fokus på å redusere antall ansatte i et forsøk på å øke avkastningen på aksjene. Bedriftsledere, som ofte var lønnet etter utviklingen på aksjekursen, opplevde en voldsom lønnsøkning. I løpet av 90-tallet ble *shareholder value* det enerådende prinsippet for amerikansk selskapsstyring (ibid:27).

Lazonick og O`Sullivan forstår *shareholder value* som noe som vokser frem over tid, som en reaksjon på svakheter med det gamle selskapsstyringsregimet. Tankesettet oppstår i USA, men sprer seg til Europa og Asia – også til økonomier som kan betegnes som koordinerte. Prosessen der ideer sprer seg fra et slikt ”kraftsentrum” til andre systemer, kalles diffusjon (Rørvik 1998:152). En slik diffusjon kan skje ved at

bedriftene henter inspirasjon fra hvordan bedrifter løser problemer i andre land. Det kan også i dette tilfelle være et uttrykk for at kapitalen er blitt mer mobil, slik at investorer kan sette krav til den samme avkastningen som de kan oppnå ved å investere i andre land. Denne forståelsen av *shareholder value* tilbyr en forklaring på hvorfor dette styringsidealet blir adoptert til norske bedrifter. *Shareholder value* kommer som en respons på gamle styringsfilosofier som innehar visse svakheter, som en del av en utvikling der nye idealer avløser de gamle. Etter hvert som svakheter blir avdekket med dette styringsidealet, vil man ut fra en slik forståelse forvente at det vil bli avløst av et nytt styringsideal.

3.4 En mellomposisjon

En mellomposisjon mellom perspektivene til Lazonick og O'Sullivan og Hall og Soskice, kan man finne i det Latour kaller for *oversettelsesmodellen* (Latour i Rørvik 1998:152). Denne modellen er laget som et alternativ til diffusjonsmodellen for å forklare hva som skjer når organisasjoner forsøker å adoptere populære oppskrifter (Rørvik 1998:152). I stede for at ideer uforandret sprer seg fra et kraftsentrum til andre systemer, tilpasses ideene gjennom at aktører aktivt bearbeider og omformer ideer som er ute på reise. "Populære konsepter blir bearbeidet og justert til sitt bruk. De blir ikke tatt inn "fullt og helt", men snarere "stykkevis og delt" "(ibid:152). Implikasjonen er at ideer bare kan implementeres når de resonerer med institusjonell utforming i samfunnet. Dette perspektivet åpner følgelig for at *shareholder value* sprer seg fra USA til bedrifter i koordinerte økonomier (Lazonick og O'Sullivan), men at det vil skje tilpasninger av konseptet til institusjonelle forhold i vertslandet og/eller den enkelte bedrift som tar i bruk konseptet (Hall og Soskice).

I de tre forutgående underkapitlene har jeg diskutert *shareholder value* langs en geografisk dimensjon, langs en tidsdimensjon og en modell som kombinerer de to. Det førstnevnte perspektivet gir grunnlag for en forventning om at innslaget av *shareholder value* i norske bedrifter vil synes konstant på et lavt nivå over tid. Det andre perspektivet gir, motsatt, en forventning om et økende innslag av *shareholder*

value i selskapsstyringen etter hvert som tiden går. Det siste perspektivet åpner for at *shareholder value* kan bli innført som ideal for selskapsstyring, men gir en forventning om at *shareholder value* ikke vil adopteres i sin rene form. Det vil tilpasses de lokale forhold der konseptet blir tatt i bruk. Formålet med de påfølgende to underkapitler er å diskutere hva *shareholder value* faktisk innebærer. Jeg vil operasjonalisere begrepet i to variabler: organisasjonsmodell og styringsfilosofi. Jeg finner dette skillet særlig fruktbart når jeg senere analyserer endringene som har skjedd i Hydro. Det at orienteringen mot kjernevirksomhet er inkludert som en del av fenomenet, gjør at det er en bred forståelse av *shareholder value* som legges til grunn i denne studien. En smal forståelse av fenomenet ville vært dekket av variabelen styringsfilosofi.

3.5 Organisasjonsmodell: Konglomerat versus kjernevirksomhet

Lazonick og O'Sullivan (2000) opererer med kategoriene "hold tilbake og reinvest" (retain and reinvest) og "del ut og nedskaller" (downsize and distribute) som beskrivelse på henholdsvis *shareholder value* og regimet som eksisterte forut. En nødvendig konsekvens av at belønningen av aksjonærer skjer gjennom å øke bedriftens verdi gjennom horisontal og vertikal vekst, er at bedriftene etter hvert vokser seg svært store. Da konkurransereglene i USA var relativt strenge på hvor sterk konsentrasjonen fikk bli innenfor bransjer, ble resultatet at amerikanske bedrifter vokste i bredden (Fligstein 2000:123-124; Tranøy et. al 2007:52). Konglomeratet ble følgelig en vanlig selskapsform. Fligstein (2000:123) peker på at bedrifter ble sett på som en bunt av aktiva som lederne kunne gruppere og omorganisere gjennom kjøp og salg for å maksimere profitt. At bedriftene hadde en diversifisert portefølje ble betraktet som positivt av flere grunner. For det første tilbyr konglomerater potensielt en mer smidig avkastning på kapitalen dersom bedriften er til stede i motsykliske bransjer. Når det går dårlig med ene delen av bedriften, kan man tjene penger på en annen virksomhet. Dersom denne virksomheten begynner å gå dårligere, tar det seg gjerne opp i en annen bransje bedriften er engasjert. Således

kan konglomerater tilby sine aksjonærer en stabil avkastning som ikke er konjunkturelt betinget. For det andre evnet store konglomerater, i en tid med knapp tilgang på kapital, å forhandle til seg kreditt på langt gunstigere vilkår enn mindre, mer snevre selskaper (Tranøy et. al 2006:52).

Konglomerat som selskapsform synes lite forenelig med *shareholder value*. For det første mangler kontrollfunksjonen som det eksterne kapitalmarkedet utøver på børsnoterte selskaper, på det interne kapitalmarkedet i konglomerater (Tveito og Angen 2006:39-40). Dette kan føre til en sub-optimal allokering av investeringsmidler sett ut i fra et profittmaksimeringsperspektiv. Bedriftsledere er en del av et sosialt miljø og kollegium. Når de ulike enhetslederne samles for å fordele konglomeratets investeringsmidler, kan det fort bli sånn at "alle må få litt". Konglomeratet allokterer følgelig ikke kapitalen dit der er høyest avkastning for eierne. Enheter med høy lønnsomhet får for lite og enheter med lav lønnsomhet får relativt sett for mye (Tranøy et. al 2006:53). For det andre viste McKinsey-konsulentene Peters og Waterman i 1982 at de bedriftene som orienterte seg mot kjernevirksomhet var mest vellykkede. I sin studie viste de at fellesnevneren for de beste bedriftene, var at de kjøpte seg opp i det som de var gode på, og solgte unna alt annet (Tranøy et. al 2006:52). Etter dette ble det vanlig for analytikere å snakke om en konglomeratrabatt på aksjen (ibid:52). Dersom målet er å maksimere aksjekurs og avkastning for sine eiere, er dette et argument mot konglomeratet som selskapsform. For det tredje er en diversifisert portefølje vanskelig å prise riktig. Når bedriften blir stor og uoversiktlig, er det vanskelig å vite hvilke verdier som faktisk ligger i selskapet. For eierne og aksjemarkedet blir de mindre styrbare og tolkbare. Dersom man modellerer bedriftsledere slik som agentteoretikerne, styrker konglomeratet som selskapsform bedriftsledernes (agentene) informasjonsovertak over eierne (prinsipalene). Dette styrker bedriftsledernes mulighet til å fremstille selskapets verdier som lavere enn de faktisk er, for at egne prestasjoner skal virke bedre (jf eksempelet om 100 kroner i utbytte er 10 % avkastning om selskapet er verdt 1000 kroner, men bare 5 % om selskapet er verd 2000 kroner). En avkonglomeratisering

kan følgelig betraktes som en synliggjøring av aksjonærenes verdier, noe som er mer i tråd med *shareholder value*.

Ut fra de tre argument som er presentert i det forutgående, synes det som at en orientering mot kjernevirksomhet er en viktig del av organisasjonsmodellen i *shareholder value*. Ikke minst fordi konglomerater som helhet på grunn av rabatter på aksjekursen kan være verdt mindre enn sine salgbare aktiva. Tranøy et. al (2006:52-53) peker også på at stordriftsfordelen med hensyn til billigere tilgang på kapital, som var et av argumentene for konglomerat, synes å være borte. I dag hevdes det at det er humankapital som blir betraktet som en knapp ressurs. De beste hjernene ønsker å jobbe for de fokuserte lite byråkratiske og spisskompetente bedrifter, de som er orientert mot en kjernevirksomhet.

3.6 Styringsfilosofi: Stakeholder versus shareholder value

Stakeholder- og *shareholder-filosofi* er to skoleretninger med hensyn til selskapsstyring (Christensen 2006:20). Hovedideen bak styringsfilosofien *shareholder value* er at bedriftsledernes jobb er å sikre høyest mulig profitt for sin aksjonærer. Aksjemarkedet og bedriftens styre skal overvåke, belønne og straffe ledelsen for å få dem til å maksimere profitt. Styret skal overvåke lederne ved å knytte lønnen deres til resultater. Dersom resultatbaserte insentiver ikke fører til at ledelsen leverer nok profitt, skal styre bytte ut den sittende ledelsen. Dersom styret ikke klarer å få lederne til å prestere godt nok, vil aksjemarkedet straffe bedriften ved at aksjonærer selger sine aksjer slik at aksjekursen går ned. Når aksjekursen har gått tilstrekkelig ned, vil nye eiere kunne se seg tjent å kjøpe bedriften og skifte ut styre og ledelse og bruke bedriftens aktiva bedre med hensyn til å maksimere aksjonærverdiene (Fligstein 2005:121). *Shareholder value* skiller seg fra *stakeholder filosofi* ved at aksjonærene i den førstnevnte modellen er den eneste legitime interessent. Bedriftens primære mål er å øke aksjeverdi og utbytte og det er bare aksjonærene som har tette og nære relasjoner til bedriftslederne (Vitols 2000:337).

Alle (børsnoterte) bedrifter, uavhengig av styringsfilosofi, vil være opptatt av å tjene penger for sine aksjonærer. Men for *stakeholderorienterte* bedrifter finnes det flere legitime interessenter enn eierne. Arbeidstakere, leverandører, kunder, lokalsamfunn, storsamfunn og eiere kan betraktes som interessenter som har en legitim *stake* i bedriften. Det er bedriftsledernes oppgave å balansere mellom de ulike gruppens hensyn når de fatter beslutninger i selskapet (ibid:337). Den britiske politikeren Alistair Darling (1997:17) advarer mot å ha en for bred definisjon av hvem som er *stakeholders*. Dersom en kunde går inn i en butikk og kjøper en vare, gjør det ikke henne til en *stakeholder* i bedriften. Darling skiller mellom primær *stakeholdere* og sekundær *stakeholdere*. Den førstnevnte gruppen består av de som har en direkte *stake* i bedriften. Det være seg eiere, ledere og de ansatte. De sekundære *stakeholderne* er dem som ikke har en direkte *stake* i bedriften, men som har en interesse av hva bedriften foretar seg (forurensing, støy osv) og hvordan den presterer økonomisk (skatteinntekter, etterspør varer og tjenester osv). Det kan være kunder, leverandører, lokalsamfunn eller storsamfunn. Hva som er *stakeholderne* vil variere fra bransje til bransje (ibid:17). Jeg vil i denne studien dele denne oppfatningen, og primært diskutere de primære *stakeholderne*: forholdet mellom eiere, ledere og ansatte.

Shareholder value som styringsfilosofi avviser ideen om at selskapene skal forsøke å gjøre det gode i forhold til samfunnet. Selskapet er aksjonærenes eiendom, og følgelig er dets interesser aksjonærenes interesser. Milton Friedman gir oss et innblikk i tankegodset styringsideologien hviler på: Friedman avviser at selskaper bør bruke penger på formål som de anser som sosialt ansvarlige, men som ikke kan knyttes til bunnlinjen (Friedman i Bakan 2004:45). Det er bare ett "samfunnsansvar" og det er å tjene så mye penger som mulig for sine aksjonærer. Dette kaller Friedman et moralsk imperativ. Dersom ledelsen søker å tilfredsstillere sosiale og miljømessige mål fremfor profitt, er de umoralske (ibid:45). Med et slikt utgangspunkt kan bare samfunnsansvar tolereres når det ikke er oppriktig, men når det bare er et middel for å maksimere aksjonærenes velstand (ibid:45). Et slik hykleri er en dyd når de tjener bunnlinjen, mens moralske dyder er umoralske når de ikke gjør det (ibid:45).

Budskapet er at eiernes interesser trumfer alle andre hensyn; ledelsen pålegges å bare prioritere aksjonærene og forbyr dem å være (genuint) sosialt ansvarlige. Som diskutert tidligere vil skillet mellom eierskap og kontroll kunne medføre agentkostnader. Bakgrunnen for dette er at lederne som initierer og implementerer viktige beslutninger, ikke bærer en stor del av velstandseffektene av disse beslutningene (Fama og Jensen 1983:65). For å sikre at den daglige ledelsen maksimerer aksjonærverdier og ikke er fristet til å drive imperiebygging gjennom for mange ansatte eller ulønnsomme virksomheter, vil det ut i fra denne styringsideologien synes viktig å gi dem insentiver som gjør at deres personlige interesser sammenfaller med eiernes interesser (eksempelvis aksjer eller opsjoner)

Hydro har historisk tatt omfattende samfunnsansvar. I hvilken grad dette har vært motivert ut fra genuine interesser eller et ønske om å påvirke bunnlinjen diskuteres ikke. Formålet er først og fremst å vise hvordan *shareholder value* har fått sterke innpass i selskapets styringsfilosofi, gjennom økt vektlegging av aksjonærenes interesser (se kapittel fem). Spørsmålet er da hvilke empiriske trekk som vil kunne styrke en slik antakelse.

Den viktigste indikasjonen må være om selskapet uttrykker at de i større grad vektlegger sine eiere. Dette kan være uttrykt eksplisitt (gjennom programerklæringer, konsernspråk og styrevedtak) eller mer implisitt (hvordan det blir oppfattet blant ledere og arbeidstakere i bedriften). En mulig feilkilde kan her være at selskapet i retorikk legger opp til noe (for eksempel for å tilfredsstille kravene fra et analytikerkorps), mens selskapet i praksis legger seg på en annen linje. Som Brunsson og Olsen (1993:85-87) påpeker vil også en endret retorikk kunne føre til reform av en organisasjon. Dersom først prinsippene endres, vil også praksis kunne endres gradvis og indirekte (ibid:85). Endring oppnås ved at man først skiller praksis og prinsipp. Ved å ikke endre praksis, blir motstanden mot endringene mindre. Reformatorene kan da promotere og styrke "prinsippet", heller enn å bruke tid på å måtte kjempe mot dem som motsetter seg endringene. Etter hvert vil også de som ikke ønsker endringene vedkjenne seg det prinsipielle, men argumentere for unntak

for en foreslått praksisendring. Således er det mulig å gradvis gjennomføre endringer, ved å simpelthen snakke om dem (ibid:87).

Dernest vil det være viktig å se på om avlønningen av toppledelsen har blitt mer insentivbasert, for å ha sammenfallende interesser med eierne. Innføring av opsjonsordning vil være et eksempel på dette. Videre vil det være naturlig å se om utbyttepolitikken har endret seg. Aksjekurs og utbytte er i seg selv ikke gode indikatorer, da der er mange forhold som påvirker disse (eksempelvis prisen av olje og energi, konjunkturtilstand i økonomien, konglomeratrabatt, statsrabatt osv). Men endringer i utbyttepolitikken som eksempelvis innføring av tilbakekjøp av aksjer eller større utbytte enn overskudd, kan derimot være indikasjoner på at det synes viktigere å betale ut verdier til aksjonærene enn tidligere.

3.7 Hva skjer med partssamarbeidet i møte med shareholder value?

Historien om Hydro har langt på vei vært historien om omfattende partssamarbeid og om tette relasjoner mellom selskapets ledere og tillitsvalgte. Hydro hadde LOs leder sittende i sitt styre lenge før noen snakket om bedriftsdemokratisering (Lie 2005:269). Det var utpreget gjensidig tillit mellom generaldirektør Johan B. Holte og Tor Halvorsen. Senere har det vært et nært forhold mellom fagforeningens Per Wold og generaldirektørene Torvild Aakvaag og særlig Egil Myklebust. Mellom Wold og Myklebust var forholdet så nært og tillitsfullt at det nesten er mer riktig å betegne det som vennskap (informant). Begrepet *Hydrofamilien* var mye brukt på 80- og 90-tallet for å illustrere samholdet som var på tvers av nivåer innad i bedriften. "Familien" var enige om at Hydro skulle være konkurransedyktig på lønn og velferdsordninger, samtidig som de ansatte skulle bidra til rasjonaliseringer og produktivitetsforbedringer, uten oppsigelser (ibid:279). Utad sto Hydro-familien samlet og arbeidet for Hydros sak: de tillitsvalgte talte Hydros sak igjennom LO og direkte til det politiske system.

Gitt at man samlet sett har fått en sterkere orientering mot *shareholder value* i Norsk Hydro, hva skjer da med dette tette forholdet mellom ledelsen og ansatterepresentanter? Dette spørsmålet vil diskuteres i kapittel seks, men jeg vil her lansere tre hypoteser³¹ om hva som skjer med partssamarbeidet i møtet med nye styringsidealer: Det intuitive å forvente er at partssamarbeidet svekker seg (hypotese 1). De ansatte blir ikke hørt og må stadig finne seg i høyere risiko for omstilling og nedleggelser. Da aksjonærverdier blir bedriftens eneste legitime mål og prioritet vil det ikke lenger være rom for den tradisjonelle dialogen og konsensusbaserte beslutningsstrukturen som har vært typisk for Norsk Hydro gjennom årtier. Alternativt kan det være at det ikke skjer noen ting, fordi det norske systemet for partsamarbeid og dialog er så robust at det bevares og lever sitt eget liv uavhengig av hva som skjer med bedriftens styringsidealer (hypotese 2). Til sist kan det være at partsamarbeidet styrker seg gjennom at de ansattes representanter vurderer at de er best tjent med å være i bedrifter som har best inntjening (hypotese 3). Følgelig støtter de opp om nye styringsidealer og gir gjerne bonuser til ledere som er med på å sikre deres arbeidsplasser gjennom god inntjening. Fra ledelsens side blir det også sluttet opp om partssamarbeidet fordi de ser at dette øker villigheten til omstilling (endog nedleggelser) og bidrar positivt til bunnlinjen gjennom å dempe konfliktnivået og forslag til produktivitetsforbedringer.

³¹ De tre scenariene er hentet fra notatet ”*Corporate Governance på norsk?*” (Fafo 2007), som er utarbeidet i forbindelse med Fafo-prosjektet om Corporate Governances (ikke publisert). Tilgang til notatet kan gis etter forespørsel.

4. Fra industrikonglomerat til 100% aluminium

4.1 Innledning

Høsten 2007 fusjonerte Hydros olje- og gassdivisjon med Statoil, og med dette fremstår det engang så diversifiserte industrikonglomeratet som et rendyrket aluminiumsselskap. Fusjonen med Statoil var den siste av en rekke av fusjoner, fisjoner og salg som Hydro har gjennomgått de siste 15 årene. Gjennom 90-tallet ble porteføljen skjerpet til de fire kjerneområdene olje og gass, gjødsel, petrokjemi og aluminium. Gjennom det siste tiåret har stadig flere av Hydros ”ben” blitt amputert til fordel for dyrking av ett forretningsområde; aluminium. Dette kapittelet vil diskutere og analysere de hendelsene som i sum gjør Hydro til ”100 % aluminium”.³²

I kapittel tre viste jeg hvordan konglomerat som selskapsform synes lite forenelig med *shareholder value*. Dersom selskapet ønsker å sette aksjonærverdier i høysetet, kan man ikke ha en organisasjonsmodell som medfører rabatter på aksjekursen. Man kan heller ikke ha en organisasjonsmodell som medfører sub-optimale investeringsbeslutninger, gjennom et internt kapitalmarked som mangler den kontrollfunksjonen som eksisterer i det eksterne kapitalmarkedet.

Når man betrakter ”sluttresultatet”, er det fristende å konkludere med at de store endringene i porteføljen må kunne tilskrives en overordnet plan for å bli kvitt konglomeratrabatten, og med dette synliggjøre og øke eiernes verdier. Når jeg imidlertid gjør en gjennomgang av de enkelte fusjoner, fisjoner, nedleggelse og salg, er det lett å få inntrykk over at ”100 % aluminium” heller er resultatet av en sekvens

³² ”100 % aluminium” viser her til tittelen på Hydros årsrapport for 2007. Selskapet har fortsatt noen engasjement i solenergi, men omtaler seg selv som et rendyrket integrert aluminiumsselskap.

av unike beslutninger. Således kan kanskje endringene i portefølje bare være et tilfeldig sammenfall med³³, og ikke et uttrykk for *shareholder value*.

Dette kapitlet er organisert i fire deler. De to første vil være en gjennomgang av Hydros vei til kjernevirksomhet. Først diskuteres skjerpingen av porteføljen på 90-tallet, som brudd på 80-tallets diversifiseringsstrategi. Dernest diskuteres den ytterligere skjerpingen av porteføljen som har skjedd de siste årene. Formålet med dette er å presentere en gjennomgang av spesialiseringsprosessen, som synes nødvendig for å analysere den overordnede endringen som orienteringen mot kjernevirksomhet representerer. De to siste delene av kapitlet vil diskutere og analysere forbindelsen mellom skjerpingen av porteføljen og *shareholder value*. Først med hensyn til selskapets begrunnelse for hvorfor orienteringen mot kjernevirksomhet synes riktig, og dernest knytte denne begrunnelsen til *shareholder value*. Et tilbakevendende argument hos mine informanter er det økende presset fra analytikerkorpset med henvisninger til konglomeratrabatten. Det ble også ettertrykkelig fremhevet hvor sub-optimale Hydros investeringsbeslutningene ble, så lenge selskapet var et konglomerat. Selv om gjennomgangen av de enkelte tilfeller skaper et inntrykk av en sekvens av urelaterte beslutninger og bare en mer pragmatisk tilnærming til portefølje, synes kilden til pragmatikken prinsipiell: Hydro skulle ikke lenger holde sammen virksomheter som ikke hørte sammen, og med dette øke og synliggjøre eiernes verdier. Orientering mot kjernevirksomhet kan derfor betraktes som et uttrykk for *shareholder value*. Hvordan denne orienteringen skjer, kan imidlertid ikke i særlig grad knyttes til *shareholder value*. Selv om det for noen av tilfellene kan virke som at aksjonærenes interesser trumfer øvrige interessenter, er hovedinntrykket at Hydro tar omfattende samfunnsansvar når de legger ned eller selger virksomheter.

³³ Fremveksten av *shareholder value* som styringsfilosofi vil diskuteres i kapittel fem.

4.2 Fra horisontal ekspansjon til skjerping av porteføljen

Formålet med de to følgende underkapitler er å presentere en gjennomgang av spesialiseringsprosessen. Dette er nødvendig for å kunne analysere den overordede endringen som orienteringen mot kjernevirksomhet representerer. I denne delen presenteres en kort gjennomgang av den skjerpingen av portefølje som skjedde på 90-tallet. I følge Egil Myklebust (i Christensen 2003:134) begynte implementeringen av *shareholder value* prinsipper med salget av Freia Marabou. Dette salget var den første av flere skjerpingen av porteføljen på 90-tallet.

80-tallet karakteriseres som en periode med horisontal ekspansjon, og stadig inkludering av nye områder i porteføljen. Daværende generaldirektør Torvild Aakvaag blir beskrevet som ”lett antennelig med hensyn til nye forskningsprosjekter” (informant). Som ellers i samtiden regjerte diversifiseringstanken i Norsk Hydro. En utviklingsdivisjon med navnet Hydro Innovation skulle drive forskningsprosjekter som falt utenfor de eksisterende virksomhetsområdene, samt identifisere og investere i lovede prosjekter utenfor selskapet (Lie 2005:235) Mot slutten av 80-tallet kom diversifiseringstanken under et visst press (ibid:247). Strategidokumentet ”Hydro 2000” fra 1988 fokuserte sterkere på eksisterende virksomheter enn tidligere strategidokument hadde gjort (ibid:247). Begynnelsen på 90-tallet representerte med dette et brudd med tankene som hadde vært rådende det forutgående tiår. Skiftet av generaldirektør til Egil Myklebust i 1991 skapte et miljø hvor det var enklere å få til en konsolidering og lønnsomhetsorientering innenfor kjerneområdene (informant). Samme år som han tiltrådte orienterte Myklebust Hydros styre om selskapets forretningsstrategi. Kjerneområdene metaller, gjødsel, olje og gass, og petrokjemi – skulle utvides, mens de øvrige virksomhetene skulle selges dersom prisen var god nok (Lie 2005:256). Selv om orientering rund kjernevirksomhetene synes å komme som en praktisk konsekvens av et ønske om å styrke finansene, synes det også å være en følge av internasjonale trender. Internasjonalt var trenden å bevege seg bort fra konglomerater til strategisk konsentrasjon og dyrking av bedriftens kjernekompetanse (ibid:258).

De største verdiene utenfor kjernevirksomhetene lå i 90-årene i Freia Marabou og Hydro Seafood (ibid:256). I tillegg hadde Hydro blant annet engasjement i farmasi (Pronova) og i gull (Terra Mining). I 1992 solgte Hydro sine aksjer i Freia Marabou til Kraft General Foods for 3,3 milliarder kroner, noe som gav Hydro en bokført gevinst på 2,4 milliarder kroner (ibid:256). Hydro hadde først vært i prisdiskusjoner med Hersey som var den eieren som, nest etter Hydro, var den foretrukne av Freias ledelse og ansatte (ibid:256). Etter noen forhandlingsrunder med både Hersey, Nestlé og Kraft, endte Freia til slutt hos sistnevnte.

Sent i 1990 ble alle de biomedisinske aktivitetene overført fra Hydro Innovation til datterselskapet Pronova. Dette selskapet ble et hjem for de viktigste og mest lovende prosjektene utenfor kjerneområdene. Etter at det viste seg at storsatsingen på kreftmedisinen Zilascorb ikke gav positive resultater, sviktet troen på et farmasøytisk gjennombrudd. Det ble besluttet at Pronova skulle selges når kommersielle verdier var synliggjort og en kjøper meldte seg (ibid:254-255). Pronova delte følgelig skjebne med en rekke andre investeringer fra Hydro Innovation-tiden. Terra Mining som utviklet en ny letemetode etter gull, ble solgt med god fortjeneste i 1996 (ibid:255).

Allerede i 1993 gikk konsernledelsen inn for at fiskeoppdrett ikke skulle være et satsingsområde for Hydro, men salget av Hydro Seafood ble ikke realisert før i 2000 (ibid:257). Det ble gjort et par forsøk på å selge virksomheten tidligere, men dårlige konjunkturer og mangel på kjøpere gjorde at salget ble utsatt (ibid:442). Det var en del diskusjon om hvorvidt Hydro skulle kvitte seg med Hydro Seafood. På en måte hadde det en naturlig plass i selskapet, sett i forhold til Hydros historie på å forvalte norske naturressurser (informant). Konklusjonen ble like fullt at det ikke var en industriell struktur i opprettsnæringen som gjorde det attraktivt å holde på Hydro Seafood (det var ikke mulighet for å bli stor nok), og at selskapet dessuten hadde en for løs tilknytning i en portefølje som var vid nok som den var (informant).

4.3 Fra tre (fire) bein til kjernevirksomhet

Selv om Hydro skjerpet porteføljen sin på 90-tallet, er det først på 2000-tallet at selskapet for alvor foretok de grepene som i dag gjør Hydro til et rendyrket aluminiumsselskap. Formålet med dette underkapittelet er å gjennomgå de viktigste begivenhetene i denne prosessen, samt kort beskrive hvordan Hydro ser ut i dag.

Slutten av 90-tallet var økonomisk tøffe år for Hydro. Noe informant etter informant kommer tilbake til er de særlig svake resultatene til Hydro Agri. Hydros resultater og aksjeverdier falt sterkere enn det den allmenne økonomiske tilbakegangen og kursfallet på de internasjonale børsene skulle tilsi (Lie 2005:357). Fra finansanalytikere ble det hevdet at det eksisterte en klar konglomeratrabatt på Hydro, og at blant annet Agri burde skilles ut for å oppnå en mer aksjonærvennlig kurs (ibid:357). At det nettopp var Agri som burde selges ble knyttet til at gjødselsegmentet hadde levert svake resultater, og at det var en bransje med begrenset inntjeningspotensial. Et salg av Agri ble ikke gjennomført på dette tidspunktet fordi et salg av selskapet i sin daværende stand ville ha gitt en pris som ville vært lite aksjonærvennlig. For å bruke Egil Myklebust sin formulering: ”Jeg selger ikke høns i regnvær” (ibid: 337-338; ibid: 441-442).

I 1999 konkluderte en strategiprosess med at Hydro skulle konsentrere seg om tre kjerneområder: aluminium, petroleum og gjødsel. Olje og gassvirksomheten og aluminiumsvirksomheten skulle vokse, mens Hydro Agri ble plassert i et ”fix mode” – der resultatene måtte forbedres før det var aktuelt med videre vekst (ibid 442). Andre aktiviteter, som petrokjemi, skulle selges (ibid:442).

I tråd med strategien fra 1999 ble det gjort investeringer i aluminiumsvirksomheten. Gjennom 90-tallet hadde det vært få store hendelser i form av fusjoner eller oppkjøp innenfor aluminium, men virksomheten hadde vokst gradvis gjennom små investeringer (ibid:341). Det hadde riktignok vært store planer gjennom det som ble kalt ”Prosjekt Norge”. Kjernen i prosjektet var et omfattende program for nye produksjonslinjer ved aluminiumsverkene i Norge (ibid:343). Dette prosjektet synes å

ha blitt tillagt noe større vekt enn det egentlig hadde, fordi det først og fremst var noe som det ble snakket om i Hydro Aluminium, men som i konsernledelsen ble oppfattet som noe urealistisk (informant). Den store investeringen i aluminiumssektoren kom ved oppkjøpet av det tyske aluminiumsselskapet VAW i november 2001. Oppkjøpet var det største som noen gang var gjort av en norsk bedrift (Lie 2005:381, Reiten 2007:10). 15. mars 2002 gikk Hydro-flaggene til topps hos enhetene som tidligere hadde tilhørt VAW (Hydro 2007b, URL). Med dette var Hydro blitt verdens tredje største integrerte aluminiumselskap, og aluminium var nå det største virksomhetsområdet i Hydro (Lie 2005:387). I desember 2004 inngikk Hydro en avtale med Qatar Petroleum om forberedelse av bygging av et aluminiumsverk i Qatar (Hydro 2004a, URL). Qatalum vil bli det største aluminiumsverket som noen gang blir bygget i ett byggetrinn (Reiten 2007:15) og planlegges ferdigstilt i 2010 (Qatalum, URL).

Da Eivind Reiten tok over som generaldirektør i 2001 var det sterkt økende konkurranse i hver av bransjene som Hydro var engasjert i. Det ble stadig vanskeligere å få aksept for at Hydro drev så forskjellige virksomheter under "én aksje" (Reiten 2007:9). Hydro ble i økende grad en oljeaksje med lavt verdivurdert gjødsel og aluminium i tillegg (ibid:9). Det nye årtusenet representerte et fundamentalt brudd med 70-tallets generaldirektør Holte sin metafor om "flere ben og stå på". Gjennom 2000 tallet har stadig flere av Hydros ben blitt amputert for å rendyrke sin kjernekompetanse. De viktigste begivenhetene på veien til "100 % Aluminium" vil bli diskutert i det følgende.

4.3.1 Magnesium legges ned

I september 2001, bare noen måneder etter at Eivind Reiten overtok som generaldirektør, gav administrasjonen beskjed til styret om at de ønsket å stenge magnesiumfabrikken på Herøya. Magnesiumproduksjonen skulle nå konsentreres til Bécancour i Canada (Lie 2005:436). Magnesiumfabrikken på Herøya ble lagt ned i 2002, mens støperiet samme sted ble lagt ned i 2006. Etter nedleggelsen av støperiet

gikk det bare et drøyt halvår før Hydro varslet at de ville helt ut av magnesium. 31. oktober 2006 kom meldingen om at Hydro også ville stenge sin magnesiumfabrikk i Bécancour i løpet av første halvdel av 2007 (Hydro 2006a, URL). En avtale om salg av omsmeltningsanleggene for magnesium i Tyskland og Kina kom i stand i juli 2007 (Hydro 2007a:45). Beslutningen om å legge ned på Herøya ble møtt med store protester, og satte det tradisjonelt gode partssamarbeidet mellom de ansatte og ledelsen ettertrykkelig på prøve (se også kapittel seks).

4.3.2 Yara går på børs

Hydro Agri hadde hatt noen økonomisk tøffe år gjennom store deler av 90-tallet. Mot slutten av 2002 hadde det begynt å gå bedre for Agri, men både de løpende og planlagte investeringsbudsjettene innenfor landbruk var lave (Lie 2005:443). Agri hadde gått fra å være det suverent største forretningsområdet til å bli det minste, passert av både petroleum og aluminium. Konserndirektør Thorleif Enger hadde både ”vyer og ambisjoner om å utvikle Agri videre, og ønsket store summer å investere for, uten å akkurat møte spontanapplaus fra den øvrige konsernledelsen” (informant). Selskapet hadde ikke mulighet til å satse for fullt innenfor alle tre kjerneområdene, og meldingene fra analytikerkorpsset var at det særlig var Agri som påførte selskapet en så stor konglomeratrabatt (Lie 2005:446) Både administrasjonen og styret kom raskt til konklusjonen om at Agris vekstpotensial måtte løses innenfor andre eierrammer, enten gjennom salg, fusjon med et annet selskap, eller en utskillelse (ibid:443). Som det stod i et notat fra generaldirektør Reiten og konserndirektør Enger til Hydros styre:

”Det vil være svært krevende å få aksept hos en del av våre aksjonærer for nye, store investeringer i landbruk, samtidig som det vil kreve investeringer i et omfang som det ikke er plass til innenfor forsvarlige investeringsrammer på kort sikt. Det vil i tillegg være en krevende ledelsmessig utfordring å gjennomføre et slikt vekstalternativ med en forsvarlig realisering av de ambisiøse målene vi har satt oss innenfor de to andre forretningsområdene” (Reiten og Enger, i Lie 2005:443)

Resultatet ble en fisjon, der Hydros aksjonærer ble tidelt én aksje for hver aksje de hadde i Hydro. Selskapet skiftet navn til Yara, og ble notert på børsen 25. mars 2004. Mye av æren for at Yara ble børsnotert som et selvstendig selskap heller enn solgt

kan tilegnes konserndirektør Enger, som fulgte med på noteringen som ”ny” konsernsjef for selskapet (informant). Denne løsningen var også den mest populære blant de tillitsvalgte, og sørget dessuten for at staten fikk beholde sin eierandel i selskapet og med dette at Yara ble et norsk selskap (informant).

4.3.3 Salget av Polymers

I 2007 gikk også Hydro ut av petrokjemi (plast). Hydro Polymers hadde i en årrekke vært på Hydros salgsliste fordi det ikke var innenfor kjerneområdene, selv om petrokjemi strengt tatt er å betrakte som nedstrøms petroleumsvirksomhet. De ansatte var sikre på at det lå an til å gå mot en ”Yara-løsning” også for Polymers (DN 2007a). Denne løsningen hadde jo vist seg å være en økonomisk suksess i tilfelle Yara, samtidig som den var populær blant de ansatte og hos staten som var den største aksjonæren. Næringsminister Dag Terje Anders gav klare signaler om at en børsnotering var å foretrekke (Aftenposten 2007a). Og de aller fleste trodde i det lengste at også så kom til å være løsningen gjennom en selvstendig notering under det nye navnet Kerling den 8. juni (DN 2007a; informant). Til tross for dette endte Hydro med å selge Polymers til det britiske selskapet INEOS i mai 2007 for 5,5 milliarder kroner. Beslutningen ble fattet med knappest mulig margin i et splittet Hydro styre. De tre representantene for de ansatte utgjorde sammen med styremedlem Grete Faremo mindretallet på fire, mens flertallet på fem valgte å følge innstillingen fra konsernsjef Eivind Reiten (Aftenposten 2007a). Bakgrunnen for at salg ble foretrukket fremfor børsnotering, var at det ble vurdert som tryggest å få et kontantoppgjør for selskapet heller enn å løpe den finansielle risikoen som en selvstendig notering utgjør (informant). Vurderingen var at en notering ville medføre at Hydro måtte sitte på en del av aksjene for en periode, da det ikke var marked for å selge hele aksjeporteføljen til en fornuftig pris (informant). Hydro måtte så ha solgt seg gradvis ut, fordi selskapet ikke var større enn at salg av aksjer umiddelbart ville påvirke kursen (informant). Styrets flertall konkluderte med at det ikke var mulig å velge en løsning som for Hydros aksjonærer hadde mye større finansiell risiko enn å få et kontantoppgjør på 5,5 milliarder kroner (informant).

4.3.4 Fusjonen med Statoil

Det er spesielt viktig å være en stor aktør når man skal være engasjert i oljebransjen. Dette henger sammen med de enorme investeringer som skal til når det letes etter olje. ”Det koster gjerne 150 millioner å borre ett eneste hull der selskapet har ensifret sjanse for å finne noe” (informant). Den gamle kongstanken til norske politikere om tre norske oljemiljøer blir beskrevet som (i beste fall) en grunnleggende mangel på forståelse for industriens egenart (informant). Det gikk ikke lenger enn 7 år fra Saga ble en del av Hydro til det ble besluttet at også de to gjenværende aktørene skulle fusjoneres. Den 18. desember meddelte styret i Hydro sine aksjeeiere om at de ønsket å fusjonere sin petroleumsvirksomhet med Statoil (St.prp. nr.60 2006/2007:5). Fusjonen ble i hovedsak begrunnet med nødvendigheten av å være en stor aktør dersom selskapene skulle lykkes internasjonalt (St.prp.nr.60 2006-2007:10). Knappe to måneder før fusjonsplanene ble kjent, hadde Hydro og Statoil konkurrert om å få delta på den planlagte utbyggingen av Shtokmanfeltet, men russernes kontante avvisning av å ha med utenlandske selskaper synes å medføre en erkjennelse om at selskapet ikke hadde lykkes i den internasjonale satsingen. Dette skjedde i en tid der norsk sokkel begynte å bety relativt mindre, og internasjonal suksess ble mer avgjørende (informant). Gang på gang møtte Statoil og Hydro hverandre i budkonkurranser, da de var i besittelsen av den samme kompetansen: dypvannsteknologi, store offshore prosjekter og kompliserte reservoarer (informant). ”Det var jo ikke så rart når begge kom fra den samme treningsleiren: Nordsjøen” (informant). At selskapene bydde på de samme prosjektene var med på drive opp kostnadene for både Statoil og Hydro (informant). Relativt små selskaper som Hydro ville ikke ha mulighet til å lete etter olje og gass mange steder i verden. Valget synes å stå mellom det å først og fremst lene seg på reservene på norsk sokkel, eller holde frem med den internasjonale satsingene som del av et større selskap (informant). Tanken på sammenslåing med Statoil var imidlertid ikke ny i selskapet. Den hadde eksistert i mange år, men det synes lite sannsynlig at norske politikere hadde vært klar for en slik fusjon mange år tidligere (informant). Da fusjonen ble realisert 1.

oktober 2007 var det en gang så diversifiserte industrikonglomeratet blitt et rendyrket aluminiumselskap.

4.3.5 100 % aluminium

I dag er Hydro et rendyrket aluminiumsselskap som til sammen sysselsetter rundt 23 000 arbeidere i 40 land, herav 6000 i Norge (Hydro 2008b, URL). Hydro som rent aluminiumselskap verdsettes høyere i dag, enn det hele Hydro-konglomeratet gjorde for ti år siden (Reiten 2007:8).³⁴ I det følgende vil jeg beskrive kort hvordan Hydro ser ut i 2008.

Hydro har i dag noen engasjement i solenergi, men omtaler seg selv som et fokusert integrert aluminiumsselskap (Hydro 2007a:1; ibid:4; 2007c, URL). Hydro Energi blir sett på som en del av den integrerte virksomheten, fordi energiproduksjonen er med å sikre kraft til aluminiumsproduksjonen. I januar 2006 splittet Hydro aluminiumsvirksomheten i to foretningsområder; Metall og Produkter. Dette var for å konsentrere ledelsens oppmerksomhet rundt de forskjellige utfordringene som de to områdene har (Hydro 2005:14). Hydro har også besluttet å konsentrere fremtidige investeringer innenfor produksjon av primæraluminium (ibid:14) og hovedfokuset i dag er på oppstrømsaktiviteter (Hydro 2007a:6). Selskapet er i dag en av verdens største produsenter av primæraluminium, og har fabrikker i Australia (Kurru Kurri og Tomago), Canada (Alouette), Tyskland (Neuss), Norge (Karmøy, Årdal, Sunndal, Høyanger) og Slovakia (Slovalco) (ibid:10-11; ibid:30-32). Hydro er også i gang med å bygge en ny stor metallfabrikk i Qatar (Qatalum) (ibid:11). Gjennom sin vannkraftproduksjon i Norge og de planlagte gasskraftverken knyttet til Qatalum har Hydro langt på vei tilgang på egenprodusert kraft. I tillegg har selskapet fremforhandlet langsiktige kraftkontrakter for sine fabrikker ellers i verden (ibid:11).

³⁴ Finanskrisen høsten 2008 har halvert aksjekursen til Hydro likens med kursene på børsen for øvrig. Dette er en spesiell situasjon, og det gir liten mening å sammenligne børsverdien på Hydro nå i denne ekstremsituasjonen. Jeg forholder meg følgelig til Reitens utsagn fra 2007 da situasjonen synes mer "normal".

Selv om fokuset synes å være på oppstrømsaktiviteter, driver Hydro også med utstrakt videreforedlingsaktivitet (nedstrøm). Denne aktiviteten omfatter blant annet ekstruderte og støpte produkter til bygg og bil, samt standard valsede produkter. Aluminium Produkter har i de senere årene gjennomgått restruktureringer for å bedre lønnsomheten. Hydro akter å omstille, nedlegge eller selge virksomheter som ikke møter avkastningskravene (Hydro 2005a:4; 2006:10; 2007a:15-16). I Norge driver Hydro med nedstrømsaktiviteter på Holmestrand (valsede produkter), Karmøy (valsede og ekstruderte produkter), Raufoss (bildeler og ekstruderte produkter) og Magnor (ekstruderte produkter) (Hydro 2008c, URL).

4.4 Hvorfor kjernevirksomhet?

Gjennomgangen av Hydros vei til kjernevirksomhet som ble presentert i det forutgående kan fort skape et inntrykk av at denne orienteringen bare var en sekvens av urelaterte beslutninger. Farmasi ble gitt opp fordi storsatsingen på kreftmedisin ikke gikk som forventet, fisk ble forlatt fordi Hydro ikke fikk bli en stor nok aktør i næringen, magnesiumproduksjon måtte gi tapt mot kinesisk konkurranse, gjødsel tjente for lite penger igjennom flere år, og olje- og gass ble skilt ut fordi den internasjonale satsingen ikke var vellykket nok. Formålet med dette underkapittelet er å vise hvilke argumenter Hydro bruker for hvorfor orienteringen mot kjernevirksomhet var en riktig og nødvendig løsning for selskapet. Det viser seg at det ikke er det ”unike” i de ulike situasjonene som det blir lagt vekt på. At ”100 % aluminium” er et tilfeldig resultat av en sekvens av hendelser. De viktigste argumentene som blir brukt er suboptimale investeringsbeslutninger og konglomeratrabatt. Det var det å være et konglomerat i seg selv, som ble betraktet som Hydros problem. Dette gjør at orienteringen mot kjernevirksomhet fremstår som en overordnet plan for å øke aksjekursen og kunne gjøre mer optimale investeringsbeslutninger.

Et argument for å forbli et konglomerat ville være om det eksisterte positive synergier mellom de ulike forretningsområdene i selskapet. Med det menes at et

forretningsområde har en form for nytte av å være en del av den samme bedriften som et annet forretningsområde. Slike synergier kan være alt fra fordelene av å ha felles regnskapsfunksjoner, til teknologioverføring og fravær av transaksjonskostnader dersom man befinner seg på den samme vertikale verdikjeden (eksempelvis aluminiumsproduksjon og foredling). Flere av mine informanter viser til at det ikke eksisterte særlige synergier mellom Hydros forretningsområder. Som én av dem påpekte; ”man skal lete lenge for å finne særlige synergier mellom fisk og olje”. Eller som Einar Lie (2005:250) konkluderer med: Beslektede virksomheter som aluminium og magnesium var tilsynelatende nærmere hverandre i det periodiske system enn de var innad i Hydro-systemet. Fravær av slike synergier, samt at stordriftsfordelen med hensyn til billigere kapital er borte (se kapittel tre), fjerner noe av grunnlaget for å holde sammen som konglomerat.

Det kan imidlertid tenkes at det eksisterte negative synergier mellom de ulike foretningsområdene i Hydro, som for eksempel uheldig læring og kopiering (informant). Noen bransjer er svært kundeorienterte i den forstand at bedriftene hele tiden må tilpasse seg kundene sine, vite hva kundene vil ha nærmest før kunden vet det selv og være følsom for små endringer i etterspørselen. I andre bransjer forholder bedriftene seg ikke til kundene i samme forstand, men til et marked. På mange måter er olje og gass ekstremtilfellet av sistnevnte i den forstand at man ikke trenger å tenke på kunder. Den motsatte ytterligheten kan være å produsere støtfangere for BMW, der du må være tett på én enkelt kunde (informant).

Gjennom en serie intervjuer har det blitt presentert en rekke argumenter for hvorfor orienteringen mot kjernevirksomhet var riktig og viktig. De aller fleste argumentene som blir presentert er ulike versjoner av det samme argumentet: følgene av å være konglomerat var suboptimale investeringsbeslutninger. Med det menes at bedre investeringer kunne ha blitt gjort dersom forretningsområdene ble drevet som selvstendige selskaper, heller enn å være knyttet sammen i Hydrokonglomeratet. Hva informantene begrunner denne suboptimaliteten med varierer, men konklusjonen blir den samme.

For det først blir det pekt på at risikotenkningen var for lite kontekstsensitiv. Mens olje og gass var som å spekulere i aksjer (mer usikkert, men større avkastning), var aluminium mer som å plassere penger i en bank (trygg, relativt stabil, men noe lavere avkastning). På konsernnivå utviklet det seg et krav om en gitt avkastning for å gå inn i et prosjekt (uniforme avkastningskrav). Det blir hevdet at fordi det ikke var en riktig modellering av risiko (trenger ikke samme avkastningen i aluminium som i olje og gass fordi risikoen er så mye mindre), medførte dette at selskapet avsto fra investeringer som de ville ha gjort som ett rent aluminiumsselskap (informant).

For det andre blir vist til at disse strenge uniforme avkastningskravene fordrer et fokus på kostnadskontroll. Dette førte til at investeringsbeslutningen ble for langsom. Mens det i olje- og gassdivisjonen ofte var snakk om gigantinvesteringer som gjorde at selskapet måtte gjøre omfattende kalkuleringer før en beslutning ble fattet, var det i landbruk og metaller ofte behov for raskere investeringsbeslutninger. Kravet om kostnadskontroll fordret ledere som var gode på finans. Deres svakhet var at de ikke var like gode på prisprognoser, og hadde alt for forsiktige prisforventninger til eget produkt. Dette gjorde at man hele tiden måtte overbevise kontrollørene (finansielle ledere) om at investeringene var fornuftig fra et industrielt og finansielt ståsted (informant). Vi kan følgelig snakke om en uheldig synergi mellom enhetene, en uønsket smitte mellom bransjer som følge av samlingen av bransjer som ikke hører sammen. For å underbygge dette poenget, viser én av informantene til at Yara aldri hadde kunne gjøre den samme suksessen om de fortsatt hadde vært i Hydro (informant).

For det tredje blir det vist til at det etter hvert var behov for økte investeringer i alle delene av konglomeratet. Det ble økende bevissthet på at dersom Hydro skulle utvikle seg var det en naturlig begrensning på hvor bredt selskapet kunne være, da penger setter en begrensning (informant). På slutten av 90-tallet var Hydro i en situasjon der selskapet trengte mer kapital for å utvikle seg videre. Det var ønske om å ekspandere innenfor aluminium, landbruk og petroleum, men de summene som Hydro trengte for å utvikle seg innenfor olje var enorme (informant). Mer kapital

kunne hentes gjennom å gjøre aksjeemisjoner. Men da innslaget av konglomeratrabatt var så sterkt inne på aksjekursen, ”ville slike emisjoner for å innhente mer kapital være et ran mot eksisterende aksjonærer” (informant). Den økende oppmerksomheten på aksjekursen rundt årtusenskiftet kan også tilskrives dette poenget; at når aksjekursen er lav er det både tidkrevende og kostbart å hente inn mer kapital. Nå er det riktignok rundt 15 år siden Hydro gikk ut i markedet for å hente mer kapital på denne måten (informant). Men som en av mine informanter påpekte:

Hvis du skal ha mulighet til å gjøre store investeringer så hjelper det ikke å la hesten gå for lut og kaldt vann for så åpne staldøren og si at nå trenger jeg deg, nå må du dra det store lasset. Et selskap som er verdsatt høyt har sterkere rygg til å bære store investeringer, enn et selskap som er verdsatt lavt.

Denne kampen om investeringsmidler er det som gjennomgående blir fremhevet som grunnlaget for å dele opp konglomeratet. Eksempelet som ofte brukes er hvordan Yara hadde behov for investeringsmidler, men som ikke fikk dette på grunn av at særlig olje og gassdivisjonen kunne friste med bedre avkastning på kapitalen. Dette er interessant sett i forhold til det teoretiske argumentet som ofte blir fremholdt mot konglomeratmodellen: at det utvikler seg en kollegial atmosfære i en konsernledelse, der et ”alle må få litt”-prinsipp som medfører en suboptimal investeringsallokering (se også kapittel 3). I Hydros tilfelle synes det heller motsatt; at uniforme avkastningskrav gjør at potensielt lønnsomme investeringer ikke blir realisert i en situasjon med knapp tilgang på kapital.

Det er ikke bare kampen om investeringsmidler som trekkes frem, flere informanter peker også på kampen om toppledelsens oppmerksomhet. Hydro hadde en portefølje som blir beskrevet som forholdsvis løst relatert (informant). De ulike enhetene konkurrerte hver for seg med bedrifter som hadde 100 prosent tilgang til konsernledelsen, mens de i Hydro kanskje bare hadde tilgang på 20 prosent av oppmerksomheten, eller mindre (informant). Flere investeringer og prosjekter kunne gjerne ikke bli realisert fordi toppledelsen på det tidspunktet var engasjert i noe spennende som skjedde på et annet felt (informant). Det blir også vist til at det ble en for stor kompetansemessig avstand mellom toppledelsen og de ulike enhetene. Det ble akkurat som at toppledelsen i Telenor skulle fatte avgjørelser innenfor

dagligvaresektoren (informant, eksempelet er endret). Når det ble lagt frem problemer og forslag til investeringer kunne det være at toppledelsen ikke fullt ut skjønner hva det blir snakket om (informant).

Selv om de fleste informantene var gjennomgående positive til oppsplittingen av Hydro og orienteringen mot kjernevirksomhet, var også flere noe reserverte i sin begeistring. Det viktigste ankepunktet som gikk igjen, var en skepsis mot at det engang store industrilokomotivet i dag var å regne som en liten bedrift. I denne sammenheng er det to argumenter som synes verdt å trekke frem. Det første er en skepsis mot at Hydro i dag synes mer sårbare for konjunkturrelle svingninger. Selskapet er i dag langt på vei avhengig av aluminiumsprisen til enhver tid. Det er ikke overraskende at dette blir trukket frem, da ett av hovedargumentene for konglomerat har vært å gjøre konjunkturrelle svingninger smidigere både med hensyn til avkastning til eiere og arbeidsplasser. Det andre forholdet som synes å medføre en viss skepsis, er noe mer overraskende sett i forhold til de argumenter som ofte blir brukt i diskusjonen om konglomerater. Som diskutert i kapittel tre hevdes det ofte at kjernebedrifter presterer bedre fordi de beste hodene ønsker å jobbe der de får spesialisere seg. Det er da interessant at det blir hevdet at Hydro som industrikjempe hadde en naturlig tiltrekningskraft på talenter, mens nå som selskapet er blitt et ensidig aluminiumsselskap fryktes det at det vil være verre å tiltrekke seg de beste (informant).

4.5 Kjernevirksomhet og shareholder value

Som beskrevet i kapittel tre er konglomerat som selskapsform lite forenelig med *shareholder value*, og slik kan orientering mot kjernevirksomhet i seg selv oppfattes som en tilpasning til nye styringsideal. Mens gjennomgangen av de enkelte fusjoner, fisjoner, nedleggelses og salg gav et inntrykk av at Hydros vei til kjernevirksomhet bare var en sekvens av urelaterte beslutninger (se 4.2 og 4.3), synes argumentasjonen for hvorfor orienteringen mot kjernevirksomhet synes riktig, at det hele fremstår som en mer overordnet plan for å øke aksjekursen og gjøre optimale

investeringsbeslutninger (se 4.4). Formålet med dette underkapittelet er å drøfte disse to motstridene inntrykkene. Selv om det er viktig å forstå de ulike hendelsen også som unike, vil jeg argumentere for at det også eksisterte et element av en overordnet plan om å spisse porteføljen for å øke aksjekursen. Således er det rimelig å betrakte selve orienteringen mot kjernevirksomhet som et uttrykk for *shareholder value*. Hvordan denne orienteringen har skjedd, kan imidlertid bare delvis knyttes til *shareholder value idealer*. Selv om det for noen av tilfellene kan virke som at aksjonærenes interesser trumfer øvrige interesser, er hovedinntrykket at Hydro har vektlagt flere interesser enn sine aksjonærer i sin vei til 100 % aluminium.

I finansmiljøet i Oslo har Eivind Reiten økt sin popularitet for hver utskillelse han har foretatt (DN 2007a).³⁵ Når man betrakter ”sluttresultatet”, er det fristende å konkludere med at det har vært en overordnet plan om å splitte konglomeratet for å kunne fremstå som et rendyrket aluminiumsselskap. Ikke minst fordi flere informanter viser til et økende press fra et analytikerkorps med stadige henvisninger til den uheldige konglomeratrabatten som eksisterte på selskapet. Eksistensen av en slik rabatt gjorde det også som nevnt vanskelig for Hydro å forta emisjoner for å skaffe seg tiltrengt investeringskapital for å finansiere videre vekst. Det er kanskje også på bakgrunn av dette det blir påstått at Reiten allerede fra dag én hadde en plan om å foreta de grepene som i sum gjør at Hydro er å betrakte som et fokusert aluminiumsselskap.³⁶ Det er imidlertid lite som tyder på at det har eksistert en slik overordnet plan fra dag én, og det blir også avvist av flere av mine informanter. Det blir heller ikke utelukket at Hydro i 2020 igjen er et ”flerhodet selskap” (informant). Selv om Hydro i dag omtales som et fokusert aluminiumsselskap, gjør de investeringer i solenergi. Det er heller ikke usannsynlig at selskapet en gang i

³⁵ Til gjengjeld har han måttet tåle kjeft, blant annet fra tidligere styremedlem i Hydro Jens P. Heyerdahl, for å bare fokusere på aksjonærverdier (E-24 2007a, URL). Etter fusjonen med Statoil, når Reiten presenterte ”nye” Hydro for første gang for investorer og analytikere, forsikret han at å skape aksjonærverdier fremdels ville være i sentrum for Hydro (E.24 2007b, URL)

³⁶ Flere informanter viser til at dette ofte blir påstått, men ingen av informantene mine påstår det selv.

fremtiden velger å gjøre investeringer også på andre områder dersom det er forretninger Hydro mener de har gode forutsetninger for å håndtere (informant).

Derimot er det sikkert at Hydro etter hvert fikk et mer pragmatisk forhold til sin portefølje. Denne pragmatikken begynte allerede mens Myklebust var generaldirektør, men ble for alvor tydelig når Eivind Reiten tok over som øverste sjef i 2001 (informant). Gjennomgangen av de ulike tilfellene som i sum utgjør avkonglomeratisering illustrerer at det er viktig å forstå hendelsene i Hydro *også* som en sekvens av beslutninger, og *ikke bare* som en overordnet plan. Så sent som ved utskillelsen av olje- og gassdivisjonen, ble det parallelt jobbet med en alternativ plan der Hydro skulle kjøpe 40 prosent av et selskap som skulle eie over halvparten av Aker Kværner (Aftenposten 2007c). Ideen var at Aker og Hydro gjennom sitt samarbeid skulle tilby store nasjonale oljeselskaper (som eksempelvis Gazprom), en kompetanse de ikke kunne finne andre steder (ibid). At det heller ikke blir gitt uttrykk for at det å være fokusert er et mål i seg selv, bidrar også til denne oppfatningen. Bør konklusjonen da være at endringene i Hydros organisasjonsmodell ikke er et uttrykk for *shareholder value* – et ønske om å synliggjøre verdier og øke aksjekursen?

Jeg vil argumentere mot dette. Selv om det kanskje ikke har eksistert en ”masterplan” som fra dag én definerte et mål om kjernevirksomhet for å øke aksjekursen, blir det for enkelt å hevde at det heller ikke var noen form for plan med henvisning til at selskapet ble mer pragmatisk til sin portefølje. Ikke minst fordi kilden til pragmatikken synes prinsipiell. Flere informanter viser til at Hydro ikke ønsket å ”holde sammen virksomheter som ikke hører sammen”. Hva som Hydro til enhver tid har betraktet som relaterte industrier har endret seg, ikke i minst i takt med markedets (analytikerkorpsets) kritikk av konglomeratmodellen. Når man betrakter argumentene som mine informanter bruker (se 4.4), synes det klart at det var konglomeratet i seg selv som ble betraktet som et problem, fordi det la begrensninger på avkastningsmulighetene. Å bli en fokusert virksomhet blir med dette et mål i seg selv.

Reiten (2007:9) viser selv til at det ble vanskeligere å få aksept for å drive med forskjellige virksomheter under én aksje. Som en av mine informanter påpeker:

”aluminium, landbruk og petrokjemi ble av de aller fleste investorer sett gjennom et oljefilter. Dette gjorde av verdisetningen av selskapet ble lav og vekstmuligheten mindre”. Dette er et argument som flere informanter stadig vender tilbake til. Min konklusjon er derfor at selv om det ikke var en plan fra dag én, kan det synes som at det etter hvert ble et sterkere og selvstendig ønske om å splitte opp selskapet, nettopp for å bringe aksjekursen opp til et nivå som gjorde det mulig å foreta ønskede investeringer. Følgelig et uttrykk for *shareholder value*. Hydro har med dette ikke en verdi i seg selv, men er et knippe av aktiva som vurderes solgt når prisen er god nok. Det blir ikke vurdert som en verdi i seg selv å ha en bestemt type industriproduksjon som er norsk eid eller drevet, det er evnene til å generere maks avkastning som synes å være det viktigste. Dersom delene av selskapet er verdt mer enn summen av det, blir oppsplitting dermed en logisk konsekvens.

Det er ikke bare orienteringen mot kjernevirksomhet som kan knyttes til *shareholder value* som ideal for selskapsstyringen, men også (delvis) hvordan denne orienteringen skjer. Det mest åpenbare eksempelet synes å finnes i salget av Polymers. Den foretrukne løsningen av de ansatte, av staten (storsamfunn og største aksjonær), den løsningen som ville sikret at det fantes et norskeid og drevet petrokjemiselskap – ble vraket til fordel for en løsning som synes å gi den beste kortsiktige avkastningen for Hydro som selskap og dets eiere. Den normative delen av dette vil jeg ikke diskutere, men det synes åpenbart at dette er et uttrykk for *shareholder value*. Aksjonærenes interesser settes i høysetet og er overlegen de øvrige interessenter. Den alternative løsningen som hadde blitt valgt i tilfelle Yara noen år i forveien hadde vært en suksess på alle måter. Hydro fikk skjerpet porteføljen og ble således kvitt noe av konglomeratrabatten som var på aksjekursen, staten fikk beholde sin eierandel og sikret med dette at Yara ble på norske hender, aksjonærene i Hydro ble tildelt en Yara-aksje for hver Hydro-aksje de hadde og kunne således velge mellom å sitte med gjødselaksjer, eller selge seg ut. Økonomisk var også Yara en suksess med stigende aksjekurser og gode resultater. Selskapet fikk også mulighet til å ekspandere gjennom investeringer, da de som eget selskap kunne bestemme over egne investeringsmidler. De ansatte fikk også med seg det nære partsamarbeidet og dialogen som historisk

hadde kjennetegnet Hydro. Alt i alt synes det overraskende at Hydro ikke falt på en slik løsning i tilfellet Polymers. Det kan selvsagt innvendes at den finansielle risikoen for Hydro ved en notering av Polymers ville synes større enn ved noteringen av Yara. Dette fordi Hydro ved slike noteringer må for en periode sitte med deler av aksjene selv (informant). Da Yara var et mye større selskap enn Polymers, synes risikoen ved en notering mindre ved at salget av aksjene Hydro satt på ikke ville påvirke kursen i like stor grad (informant).

Også i forkant av børsnoteringen av Yara var det diskusjoner i konsernledelsen for hvilken løsning Hydro skulle velge (Lie 2005:447). Mens konserndirektør for økonomi og finans John O. Ottestad argumenterte for salg ut fra ønsket om å sikre aksjonærenes interesser, ønsket konserndirektør Thorleif Enger en børsnotering fordi han mente at Agri hadde større kompetanse innenfor området enn potensielle kjøpere. Dessuten ville en slik løsning være den foretrukne blant fagforeningene. Et salg ville i tillegg være politisk kontroversielt (ibid:447). Generaldirektør Reiten endte med å anbefale å gå i retning av en notering (ibid:447). Scenariet tre år etter, når Hydro stod overfor tilfelle Polymers, synes nærmest identisk. Forskjellen er kanskje at petrokjemiområdet synes like følsomt som gjødsel, da sistnevnte hadde vært (en del av) Hydro fra begynnelsen. En annen forskjell kan være at konsernledelsen nå var uten en ”Thorleif Enger” som kunne ”kjempe for sin syke mor”. Valget ble ikke godt mottatt hos de fagorganiserte eller i det politiske miljø. Stortingspolitiker Jan Bøhler uttalte at dette aktualiserte diskusjonen om Jan Reinås som styreleder i Hydro, og han fikk støtte av flere rød-grønne politikere (Teknisk Ukeblad 2007, URL). Hovedtillitsvalgt Jon Øyvind Selmers mente at Reiten hadde opptrådt uverdigg da de ansatte uken i forveien fikk forsikringer om at Hydro gikk for børsnotering (DN 2007a). Som nevnt i det forutgående, er det viktig å påpeke at den finansielle risikoen for Hydro ved en notering av Polymers ville synes større enn ved noteringen av Yara. Dette kan være en forklaring på hvorfor Hydro valgte å selge Polymers, heller enn å notere det på børsen. Flertallet i styret ”kunne ikke velge en løsning som for Hydros aksjonærer innebar en så mye større risiko enn det å motta et kontantoppgjør på 5,5 milliarder kroner” (informant).

Ved nedleggelsen av magnesiumfabrikken på Herøya, som var foranledningen til at Hydro trakk seg helt ut av magnesium, finner man et annet eksempel. Varselet om stenging blir omtalt som den enkeltsak i Hydros moderne historie som har utløst den sterkeste reaksjonene fra store grupper av ansatte mot ledelsens beslutning (Lie 2005:436). Hydro hadde rasjonalisert og stengt fabrikker tidligere uten sterke reaksjoner, men dette forslaget ble oppfattet å være et resultat av et skjerp krav til lønnsomhet, heller enn en mer langsiktig industriell vurdering (ibid:436). I tillegg oppfattet de ansatte Hydros sluttvilkår som uvanlig lite rause (ibid:438, informant). Ansatte som hadde over 12 års ansiennitet skulle få én årslønn, og de med kortere ansettelsesforhold fikk proporsjonalt mindre (informant). Sluttpakken ble tilbudt til 460 ansatte ved magnesiumfabrikken. Fagforeningen mente på sin side at det også lå 200-300 årsverk innenfor vedlikehold og støttetjenester som ville bli berørt av stengingen, men som Hydro ikke ville ta ansvar for (informant). Stemningen mellom de tillitsvalgte og konsernledelsen var på dette tidspunktet særdeles dårlig, og representantene for de ansatte i Hydros styrende organer planla å trekke seg fra sine verv om ikke Hydro kom med et bedre forslag (se også kapittel seks) (Lie 2005:438-439, informant). Rett før styremøtet, der ansatterepresentantene hadde planer om å trekke seg fra sine verv, snudde Hydro og gikk med på økte sluttpakker, omstillingsmidler og 150 millioner kroner til næringsfondet Grenland industriutvikling (informant).

Selv om holdningen Hydro viste i begynnelsen av denne nedleggingsprosessen gir indikasjoner på at *shareholder value* har blitt mer fremtrendene når bedriften gjør sine beslutninger, er det imidlertid vanskelig å være kategorisk. Resultatet ble til slutt omfattende sluttpakker til de ansatte og oppretting av et fond som skulle bidra til nye arbeidsplasser. Også ved senere omstillinger og nedbemanninger har Hydro bidratt med betydelige midler til omstillingsfond og sluttpakker. Eksempelvis ble det ved nedbemanningen i Årdal lagt frem en pakke fra Hydro som skulle sikre nye arbeidsplasser (Firda 2006, URL). Denne pakken inneholdt blant annet støtte til etableringen av en dørfabrikk som skulle gi nye arbeidsplasser (ibid). Ved Yara-fisjonen ble det valgt en løsning som var foretrukket av alle involverte interessenter.

Det er følgelig vanskelig å hevde at måten orienteringen mot kjernevirksomhet har skjedd fullt ut kan knyttes til *shareholder value* som ideal for selskapsstyringen. Hydro har gjentatte ganger vist at de tar hensyn til øvrige interessenter enn sine aksjonærer. Når det er sagt, åpner også *shareholder value* ideologien for å ta slike hensyn dersom selskapet vurderer at dette er det beste for sine aksjonærer. Typisk vil det være en avveining mellom omdømmerisikoen som selskapet løper ved å ikke ta noe samfunnsansvar, og den kostnad det er å bidra til sluttpakker og/eller omstillingsmidler. Dersom ansattrepresentantene hadde trukket seg fra styret ved nedleggelsen av magnesiumfabrikken, ville det som en av mine informanter påpeker; ”vært ensbetydende med at det for første gang i historien at et stort norsk selskap der staten var en betydelig eier, hadde vært uten ansattrepresentanter i selskapets styrende organer”. Dette kunne ha medført en alvorlig svekkelse av Hydros omdømme.

Det er vanskelig å vurdere hvorvidt det først og fremst er hensynet til eierne, eller om det er et genuint ønske om å ta ansvar for øvrige interessenter som har ligget til grunn i Hydros vurderinger. Det er rimelig å anta at det i det minste er delvis motivert ut fra ønsker om (fortsatt) å ta hensyn til andre *stakeholders* enn sine aksjonærer. En konklusjon for dette kapittelet er at selve orienteringen mot kjernevirksomhet synes å være et uttrykk for *shareholder value*, men hvordan denne orienteringen har skjedd vitner om at også andre interessenter har blitt tatt hensyn til.

5. Et nytt årtusen - en ny styringsfilosofi

5.1 Innledning

”I en verden som ofte følger trender er det alltid en fare for at vi rives med av fikse enkeltideer som skal løse alle former for forretningsmessige utfordringer. Min levere regel er å være forsiktige med å kaste seg på trender, særlig på områder som har med menneskenes rolle i bedriften å gjøre”

Egil Myklebust på Kristofer Lehmkuhls minneforelesning i 1997

Formålet med dette kapittelet er å vise hvordan *shareholder value* ble implementert som det dominerende prinsippet for selskapsstyring i Norsk Hydro rundt årtusenskiftet. Bakteppet for denne implementeringen synes å være de utfordringene som Hydro stod ovenfor på slutten av 90-tallet. Hydro Agri hadde i flere år slitt med lønnsomheten, en reduksjon i oljeprisen i 1998 gav en lavere verdsetting av olje- og gassvirksomheten, og aksjekursen til Hydro svekket seg. Einar Lie peker på at dette ble en særlig utfordring fordi prinsipper om høyest mulig aksjonæravkastning vant frem som det sentrale premisset for selskapsstyring i en rekke land, også i Norge (Lie 2005:423). I tillegg var den lave aksjekursen et problem fordi Hydro ønsket å ekspandere innenfor alle sine tre kjerneområder, og særlig innenfor petroleum og aluminium (informant). En lavt verdsatt Hydro-aksje gjorde det dyrt og vanskelig å hente inn kapital (informant). Så til tross for generaldirektørens ord i 1997 om trender, kan det synes som at *shareholder value* nettopp ble en slik enkeltidé som skulle løse de ulike utfordringene Hydro stod ovenfor.

I kapittel tre lanserte jeg tre indikatorer som ville være uttrykk for at *shareholder value* har blitt den rådende styringsfilosofien i Hydro; i) dersom selskapet selv uttrykker at de i større grad vektlegger sine eiere enn tidligere. Dette kan være uttrykt eksplisitt (gjennom programerklæringer, konsernspråk og styrevedtak) eller mer implisitt (hvordan det blir oppfattet blant ledere og arbeidstakere i bedriften); ii) dersom det er blitt innført et insentivbasert lederpremieringsregime som gir lederne sammenfallende interesser med eierne; iii) dersom utbyttepolitikken har blitt endret

slik at det er blitt mer vekt på kontantutbetalinger til eierne i form av aksjeutbytte og/eller tilbakekjøp av aksjer.

I det følgende vil jeg vise at det rundt årtusenskiftet skjedde endringer langs alle disse tre indikatorene i Norsk Hydro. For det første ble *shareholder value* programfestet gjennom et styrevedtak i 1999, og aksjonærene ble i økende grad løftet frem og prioritert over de andre interessentene. For det andre ble opsjoner for konsernledelsen introdusert i 1999, og omfattende tildelinger av opsjoner har skjedd siden 2001. Disse ordningene ble imidlertid avskaffet i 2007. For det tredje, selve utbyttepolitikken har vært stabil over mange år, men tilbakekjøp av aksjer ble introdusert som et virkemiddel for å betjene aksjonærene i 1999. Hydro har drevet omfattende tilbakekjøp av egne aksjer de fleste år siden. Dette kan betraktes som at kontantutbetalinger til aksjonærene er blitt viktigere enn tidligere. Etter å ha diskutert hvert av disse forholdene, vil jeg til slutt diskutere hvordan endringene kan forstås i lys av de teoretiske perspektivene som ble lansert i kapittel tre.

5.2 Aksjonærene blir viktigere

Formålet med dette underkapittelet er å vise hvordan aksjonærene styrket sin posisjon i Hydro rundt årtusenskiftet. I programerklæringer og styrevedtak ble eierne fremhevet som selskapets viktigste interessent. Både ledere og arbeidstakere oppfatter at aksjonærene også i praksis har styrket sin posisjon. Dette synes å være en gradvis prosess som begynte på slutten av 90-tallet, men som særlig ble tydelig etter generaldirektørskiftet i 2001.

Verdien av Hydro-aksjen gikk kraftig ned i perioden fra 1997 til 1999, og reduksjonen var større enn utviklingen på Oslo børs og børser i utlandet skulle tilsi (Lie 2005:423). Dette gjorde at det ble satt i gang flere større programmer for kostnadsreduisering i Hydro, og selskapets ledelse gikk inn i omfattende strategiprosesser for å legge nye premisser for fremtiden (ibid:423). En av disse strategiprosessene ble kalt "Fokus for fremtiden", og ble gjennomført med assistanse fra Boston Consulting Group. Avkastningen for Hydros aksjonærer (kombinasjon av

kursstigning og utbytte) hadde vært lav fra midten på 90-tallet, blant annet på grunn av fallende oljepris og lav avkastning for landbruksområdet (ibid:424-425). Da avkastningen hadde vært lavere enn aksjonærene normalt ville hatt krav på, ble det hevdet at det hadde skjedd en ”verdiforringelse” disse årene (ibid:424-425). Økt aksjonæravkastning ble definert som Hydros overordnede mål (ibid:425; Hydro 1999:31). I årsmeldingen fra 1999 blir det slått fast at ”verdiskapning for aksjonærene står sentralt i Hydros nye strategi. Våre ansatte på alle nivåer skal i større grad konsentrere innsatsen om de viktigste drivkreftene bak å øke aksjonærenes verdier” (Hydro 1999:31).

I et styrevedtak fra 1999 heter det at innføringen av *shareholder value* som retningsgivende for konsernets arbeid; ”properly understood, is not inconsistent with addressing the demands of other interested stakeholders” (Styrevedtak i 1999, referert i Lie 2005:427). I følge Boston Consulting Group var innføringen ikke et problem, fordi aksjonærene var de som fikk sin godtgjørelse sist, etter at arbeidstakere, leverandører og staten hadde fått sitt (Lie 2005:426). Det kan således synes mulig å eksakt tidsfeste innføringen av *shareholder value* som styringsideologi i Hydro til noen styrevedtak fattet i 1999. Synspunktet som denne studien vil legge til grunn, er imidlertid at dette bør betraktes som en prosess der aksjonærene styrket sin posisjon fra siste halvdel av 90-tallet og fremover til i dag, gjennom en gradvis økende oppmerksomhet rundt aksjekursen og aksjonærverdier. Som det blir påpekt av en av mine informanter kommer ikke ledelsen, som gode strateger, plutselig med et slikt forslag. Det var en gradvis utvikling fra midten på 90-tallet der det ble en økende oppfatning om at fokus på aksjekursen var nødvendig for å realisere sine (industrielle) mål (informant). Den lave aksjekursen på midten av 90-tallet gjorde det kostbart og vanskelig å hente inn kapital for videre vekst. At formuleringer som ”properly understood” ble lagt inn i styrevedtaket tyder på at det var et ønske om å nyansere og sørge for at også andre interessenter kunne bli tatt hensyn til i selskapsstyringen (informant). Et økt fokus mot aksjonærene og aksjekursen begynte således tidligere enn vedtaket i 1999, og har gradvis blitt sterkere etter dette.

På 80-tallet snakket man også om *shareholder value* i Hydro, men den gang var aksjonærene bare en av flere (informant). Mens selskaper i USA bare snakket om én ting på 80-tallet: sine aksjonærer, ble det i Norge generelt og i Hydro også samtidig snakket om samfunnsansvar og *stakeholders*. I stedet for at en har mange interesser på samme nivå, har aksjonærene nå blitt løftet frem og prioritert over de øvrige interesser (informant). Aksjonærverdier settes i dag i høysetet på en helt annen måte enn det gjorde for ti-femten år siden (informant). Med bakgrunn i et intervju av Egil Myklebust viser Christensen (2003:134) til at *shareholder value* prinsipper ble innført allerede i 1990, noe som ble ”knesatt gjennom salget av de 44 prosentene Hydro satt med i Freia Marabou til amerikanske Philip Morris”. Dette er med på å komplementere bildet av en gradvis prosess.

Flere informanter påpeker at den sterkere orienteringen mot aksjonærene begynte på slutten av Egil Myklebust sin periode som generaldirektør, men ble for alvor tydelig med generaldirektørskiftet i 2001 når Eivind Reiten overtok (informant). For å kontrastere skillet mellom de to, trekker en av mine informanter frem en julebordtale av Egil Myklebust på 90-tallet der han sa at det å være ansatt i Hydro skulle være mer enn bare å være en ansatt. Det var i selskapet de ansatte skulle ha sangkoret sitt og lignende. Hydro skulle være mye mer enn bare en arbeidsgiver (informant). Når Reiten overtok synes det som at han ville modernisere noe av denne tankegangen under et prinsipp om at Hydro først og fremst er en arbeidsgiver (informant). ”Mens det gamle Hydro var mer som japanske selskaper der de ansatte var ansatt for livet, ligger dagens Hydro nærmere amerikansk tenkning” (informant). ”Dette skillet var nok også i ferd med å komme, men det var Reiten som implementerte mer den type tenkning” (informant).

Med skiftet av generaldirektør fulgte også andre store utskiftninger i ledende posisjoner.³⁷ Nesten hele konsernledelsen ble skiftet ut i perioden 1998 til 2002, og en rekke endringer ble gjennomført på ledernivå innenfor de ulike divisjonene. Flere

³⁷ Se også kapittel seks (6.4.1: Fra industrikjemper til blå russ) for en mer omfattende diskusjon om de nye lederne

av disse ”nye” lederne ble oppfattet som mer opptatt av å pleie ledere og aksjonærer heller enn vanlige ansatte. Særlig synes skiftet av personaldirektør fra Hans Jørn Rønningen til Alexandra Bech Gjørsv³⁸ å markere et skift i holdningen overfor de ansatte. Mens Rønningen hadde stor tillit blant de ansatte og tillitsvalgte, ble Gjørsv først og fremst oppfattet som en personaldirektør for ledelsen og eierne (informant). Lie (2005:432-434) viser til at mange ansatte så på Gjørsv som symbolet på ”nye” Hydro i nesten like stor grad som den nye generaldirektøren. I tillegg til at hun i større grad konsentrerte seg om dagens (eierne og analytikerkorpsset) heller enn gårsdagens (sentrale tillitsvalgte) allianser, innførte hun en mer prestasjonsbasert personalpolitikk og var sentral i utviklingen av resultatavhengige avlønningssystemer for ledelsen (ibid:433; informant).

Flere tillitsvalgte melder om at det etter årtusensskiftet ”ble tøffere”. Det var ikke lenger nok å tjene penger, overskuddet måtte være stort nok. En investering var ikke å regne som en god investering viss den ikke kastet av seg like mye som andre investeringer (informant). Der man tidligere hadde akseptert at det var forskjell mellom bransjer, var det flere i den nye ledelsen som la mer uniforme avkastningskrav til grunn. Én informant viser til at den nye konserndirektøren for olje- og gassdivisjonen, Tore Torvund, aldri skjønnte hvorfor det skulle investeres i andre ting enn olje, da dette gav den beste avkastningen. Noen av de tillitsvalgte mener at en ”tøffere” linje også var nødvendig ettersom Hydro på mange av sine virksomhetsområder tapte penger. Selskapet var således i en situasjon der de var nødt til å fokusere på hva selskapet tjente penger på (informant). Hydro fikk, særlig etter generaldirektørskiftet, en økende oppmerksomhet omkring den løpende driften. Selv om Hydro også tidligere hadde vært opptatt av lønnsomhet, markerte dette en forskjell med tidligere praksis gjennom at fokuset ble rettet mot å følge opp de økonomiske prestasjonene innenfor hvert enkelt resultatområde (Lie 2005:434). Prestasjoner ble vurdert mer konkret og med mer umiddelbare krav til resultater

³⁸ Gjørsv tiltrådte som personaldirektør i 2000, altså før generaldirektørskiftet, men ikke trukket i konsernledelsen før i 2002.

(ibid:435). Det synes ikke som det er dette som de tillitsvalgte først og fremst legger i at det ble ”tøffere”, ettersom også de oppfatter dette som viktig for å sikre sine arbeidsplasser. Vanskeligere har det vært å akseptere at virksomheter som ”alltid” har tjent penger ble vurdert avhendet eller solgt fordi overskuddet de genererte ikke er ”stort nok”.

Samlet sett synes det rimelig å hevde at aksjonærene har styrket sin posisjon gjennom overgangen til et nytt årtusen. Aksjonærenes forrang blir klart slått fast i Hydros styrende dokumenter. I tillegg har både ledere og tillitsvalgte en klar oppfatning av at hensynet til eierne er mer sentralt enn tidligere. Dette bildet utfylles ytterligere med en sterke insentivbasert avlønning for toppledelsen.

5.3 Innføring av og avvikling av insentivbaserte avlønningssystemer

I det følgende vil jeg vise hvordan Hydro rundt årtusenskiftet innførte et lederpremieringsregime som gav ledelsen insentiver til å maksimere eieravkastning og aksjekurs. Å sørge for at ledelsen bærer noe av velstandseffektene ved sine strategiske beslutninger er *shareholder value-filosofiens* løsning på agentproblemene som oppstår som følge av skillet mellom eierskap og kontroll (se kapittel tre). Introduksjonen av opsjoner for toppledelsen i 1999 gav lederne sammenfallende interesser med aksjonærene, og kan betraktes som et uttrykk for at *shareholder value* ble innført som det dominerende prinsippet for selskapsstyring. Avviklingen av disse ordningene i 2007 kan derimot betraktes som at *shareholder value* har blitt mindre sentralt i selskapsstyringen.

Hydro har tradisjonelt vært en jordnær bedrift med hensyn til avlønningen av sine ledere. Der har vært gode ordninger, men bedriften har aldri vært lønnsledende (informant). Generaldirektør Torvild Aakvaag hadde i en årrekke den samme fastlønnen på 1,3 millioner, så det var få protester blant de tillitsvalgte da daværende styreleder Egil Abrahamsen tok initiativ til å øke den til 1,6 millioner på slutten av 80-tallet (informant). Bakgrunnen for initiativet var at store deler av norsk industri

var på jakt etter noen av konserndirektørene under og som naturlig nok tjente mindre enn generaldirektøren selv (informant). Også langt ut på 90-tallet synes det riktig å hevde at det var en relativt flatpresset lønnstruktur i Hydro. Når Hydro-pluss kampanjen som hadde resultert i at driftsresultatet hadde økt til 12 milliarder kroner (målet var på 10 milliarder) skulle oppsummeres i 1996, ble det vedtatt en flat bonusutbetaling til alle ansatte.³⁹ Uavhengig om man var en del av ledelsen eller en ordinær arbeidstaker ble det utbetalt en bonus på 9000 kroner som utgjorde fem prosent av kjemisk grunnlønn (informant). Også utenlandske arbeidstakere fikk en bonusutbetaling tilsvarende 5 prosent av sin lønn (informant).

Rundt årtusenskiftet begynte selskapet med en mer elitistisk lønnspolitikk enn det tidligere hadde vært tradisjon for. I 1999 tildelte Hydro aksjeopsjoner til konsernledelsen og andre ansatte i ledelsesposisjoner (Hydro 1999:58). En slik innføring blir omtalt som u-typisk for Hydro, men ble innført fordi mange andre selskaper gjorde det (informant). Selskapet merket også presset fra analytikere og (utenlandske) investorer som reagerte på at der ikke var insentivordninger for den daglige ledelsen (informant). Et typisk utsagn var ”vi hadde følt oss mer beroliget om vi visste at også piloten satt i flyet” (informant). De første opsjonsordningene var å betrakte som moderate. Fagforeningene regnet ut at opsjonene ved en normalutvikling ville utgjøre 190 000 for Egil Myklebust (informant). Av de 165 000 opsjonene som ble tildelt var det bare 6800 som ble utøvet, mens de resterende 158 200 ble kansellert etter at fristen for utøvelse gikk ut 31. desember 2002 (Hydro 2003:102).

Fra 2001 har opsjonsordningen ved flere tilfeller blitt utvidet med årlige tildelinger av opsjoner, og rundt 30 ledere har årlig deltatt i programmet. Opsjonene må opptjenes i forhold til etablerte mål for aksjonæravkastning. De første årene ble det satt et krav til minimum 12 prosent aksjonæravkastning over tre år for å opptjene opsjoner. Med denne avkastningsraten ble deler av opsjonene opptjent, og jo høyere avkastning

³⁹ Flatt for alle ansatte i Norge, men prosent av lønn for utenlandske arbeidstakere.

selskapet oppnådde jo flere opsjoner ble opptjent opp til 20 prosent aksjonæravkastning (Hydro 2001:78; 2002:99; 2003:102). Fra 2004 ble det definert en minimumskurs som Hydroaksjen måtte oppnå før alle opsjonene kunne utøves (Hydro 2004:107; 2006d:161), og opsjonene som ble tildelt i perioden 2004-2006 hadde ingen prestasjonsrelaterte tildelingskrav (Hydro 2007:F32). Begrunnelsen fra selskapet for å introdusere slike insentivordninger knyttet til utviklingen av aksjekursen, var for å styrke oppmerksomheten om aksjonærverdier som selskapets overordnede mål (Hydro 2001:7). Denne sterkere insentivering av ledelsens avlønning ble komplementert med en prestasjonsbasert bonus knyttet til måloppnåelse for innenfor de respektive forretningsområdene (se for eksempel Hydro 2004:141 og Hydro 2006d:161).

Lederpremieringsregimet som ble etablert ved årtusenskiftet synes i tråd med *shareholder value* idealer. Ved å gi lederne sammenfallende interesser med selskapets aksjonærer gis lederne sterke insentiver til å prioritere eieravkastning og aksjekurs fremfor andre hensyn, da det også vil gi dem en personlig økonomisk gevinst. De norske ansatte har også siden 2001 fått et årlig tilbud om å kjøpe en gitt mengde aksjer i selskapet på fordelaktige vilkår.⁴⁰ I utgangspunktet har de ansatte fått 20 prosent rabatt på aksjene, men dersom eieravkastningen var over 12 prosent økte rabatten til 50 prosent. Det ble altså innført økonomiske insentiver for at også de ansatte skulle ønske å maksimere aksjonæravkastningen. De ansatte har også deltatt i bonusprogrammer som har gjort at de kan tjene opp til en ekstra månedslønn dersom interne mål i de ulike forretningsmålene blir oppnådd. Til tross for dette synes det viktig å påpeke at det premieringsregimet som har vokst frem først og fremst har betydd en lønnsøkning for selskapets ledende ansatte. For eksempel skulle aksjerabatten i 2004 etter planen (bare) utgjøre 1500 kroner for vanlige ansatte, og dersom målet for aksjonæravkastning ble oppnådd ville rabatten øke til en verdi av 6000 kroner. De tillitsvalgte melder om at de i utgangspunktet var negative til

⁴⁰ Også ansatte i Tyskland og Sveits har blitt tilbudt aksjekjøp med rabatt i to mindre aksjespareordninger (Hydro 2004:108)

innføringen av opsjoner for ledelsen, men svarte med det de kunne svare med; å kreve bonuser og andre ordninger også for sine medlemmer (informant).

Flere av mine informanter, også dem som i prinsippet er tilhenger av opsjoner, ytret seg kritisk til opsjonsordningene som ble innført. Blant annet er det flere som viser til at denne avlønningsformen ikke skiller mellom det som lederne kan ha en innvirkning på og hva de ikke kan påvirke. ”En økning i oljeprisen vil øke aksjekursen betraktelig, og følgelig premiere ledere med opsjoner betraktelig, selv om dette ikke kan spores til at de har gjort en god jobb” (informant). Det ble riktignok vurdert en referanseindeks som bare skulle gi opsjonsgevinst dersom Hydros utvikling var bedre enn utviklingen hos sine konkurrenter (informant), men det var en utfordring å lage en god referanseindeks for et kombinert gjødsel-, aluminium-, og oljeselskap. En slik indeks måtte bestå av en blanding av olje, aluminium og gjødsel, samt noen vektorer som korrigerer for størrelsesforskjellen mellom de tre områdene (informant). Styret avviste en slik referanseindeks med en argumentasjon om at dette ble alt for komplisert, samt at det ville være for store innslag av tilfeldighet. ”Dersom gjødselarbeidene i Hydro gjorde en fenomenal jobb, men oljeprisen detter med 10 dollar per fat ville ikke opsjonene utgjøre noe som helst” (informant).

Dernest ble det påpekt at opsjonsordningen for selskapets toppledere synes demotiverende for Hydros øvrige arbeidstakere. For de lederne som var på nivået under de rundt 30 lederne som årlig mottok opsjoner, virket det lite motiverende å se hvem som fikk og ikke fikk (informant). Mange hadde forståelse for at Eivind Reiten skulle belønnes, men var selskapets PR-sjef viktigere for verdistigningen enn dem (informant)? For Hydros arbeidere medførte det raskt voksende lønnsgapet mellom selskapets ledere og ”de ute på verkene” mye harme (informant). Hvorfor skulle det være nødvendig å gjennomføre sparetiltak og vise moderasjon i lønnsforhandlinger dersom selskapet toppledelse kunne bli betalt så mye (informant)?

En tredje kritikk som blir reist var at verdiene av opsjonsavtalene steg betydelig etter at Hydro gjennomgikk den oppsplitting av selskapet som ble beskrevet i forrige kapittel. Den sterke konglomeratrabatten på Hydro-aksjen var kjent (se eksempelvis

Christensen 2003:138), og det var således mulig å forutse at en oppsplitting av selskapet ville føre til en betydelig styrking av aksjekursen og med dette gi eventuelle opsjonshavere en stor gevinst. Dersom opsjoner var ment å være en premiering dersom ledelsen leverer resultater utover det som er rimelig å forvente, synes den konkrete utformingen av opsjonsprogrammet urimelig, da det var fullt mulig å forutse at avkonglomeratisering ville medføre en slik verdistigning av selskapet. Men som én av mine informanter påpekte:

Dersom jeg var aksjonær ville jeg jo gullforylle Eivind Reiten og konsernledelsen for disse grepene som har blitt gjort. Selv om det betyr at konsernledelsen har blitt rike på sine opsjoner, innebærer jo det at aksjonærene er blitt enormt rike. Selv om effekten var kjent, ville nok aksjonærene ønske å premiere den konsernledelsen som faktisk gjorde slike grep”

Til sist er det flere som synes kritiske til avviklingen av opsjonsavtalene. Få deler daværende styreleder Jan Reinås sin oppfatning om at dette bare var ”matematikk” (Aftenposten 2007b). Denne avviklingen vil diskuteres i det følgende.

Hydro gav 25. juli 2007 melding om at selskapet hadde besluttet å avvikle selskapets opsjonsprogram (Hydro 2007d). Bakgrunnen for avviklingen var at selskapets olje og gassdivisjon senere på høsten skulle fusjonere med Statoil og at regjeringen i sin eierskapsmelding hadde uttrykt at de ville stemme mot nye opsjonsordninger i selskaper der staten hadde en betydelig eierandel (St. meld nr. 13 2006-2007:6; *ibid*:58; Holdning til lederlønn (Regjeringen 2006, URL): pkt 3). Regjeringens begrunnelse var at veksten i lederlønninger hadde vært større enn ønskelig, og de viste til forskning som hevdet at opsjonsordninger var mindre nødvendig i den type selskaper der staten er aksjonær (St. meld nr. 13 2006-2007:58). Hydro varslet at avviklingen av opsjonsordningene ville medføre en samlet utbetaling på 210 millioner til de rundt 35 hydrolederne som i løpet av årene hadde fått tildelt opsjoner (Hydro 2007d). Den største andelen gikk til konsernsjef Eivind Reiten (rundt 27,8 millioner) og konserndirektørene John Ove Ottestad (rundt 23,3 millioner) og Tore Torvund (rundt 17,4 millioner) (*ibid*).

De store utbetalingene skapte mye støy både internt i Hydro og i det norske samfunnet for øvrig. Som en av mine informanter påpekte: ”Det ble utført mye dårlig

arbeid ute på verkene i perioden når det stormet som verst”. Arbeidstakerne var opprørte over det de oppfattet som en grådighetskultur hos ledelsen (informant). I tillegg til sterke reaksjoner på selve summen ble det reagert på måten opsjonsavtalene ble avsluttet på.⁴¹ I avtalene som var inngått var det knyttet flere restriksjoner: tre års opptjeningstid, plikt til reinvestering i Hydro-aksjer med et avhendelsesforbud så lenge lederen er ansatt i Hydro, og et beløpstak som sa at det for hvert kalenderår ikke kunne utøves opsjoner utover den ansattes årlige fastlønn (BA-HR 2007:17). Opsjonene som var tidelt frem til 2004 var allerede opptjent, mens opsjoner tidelt i 2005 og 2006 kunne i utgangspunktet ikke innløses før i henholdsvis 2008 og 2009 (Hydro 2007d). For disse årene vedtok styret et kontantvederlag som kompensasjon for bortfall av fremtidig opsjonsgevinster basert på Black-Scholes modell for opsjonsprising. Det var ulike oppfatninger om hvorvidt dette var riktig. Mens advokatfirmaet Selmer (2007) konkluderte med at Hydro hadde opptrådt korrekt med hensyn til de avtaler som var inngått, hevdet advokatfirmaet BA-HR (2007) at Hydro ikke hadde tatt tilstrekkelig hensyn til fordelene om at kravene til opptjeningstid og reinvestering frafalt. Det var også en uenighet knyttet til om det faktisk var nødvendig å avvikle opsjonsprogrammet i forbindelse med fusjonen, slik Hydro hevdet.

Det er ikke et poeng for denne studien å vurdere hvem som hadde rett i disse spørsmålene. Det er avviklingen i seg selv som er interessant. Isolert sett vil avviklingen synes å medføre et lederpremieringsregime som er i mindre tråd med *shareholder value* idealer. Ledelsen har ikke lenger de samme sterke økonomiske insentiver til å la aksjekurs trumfe (alle) andre hensyn.

⁴¹ De sterke reaksjonene medførte at ni hydroledere sa fra seg til sammen 20 millioner av opsjonsgevinsten.

5.4 En ny utbyttepolitikk?

En viktig indikasjon på *shareholder value* vil være om utbyttepolitikken har endret seg slik at utbyttet til aksjonærene har blitt større. Jeg vil i det følgende vise at selve utbyttepolitikken i Hydro har vært stabil. Dette svekker i utgangspunktet antakelsen om at *shareholder value* har blitt mer sentralt for selskapsstyringen i Hydro. Selskapet har imidlertid drevet omfattende tilbakekjøp av egne aksjer. Dette er en annen måte å betjene sine aksjonærer på enn å betale ut aksjeutbytte. Et økt fokus på å belønne sine aksjonærer gjennom kontantutbetalinger betraktes som et uttrykk for *shareholder value*. I dette underkapittelet vil jeg diskutere Hydros belønning av sine eiere.

Som diskutert i kapittel tre kan et selskap bruke overskuddet til å belønne sine aksjonærer på ulike måter; i) overskuddet kan reinvesteres og med dette øke verdien på selskapet, ii) overskuddet kan benyttes til å nedbetale gjeld og med dette øke verdien av selskapet, iii) det kan betales ut aksjeutbytte og iv) selskapet kan kjøpe tilbake egne aksjer fra aksjonærene.

Figur 1: Uvikling i aksjekursen 1989 – 2008⁴²



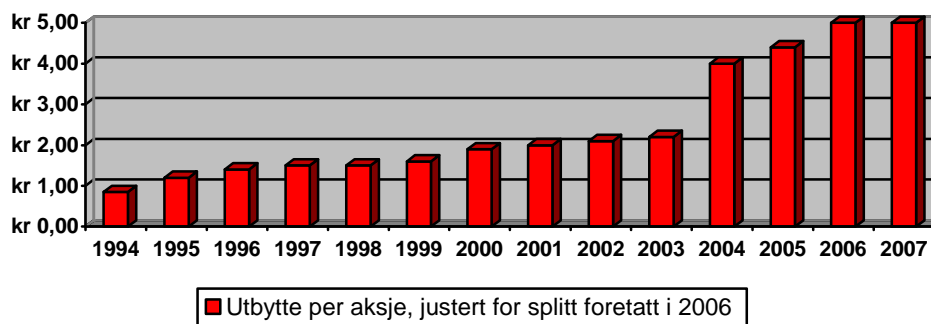
⁴² Figuren er hentet fra Hydros aksjekursgraf (Hydro 2008e, URL). Grafen viser utviklingen i perioden 01.01.89 – 01.01.08. Under finanskrisen høsten 2008 har Hydroaksjen falt betrakkelig. Dette er sannsynligvis et midlertidig fall og jeg forholder meg derfor til sluttkursen ved årsskiftet.

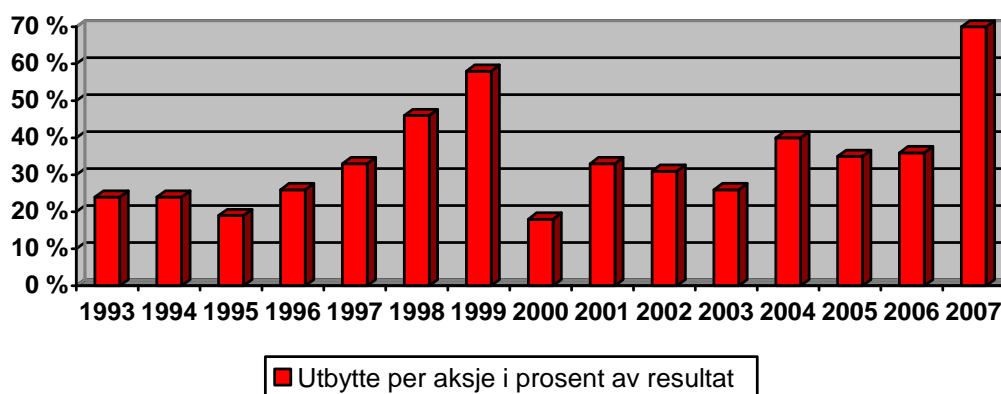
Figur 1 viser at det har vært en stor økning av aksjekursen (markert i grått) de siste årene. Aksjekursen synes også å hatt en god utvikling selv om det tas hensyn til oljeprisen (markert i blått) og aluminiumsprisen (markert i grønt). Økningen er særlig stor fra 2003 og utover. Dette kan blant annet henge sammen med at konglomeratrabatten som har vært på Hydro-aksjen gradvis har mistet sitt grunnlag, spesielt etter Yara-fisjonen som ble besluttet i 2003 (se også kapittel fire). Det er også rimelig å anta at den økende aksjekursen kan tilskrives den økende bevisstheten om aksjonærverdier som ble beskrevet i det forutgående.

Noe av opphavet til *shareholder value* som ideal for selskapsstyringen synes å være en kritikk av at for store deler av overskuddet ble brukt til reinvestering heller enn utbetaling av utbytte til eierne (se kapittel 3.3). Implikasjonen av dette er, etter mitt skjønn, at *shareholder value* også medfører at aksjonærene i økende grad også blir belønnet gjennom større kontantutbetalinger og ikke bare gjennom verdistigning på selskapet. I det følgende vil jeg diskutere om det har vært endringer i Hydros utbyttepolitikk.

Hydro har utbetalt aksjeutbytte til sine aksjonærer hvert år siden 1971 (Hydro 1997:44) og selve utbyttepolitikken har vært stabil over mange år (informant). Målt i kroner har aksjeutbyttet siden begynnelsen på 90-tallet økt gradvis (se figur 2). Dette er i seg selv en svært dårlig indikator fordi selve utbyttebeløpet i seg selv sier svært lite. At aksjeutbyttet øker kan like gjerne være et uttrykk for at selskapet stadig går bedre eller øker i verdi. Det er heller ikke justert for inflasjon.

Figur 2: Utbytte per aksje (Hydro 2008d, URL)



Figur 3: Samlet utbytte i prosent av resultat⁴³

Det er mer interessant å se på hvor stor andel av resultatet som blir utbetalt i form av aksjeutbytte. Mens det i de tidligere årsmeldingene ikke er definert et klart utbyttmål (se eksempelvis Hydro 1997:44), sier de senere årsmeldinger at Hydro har mål om å utbetalet et ordinært utbytte tilsvarende (gjennomsnittelig) 30 prosent av netto inntjening, samt ekstraordinære utbytter i perioder der inntjeningen er særlig god. Selv om dette ikke har vært definert i tidligere årsmeldinger, har utbyttepolitikken vært relativt stabil over mange år (informant). Samlet skal utbetalingen reflektere Hydros mål om å gi sine aksjonærer en konkurransedyktig avkastning i forhold til alternative investeringer i sammenlignbare selskaper (Hydro 2007f, URL).

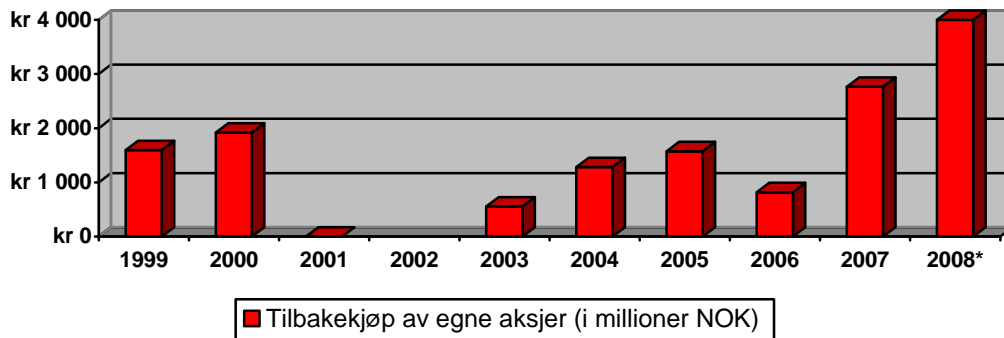
Som det går frem av Figur 3 synes det ikke å være grunnlag for å hevde at aksjeutbyttet har økt gjennom 2000-tallet. Figuren viser samlet utbytte, altså både ordinært og ekstraordinært utbytte. For de fleste år ligger utbyttet rundt det definerte utbyttmålet på 30 prosent av resultatet. For noen år er utbyttet betydelig høyere (som i 1998, 1999 og 2007), mens det andre år ble utbetalt et særlig mindre utbytte (1995 og 2000). Målet om et utbytteforhold på 30 prosent er også definert som et gjennomsnittelig mål, og det er således ikke oppsiktsvekkende at det varierer noe. Det at det for noen år ligger betydelig høyere skyldes at det er betalt ut ekstraordinært utbytte. For 2007 ble det eksempelvis utbetalt 1,50 kr per aksje i ordinært utbytte

⁴³ Figuren er basert på beregninger av informasjon oppgitt i årsmeldinger.

(rundt 22 prosent av resultat). Et ekstraordinært utbytte på 3,50 kr per aksje gjorde at samlet utbytte utgjorde 70 prosent av resultat dette året.

Hydro uttrykker i sin ubyttepolitikk at slike ekstraordinære utbytter vil komme i perioder med gode resultater, forutsatt at konjunktorene på råvaremarkedet og eventuelle kapitalbehov for videre vekst tillater det (se Hydro 2007f, URL). Umiddelbart synes det derfor ikke å være empirisk belegg som støtter opp under en antakelse om at det blir viktigere å belønne sine aksjonærer gjennom kontantutbetalinger.

Et forhold kan imidlertid svekke denne konklusjonen. I 1999 ble det lovlig for selskaper å kjøpe tilbake egne aksjer i Norge (Skjeltorp 2004:2). Investorkontakt i Hydro Stefan Solberg uttalte til nettavisen E-24: dette er ”en annen måte å betjene aksjonærer på enn å betale ut utbytte” (E-24 2006a, URL). Tilbakekjøp av aksjer er også en form for utbytte, der selskapet bruket overskuddet til å kjøpe egne aksjer og med dette overfører kontanter til de eierne som er villig til å selge. Formålet er å overføre egenkapital som selskapet ikke ser hensiktsmessig anvendelse for, tilbake til aksjemarkedet og med dette bidra til kapitaldisiplin (St. meld nr 13. 2006-2007:66). Da de aksjene som kjøpes blir permanent slettet, endres ikke de underliggende verdiene som ligger bak hver av de gjenværende aksjene (ibid:66). Slike tilbakekjøp skal i teorien således ikke påvirke aksjekursen til selskapet. De gjenværende aksjonærer skal i utgangpunktet være indifferente til om de eier et selskap med pengereserver, eller om det er blitt proporsjonalt færre aksjer. Studier viser imidlertid at tilbakekjøp i praksis stimulerer aksjekursen positivt (se eksempelvis Skjeltorp 2004). Det er kanskje også derfor eierskapsmeldingen slår fast at ”Der selskapets ledelse mottar aksjebasert avlønning som en del av et insentivprogram kan dette isolert sett gi ledelsen insentiv til å foretrekke tilbakekjøp av aksjer fremfor økt utbytte. I forbindelse med fremtidige tilbakekjøpsavtaler med staten er det en forutsetning at selskapet forplikter seg til å søke å nøytralisere slike insentiver i forhold til ledende ansatte” (St. meld nr. 16 2006-2007:66).

Figur 4: Tilbakekjøp av egne aksjer⁴⁴

Figur 4 viser at Hydro har drevet omfattende oppkjøp av egne aksjer siden 1999. I 2006 kjøpte Hydro egne aksjer for 800 millioner kroner. Dette året ble Hydro omtalt som "tilbakekjøpskongen" på Oslo børs fordi selskapet i 2005 hadde kjøpt tilbake aksjer for 1,6 milliarder kroner og totalt hadde kjøpt egne aksjer for rundt 4 milliarder kroner siden ordningen ble lovlig (E-24 2006a, URL). Dette blir uansett beskjedne summer sammenlignet med at Hydro i 2007 alene brukte 2,8 milliarder på egne aksjer, mens selskapet i 2008 planlegger å bruke hele 4 milliarder til samme formål.

Gjennom en avtale med staten er det sørget for en proporsjonal sletting av statens aksjer i forbindelse med tilbakekjøpsprogrammet. Dette innebærer at når Hydro har kjøpt tilbake og slettet egne aksjer har staten innløst et proporsjonalt antall aksjer mot avtalt kontantvederlag og således blir ikke statens eierandel endret (St. meld nr. 16 2006-2007:66).

Selv om selve utbyttepolitikken synes uendret, synes det rimelig å hevde at innføringen av tilbakekjøp av egne aksjer fra 1999 innebærer en utbyttepolitikk som i større grad vektlegger kontantutbetalinger til aksjonærene.

⁴⁴ Figuren er basert på informasjon fra Hydro 2007e (URL). På denne oversikten er tilbakekjøp foretatt i 2000 og 2001 oppgitt samlet. I årsmelding for 2002:78 blir det oppgitt at Hydro brukte 1,154 millioner på tilbakekjøp i 2001. Derfor er nesten hele summen som i Hydro 2007e (URL) er oppført på 2000 og 2001, i figuren ført opp som tilbakekjøp i 2000. Tilbakekjøp for 2008 baseres på den fullmakt som er gitt fra generalforsamlingen om tilbakekjøp av egne aksjer i år (Jf Hydro 2008a, Hydro 2007:137)

5.5 Hvordan forstå endringene?

I de forutgående underkapitler har jeg forsøkt å vise hvordan *shareholder value* som styringsfilosofi har fått innpass i selskapet det siste tiåret. Dette er ikke det samme som å si at Hydro ikke lenger tar noe samfunnsansvar eller er opptatt av andre *stakeholders* enn sine aksjonærer. Når Hydro bidrar til omstilling på Herøya gjennom sluttpakker og næringsfond for utvikling av nye arbeidsplasser i Grenland, eller støtter etableringen av nye arbeidsplasser i Årdal, synes dette å være ut fra et ønske om å være med å omstille de lokalsamfunn som har/er avhengig av bedriften, og et ønske om å bidra til at tidligere arbeidstakere får seg en ny jobb heller enn å bli arbeidsledig (se kapittel fire). Riktignok åpner også *shareholder value* ideologien for å ta slike hensyn såfremt de ikke er genuine, men motivert ut fra et ønske om å maksimere aksjonærenes verdier (se kapittel tre). Denne studien har ikke grunnlag for å si at det er slike kalkulerede avveininger mellom eksempelvis omdømmerisiko og omstillingskostnader som motiverer Hydros samfunnsansvar, og vil således anta at det i det minste delvis også er motivert ut fra ønsker om (fortsatt) å ta ansvar for andre *stakeholders* enn sine aksjonærer. Det som det derimot er grunnlag for å hevde er at man kan observere et økt *innslag* av *shareholder value* gjennom det nye årtusen. Dette kan knyttes til hva bedriften selv uttrykker gjennom styrevedtak, planer og årsrapporter, at aktører i selskapet oppfatter at aksjonærene har styrket sin posisjon, fremveksten av lederpremieringsregimer som var insentivbasert med hensyn til utvikling av aksjekurs og avkastning, og til sist en utbyttepolitikk som i større grad vektlegger kontantutbetalinger til aksjonærene. Formålet med det følgende underkapittelet er å drøfte hvordan disse endringene skal forstås.

Det synes rimelig å forstå inntoget av *shareholder value* langs en tidsdimensjon, som beskrevet av Lazonick og O'Sullivan (2000). Konseptet om *shareholder value* oppstod i USA som en reaksjon på at bedriftene leverte dårlige resultater og tapte terreng i den internasjonale konkurransen. Konseptet fikk først fotfeste i de liberale markedsøkonomiene, men spredde seg gradvis til selskaper lokalisert i koordinerte økonomier som den norske. Prosessen der ideer sprer seg fra et slikt "kraftsentrum"

til andre systemer, kalles diffusjon (Rørvik 1998:152). En slik diffusjon kan skje ved at bedriftene henter inspirasjon fra hvordan bedrifter løser problemer i andre land. Det kan også være et uttrykk for at kapitalen er blitt mer mobil, slik at investorer kan sette krav til den samme avkastningen som de kan oppnå ved å investere i andre land.

Lazonick og O`Sullivan (2000:13) viser til at *shareholder value* ble dominerende i debatten om god selskapsstyring i flere europeiske land som Tyskland, Frankrike og Sverige på slutten av 90-tallet. Dette var samtidig som at *shareholder value* gjorde sitt inntog i Norsk Hydro. Man kan ha ulike hypoteser om hvorfor det akkurat er rundt årtusenskiftet *shareholder value* får fotfeste i Norsk Hydro. Som nevnt i kapittel to er casestudier bedre egnet til å forklare hvordan noe skjer og oppleves, heller enn hvorfor det skjer (jf Andersen 2003:34). Noen hypoteser kan imidlertid fremmes, som kan være gjenstand for nærmere studier:

En første hypotese kan være at kjøpet av Saga i 1999 reduserte statens eierandel i Hydro fra å være majoritetseier (51 prosent) til å (bare) være en dominerende eier (44 prosent). At staten ikke lenger satt i en majoritetsposisjon, kan ha åpnet for en mer aggressiv eierpolitikk. Dette synes imidlertid lite sannsynlig, da en hovedlinje i Hydros forhold til staten har vært et utstrakt frihet fra innblanding (Grøndahl 1995:135). Staten har i svært liten grad utnyttet eierskapet som kanal for innflytelse, og har først og fremst optrådt som myndighet overfor Hydro (Christensen 2003:112-114). Eierskapet har imidlertid lagt viktige føringer for myndighetspolitikken, gjennom at eierskapet gav selskapet en nasjonal forankring (ibid:114). Med 44 prosent av aksjene har staten fortsatt en dominerende eierstilling, og har med dette hatt mulighet til å påvirke selskapet dersom dette var ønskelig. At opsjonsordningene ble avskaffet delvis på grunn av at regjeringen gav uttrykk for en ny holdning til lederlønn, er et eksempel på dette.

En annen hypotese kan være at *shareholder value* kommer på et tidspunkt der Hydro stadig blir mer internasjonalisert. Som diskutert i kapittel fire begynte olje- og gassreservene i Nordsjøen etter hvert å bety relativt sett mindre, og graden av internasjonal suksess ble mer avgjørende. Således var selskapet relativt sett mindre

avhengig av godvilje (som følge av samfunnsansvar) hos den norske stat og i samfunnet forøvrig med hensyn til tildeling av konsesjoner. Også denne hypotesen har sine svakheter, da en slik godvilje også vil være fordelaktig når langsiktige kontrakter for tilgang på billig kraft skulle reforhandles.

Det er sannsynlig at Hydro stod overfor store økonomiske utfordringer mot slutten av 90-tallet. Selskapet hadde på flere områder problemer med lønnsomheten og en lavt verdsatt aksje gjorde det vanskelig å foreta ønsket ekspansjon innenfor de ulike forretningsområdene. Selskapet henvender seg da til det ”internasjonale idémarkedet” og etterspør løsninger på utfordringene som Hydro sto overfor. *Shareholder value* var på dette tidspunktet den dominerende ideen om god selskapsstyring i flere europeiske land (Lazonick og O`Sullivan 2000:13). Christensen (2003:134) viser også til at Hydros svake resultater i 1997 medførte angrep på selskapet med krav om ledelsens avgang og oppsplitting av selskapet. Dette bidro til å gjøre selskapet mer lydhor for finansmarkedet (ibid:134).

Hall og Soskice (2001) sine perspektiver impliserer at et lands institusjonelle utforming definerer selskapsstrategi, og innslaget at *shareholder value* vil synes lavt i selskapsstyringen hos bedrifter i koordinerte økonomier som den norske. Ut fra denne teorien skal man forvente at innslaget av *shareholder value* vil være lavt i Norsk Hydro. Igjennom dette og forrige kapittel har jeg vist at denne prediksjonen treffer dårlig i tilfellet Hydro. Fra slutten av 90-tallet og gjennom overgangen til et nytt årtusen har *shareholder value* vunnet frem som et viktig prinsipp for selskapsstyringen. Innebærer dette at Hall og Soskice sine teorier bør avvises? For det første er det umulig å gjøre slike konklusjoner med utgangspunkt i studie av én virksomhet. Dernest åpner Hall og Soskice for midlertidige avvik. Prinsippene for selskapsstyring kan avvike fra øvrige institusjoner i et produksjonsregime. Poenget er at bedriftene på grunn av institusjonell komplementaritet etter hvert vil velge prinsipper for selskapsstyring som er i harmoni med øvrig institusjonell utforming i et land (se også kapittel tre). En utfordring ved å studere et samtidig fenomen, er at det ikke kan utelukkes at overgangen til *shareholder value* bare er midlertidig. Hall og

Soskice sine perspektiver tilbyr også en mulig forklaring på hvorfor Hydro valgte å gå bort fra et lederpremieringsregime som var insentivbasert med hensyn til aksjekursen, og med dette mindre i tråd med *shareholder value* idealer. Som nevnt tidligere, skapte opsjonsordningene mye støy både internt i selskapet og ellers i samfunnet. For første gang i moderne historie opplevde Hydro at staten mente noe om lederlønningene i selskapet (informant), og reaksjonene synes sterke både hos egne arbeidere og i den norske offentligheten. Denne type støy kan være et eksempel på hvordan bedrifter blir "tvunget" til å utforme styringspraksiser som harmonerer med institusjonell utforming ellers i samfunnet. Til tross for at det har blitt et økt innslag av *shareholder value* i Norsk Hydro, bør følgelig ikke Hall og Soskice sine teorier avvises. Innsiktene som de presenterer kan også bidra til å forklare hva som skjer med partssamarbeidet i møte med nye styringsformer. Dette vil være tema i neste kapittel.

En mellomposisjon mellom perspektivene til Lazonick og O'Sullivan og Hall og Soskice, kan man finne i det Latour kaller for *oversettelsesmodellen* (Latour i Rørvik 1998:152). Denne modellen er laget som et alternativ til diffusjonsmodellen for å forklare hva som skjer når organisasjoner forsøker å adoptere populære oppskrifter (Rørvik 1998:152). I stedet for at ideer uforandret sprer seg fra et kraftsentrum til andre systemer, tilpasses ideene gjennom at aktører aktivt bearbeider og omformer ideer som er ute på reise. "Populære konsepter blir bearbeidet og justert til sitt bruk. De blir ikke tatt inn "fullt og helt", men snarere "stykkevis og delt" "(ibid:152). Kanskje er det en slik mellomposisjon som best kan forklare utviklingen i Norsk Hydro. I forrige kapittel var konklusjonen at selve orienteringen mot kjernevirksomhet synes å være uttrykk for *shareholder value*, mens hvordan denne orienteringen skjer (med sluttpakker og omstillingsmidler) vitner om at også øvrige interessenter vektlegges. Konklusjonen for dette kapittelet er at selv om *shareholder value* blir definert som prinsipp for selskapsstyringen, skjer det tilpasninger som avskaffing av opsjonsordninger. I neste kapittel vil jeg vise hvordan partssamarbeidet synes å svekke seg i møte med nye styringsformer. Men også her synes det å skje en tilpasning, ved at partssamarbeidet får en renessanse fra midten av 2000-tallet.

6. Partssamarbeidets vekst, fall og renessanse

6.1 Innledning

Historien om Hydro har langt på vei vært kjennetegnet av omfattende partssamarbeid og tette relasjoner mellom selskapets ledere og tillitsvalgte. Hydro hadde LOs leder sittende i sitt styre lenge før noen snakket om bedriftsdemokratisering (Lie 2005:269). Johan B. Holte sin inntreden som generaldirektør i 1967 markerte begynnelsen på et tettere forhold mellom fagforeninger og ledelse i Hydro. Noe av bakgrunnen for dette var at Holte klarte å omgås de ansatte på en bedre måte enn tidligere generaldirektører hadde vært i stand til (Johansen et. al 2005:303). Holte hadde sitt motstykke i lederen for Herøya Arbeiderforening Tor Halvorsen, og takket være disse to ble det mulig å etablere et forhold preget av tillitt mellom partene (ibid:313). På Holtes initiativ ble det i samarbeid med Institutt for industriell miljøforskning, satt i gang et samarbeidsforsøk på Herøya for å forske på industrielt demokrati. Forskningsprosjektet hadde to faser; i den første fasen ble det utredet hvilke muligheter det var for å gi ansatte formell adgang til representasjon, og den andre fasen så på bedre betingelser for personlig medvirkning. Konklusjonen den gang var at styrerepresentasjon ikke var veien å gå.⁴⁵ Fokuset lå på den andre fasen; demokrati i hverdagen (ibid:309). Det er vanskelig å trekke direkte linjer hele veien fra 60-tallet og fremover, fordi relasjonene mellom ledelse og ansatte ble stilt på prøver fra midten av 70-tallet og fremover (Lie 2005:269). Fra 80-tallet og fremover ble det et stadig bedre forhold mellom ledelsen og de tillitsvalgte. Når jeg i dette kapittelet kort diskuterer partssamarbeidets vekst, vil fokuset ligge på 80-tallet og 90-tallet.

⁴⁵ I 1972 vedtok Stortinget ansattes rett til styrerepresentasjon i bedrifter med over 50 ansatte (Hagen 2005:17). Siden 1973 har representanter for de ansatte utgjort en tredjedel av Hydros styre. Allerede fra 1963 satt LO-leder Konrad Nordahl i styret.

I de to forrige kapitlene viste jeg hvordan *shareholder value* vant frem som det dominerende prinsipp for selskapsstyring fra rundt årtusenskiftet. Denne styringsfilosofien viser til at selskapet er aksjonærenes eiendom, og det eneste hensynet den daglige ledelsen skal ta er til eierne. Dersom ledelsen forsøker å tilfredsstille mål som ikke kan knyttes til bunnlinjen og profitt, er de umoralske. Hovedformålet med dette kapitlet er å diskutere hva som skjer med det tradisjonelt nære partssamarbeidet i Norsk Hydro i møte med dette prinsippet for selskapsstyring. I kapittel tre ble det lansert tre hypoteser: 1) Partssamarbeidet svekker seg. Da aksjonærverdier blir bedriftens eneste legitime mål og prioritet vil det ikke lenger være rom for den tradisjonelle dialogen og konsensusbaserte beslutningsstrukturen. 2) Det skjer ingenting med partssamarbeidet. Fordi det norske systemet for partssamarbeid og dialog er så robust bevares det uavhengig av hva som skjer med Hydros styringsidealer. 3) At partssamarbeidet styrker seg. De ansatte vurderer seg best tjent med å være i de bedriftene med best inntjening og støtter opp om de nye styringsidealene og gir gjerne bonuser til ledere som er med å sikre deres arbeidsplasser gjennom god inntjening. Fra ledelsens side blir det også sluttet opp om partssamarbeidet fordi de ser at dette øker villigheten til omstilling (endog nedleggelse) og bidrar positivt til bunnlinjen gjennom å dempe konfliktnivået og forslag til produktivitetsforbedringer.

I dette kapitlet vil jeg vise at partssamarbeidet svekket seg rundt årtusenskiftet, og at det fulgte noen år der dialogen mellom ledere og tillitsvalgte var dårlig. At dette skjer samtidig med at *shareholder value* vant frem som det dominerende prinsipp for selskapsstyring, styrker hypotesen (1) om at det er vanskelig å forene et omfattende partssamarbeid med en styringsfilosofi som definerer aksjonærverdier som eneste legitime mål. Ut fra mine intervjudata synes imidlertid partssamarbeidet å få en renessanse fra midten av 2000-tallet, til tross for at *shareholder value* fremdeles er den rådende styringsfilosofien i Hydro. Dette gjør at heller ikke de to andre hypotesene kan utelukkes. Det er ingenting som tyder på at partssamarbeidet er sterkere i dag enn det var tidligere (hypotese 3), men det er heller ingenting som tyder på at det er svakere. Denne renessansen styrker dermed hypotesen (2) om at

partssamarbeidet er så robust at det bevares uavhengig av hva som skjer med Hydros styringsidealer.

Dette kapitlet organiseres i fire deler. Først ønsker jeg å gi et innblikk i den sterke tilhørigheten arbeidstakerne føler overfor Hydro. Dette er viktig ettersom denne tilhørigheten er en verdifull kapital for selskapet, fordi den kan bidra til økt innsatsvilje og sørge for at selskapet evner å gjøre store løfter der hele organisasjonen bidrar. At det tradisjonelt har vært et nært samarbeid mellom partene er noe av forklaringen på tilhørigheten arbeidstakerne føler overfor Hydro. En svekkelse av partssamarbeidet kan med dette forringe en viktig kapital for selskapet. Deretter vil jeg kort diskutere partssamarbeidet vekst gjennom 80- og 90-tallet, for å vise hvordan partssamarbeidet var før *shareholder value* ble det dominerende prinsippet for selskapsstyring. Jeg vil så vise hvordan partssamarbeidet svekker seg betraktelig i møte med *shareholder value* og nye ledere som er mer opptatt av å betjene aksjonærene enn de er av å opprettholde det gode forholdet til de tillitsvalgte. Jeg vil også diskutere hvorvidt lederne må bære hele ansvaret for at dialogen ble dårligere, eller om også noe av ansvaret lå på de tillitsvalgte. Til sist vil jeg vise hvordan partssamarbeidet de siste årene har fått en renessanse og avslutte med en analyse av mulige grunner til denne utviklingen.

6.2 FC Hydro: Bedriften i mitt hjerte

Norsk Hydro er kjent for den sterke tilhørigheten og stoltheten som arbeidstakerne har hatt overfor egen bedrift. Begreper som *Hydrofamilien* og *Hydrokultur* er brukt for å beskrive denne tilhørigheten. Under en samtale med en av mine informanter ble forholdet til Hydro sammenlignet med å være supporter til et fotballag. Temaet for samtalen var opsjonsbråket i 2007. Informanten påpekte at når man holder med ett fotballag, så svikter man ikke laget bare fordi at de taper – du holder med laget ditt like fullt, ikke minst i motgang. Sammenligningen var ment å illustrere holdningen til opsjonssaken: Opsjonsutbetalingene ble oppfattet som uttrykk for en grådighet fra topplederne og ble ikke satt pris på (slik du heller ikke setter pris på at fotballaget ditt

taper), men det rokket ikke med tilhørigheten og stoltheten som de ansatte følte over for Hydro. Om sammenligningen dras litt lenger, kan også gode supportere kreve sportsdirektørens avgang (styreleder Jan Reinås) når klubben er i motgang, samtidig som de fortsatt har tiltro til hovedtreneren (konsernsjef Eivind Reiten). Det viktigste som denne samtalen gav var ikke økt forståelse av opsjonssaken, men derimot en illustrasjon på en unik tilhørighet til og stolthet av egen bedrift. Selv om det ikke var flere informanter som brukte fotballignelsen, synes holdningen til egen bedrift å være den samme: en unik fellesskapsfølelse og nærmest kjærlighet til Hydro. En informant forklarte dette med at svært mange Hydroansatte er andre- eller tredjegerasjons ansatte, der både far og gjerne bestefar har vært ansatt i selskapet. I mange år var det å få jobb i Hydro synonymt med å få en jobb for livet (informant). Andre peker på at det nettopp er det tette samholdet mellom partene som har skapt en unik fellesskapsfølelse.

Både ledere og tillitsvalgte synes bevisste på at dette er en kapital å forvalte. Som en av mine informanter påpeker, er dette ikke kapital som analytikerne nødvendigvis ser direkte, men kanskje indirekte gjennom Hydros tradisjonelle evne til å besikke eget hus, kontinuitet i ledende posisjoner og evne til å gjøre store løft der hele organisasjonen bidrar (informant). Uansett illustrerer dette at partssamarbeidets tilstand er viktig. Et svekket partssamarbeid kan medføre at arbeidstakerne føler mindre tilknytning til Hydro og med dette forringe en viktig kapital for selskapet.

6.3 80-tallet og 90-tallet: Partssamarbeidets vekst

Formålet med dette underkapittelet er å vise hvordan partssamarbeidet var forut for *shareholder value* sitt inntog rundt årtusenskiftet. Dette for å etablere en forståelse for hvordan forholdet mellom ledelsen og de tillitsvalgte var før Hydro valgte å adoptere styringsidealer, som i utgangspunktet ventes å være lite forenelig med omfattende medbestemmelse fra de ansatte. Jeg vil vise hvordan et stadig tettere samarbeid vokste frem gjennom 80- og 90-tallet. Kontinuerlig samhandling gjennom disse to

tiårene gjorde at partssamarbeidet mot slutten av 90-tallet var preget av respekt og gjensidig tillitt.

Flere av mine informanter viser til at forholdet mellom ledelsen og de tillitsvalgte ble stadig bedre gjennom 80- og 90-tallet. En illustrasjon på dette kan være den spøkefulle replikken fra styrerepresentant for de ansatte, Hans Gunnar Olsen Tørre, gav til generaldirektør Torvild Aakvag foran et styremøte midt på 80-tallet: ”Du er klar over at generaldirektøren automatisk har flertall i styret?” (Tørre i Lie 2005:267). Poenget var at generaldirektøren og tidligere generaldirektør Odd Narud satt begge i styret, og sammen med de tre representantene fra de ansatte utgjorde de et flertall (ibid:268). De tillitsvalgte og lederne var godt ”samsnakket” og ofte gjort kompromisser allerede før sakene har kommet til behandling i styret (informant). Det var også en høy toleranse for rollen som måtte spilles utad på hver sin fløy, samtidig som både ledende tillitsvalgte og lederne fant sammen i et kompromiss i de ulike saker (informant). At ledelsen og de tillitsvalgte hadde avgjort uoverensstemmelser på forhånd, ble også av eksterne styrerepresentanter oppfattet som naturlig, og som en styrke for Hydro. At forhold som vedrørte arbeidstakerinteressene var avklart på forhånd, gjorde at man slapp en konfrontasjon i styret (informant).

Et annet eksempel på partssamarbeidets vekst kan man finne i hvordan Hydro etter hvert, i visse sammenhenger, begynte å betrakte de tillitsvalgte som en del av ledelsen. I 1986 ble Per Ivar Åbyholm ansatt som fabrikkdirektør på Herøya. ”Fagforeningen hadde frem til da hatt kontorlokalteter på et gammelt snekkerverksted som var i en slik stand at de som satt der holdt på å fryse i hjel på vinteren, og svette i hjel på sommeren” (informant). Åbyholm flyttet fagforeningens lokaler til kontorer som var av samme standard som direktørens (informant). I tillegg brukte han mye penger på opprydding og opprusting av hele fabrikkområdet. Dette gjorde særlig inntrykk på de ansatte, fordi Åbyholm gjorde dette i en tid der hele Herøya sto overfor alvorlige problemer (informant). Kostnadene måtte dramatisk reduseres hvis Herøya skulle ha en fremtid i den internasjonale konkurransesituasjonen som Hydro befant seg i (Lie 2005:275). Mange var spørrende

til hvordan fabrikkdirektøren i en slik situasjon brukte penger på maling, opprydning og nye fagforeningslokaler, men i ettertid ble det klart hvordan disse tiltakene preget holdningene i bedriften og løftet hele Herøya som organisasjon (informant).

Gjennom 90-tallet ble forholdet mellom de tillitsvalgte og lederne stadig tettere. Per Wold ble valgt inn i Hydros styre i 1991, samme år tiltrådte Egil Myklebust som generaldirektør. Wold hadde vært leder for Herøya Arbeiderforening siden 1985, og hadde hatt et nært forhold til Aakvaag. Det gjensidig tillitsforholdet som det etter hvert ble mellom Wold og Myklebust blir av en rekke informanter beskrevet som særlig unikt. Tillitsmannen og generaldirektøren hadde nær kontakt og de ansatte ble koblet tidlig inn i beslutningsprosessene (informant). Fagforeningene hadde også inntrykk av at Myklebust var genuint opptatt av medbestemmelse og av at de ansatte hadde krav på innflytelse (informant).

Samlet synes det klart at partssamarbeidet opplevde en vekst gjennom 80- og 90-tallet. De ansatte hadde stor innflytelse på avgjørelser som ble fattet i Hydro, og kjemien mellom ledelsen og de tillitsvalgte ble stadig bedre. Det synes derfor riktig å beskrive partssamarbeidets tilstand på slutten av 90-tallet som et forhold med utpreget tillit og gjensidig respekt. Hernes (2006:28) sin formulering om hva som kan vinnes gjennom langvarig nærkontakt på bedriftsnivå, synes særlig treffende for å beskrive partssamarbeidet tilstand i Hydro: ”partene var ikke bare motparter, men partnere”. Hva som skjedde med dette ”partnerskapet” i møte med den nye styringsfilosofien som vokste frem rundt årtusenskiftet, vil være tema i det følgende.

6.4 Shareholder value og partssamabeidets fall

Et av hovedformålene med denne studien har vært å se på hva som skjer med partssamarbeidet i møte med *shareholder value*. I det forutgående har jeg vist at partssamarbeidet i Hydro har lange tradisjoner og at relasjonene var særlig gode i perioden før *shareholder value* ble innført som det dominerende prinsippet for selskapsstyring. Fokuset for de neste underkapitlene vil således være å diskutere om den nye styringsfilosofien skapte ”trøbbel i paradiset”.

I tråd med forventningene (hypotese 1) melder flere av mine informanter om at den tradisjonelt tette dialogen mellom ledere og ansatte fikk en knekk ved årtusenskiftet og noen år fremover. Den gode kjemien som hadde eksistert de forutgående to tiår forsvant med Myklebust sin avgang som generaldirektør og det økte fokuset på *shareholder value*. Dette er i utgangspunktet ikke spesielt overraskende, da denne styringsfilosofien avviser ideen om at selskapene skal forsøke å gjøre det gode i forhold til samfunnet. Selskapet er aksjonærenes eiendom, og dets interesser aksjonærenes interesser. Med dette vil *shareholder value* avvise at arbeidstakerne skal ha stor makt over selskapets beslutninger.

Høsten 2001, få måneder etter at Reiten tiltrådte som generaldirektør, kom det en melding om at administrasjonen ønsket å legge ned magnesiumfabrikken på Herøya. Gjennom Hydros historie har det ofte vært behov for nedbemanning, rasjonaliseringer og nedleggelse. Det var to ting som var spesielt med denne nedleggelsen. For det første oppfattet arbeidstakerne at nedleggelsen ikke var motivert av en langsiktig industriell vurdering (Lie 2005:436).⁴⁶ For det andre ble de tillitsvalgte møtt med en annen holdning enn de hadde vært vant til de forutgående tiår (informant). Et kjennetegn med "Hydrofamilien" var at de tillitsvalgte hadde blitt tilstrekkelig informert om hvorfor rasjonaliseringer og eventuelle nedleggelse var nødvendig. Slik hadde det tidligere blitt skapt en fellesforståelse for hva som måtte gjøres. Fagforeningene bidro til at nødvendige grep kunne bli tatt, samtidig som det ble sørget for sluttpakker og/eller omplassering av overtallige.

I 2002 når det skulle forhandles om sluttvilkår for de ansatte som ville miste jobben sin som følge av stengning, følte de tillitsvalgte at de ble møtt med en helt annen holdning enn tidligere (informant). Sluttvilkårene som ble presentert ble oppfattet som uvanlig lite rause (informant; Lie 2005:438). Ansatte som hadde over 12 års

⁴⁶ Jeg oppfatter at det også lå langsiktige industrielle vurderinger til grunn for beslutningen om nedleggelse. Etter at kineserne kom inn i magnesiumproduksjon, var det vanskelig å opprettholde konkurransen med norske lønnsnivåer og miljøkrav. Det er imidlertid interessant at arbeidstakerne var av en annen oppfatning. En av hovedbegrunnelsene for et tett partssamarbeid er å skape en felles forståelse av bedriftens utfordring. Dette for å lette omstillingsprosesser og nedleggelse.

ansiennitet skulle få én årslønn, og de med kortere ansettelsesforhold fikk proporsjonalt mindre (informant). Sluttpakken ble tilbudt til 460 ansatte ved magnesiumfabrikken. Fagforeningen mente på sin side at det i tillegg lå 200-300 årsverk innenfor vedlikehold og støttetjenester som også ville bli berørt av stengingen, men som Hydro ikke ville ta ansvar for (informant). Dersom magnesiumfabrikken ble lagt ned, så ville eksempelvis plateverkstedet som utførte 60-70 årsverk også bli rammet, uten at det forelå en sluttpakkeordning for disse menneskene (informant). Da de tillitsvalgte følte at de ikke kom noen vei i forhandlingene, ble det fullstendig skjæring mellom ledelsen og de ansattes representanter. Styrerepresentantene for de ansatte, med Per Wold i spissen, planla å trekke seg fra sine verv og orienterte i utgangspunktet ikke ledelsen om dette. Planen var også å sørge for at de ansattes representanter i bedriftsforsamlingen skulle gjøre det samme når saken ble behandlet der fjorten dager senere (informant). Frem til dagen før styremøtet var det ingen dialog mellom de ansatte og ledelsen, men uken i forveien hadde Per Wold orientert sin gamle venn og styreleder Egil Myklebust om planene (informant; Lie 2005:439). Dersom de tillitsvalgte hadde gjort alvor av planene, hadde det vært første gang et stort industriselskap i Norge med høy statlig eierandel hadde stått uten representasjon av ansatte i selskapets styrende organer (informant; Lie 205:439). Dagen før møtet ble kontakten mellom de ansatte og ledelsen gjenopptatt på initiativ fra Eivind Reiten (informant). Partene maktet da å bli enig om sluttvilkår og omstillingsmidler, som var langt gunstigere enn Hydros opprinnelige initiativ (informant).

Tilliten mellom ledelsen og de tillitsvalgte ble ytterligere belastet etter at Hydro gjorde det klart at de ikke ønsket å gjøre nødvendige reinvesteringer når Søderberganleggene måtte kobles ut av miljøhensyn. Det vakte stor harme både blant de ansatte og i den norske offentligheten at Hydro gjorde omfattende aluminiumsinvesteringer i utlandet, men ikke ønsket å satse videre på sine anlegg i Årdal og Høyanger (informant). Det synes viktig å påpeke at dette ikke bare var en harme mot Hydro som selskap, men også mot staten, som ble anklaget for ha en

manglende industripolitikk og som ikke sørget for at selskapet fikk tilstrekkelig gode vilkår til å kunne satse på sine norske anlegg (informant).

Det er ikke bare i slike store saker som her har blitt diskutert, at mine informanter melder om at partssamarbeidet ikke var så godt som det hadde vært tidligere. Flere viser til at selve ”kjemien” og dialogen i hverdagen også ble mye dårligere. Flere forklarer dette med at det sammen med generaldirektørskiftet også kom en del nye finansielt orienterte ledere, som ikke lenger så verdien av å spille på lag med de ansatte. Dette vil være tema i det følgende.

6.4.1 “Fra industrikjemper til blå russ”

I dette underkapittelet diskuteres de omfattende lederskiftene som skjedde parallelt med den sterkere *shareholder value* orienteringen rundt årtusenskiftet. Formålet er å vise at disse lederskiftene er en viktig forklaring for hvorfor partssamarbeidet svekker seg i denne perioden. Den nye ledelsen ble i tråd med *shareholder value-idealer* utstyrt med lønnsinsentiver som gjorde deres og eierens interesser sammenfallende, gjennom omfattende opsjonsordninger (se kapittel fem). Ut fra mine intervjudata kan det synes som at de nye lederne hadde en mer negativ holdning til partssamarbeidet enn sine forgjengere.

Gjennom mine intervjuer blir det tegnet et bilde av Eivind Reiten som en svært dyktig konsernsjef. Flere beskriver ham som den beste sjefen Hydro kunne hatt. Men sammen med generaldirektørskiftet fulgte også en rekke andre lederskifter i Hydro, der ikke alle får like gode skussmål. I perioden fra 1998 til 2002 var det nesten en total utskiftelse i toppledelsen. Egil Myklebust, Torstein Bergem, Trygve Refvem, Thor Håkstad og Leiv Nergaard gikk alle ut av toppledelsen disse årene (Lie 2005:432). Den nye ledergruppen bestod av Eivind Reiten, Jon O. Ottestad, Tore Torvund, Thorleif Enger og Jon-Harald Nilsen. En annen viktig endring var at personalsjef Hans Jørn Rønningen ble erstattet med Alexandra Bech Gjørvi. Sistnevnte ble også trukket inn i konsernledelsen i 2002 (ibid:432-433). Når det skjer

slike omfattende endringer på toppen, medfører dette også store endringer nedover i organisasjonen der mange skifter stilling.

Flere informanter peker på at de nye lederne synes å ha en annen holdning til partssamarbeidet enn sine forgjengere. Dette gjaldt ikke bare de som kom inn i toppledelsen. En mer negativ holding til dialog og samarbeid forplantet seg videre til ledere på lavere nivå. Oppfatningen er at disse lederne var mer finansielt orienterte, eller flere "blåruss" som noen av mine informanter kaller dem. Særlig blir den nye personaldirektøren trukket frem som et eksempel på den nye ledertypen. Mens hennes forgjenger hadde stor tillitt blant de ansatte, ble hun først og fremst oppfattet som en personaldirektør for ledelsen og eierne (informant). Mitt inntrykk ut fra samtaler med informanter er at Gjørvi i manges øyner får egenhendig skylden for det meste, fra økte lederlønninger til dårlig kjemi mellom ledelse og ansatte. Også konserndirektørene Tore Torvund, Jon-Harald Nilsen og Jon O. Ottestad blir av ulike informanter trukket frem som ledere som hadde en dårligere kjemi med tillitsmannsapparatet enn sine forgjengere. Noen av dem må tåle forholdsvis sterke personkarakterstikker. Et par informanter mener at Eivind Reiten har særlig én dårlig egenskap, og det er å velge feil folk rundt seg. Andre informanter er ikke enig i dette, og hevder at Reiten er svært dyktig til å velge rådgivere og ledere. At det kommer inn ledere som er mer finansielt orienterte hevdes å være et eksempel på dette, fordi det var slike folk Reiten trengte rundt seg når selskapet skulle splittes opp (informant). Poenget blir understreket ytterligere ved at flere av disse lederne i dag er ute av ledelsen nå som Hydrokonglomeratet er ferdig oppsplittet (informant). Dette kan imidlertid være tilfeldig. Særlig i forbindelse med Statoil-fusjonen var det mange Hydro-ledere som ble med over i det nye selskapet. Det er likevel interessant at eksempelvis Tore Torvund også i StatoilHydro ble møtt med kritikk av de tillitsvalgte. Dagen før han måtte fratrukke sin stilling på grunn av den såkalte Libya-saken, krevde YS i StatoilHydro at han umiddelbart måtte fratrukke sin stilling, fordi de oppfattet ham som arrogant og en trussel mot sikkerheten i Nordsjøen (TV2 2008, URL).

Perioden der *shareholder value* ble innført som det dominerende prinsipp for selskapsstyring, var noen turbulente år innad i Hydrofamilien. En viktig forklaring på dette finnes nok i disse lederskiftene. Det kom personer i ledende posisjoner som ikke hadde den samme holdningen til dialog og partsamarbeid som det som var tilfelle tidligere. Dersom det er riktig at finansielt orienterte ledere ble foretrukket fordi det var denne type ledere som best kunne bidra til å splitte Hydrokonglomeratet, styrker dette antakelsen om at *shareholder value* medførte en svekkelse av partssamarbeidet. I kapittel fire argumenterte jeg for at en orientering mot kjernevirksomhet var et uttrykk for *shareholder value*. Dersom dette førte til at det var de mest finansielt orienterte, de som ikke så behovet for dialog med de ansatte, som kom i ledende posisjoner, kan et svekket partssamarbeid følgelig betraktes som en indirekte konsekvens av *shareholder value*.

Et svekket partssamarbeid kan også være en mer direkte konsekvens av den nye styringsfilosofien. Et viktig aspekt ved *shareholder value* er å tildele ledelsen opsjoner slik at de har sammenfallende interesser med eierne. Som vist i kapittel fem ble det fra 2001 innført omfattende opsjonsavtaler for rundt 30 Hydroledere. Det er dermed ikke sikkert at lederne var negative til samarbeid i seg selv, men at insentivstrukturen var lagt opp slik at lederne hadde sterke personlige motiver for å tilfredsstille sine aksjonærer, heller enn å opprettholde et godt forhold til de tillitsvalgte. Dette vil i så fall ytterligere styrke antakelsen (hypotese 1) om at *shareholder value* vil medføre en svekkelse av partssamarbeidet. Mens lederne og de tillitsvalgte de forutgående to tiår hadde utgjort et flertall i Hydros styre, var administrasjonen nå ute av styret og var blitt tildelt opsjonsavtaler som gav sterke insentiver til å prioritere sine eiere.

Uavhengig av om lederne var negative til dialog i seg selv, eller om det var lederpremieringsregimet som *shareholder value* legger opp til som var kilden til denne holdningen, synes det klart at partssamarbeidet svekkes betraktelig de første årene på 2000-tallet. Men ligger ansvaret ene og alene på lederne, eller må også den andre parten i samarbeidet bære noe av ansvaret for dette?

6.4.2 Navlebeskuende tillitsvalgte?

Det kan argumenteres for at ansvaret for partssamarbeidets svekkelse, ikke tilskrives den nye ledelsen alene. Noe av forklaringen synes også å være at de tillitsvalgte ikke i tilstrekkelig grad tok innover seg at Hydro stadig ble et mer internasjonalt selskap. Lederne oppfattet det som et problem at det var svært vanskelig og kostbart å gjøre rasjonaliseringer i Norge, samtidig som de oppfattet at de tillitsvalgte var lite interessert i vilkårene for arbeidstakerne ved virksomhetene ute.

Hydro har stadig økt sin internasjonale utbredelse. Selv om hele tre av fire ansatte i Hydro ikke er norske i 2008, er det bare norske tillitsvalgte som er representert i styrende organer. Ved årtusenskiftet var andelen norske ansatte noe høyere, men majoriteten av ansatte i Hydro jobbet utenfor Norge. I selskapets ledelse eksisterte det en viss frustrasjon over at de tillitsvalgte ikke i tilstrekkelig grad tok innover seg at Hydro var en internasjonal bedrift (informant). Når nedleggelse av arbeidsplasser i utlandet ble behandlet i bedriftsforsamling og styret, ble vedtak om nedleggelse fattet uten at det var noe særlig diskusjon (informant). Mens det bare tok halvannet minutt å legge ned 400 arbeidsplasser i Skottland, måtte det to ekstraordinære møter til når det gjaldt 70 arbeidsplasser i Norge (informant). At ansatterepresentantene ikke var interessert i å diskutere sluttvilkårene til de utenlandske ansatte, skapte også frustrasjon hos ledelsen (informant). Ledelsens oppfatning var at det ikke var riktig å drive et sånt ”internt apartheid”, ettersom Hydro som selskap måtte ha en viss standard i forhold til alle sine ansatte, også de utlandske (informant). Når det er sagt, er det som Einar Lie (2005:440) påpeker mer vanlig enn uvanlig at selskaper opptrer ulikt i hjemlandet og ute. Selskaper tilpasser seg vertslandenes lovgivning og de avtaler som gjelder for nedbemanning, dette gjelder også Hydro. Forskjellen er at Hydro i Norge har strekt seg forbi de krav norsk avtaleverk setter, og akseptert store kostnader ved nedbemanning (ibid:441). Det er trolig at ledelsen mente at de tillitsvalgte ikke burde lage mye støy over nedbemanning av forholdsvis få arbeidsplasser hjemme, hvis de uten videre kunne akseptere dramatiske nedbemanninger hos sine utenlandske kamerater. Det kan imidlertid diskuteres om

det er de tillitsvalgte eller om det er Hydro som selskap som har ansvaret for å lage systemer for interesserepresentasjon ved sine virksomheter i utlandet.

Det eksisterte også en viss frustrasjon hos ledelsen over at mye makt lå i Herøya Arbeiderforening og at få beslutninger kunne bli fattet uten et samtykke fra Per Wold (informant). Ledelsen anerkjente riktignok verdien av å ha et godt forhold til de tillitsvalgte, men følte rundt årtusenskiftet at prisen som selskapet betalte for dette samarbeidet var for høy (informant). Prisen for å opprettholde det gode forholdet var at det var vanskelig å få gjort tøffe beslutninger i Norge. Det som blir omtalt som ”de norske problembarna” (blant annet magnesium) ble liggende å tære penger av selskapet, mens det ble kompensert med å være handlekraftig ute (informant).

I ettertid synes ledelsen å erkjenne at mye av ansvaret for det dårlige partssamarbeidet på begynnelsen på 2000-tallet også lå hos ledelsen (informant). Dette forklares med at den nye ledelsen følte behov for å overkompensere for det de oppfattet som en overdreven ”dulling” med de tillitsvalgte de forutgående år (informant). Når Eivind Reiten varslet at han ønsket å legge ned magnesiumproduksjonen på Herøya og gikk fort frem uten å bruke lang tid med de tillitsvalgte, ”gikk det et lettelsessukk gjennom deler av organisasjonen fordi dette ble oppfattet som en markering mot en ”dullekultur”, der enkeltdeler av virksomheten skulle være skjernet” (informant). ”Når ledere på lavere nivåer oppfattet at de hadde fått et regime som ikke hver gang måtte vente på de tillitsvalgte, utnyttet de denne åpningen til det fulle slik at overgangen ble noe brå” (informant). Det kan følgelig synes som at partssamarbeidets fall også kan forklares som en reaksjon på at de tillitsvalgte hadde hatt mye makt i det forutgående år. Både toppledelsen og ledere på lavere nivåer ønsket å markere hvem som bestemte i selskapet.

6.5 Partssamarbeidets renessanse?

Hovedforventningen i denne studien var at det ikke vil være rom for den tradisjonelle dialogen og konsensusbaserte beslutningsstrukturen som har vært typisk for Norsk Hydro i møte med et styringsprinsipp som forfekter aksjonærverdier som selskapets

eneste legitime mål og prioritet. Hypotesen var at partssamarbeidet ville svekke seg. I det forutgående har jeg vist at en slik svekkelse nettopp skjedde i årene etter at *shareholder value* gjorde sitt inntog i Hydros strategiske tenkning. Det kan selvsagt ikke utelukkes at dette bare er et tilfeldig sammenfall i tid, men mest rimelig er det å tro at disse hendelsene ikke er urelatert. Noe overraskende er det da at både ledere og tillitsvalgte melder om at partssamarbeidet i dag synes godt og at det eksisterer en god kjemi mellom ledere og tillitsvalgte. Denne renessansen vil være tema i det følgende.

Alle informantene som har kjennskap til samarbeidsforholdene i dagens Hydro legger vekt på at partssamarbeidet i dag er godt. De tillitsvalgte viser til at de blir lyttet til, og oppfatter at de har stor påvirkning på selskapets beslutninger. Ledelsen tar kritikk for at det i en periode ble brukt for liten tid med de tillitsvalgte for å forankre beslutningene, og erkjenner at et viktig element i *Hydromodellen* er å forklare de ansatte hvorfor eventuelle nedleggelse og innsparinger er nødvendige (informant).

Når mine informanter blir utfordret på å forklare hvorfor partssamarbeidet synes å få sin renessanse, blir det gitt ulike forklaringer. Én informant mener at Reiten endret holdning overfor de tillitsvalgte etter opsjonsbråket som verserte rundt ham personlig og Hydro generelt i 2007. Etter de store opsjonsutbetalingene dette året var forholdet mellom konsernsjefen og Hydros største aksjonær Staten ettertrykkelig satt på prøve. Det ble fra mange hold spekulert i om saken ville medføre at staten benyttet sin eiermakt til å få Reiten avsatt ved første mulighet (informant). I denne situasjonen valgte de tillitsvalgte støtte opp om Eivind Reiten, og signaliserte tydelig at de ikke ønsket ham fjernet (informant). At tillitsforholdet den siste tiden har bedret, blir da forstått som at Reiten var takknemlig overfor den støtte han hadde fått av sine ansatte. En annen informant mener at bakgrunnen for at de tillitsvalgte nettopp valgte å støtte Reiten var at forholdet mellom ham og de ansatte var bedre allerede i forkant av opsjonssaken. (informant). Dette harmonerer også bedre med det inntrykket som flere informanter gir, at det ikke var med Reiten selv dialogen var dårligst, men til en del av lederne i kretsen rundt ham. Uansett kan denne saken være illustrerende for en av

fordelene ved et godt forhold mellom partene. Som Hernes (2006:29) påpeker vil en slik ”toveis tillit være en ressurs som kan brukes når kriser må møtes og håndteres.”

En annen forklaring på partssamarbeidets bedring er at flere av lederne som de tillitsvalgte hadde et anstrengt forhold til i dag er ute av Hydro. Flere av dem gikk over til StatoilHydro i forbindelse med fusjonen. Av de som sitter i ledende posisjoner i dag, er det flere som forstår verdien av å ha et nært og tett samarbeid med fagforeningene (informant). Mens én informant oppfatter dette som resultat av flaks, viser andre informanter til at det er få ting som er tilfeldig med Eivind Reiten og at hvilke personer som har fått ledelsesposisjoner nok er et ønske om å bedre forholdet til de tillitsvalgte. Det er vanskelig å vurdere hvem som har den korrekte oppfatningen av dette. Uansett synes det som at de tillitsvalgte er fornøyd med de fleste lederne som i dag sitter i selskapets sentrale posisjoner. Når det i august 2008 ble klart at også Hilde Merete Åsheim ble hentet tilbake⁴⁷ til Hydro som konserndirektør for Aluminium Metall, ble dette svært godt mottatt blant arbeidstakerne, fordi Åsheim oppfattes som ytterligere en leder som forstår verdien av et godt forhold mellom partene (informant).

Det kan synes som at det bedre forholdet kan forklares med en kombinasjon av tre ting. For det første lærte ledelsen og Reiten etter hvert at det lønte seg å spille mer på lag med de ansatte. Nødvendige omstillinger ble lettere å få til dersom ledelsen hadde med seg de tillitsvalgte (informant). For det andre, lærte de tillitsvalgte å opptre på en annen måte overfor ledelsen enn de hadde gjort gjennom 80- og 90-tallet. De tok i større grad konsekvensen av at Hydro var blitt et internasjonalt selskap. Dersom arbeidsplasser skulle bevares i Norge måtte de også være like lønnsomme som arbeidsplasser ute, å tjene penger i seg selv var ikke nok (informant). For det tredje så de ansatte i ettertid at noen av de tøffe grepene som ble gjort rundt årtusenskiftet

⁴⁷ Åsheim var konserndirektør i Hydro med ansvar for organisasjon og lederutvikling, helse miljø og sikkerhet og samfunnsansvar i fra 2005 til 2007. De siste årene har hun jobbet i StatoilHydro, der hun har sittet i konsernledelsen (Hydro 2008f, URL)

faktisk hadde vært riktige og bidratt til å sikre gjenværende arbeidsplasser (informant).

Både argumentene om gjensidig læring og at ledere som ikke forstod verdien av dialog har blitt erstattet, gjør at det er mulig å trekke på innsiktene til Hall og Soskice (2001) for å forstå partssamarbeidets renessanse. En av implikasjonene ved deres teorier er at institusjonell utforming i et samfunn er med å definere selskapsstrategi (se kapittel tre). De åpner for midlertidige avvik, men predikerer at bedrifter etter hvert vil tendere til å utvikle en styringspraksis som synes komplementær med institusjonell utforming i samfunnet for øvrig. I Norge har partssamarbeidet stått særdeles sterkt og er et viktig fundament i den norske kapitalismen. Teorien er at et avvik vil medføre økte kostnader som vil føre til at selskapet etter hvert "tvinges" tilbake til en form som er i harmoni med øvrige institusjoner i samfunnet. I praksis kan det tenkes at Hydro etter hvert opplevde at de kostnadene som fulgte ved å ha et dårlig forhold til de tillitsvalgte i samme grad som før, oversteg verdien av å slippe å i samme grad ivareta de ansattes interesser. Det er kanskje dette informantene legger i "læring". Slik som systemet er utformet i Norge, er selskapet best tjent med at partene samarbeider. Forsøk på å bryte med dette koster mer enn ledelsen får igjen for å drive med alenegang. Selv om dialogen blir svekket, er fortsatt fagforeningene sterke. Et fravær av dialog øker dermed sannsynligheten for kostbare arbeidskonflikter. Det er også rimelig å tro at viljen til omstillinger og omorganiseringer øker dersom arbeidstakerne ser at dette sikrer, snarere enn skader, deres langsiktige interesser.

Slik som lønnsforhandlingssystemet er lagt opp i Norge, er det rimelig å tro at en svekket dialog medfører kostnader for Hydro. Som Hernes (2006:28) påpeker, er en av gevinstene ved langvarig kontakt på bedriftsnivå at arbeidstakerne tilegner seg kunnskaper om bedriften og bransjens stilling. Dette er viktig, fordi fagforeningene kan bidra til at lønnsoppgjøret ikke fører til at virksomheten og arbeidsplassene blir truet.

Når langsiktige kontrakter som skal sikre tilgang til billig energi skal reforhandles, vil det være en fordel for Hydro om hele "familien" taler selskapets sak overfor det

politiske system. Fagforeningene har i dag stor innflytelse i norsk politikk, og følgelig vil et dårlig forhold til disse kunne medføre at Hydro mister en viktig alliert overfor staten som regulator og største aksjonær. Et illustrerende eksempel kan finnes i opsjonssaken, der flere politikere tok til orde for å benytte statens eiermakt til å fjerne Eivind Reiten som konsernsjef ved første mulige anledning. Det synes rimelig å tro at det var vanskelig å gjøre alvor av dette når de tillitsvalgte gikk ut og signaliserte at de hadde tillitt til sin leder (informant).

I sum er det rimelig å tro at Hydro så seg best tjent med å gjenoppta det gode forholdet til de tillitsvalgte og at det ble sørget for at å ha en ledelse som innså fordelene av et godt partssamarbeid. En annen forklaring kan imidlertid være at opsjonsordningene, som gav ledelsen insentiver til å prioritere eieravkastning sterkt, er blitt avvirket. Det at de ansatte oppfatter ledelsen fra begynnelsen av 2000-tallet som forskjellig fra henholdsvis dagens og 90-tallets ledelse, kan bare være et uttrykk for en forskjell mellom ledere med og uten opsjoner. Dette vil da styrke antakelsen om at *shareholder value* svekker partssamarbeidet (hypotese 1). Partssamarbeidets renessanse blir da et uttrykk for at innslaget av *shareholder value* har vært mindre de siste par årene.

6.5.1 “Vi driver ikke Blåkors for å si det sann..”

Et omfattende partssamarbeid kan også være forenelig med *shareholder value*. Som Milton Freidman slår fast, kan et slikt samarbeid aksepteres når det ikke er motivert ut fra et genuint ønske arbeidstakernes ve og vel, men derimot for å maksimere profitt (se kapittel tre). Det derfor svært interessant at både tillitsvalgte og ledere fremhever at motivasjonen for et godt partssamarbeid er at det lønner seg og ”viser igjen på bunnlinjen”. Det er en erkjennelse av at det ikke er lederne som sitter på den hele og fulle sannhet, men at arbeideidstakerne sitter på viktige kunnskaper som kan bidra til produktivitetsforbedringer (informant). Som én av mine informanter påpekte: ”vi driver ikke Blåkors for å si det sann”. Når Hydro forsøker å ha et godt samarbeid med

arbeidstakerne, er det fordi man mener at dette lønner seg også rent økonomisk (informant).

Både de tillitsvalgte og lederne argumenterer for partssamarbeid med utgangspunkt i at dette er det mest lønnsomme for bedriften og dens aksjonærer. Med dette kan partssamarbeidets renessanse forstås som en tilpasning av *shareholder value* ideologien. Igjen er det mulig å trekke på Latours *oversettelsesmodell*, der ideer tilpasses gjennom at de involverte aktører bearbeider og omformer ideer som er ute på reise (Rørvik 1998:152). Kravet om at aksjonærens interesser skal trumfe alle andre interesser, kombineres med å inkludere arbeidstakerne i beslutningsprosessen ut fra en argumentasjon om at et slikt samarbeid vil bidra til å øke aksjonærenes verdier.

Utfordringen med å studere et pågående fenomen er at det er vanskelig å felle en endelig dom over hvilke konsekvenser *shareholder value* har for partssamarbeidet i Norsk Hydro. Den dårlige kjemien som var mellom ledere og tillitsvalgte i begynnelsen på dette tiåret gir grunnlag for å hevde at partssamarbeidet svekker seg i møte med den nye styringsformen (hypotese 1). At partssamarbeidet bedrer seg i siste delen av perioden som denne studien omfatter, viser at det imidlertid ikke går an å avvise de alternative hypotesene. Det er riktignok ingenting i denne studien som tyder på at partssamarbeidet er sterkere i dag enn det var gjennom 80- og 90-tallet (hypotese 3), men mine informanter gir heller ikke uttrykk for at det er svakere. Følgelig kan det synes som at systemet for partssamarbeid og dialog er så robust at det bevares (eller i det minste tilpasser seg), selv om det skjer endringer i bedriftens styringsidealer (hypotese 2).

7. Oppsummering og konklusjon

Bakgrunnen for denne studien har vært at eiersiden i norsk næringsliv synes å ha styrket sin posisjon de siste årene. Det kan virke som at eierne er blitt mer sentrale, og at den tradisjonelle *stakeholder* tankegangen har blitt utfordret til fordel for *shareholder value* som styringsprinsipp for bedrifter. Gjennom denne studien har jeg diskutert hvordan, og i hvilket omfang, dette styringsprinsippet har fått innpass i Norsk Hydro. Videre har jeg diskutert hvilke konsekvenser fremveksten av denne nye styringsformen har fått for partssamarbeidet. I dette kapittelet vil jeg oppsummere mine funn og konklusjoner, samt foreslå videre forskning i forlengelsen av de foreliggende resultatene.

7.1 Shareholder value i Norsk Hydro

Et av formålene med denne oppgaven var å diskutere hvordan og i hvilket omfang *shareholder value* som ideal for selskapsstyringen har fått innpass i Norsk Hydro. For å systematisk kunne studere det teoretiske begrepet *shareholder value* i mitt empiriske case Hydro, ble begrepet operasjonalisert til to variabler; organisasjonsmodell og styringsfilosofi. Dette skillet kan riktignok fremstå som noe kunstig, da endringer i styringsfilosofi også vil ha organisatoriske konsekvenser. Organisasjonsmodell har i denne studien vært snevert definert som forskjellen mellom konglomerater og bedrifter orientert mot kjernevirksomhet. Delingen er gjort for å muliggjøre en systematisk diskusjon av endringene i Hydro. Det at orienteringen mot kjernevirksomhet er inkludert som en del av fenomenet, gjør at det er en bred forståelse av *shareholder value* som er lagt til grunn for denne studien. En smal forståelse av fenomenet ville vært dekket av variabelen styringsfilosofi. Da orienteringen mot kjernevirksomhet har vært en svært sentral del av Hydros strategiske utvikling, valgte jeg den brede forståelsen og har gjennomført en analyse etter denne. Hva ville blitt annerledes om jeg hadde valgt en smalere forståelse av *shareholder value*? Orienteringen mot kjernevirksomhet kunne da i utgangspunktet

blitt betraktet som en konsekvens av *shareholder value*, der økte og mer uniforme avkastningskrav resulterte i at Norsk Hydro i dag fremstår som et rendyrket aluminiumsselskap. I stede for å være en del av mitt svar på ”hvordan og i hvilket omfang *shareholder value* har blitt innført”, ville endringene i Hydros organisasjonsmodell kunne være en avhengig variabel. Slik jeg ser det ville funnene substansielt sett vært de samme, men modelleringen hadde vært annerledes. Det er etter min oppfatning vanskelig å skille mellom hva som skal betraktes som en del av fenomenet, og hva som skal betraktes å være en konsekvens av det. Et svekket partssamarbeid kan også oppfattes å være en del av fenomenet *shareholder value*. I denne studien har partssamarbeidet blitt diskutert som en avhengig variabel. Diskusjonen om *shareholder value* sin påvirkning på partssamarbeidet, ville ha vært den samme uavhengig om det var en bred eller smal forståelse av fenomenet som ble valgt.

Når det gjelder variabelen organisasjonsmodell er det viktig å se på begrunnelsene for hver av de konkrete hendelsene, for å forstå Hydros vei fra industrikonglomerat til ”100 % aluminium”. Når mine informanter imidlertid skal begrunne hvorfor orienteringen mot kjernevirksomhet har vært riktig og viktig, er det med henvisninger til konglomeratrabatt og selskapets evne til å gjøre optimale investeringsbeslutninger. Således synes kjernevirksomhet å være et mål i seg selv, og ikke bare et tilfeldig resultat av en sekvens beslutninger. Det har på dette grunnlaget blitt tolket som et uttrykk for *shareholder value*.

For å diskutere variabelen styringsfilosofi, tok jeg utgangspunkt i tre indikatorer som ville være uttrykk for at *shareholder value* har blitt den rådende styringsfilosofien; 1) om selskapet sier at de vil prioritere aksjonærene foran andre interessenter; 2) om det har vært forsøk på å lage et lederpremieringsregime som skal gjøre eiernes og ledernes interesser sammenfallende; 3) om det har vært endringer i utbyttepolitikken, med større kontantutbetalinger til aksjonærene. I denne studien har jeg vist at det for alle disse indikatorene skjedde endringer rundt tusenårsskiftet. Aksjonærenes forrang ble definert gjennom styrevedtak i 1999 og informantene melder om at aksjonærene

har blitt prioritert sterkere fra slutten av 90-tallet og utover 2000-tallet. En opsjonsordning ble introdusert i 1999, og omfattende tildelinger av opsjoner kom i stand fra 2001. Det har i utgangspunktet ikke vært noen endringer i utbyttepolitikken. Det er ikke grunnlag for å hevde at Hydro har betalt ut en høyere andel av overskuddet i form av aksjeutbytte på 2000-tallet, enn det selskapet gjorde tidlig på 90-tallet. For de fleste år ligger utbyttet rundt det definerte målet på 30 prosent av resultatet. Dette varierer riktignok noe, men det er naturlig siden utbyttemålet er et gjennomsnittsmål. Hydro introduserte imidlertid tilbakekjøp av aksjer som virkemiddel for å betjene aksjonærene i 1999, og har drevet omfattende kjøp av egne aksjer siden da. Dette kan betraktes som at kontantutbetalinger til aksjonærene har blitt viktigere enn tidligere.

Samlet sett synes det rimelig å hevde at *shareholder value* har blitt introdusert som prinsipp for selskapsstyring i Norsk Hydro gjennom orientering mot kjernevirksomhet, sterkere vektlegging av aksjonerer, insentivbasert avlønning for ledelsen og økt vekt på kontantbelønning av aksjonærene. Men i hvilket omfang slike prinsipper for selskapsstyring har blitt innført, kan problematiseres. For det første har det riktignok vært en orientering mot kjernevirksomhet, men hvordan denne orienteringen har skjedd tyder på at Hydro også ønsker å ivareta øvrige interessenter. Ved nedleggelser i Norge har Hydro praktisert omfattende sluttpakker og gitt omstillingsmidler til de berørte lokalsamfunn. Ved noen tilfeller, som ved salget av Polymers, kan det synes som at aksjonærene ble tillagt større vekt enn andre interessenter, men hovedbildet er at Hydro har tatt og tar omfattende samfunnsansvar. For det andre har Hydro avskaffet opsjonsprogrammet for toppledelsen, og således har selskapet i dag et lederpremieringsregime som ikke samsvarer med *shareholder value* idealer. For det tredje er det ikke grunnlag for å hevde at aksjeutbyttene synes større, dersom man ser bort fra tilbakekjøp av aksjer.

Denne studien tok i hovedsak utgangspunkt i to teoretiske dimensjoner som kommer med motstridende prediksjoner for hvorvidt *shareholder value* vil bli implementert i norske bedrifter. Hall og Soskice (2001) forstår selskapsstyring langs en geografisk

dimensjon, og sier at innslaget av *shareholder value* vil være lavt hos bedrifter i koordinerte økonomier som den norske. Lazonick og O`Sullivan (2000) viser til at *shareholder value* oppstår i USA, men sprer seg etter hvert også til bedrifter i koordinerte økonomier. Prosessen der ideer sprer seg fra et slik ”kraftsentrum” til andre systemer, kalles diffusjon (Rørvik 1998:152). Det at Norsk Hydro, som en bedrift lokalisert i en koordinert økonomi, introduserer *shareholder value* gjør at det kan synes som at Lazonick og O`Sullivan får støtte av denne studien. Det at det imidlertid skjer tilpasninger av *shareholder value* ideologien i Norsk Hydro, gjør at heller ikke Hall og Soskice kan avvises. Opsjonsordningene har blitt avskaffet, bedriften tar samfunnsansvar på sin vei mot kjernevirksomhet, og selve utbyttepolitikken er uendret. Hall og Soskice åpner for midlertidige avvik, men hevder at institusjonell komplementaritet vil gjøre at bedriften etter hvert vil velge en form for selskapsstyring som harmonerer med samfunnets øvrige institusjoner. Det synes derfor riktig å trekke på mellomposisjonen, *oversettelsesmodellen* (Latour), for å forstå *shareholder value* sitt inntog i Norsk Hydro. Dette perspektivet åpner for at *shareholder value* sprer seg fra USA til bedrifter i koordinerte økonomier (Lazonick og O`Sullivan), men at det vil skjer tilpasninger av konseptet til institusjonelle forhold i vertslandet og/eller den enkelte bedrift som tar i bruk konseptet (Hall og Soskice).

7.2 Trøbbel i paradiset?

Historien til Norsk Hydro har vært kjennetegnet av et tett og omfattende partssamarbeid. Helt siden slutten av 60-tallet har Hydro forsøkt å styrke bedriftsdemokrati og interesserepresentasjon. Særlig gjennom 80- og 90-tallet utviklet det seg et nært samarbeid basert på et gjensidig tillitsforhold mellom partene. Et av hovedformålene med denne studien har vært å diskutere hvilke konsekvenser implementeringen av *shareholder value* som dominerende prinsipp for selskapsstyring har fått for partssamarbeidet. Dette er et viktig spørsmål for Hydro i seg selv, siden det nære samarbeidet har vært med å skape en sterk tilhørighet hos selskapets ansatte. Denne tilhørigheten kan bidra til økt innsatsvilje og sørge for at

selskapet evner å gjøre store løft der hele organisasjonen bidrar. Dersom det er slik at partssamarbeidet svekkes i møte med *shareholder value*, vil dette følgelig kunne forringe en verdifull kapital for selskapet. Det er også et viktig spørsmål i en større sammenheng, fordi det kan gi indikasjoner på om det norske systemet for interesserepresentasjon og bedriftsdemokrati er så robust at det evner å tilpasse seg, og sameksistere med, en mer aggressiv *shareholder value* ideologi, enn det som har vært typisk for den ”demokratiske kapitalismen” (jf Christensen et. al 2003:7 og Sejersted 2003).

Studien har tatt utgangspunkt i tre hypoteser; 1) partssamarbeidet svekker seg; 2) partssamarbeidet bevarer; 3) partssamarbeidet styrkes. Jeg har vist at etter at *shareholder value* ble implementert som det dominerende prinsipp for selskapsstyring, fulgte en periode med ”trøbbel i paradiset”. Dette uttrykte seg både konkret i ulike saker, med isfronten som fulgte med nedleggelsen av magnesiumfabrikken på Herøya som det fremste eksempel, men også i det daglige gjennom dårligere kjemi mellom de tillitsvalgte og ledelsen og en svekket ”hverdagsdialog”. Dette styrker hypotesen (1) om at partssamarbeidet svekker seg i møte med *shareholder value*. Det er vanskelig å forene et omfattende partssamarbeid med prinsipper for selskapsstyring som definerer aksjonærverdier som eneste legitime mål.

Et annet sentralt funn i denne studien er at partssamarbeidet synes å oppleve en renessanse de siste par årene. Alle informantene som har kjennskap til dagens samarbeidsforhold i Hydro, er klare på at det i dag er et godt samarbeid mellom selskapets ledere og tillitsvalgte. De tillitsvalgte opplever å bli lyttet til, og de mener å ha stor innflytelse på selskapets beslutninger. Da *shareholder value* fortsatt synes å være det gjeldende prinsipp for selskapsstyring, medfører dette at de andre hypotesene (2 og 3) ikke kan avvises. Renaissance kan selvsagt også være et uttrykk for at selskapets opsjonsavtaler har blitt avskaffet. Lederne har ikke lenger de samme personlige økonomiske insentiv til å la eieravkastning trumfe andre hensyn, noe som kan øke viljen til et nærmere samarbeid med de ansattes representanter. Renaissance

blir da et uttrykk for at innslaget av *shareholder value* har vært mindre de siste årene, og følgelig styrker antakelsen om at *shareholder value* svekker partssamarbeidet (hypotese 1). At noen av informantene mener at partssamarbeidet ble bedre før opsjonsavtalene ble avskaffet, gjør det vanskelig å fatte en slik konklusjon.

Jeg har brukt innsiktene til Hall og Soskice (2001) til å komme med en mulig forklaring på renessansen. Denne teorien hevder at et brudd med nasjonale institusjonelle ordninger medfører kostnader som gjør at selskapet etter hvert vil velge ordninger som er mer i harmoni med institusjonene. Hall og Soskice åpner for at det i bedrifter kan være midlertidige avvik fra den institusjonelle utformingen i samfunnet, men at man etter hvert vil lære at det mest lønnsomme vil være å igjen tilpasse seg samfunnets institusjoner (se kapittel tre). Fagforeningene i Norge er sterke, og fravær av samarbeid kan således øke sannsynligheten for kostbare arbeidskonflikter. Fagforeningene har også stor innflytelse i norsk politikk, og vil være en viktig alliert for selskapet overfor staten som eier og regulator. Flere informanter hevder at partssamarbeidet tok seg opp igjen fordi selskapets ledere lærte at kostnadene som fulgte ved å ha et dårlig forhold til de tillitsvalgte, oversteg verdien av større handlekraft (se kapittel seks). Teorien er således i tråd med mine informanternes forklaring på partssamarbeidets renessanse i Hydro.

Både ledere og tillitsvalgte argumenterer for at et godt partssamarbeid er viktig, fordi dette er det mest lønnsomme for selskapets aksjonærer. Dialogen gjør at arbeidstakerne kan komme med forslag til produktivitetsforbedringer, og det øker innsatsviljen. At det argumenteres med økt lønnsomhet heller enn krav på medbestemmelse ut fra rollen som viktig interessent, gjør at et omfattende partssamarbeid synes konsistent med *shareholder value* som prinsipp for selskapsstyring. Således er det mulig å trekke på Latours *oversettelsesmodell* for å forstå partssamarbeidets renessanse. Styringsprinsippene blir ikke i sin rene form implementert, men bearbeides og tilpasses til norske institusjonelle forhold. Kravet om at aksjonærenes interesser skal trumfe alle andre interesser, kombineres med å

inkludere arbeidstakerne i beslutningsprosessen ved at man viser til at dette øker aksjonærenes verdier.

7.3 Corporate Governance på norsk?

Funnene fra denne studien indikerer at det skjer en tilpasning av *shareholder value* i Norsk Hydro. Likeens indikerer denne studien at partssamarbeidet tilpasser seg og ”overlever” endringer i bedriftens styringsidealer. Det er selvsagt ikke mulig å slutte fra studie av én virksomhet, at det gir mening å snakke om én norsk form for *Corporate Governance*. Det har heller ikke vært ambisjonen for denne studien. Det er imidlertid verdt å påpeke at jeg langt på vei har brukt norske institusjonelle forhold til å forklare Hydros tilpassninger. I et samfunn der fagforeningene er sterke, med høy organisasjonsgrad og stor innflytelse på politikken, blir det kostbart å ignorere dem. Likeens vil en sterk likhetskultur gjøre det vanskeligere å forsvare store opsjonsutbetalinger til selskapenes ledere. Dette er i prinsippet forhold som skal påvirke også andre norske bedrifter som implementerer *shareholder value* som det dominerende prinsipp for selskapsstyring. En naturlig forlengelse av denne studien vil således være å studere om funnene fra Norsk Hydro også gjør seg gjeldende i andre norske virksomheter. Dersom andre bedrifter velger å innføre *shareholder value*, skjer det en tilsvarende tilpasning av konseptet også i disse bedriftene? Tilpasser også systemene for interesserepresentasjon og dialogen mellom ledere og tillitsvalgte, endringene i bedriftenes styringsidealer? Første steg på veien blir her å sammenligne mine funn med de øvrige casene i Fafos forskningsprosjekt. Da dette prosjektet bare omfatter seks case, vil fortsatt grunnlaget for å trekke generelle slutninger synes svakt. Dersom det viser seg at mange av de samme endringene og tilpassningene har inntruffet i alle bedriftene som studeres, kan dette imidlertid danne grunnlag for utvikling av hypoteser om en særegen norsk form for *Corporate Governance*.

8. Litteratur og kilder

8.1 Intervjuer

Bakke, Frank	Oslo, 11. september 2008.
Bergem, Torstein	Drammen, 20. august 2008.
Bjørk, Tormod	Oslo, 26.juni 2008.
Fredagsvik, Billy	Oslo, 12. juni 2008.
Fritsvold, Ragnar	Oslo, 16. august 2008.
Henden, Astrid R.	Oslo/Høyanger, 25. august 2008.
Lenth, Borger A.	Koppang, 14. august 2008.
Longva, Petter	Oslo, 19. juni 2008.
Madsen, Dag Harald	Herøya, 19. august 2008.
Nilsen, Geir	Oslo 13. juni 2008.
Preus, Knut F.	Oslo 27. juni 2008.
Reiten, Eivind K.	Oslo, 16. oktober 2008.
Wold, Per	Herøya, 19. august 2008.

8.2 Litteratur

Aftenposten (2007a): *Solgt – med knapt flertall – 5-4 i Hydro-styret for salg. Valgte høy pris fremfor børsnotering.* Aftenposten morgen, Del:3, Side:2, 22.05.07.

Aftenposten (2007b): *Får full pott uten å ta risiko – 210 mill. til 35 Hydro-topper. Reinås innrømmer en meget god uttelling.* Aftenposten morgen, Del: 1, side:24, 26.07.07.

Aftenposten (2007c): *Røkke rasende på Reiten – Kunne fått 8 milliarder for Aker Kværner-andel. Superdealen endte i full krangel.* Aftenposten morgen, Del 2, side:4, 25.01.07.

Aksjonærforeningen m.fl (2004): ”*Norsk anbefaling: Eierstyring og selskapsledelse (Corporate Governance)*” Oslo: Børs og Verdipapirfondens Forening.

Andersen, Cathrine og Kjersti G. Olsen (2003): *En studie av retningslinjer innefor Corporate Governance, og hvordan tre norske selskaper tilpasser seg disse*. Bergen: Norges Handelshøyskole (NHH). Masteroppgave.

Andersen, Ketil G. (2005): ”Flaggskip i fremmed eie: Hydro 1905-1945”. Bind I av *Hydros historie*. Oslo: Pax Forlag.

Andersen, Svein S. (1997): *Case-studier og generalisering: Forskningsstrategi og design*. Bergen: Fagbokforlaget.

BA-HR (2007): *Norsk Hydro ASA – Avvikling av opsjoner for toppledere*. Utredning til Nærings- og handelsdepartementet, utført av Advokatfirmaet Bugge, Arentz-Hansen & Rasmussen (BA-HR). Saksansvarlig advokat Gudmund Knudsen. Oslo, 3. august 2007.

Bakan, Joel (2004): *The Corporation – den maniske jakten på makt og profitt*. Norsk oversettelse av Torstein Viddal. Oslo: Kunnskapsfabrikken.

Barth, Erling, Kalle Moene og Michael Wallerstein (2003:) *Likhet under press – utfordringer for den skandinaviske fordelingsmodellen*. Oslo: Gyldendal Akademisk.

Berle, Adolf A. og Cardiner C. Means (1932): *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company (Opplag fra 1948).

Berge, Øyvind (2008): *En koordinert markedsøkonomi? En drøfting av norsk kapitalisme i et VoC-rammeverk*” Kursoppgave i STV4448b: Makt, marked og institusjoner ved Institutt for statsvitenskap, UIO (ikke publisert) Tilgang kan gis etter forespørsel.

Brunsson, Nils og Johan P. Olsen (1993): *The reforming organization*”. London: Routledge.

Bøhren, Øyvind og Bernt A. Ødegård (2000): *The ownership structure of Norwegian firms: characteristics of an outlier*. Forskningsrapport nr 13/00 Handelshøyskolen BI. Sandvika: BI

Bøhren, Øyvind og Bernt A. Ødegård (2001): *Corporate governance and economic performance in Norwegian listed firms*. Forskningsrapport nr 11/01 Handelshøyskolen BI. Sandvika: BI

Bøhren, Øyvind, Richard Priestley og Bernt A. Ødegård (2006): *The Duration og Equity Ownership at the Oslo Stock Exchange 1989-1999*. Forskningsrapport nr 2/06 Handelshøyskolen BI. Oslo: BI

Christensen, Sverre A. (2006): *Switching Relations. The rise and fall of the Norwegian telecom industry*. Handelshøyskolen BI. Oslo: BI. Doktoravhandling.

Christensen, Sverre A.(2003): "Kap. 2: Statlig eierskap og nasjonal kontroll" i Christensen, Sverre A.(Red) (2003) "*Kapitalistisk demokrati? Norsk næringsliv gjennom 100 år*". Oslo: Gyldendal akademisk.

Christensen, Sverre, Harald Espeli, Eirinn Larsen og Knut Sogner (2003): *Kapitalistisk demokrati? Norsk næringsliv gjennom 100 år*. Oslo: Gyldendal akademisk.

Crosby, Knut (2001): *Investoratferd i det norske aksjemarkedet*. SNF-rapport nr 41/04. Bergen: Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.

Dagens Næringsliv (DN) (2007a): *Hydro snudde i 12. time* Dagens Næringsliv Morgen, 22.05.07.

Darling, Alistair (1997): "Chapter 2: A Political Perspective" i Kelly, Gavin, Dominic Kelly og Andrew Gamble (red): *Stakeholder Capitalism*. London: Macmillan Press LTD.

Dølvik, Jon Erik (2006): *De nordiske arbeidslivsmoellene*. Underlagsnotat til SAMAK`s Nordiske Arbeiderkongress 12-13. juni 2006 Oslo: Fafo.

Engelstad, Fredrik, Jørgen Svalund, Inger Marie Hagen og Aagoth Elise Storvik (2003): *Makt og demokrati i arbeidslivet*. Oslo: Gyldendal akademisk

Fafo (2005): *Corporate Governance på norsk: Er det norske bedriftsdemokratiet liv laga i et moderne internasjonalt arbeidsliv*. Forskningsdesign for CG-SIP. Sendt til Norges Forskningsråd strategiske instituttprogram (ikke publisert) Tilgang kan gis etter forespørsel.

Fafo (2007): *Corporate Governance på norsk?* Notat utarbeidet i forskningsgruppen CG-SIP med lansering av hypoteser for forskningsprosjektet. Oslo: Fafo (ikke publisert) Tilgang kan gis etter forespørsel.

Falkum, Eivind og Bjørne Grimsrud (2008) "Mellom institusjon og praksis: Betingelser for omstilling i arbeidslivet" i Hippe, Jon M. (red) *Hamskifte – den norske modellen i endring*. Oslo: Gyldendal Akademisk.

Fama, Eguene F. og Michael Jensen (1983): "Separation of Ownership and Control" i Clarke, Thomas (red) (2004): *Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*. New York: Routledge.

Fligstein, Neil (2005): "States, Markets and Economic Growth" i Nee og Swedberg (red.) *The Economic Sociology of Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.

George, Alexander L. og Andrew Bennet (2005): *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. Cambridge: MIT Press.

Grøndahl, Øyvind N. (1995): "Tre styringsprofiler – Norsk Jernverk, Norsk Hydro og Statoil" i Grøndahl Øyvind og Tore Grønlie (red.): *Fristillingens grenser*. Bergen: Fagbokforlaget.

Grønmo, Sigmund (1996): "Forholdet mellom kvalitative og kvantitative tilnærminger i samfunnsforskningen" i Holter, H. & Kalleberg, R. (red.), *Kvalitative metoder i samfunnsforskning*. Oslo: Universitetsforlag.

Gulbrandsen, Trygve (1999): *Internasjonal forskning om eierskap og kontroll i privat næringsliv*. Forskningsrapport Institutt for samfunnsforskning (ISF) nr 99:2. Oslo: ISF.

Hagen, Inger Marie (2005): *Ansatte styrerepresentanter – motstandere, samarbeidspartnere eller B-medlemmer?*” Fafo-rapport 502, Oslo: Fafo.

Hall, Peter A. & David Soskice (2001): “Ch. 1: An Introduction to Varieties of Capitalism”, i Hall, Peter A. & David Soskice (red) (2001): *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press.

Hellevik, Ottar (2000): *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*. Oslo: Universitetsforlaget.

Hernes (2006): *Den norske mikromodellen. Virksomhetsstyring, partssamarbeid og sosial kapital* Notat til Fafos rådsprogram 2006-2008, Fafo-notat 2006:25. Oslo: Fafo.

Hydro (1997): *Global. Lønnsomvekst med energi*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 1997. Oslo: Hydro.

Hydro (1999): *Fokus for fremtiden*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 1999. Oslo: Hydro.

Hydro (2000): *Årsrapport for Norsk Hydro 2000*. Oslo: Hydro.

Hydro (2001): *Bygger styrke globalt*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 2001. Oslo: Hydro.

Hydro (2002): *Vi skaper virkelige verdier i møte med fremtidens viktigste utfordringer*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 2005. Oslo: Hydro.

Hydro (2003): *Årsrapport for Norsk Hydro 2003*. Oslo: Hydro.

Hydro (2005a): *Hundre år i fremgang – Hva nå? ...Fortsatt fremgang*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 2005. Oslo: Hydro.

Hydro (2006a): *Årsregnskap og årsberetning 2006*. Oslo: Hydro

Hydro (2006d): *Annual Report 2006*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 2006. Oslo: Hydro.

Hydro (2007a): *100 % Aluminium – Annual Report 2007*. Årsrapport for Norsk Hydro ASA 2007. Oslo: Hydro.

Jensen, Michael C. og William H. Meckling (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" i Clarke, Thomas (red) (2004): *Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*. New York: Routledge.

Johansen, Asbjørn, Per Arne Tufte og Line Kristoffersen (2006) *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*. Oslo: Abstrakt forlag.

Johannesen, Finn Erhard, Asle Rønning, Pål Sandvik Thonstad (2005): *Nasjonal kontroll og industriell fornyelse: Hydro 1945-1977*. Bind II av *Hydros historie*. Oslo: Pax forlag.

King, Gary, Robert O. Keohane og Sidney Verba (1994): *Designing Social Inquiry*. Princeton: Princeton University Press.

Kelly, Gavin, Dominic Kelly og Andrew Gamble (red) (1997): *Stakeholder Capitalism*. London: Macmillan Press LTD.

Kjeldstali, Knut (1992): *Fortida er ikke hva den en gang var. En innføring i historiefaget*. Oslo: Universitetsforlaget.

Lazonick, William og Mary O'Sullivan (2000): "Maximizing shareholder value: a new ideology for Corporate Governance", *Economy and Society*, vol. 29: 13-35.

Lie, Einar (2005): "Oljerikdommer og internasjonalisering: Hydro 1977-2005". Bind III av *Hydros historie*. Oslo: Pax Forlag.

Løken, Espen, Geir Falkenberg og Torunn Kvinge (2008) *Norsk arbeidslivsmodell – ikke for eksport?* Fafo-rapport 2008:32. Oslo: Fafo.

Myklebust, Egil (1997): *Global organisasjonsutvikling med norsk utgangspunkt ...Krevende balansegang*. Kristofer Lehmkuhl Forelesning 26.09.1997, (trykt manuskript) Bergen: Norges Handelshøyskole.

North, Douglass C. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press

OECD (2008): *OECD Employment Outlook 2008*. Paris: OECD Publishing.

Reiten, Eivind (2007): *Askeladden og den globaliserte økonomien – Hydro i endring*. Kristofer Lehmkuhl Forelesning 26.09.07, (trykt manuskript) Bergen: Norges Handelshøyskole.

Repstad, Pål (1987) *Mellom nærhet og distanse. Kvalitative metoder i samfunnsfag*. Oslo: Universitetsforlaget.

Ringdal, Kirsten (2001) *Enhet og mangfold. Samfunnsvitenskaplig forskning og kvantitativ metode*. Bergen: Fagbokforlaget.

Rubin Herbert J. & Irene S. Rubin (2005) *Qualitative Interviewing: The Art of Hearing Data*. London: Sage.

Rørvik, Kjell Arne (1998): *Moderne organisasjoner. Trender i organisasjonstenkingen ved tusenårsskiftet*. Bergen: Fagbokforlaget.

Sejersted, Francis (2003) "Kapitalisme og Demokrati, en sammenligning av næringslivets legitimitetsgrunnlag i Sverige og Norge, i Sejersted, F. *Norsk Idyll*, Oslo: Pax.

Selmer (2007): *Norsk Hydro ASA – Avvikling av selskapets opsjonsavtaler*. Utredning til Nærings- og handelsdepartementet, utført av Advokatfirmaet Selmer DA v/ advokat dr. juris Kristin Normann og advokatene Dag Erik Rasmusen og Sverre S. Tysland. Oslo, 03.08.07.

Skjeltorp (2004): *The market impact and timing of open market share repurchases in Norway*. Arbeidsnotat (ANO 2004/8) utformet for Norges Bank, april 2008. Oslo: Norges bank.

Sogner, Knut (2003) ”Kap. 1: Makt over beslutningene: Norske storbedrifter gjennom 100 år” i Christensen, Sverre A (Red) (2003) ”*Kapitalistisk demokrati? Norsk næringsliv gjennom 100 år*” Oslo: Gyldendal akademisk.

Soskice, David (1999) “Divergent Production Regimes: Coordinated and Uncoordinated Market Economies in the 1980s and 1990s” i *Continuity and Change in Contemporary Capitalism* (1999), s 101-134. Cambridge: Cambridge University Press.

Stortingsmelding 13 (2006-2007): ”*Et aktivt og langsiktig eierskap*” - Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet av 08.12.06, godkjent i statsråd samme dag (Regjeringen Stoltenberg II).

Stortingsproposisjon 60 (2006-2007): ”*Sammenslåing av Statoil og Hydros petroleumsvirksomhet*” - Tilråding fra Olje- og energidepartementet av 30.03.07, godkjent i statsråd samme dag (Regjeringen Stoltenberg II).

Thagaard, Tove (2003) *Systematikk og innlevelse: En innføring i kvalitativ metode*. Bergen: Fagbokforlaget.

Tranøy, Bent Sofus, Bård Jorsdfald og Espen Løken (2007): ”Krevende eierskap”, rapport til Fafos rådsprogram. Oslo: Fafo.

Tveito, Elin og Anders L. Angen (2006) *Konglomeratrabatten – myte eller realitet? Forklaring av verdieffekter ved urelatert diversifisering gjennom bruk og*

sammenfatning av tidligere studier. Bergen: Norges Handelshøyskole (NHH).

Masteroppgave.

UNDP (2007): *Human Development Report 2007/2008. Fighting climate change: Human solidarity in a divided world.* New York: Palgrave Macmillan.

Vitols, Sigurd (2001): "Varieties of Corporate Governance: Comparing Germany and the UK", i Hall, Peter, og Soskice David. 2001: (red) *Varieties of Capitalism*, Oxford: Oxford University Press.

World Economic Forum (2007): "Global Competitiveness Index rankings and 2006-2007 comparisons" i *The Global Competitiveness Report 2007-2008*.

Yin, Robert K. (2003): *Case Study Research: Design and Methods*. 2nd ed. London: Sage. Applied Social Research Methods Series, vol. 5.

8.3 Internettressurser

E.24 (2006a): *Kjøper egne aksjer i fleng: Tidens ekstrautbytte* – URL: <http://e24.no/boers-og-finans/article1577408.ece> Publisert 26.12.06. Lesedato 27.10.08.

E-24 (2007a): *Heyerdahl ut mot Hydro-ledelsen* – URL: <http://e24.no/makro-og-politikk/article1846707.ece> Publisert 20.06.07. Oppdatert 25.06.07. Lesedato 20.02.08.

E-24 (2007b): *Forsikrer at han fortsatt er en rå kapitalist: Pynter seg for eierne* – URL <http://e24.no/boers-og-finans/article1979466.ece> Publisert 06.09.07. Lesedato 20.02.08.

E-24 (2008a): *Analytikernes Hydro-dom: Meningsløst å bygge pengebinge* - URL: <http://e24.no/boers-og-finans/article2265047.ece> Publisert: 19.02.08. Oppdatert 20.02.08. Lesedato 20.02.08.

E-24 (2008b): *Dårligere enn ventet på topp på bunn: Gir eierne 10 milliarder –*
URL: <http://e24.no/boers-og-finans/article2264342.ece> Publisert: 19.02.08. Lesedato 20.02.08.

Firda (2006): *Ny pakke skal sikre arbeidsplassene i Årdal –* URL:
<http://www.firda.no/nyhende/naringsliv/article1993607.ece> Publisert 11.03.06.
Lesedato 20.02.08.

Hydro (2004): *Planer om å bygge et av verdens største aluminiumverk i Qatar -*
URL:
<http://www.hydro.com/templates/ArchiveNews.aspx?id=15187&epslanguage=NO>
Publisert: 05.12.04. Lesedato 11.10.08.

Hydro (2006b): *Hydro ut av magnesium - legger ned i Canada –* URL:
<http://www.hydro.com/no/Pressesenter/Nyheter/Arkiv/2006/Oktober/15604/>
Publisert 31.10.06. Lesedato 25.09.08.

Hydro (2007b): *2002: VAW – en drøm blir virkelighet*
URL: <http://www.hydro.com/no/Om-Hydro/Var-historie/1991---2005/2002-VAW--en-drom-blir-virkelighet/> Publisert 12.09.07. Lesedato 11.10.08.

Hydro (2007c): *Endelig fikk Sam Eyde det som han ville!* URL:
<http://www.hydro.com/no/Om-Hydro/Var-historie/2006-2007/Endelig-fikk-Sam-Eyde-det-som-han-ville/> Publisert 28.09.07. Lesedato 11.10.08.

Hydro (2007d): *Hydro avvikler opsjonsordning.* URL:
<http://www.hydro.com/no/Pressesenter/Nyheter/Arkiv/2007/Juli/Hydro-avvikler-opsjonsordning-/> Publisert 25.07.07. Lesedato 29.10.08.

Hydro (2007e): *Tilbakekjøp av aksjer –* URL:
<http://www.hydro.com/no/Investor/Hydro-aksjen/Aksjonarer/Tilbakekjop-av-aksjer/>
Oppdatert 13.09.07. Lesedato 31.10.08.

Hydro (2007f): *Aksjonærpolitikk* – URL: <http://www.hydro.com/no/Investor/Hydro-aksjen/Aksjonarer/Aksjonarpolitikk/> Oppdatert 13.09.07. Lesedato 31.10.08.

Hydro (2008a): *Sterkt 2007, fjerde kvartal preget av lavere priser og svakere marked*
URL: <http://www.hydro.com/no/Pressesenter/Nyheter/Arkiv/Pressemeldinger/2008/2/Sterkt-2007-fjerde-kvartal-preget-av-lavere-priser-og-svakere-marked/>

Publisert 19.02.08. Lesedato 29.09.08.

Hydro (2008b): *Om Hydro* URL: <http://www.hydro.com/no/Om-Hydro/>

Oppdatert 3.10.08. Lesedato 14.10.08.

Hydro (2008c): *Norway* - URL: <http://www.hydro.com/en/About-Hydro/Hydro-worldwide/Europe/Norway/> Oppdatert 29.09.08. Lesedato 14.10.08.

Hydro (2008d): *Utbytte* – URL: <http://www.hydro.com/no/Investor/Hydro-aksjen/Utbytte/> Oppdatert 02.06.08. Lesedato 30.10.08.

Hydro (2008e): *Aksjekursgraf* – URL: <http://www.hydro.com/no/Investor/Hydro-aksjen/Investorverktøy/Aksjekursgraf/> Beregnet for perioden 01.01.89 til 01.01.08.
Lesedato 02.11.08.

Hydro (2008f): *Aasheim ny leder av Aluminium Metall i Hydro* – URL: <http://www.hydro.com/no/Pressesenter/Nyheter/Arkiv/Pressemeldinger/2008/8/Aasheim-ny-leder-av-Aluminium-Metall-i-Hydro/> Publisert 14.08.08. Lesedato 16.11.08.

Oslo Børs (2008): “Shareholder structure end of Year / month. % of market value” i *Oslo Børs Monthly Statistics August 2008*

URL: http://www.oslobors.no/ob/mndstatistikk_aksjer Lesedato: 16.09.08.

Regjeringen (2006) *Retningslinjer for statlig eierskap: Holdning til lederlønn*. URL: http://www.regjeringen.no/upload/NHD/Vedlegg/Eierskap/Eierskap_Retningslinjerholdningtillederlønn.pdf Lesedato: 20.02.08.

Teknisk Ukeblad (2007): *Solgt med knapt flertall* – URL:

<http://www.tu.no/industri/article104832.ece> Publisert 20.05.07. Lesedato 25.09.08.

Transparency International (2008): *2008 Corruption perceptions index* - URL http://www.transparency.org/news_room/in_focus/2008/cpi2008/cpi_2008_table

Lesedato 23.09.08.

Transparency International Norge (2008): *Norge rykker ned på verdens korrupsjonsranking.*

URL: <http://www.transparency.no/article.php?id=271&p=Pressemelding>

Publisert 22.09.08. Lesedato 25.09.08.

TV2-Nyhetene (2008): *Krever Statoil-topp sparket.* URL -

<http://www.tv2nyhetene.no/innenriks/article2278435.ece>

Videoklipp og artikkel publisert på nett 06.10.08, innslag sendt på TV2-nyhetene samme dag. Lesedato 07.10.08.

Qatalum (2007): *Milestones* - URL: <http://www.qatalum.com/en/Project-development/Project-execution/> Publisert 09.10.07. Lesedato 12.10.08.

Appendix A: Om intervjuobjektene

Bakke, Frank

Bakke er i dag tillitsvalgt på heltid i Yara og sitter i styret på vegne av de ansatte. Han er også leder i Herøya Arbeiderforening (HAF). Bakke var tillitsvalgt i Hydro fra 1981 og helt til Yara ble skilt ut i 2004. Han ble valgt inn i styret i HAF i 1985 som kasserer, senere nestleder og tok over ledervervet etter Per Wold i 2004. Før utskillelsen av Yara, satt Bakke en periode i Hydro sin bedriftsforsamling.

Bergem, Torstein

Bergem satt i Hydros konsernledelse i 15 år fra 1983 til 1998, og gjennom 1990-årene fungerte han som generaldirektørens stedfortreder. Fra 1983 hadde han ansvaret for hele gassvirksomheten, og fra 1988 var han administrerende direktør for Olje og gasdivisjonen. Før han gikk inn i konsernledelsen var han leder for økonomistaben fra 1978 til 1982.

Bjørk, Tormod

Bjørk er direktør i Hydro og skal fra høsten 2008 lede teknologisenteret i Qatar. Han har jobbet med å utvikle Qatar-prosjektet siden 2004. De siste tre årene har Bjørk drevet lederskolering med grupper på 30 nye ledere i Hydro fra ulike nasjoner. Med sine 39 år i selskapet har Bjørk innehatt ulike funksjoner. Ved at han arbeidet som operatør på Karmøy i 17 år før han ble verksdirektør på samme sted, er Bjørk å oppfatte som en typisk Hydro-leder. Etter Karmøy har han jobbet med prosjekter, forretningsutvikling og salg. Bjørk har blant annet vært prosjektleder i Venezuela, hatt ansvar for foretningsutvikling og salg i Nord- og Sør-Amerika, og som leder for Teknologi og prosjekter hadde han ansvar for forskningscenteret i Årdal.

Fredagsvik, Billy

Fredagsvik er ansatt som prosessoperatør i Høyanger, der han i dag er tillitsvalgt på heltid. Han har siden 2007 sittet i Hydros styre som representant for arbeidstakerne, og har tidligere sittet i bedriftsforsamlingen siden 2005. Som leder for Fagforeningenes Samarbeidsutvalg i Hydro, er Fredagsvik å regne som den fremste tillitsvalgte i selskapet per i dag.

Fritsvold, Ragnar

Fritsvold er i dag styrerepresentant i StatoilHydro. Han satt i Hydro sitt styre siste periode før Olje – og gassdivisjonen i Hydro fusjonerte med Statoil. Han var bare styrerepresentant i Hydro rundt et halvt år, men var tillitsvalgt (Tekna) på sentralt nivå fra slutten på 90-tallet. Begynte i Hydro i 1979 som sivilingeniør og var fra slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet engasjert som tillitsvalgt på lokalt nivå.

Henden, Astrid R.

Henden er fabrikkarbeider og tillitsvalgt på lokalt nivå i Høyanger, der hun er nestleder i klubben. Siden november 2007 har hun vært tillitsvalgt på heltid. Henden er også sekretær i Høyanger Kjemiske Industriarbeiderforening og leder for LO i Ytre Sogn.

Lenth, Borger A.

Lenth var styrerepresentant i Hydro i en årrekke, de siste årene som nestleder. Lenth kom inn i Hydros styre i 1990, men var ute av styret i seks år fra 1991 til 1997 da han tok over som leder i Kredittkassen. Han kom inn igjen i styret fra 1997 og satt frem til 2006. Han har også tidligere vært leder i aksjonærforeningen i Norsk Hydro.

Longva, Petter

Longva er assisterende direktør i Hydro Energy og arbeider i dag som internrådgiver. Hans arbeidsoppgaver er i hovedsak knyttet til energimarkedsreformene i EU, der han utformerer analysedokument og forbereder lobbyvirksomhet rettet mot Brussel.

Longva arbeider også med foretningsutvikling. Tidligere jobbet han i ti år i olje- og gassdivisjonen i ulike funksjoner. Gikk over til kraft i 1991 og siden den gang jobbet med planlegging, teknologi og foretningsutvikling og trading.

Madsen, Dag Harald

Mangeårig tillitsmann i Herøya Arbeiderforning (HAF). Madsen har vært engasjert i fagforeningsarbeid det meste av tiden siden han ble ansatt i 1975. I 1979 ble han med i rørleggergruppa, og i HAF startet han som miljøtillitsmann, ble sekretær og senere nestleder. I fagforeningssammenheng har Madsen hatt ansvaret for Hydro Production Partner (HPP) som driver med vedlikehold, og produksjonstjenester. Han var leder av HPP-klubben frem til september 2007, og var nestleder i HAF frem til 2008.

Nilsen, Geir

Nilsen er i dag ansattrepresentant i styret til StatoilHydro der han representerer arbeidstakere som er medlem av LO. Han satt også som styrerepresentant i Hydro fra 2003 til 2007. Nilsen har sin bakgrunn fra fagforeningen Industri og Energi (LO) og var ansatt i Hydro som vedlikeholdsleder.

Preus, Knut F.

Preus har 28 års erfaring fra aluminium og innehar i dag tittelen Vice President. I denne perioden har han hatt ulike stillinger innen økonomi, finans og strategi, både i Aluminium og i *Corporate Strategy & Business Development*. I perioden fra 1988 til 1991 ledet han Valsede Produkter (HARP). Preus har hatt sentrale ansvarsområder i de store transaksjoner og prosjekter innen aluminium de siste 15-20 årene. Det være seg oppkjøpet av det tyske aluminiumselskapet VAW, Qatar-prosjektet, samt salg av bedrifter.

Reiten, Eivind K.

Reiten er konsernsjef i Norsk Hydro. Han overtok som øverste sjef etter Egil Myklebust i 2001. Før Reiten begynte i Hydro i 1986 som avdelingsleder i Hydro Agri, var han statssekretær i finansdepartementet i 1983-1985 og fiskeriminister fra

1985-1986. Fra 1989 til 1990 var han olje og energiminister for Senterpartiet. Reiten returnerte til Hydro i 1991, først som direktør for spesielle prosjekter, og senere som divisjonsdirektør i divisjonen for raffinering og markedsføring. I 1995 ble Reiten divisjonsdirektør for Hydro Aluminium, og i 1999 ble han utvent til konserndirektør med ansvar for Hydros aluminiumsvirksomhet, og medlem av konsernledelsen. Reiten har dessuten vært styremedlem i Norges Bank og styreleder i Posten, Telenor og International Aluminium Institute. Han var også styreleder i StatoilHydro i fra 1.-4. oktober 2007.

Wold, Per

Wold var nestformann i Herøya Arbeiderforening (HAF) fra 1983 og var leder fra 1985. Wold var medlem i Hydros styre fra 1991 til 2003. Wold var å betrakte som den fremste tillitsvalgte i Hydro gjennom årene som styrerepresentant og han hadde i en årrekke stor innflytelse i Hydro. Wold hadde et sterkt personlig og gjensidig tillitsforhold til generaldirektør Myklebust. Han hadde også et godt forhold til hans forgjenger Aakvaag. Wold har også etter han gikk ut av styret blitt benyttet som konsulent og rådgiver for Hydro.