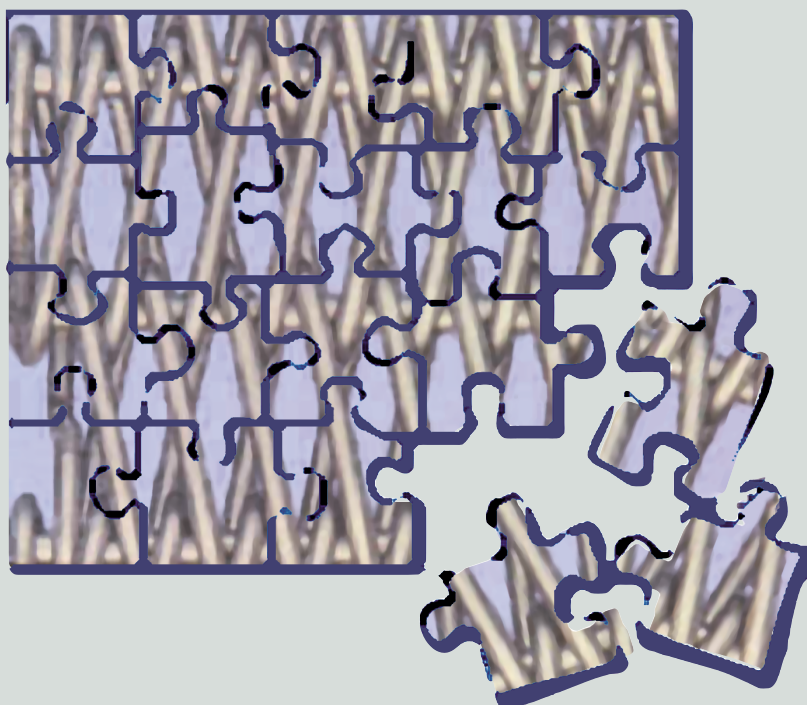


Bjørn Andersen og Martin Byrkjeland

Norsk finansnæring i nettverksøkonomien



Bjørn Andersen og Martin Byrkjeland

Norsk finansnæring i nettverksøkonomien

© Forskningsstiftelsen Fafo 2002

ISBN 82-7422-369-1

ISSN 0801-6143

Omslag: Jon S. Lahlum

Trykk: Centraltrykkeriet AS

Innhold

Forord	5
Kapittel 1 Mot en ustabil foretaksverden	7
Kapittel 2 Fra multinasjonalt konglomerat til globale spesialiserte produksjonsnettverk	11
Gåten med det store integrerte konsern	11
Fordismens døds kamp	13
Toyotismens fødsel	17
Moteriktig fleksibilitet	19
Nettverksøkonomi – finnes den?	22
Fete konglomerater og magre konsern	24
Konsentrasjon om kjernevirksomhet	27
Finansnæringen: Konglomeratkjerring mot strømmen?	31
Toyotisme i bank og forsikring	38
Kapittel 3 Finansiell galskap?	41
Handelens og produksjonssystemenes globalisering	42
Pengenes frie flukt	46
Minskys tese om finansiell ustabilitet	53
Finansvirksomhet og finansiell ustabilitet	55
Kapittel 4 Aksjonærrevolusjonen	59
Framveksten av nye finansielle normer	62
Tilbakekjøp av aksjer	67
Kapittel 5 Finansledet vekst og nye styringsmodeller	71
Et nytt overskuddsbegrep	72
Et alternativt belønningssystem	76
Lønnsbasert akkumulasjon	78
Medeierskap i norsk arbeidsliv	79

Kapittel 6 Finansledet forbannelse?	85
Det nasjonale spørsmål	85
Broder, hvem er du?	87
Medeiere i samme båt	89
Øyeblikkets tyranni	90
Morgendagens usikkerhet	91
Litteratur	95

Forord

For ca et år siden bad Finansforbundet oss om å utrede hva som var de sentrale drivkrefter bak den restrukturering av norske finansforetak som de mente å observere – fisjoner, fusjoner, utskilling, komplekse eiernetter og så videre, og hvilke konsekvenser dette har for de ansattes ansettelses- og arbeidsvilkår. Vi hadde på det tidspunktet nettopp fullført et arbeid for LO Industri som berørte tilsvarende problemstillinger, og mente klart å se at de problemer som Finansforbundet opplevde, var en del av et større mønster: I løpet av 1990-årene har norske næringsvirksomheter i økende grad vært gjennom restruktureringer som har medført at tradisjonelt hierarkisk organiserte konsern- og selskapsstrukturer blir erstattet av et komplekst og omskiftelig system av eierforhold, verdikjeder og leveransesystemer som ikke så lett lar seg beskrive av en enkelt modell.

Det var derfor med stor entusiasme vi tok i mot muligheten til å kunne arbeide videre med disse problemstillingene. Vi skal likevel ikke stikke under stol at oppgaven er svært komplisert. Det dreier seg ikke mindre om å sette dagens økonomiske utvikling på 3begrep. Dette har vi selvsagt ikke fått til, men vi håper å ha levert et bidrag. Utredningens ambisjoner er således å gi et innblikk i noen av de sentrale teoretiske diskusjoner som vi mener har relevans for å forstå dagens foretaksutvikling. Vi har videre prioritert bredde fremfor dybde, med andre ord prøver vi å gi en oversikt over et stort teoretisk landskap med bidrag fra flere ulike disipliner, fremfor å gi en inngående presentasjon av et mindre utvalg av fenomener.

Vi takker våre kollegaer på Fafo, Torunn Kvinge og Eivind Falkum for kritisk gjennomlesning og interessante og nyttige kommentarer, og våre oppdragsgivere i Finansforbundet, Pål Skarsbak og Petter Teigen, for innspill, korrigeringer og tolerance. Det skulle vere unødvendig å gjøre oppmørsom på at de nevnte personer ikke kan lastes for de opplysninger og vurderinger som kommer frem i denne utredningen.

Bergen 23. april 2002
Martin Byrkjeland

Kapittel 1 Mot en ustabil foretaksverden

17. februar 1880 ble det i Bergen budt inn til aksjetegning i et nytt «brandforsikringsselskap». Aksjekapitalen ble fulltegnet i løpet av et par uker. Det nye selskapet fikk navnet Vesta. Halvannen måned senere ble nok et bergensk forsikringsselskap stiftet, livsforsikringsselskapet Hygea. Norsk lovgivning tillot på disse tider ikke at samme selskap drev livs- og skadeforsikring, men Vesta og Hygea var for alle formål én bedrift med felles kontorlokaler, administrasjon og ledelse. Det ble da også for ettertiden kjent som Vesta-Hygea.

Vesta-Hygea levde og vokste. Etter den andre verdenskrigen opprettet selskapet filialkontor rundt om i landet. Et kontor i hovedstaden var blitt etablert så tidlig som i 1927. På femtitallet fikk forsikring følge av nye aktiviteter i datterselskapene Investa A/S som drev utlåns- og investeringsvirksomhet, og Det Norske Kredittforsikringsselskap A/S som, som navnet sier, drev med kredittforsikring. Vesta var blitt til konsernet, Vesta-gruppen, og konsernet skaffet seg ytterligere markedsposisjon ved å fusjonere med de to andre store bergenske skadeforsikringsselskaper, Bergens Brand og Æolus i 1962.

Etter en kort periode under det uhandterlige navnet, De sammensluttede forsikringsselskaper Vesta-Æolus-Bergens Brand, fortsatte konsernet å ekspandere som Vesta. Det fikk en betydelig aktivitet i utlandet og engasjerte seg i stadig økende grad som investor i norsk industrivirksomhet, blant annet i etableringen av Saga Petroleum.

Fra midten av syttiårene var imidlertid gullalderen over. I kjølvannet av oljekrisen opplevde norsk næringsliv tiltakende problemer, særlig gjaldt dette skipsfarten og skipsbyggingsindustrien. Krisen spredte seg til finansnæringen gjennom tap på utlån og garantier. I 1977 overtok Vesta landets fjerde største forsikringskonsern Norvegia-Pallas som hadde tapt hele egenkapitalen på finansielle investeringer. Noe senere måtte Vesta sammen med andre norske forsikringsselskaper delta i en styrt avvikling av forsikringsselskapet Dovre for unngå at forsikringstakerne skulle lide tap.¹

Dette startet nedturen for Vesta. I 1989 var det slutt etter mer enn hundre års historie. For å unngå likvidasjon måtte Vesta selge ut livsforsikringsdelen, altså gamle Hygea, samt eierandelen i Norsk Kollektiv Pensjonskasse, hvor Vesta hadde

¹ Historien om Vesta frem til 1980 bygger på Loy 1980.

aksjemajoritet. Disse ble fusjonert til det nye forsikringselskapet Vital som ble et datterselskap i Den norske Bank. Det gjenværende Vesta, altså skadeforsikringsdelen, ble kjøpt av det svenske forsikringskonsernet Skandia.

Vesta opprettholdt sin identitet som eget selskap i Skandia. Det bygget opp igjen livsforsikringsaktiviteten som ble samlet i Vesta Liv. Selskapet opplevde således ikke noen nevneverdig reduksjon av antallet ansatte i løpet av 1990-årene, men rasjonalisering av aktiviteten, som blant annet medførte en sentralisering til såkalte kundesentra, samlet flere og flere ansatte i Oslo og Bergen (Byrkjeland 2000).

I 1999 offentliggjorde Skandia og Storebrand at de ville skille ut sine respektive aktiviteter innenfor skadeforsikring og samle dem i et nytt felleseid nordisk konsern, som vi nå kjenner under navnet *if*.. I en periode var også finske Pohjola inne i bildet, men forsvant ut til fordel for sin argeste konkurrent, Sampo. Planen innebar en deling av Vesta, hvor altså skadeforsikring skulle bli del av *if*.. De ansatte motsatte seg dette på det sterkeste, fordi de regnet det som lite sannsynlig at den gjenværende delen av Vesta ville være liv laga.

De ansatte fikk det som de ville, nesten. Norske konkurransemyndigheter fant at *if*.... ville få for stor markedsmakt hvis Vesta ble med, og stilte som vilkår for å godkjenne fusjonen at Vesta ble holdt utenfor. Skandia solgte deretter Vesta til danske Tryg Baltica, men overførte marin- og energivirksomheten i Vesta til *if*..., og beholdt selv Vesta Forvaltning og Vesta Finans som ble del av Skandia-banken.

Tryg Baltica fusjonerte så med UniBank til den danske finanskonsernet UniDanmark, som like etter gikk sammen med MeritaNordbanken. Vesta ble dermed del av den nordiske finansgiganten Nordea, og det før det mer omdiskuterte oppkjøpet av Kredittkassen som MeritaNordbanken la inn bud på allerede før fusjonen med UniDanmark.

Nå er det Nordea som vurderer å splitte Vesta. Nordea ønsker å beholde spare- og livsforsikringsdelen og eventuelt selge skadeforsikringsdelen til utenforstående. Skadeforsikring er nemlig ikke særlig god butikk lenger. Konkurransen på skademarkedet har presset marginene på selve forsikringsbiten. Selskapene har imidlertid tjent penger på å forvalte premiene, altså ved å investere disse i finansmarkedene. Det siste årets nedgang i verdens finansmarkeder har imidlertid ført til at denne inntektskilden har tørket inn. Det hører også med til historien at *if*.... ikke har vært den stor suksessen, og at Skandia, Storebrand og Sampo ønsker å selge seg ut (Bergens Tidende 26.01.02).

Denne korte historien om Vesta illustrerer hva vi oppfatter som et sentralt trekk i dagens arbeidsliv: Foretaksstrukturene er blitt ustabile. Riktignok forandret foretak seg også tidligere, men dette skjedde, som også Vestas historie viser, gjennom vekst: Ved knoppskyting inn i nye områder, eller ved fusjonering med andre selskaper, vertikalt og horisontalt. Dette hadde som konsekvenser for den ansatte at han/hun fikk flere kollegaer, og ble underlagt nye ledere, noe som for det meste skjedde

ved at nye ledelsesnivåer kom til. Det ble lengre og lengre avstand til toppledelsen, men i det store og hele førte ikke foretaksvekst til de store konsekvenser for organiseringen av arbeidsplassen og den faglige virksomheten. Nærmeste kollegaer forble de samme, nærmeste ledelse likeså. Konserndanning berørte lite den direkte bedriftsorganisasjonen.

Dagens endringer er mye mer dramatiske. For det første er endringene hyppige: den ene dagen er man ansatt i ett konsern, den neste i et annet. For det andre er det ikke noen entydig bevegelse i retning av større enheter. Fisjoner og fusjoner går om en annen i et komplekst mønster. For det tredje er endringene i foretaksstruktur koplet sammen med endringer i produktionsorganisering og ledelseskonsepter.

Vi påstår at dagens arbeidstakere har større sannsynlighet enn noen gang tidligere for å skifte arbeidsgiver *uten å skifte arbeidsplass*. En annen sak er at det også er en relativt stor sannsynlighet for å skifte både arbeidsgiver og arbeidsplass, fordi forandring av foretaksstrukturene – det være seg fusjon eller fisjon – nesten alltid er forbundet med nedbemanning. I tillegg er det også stor sannsynlighet for å få nye oppgaver og roller, enten det skjer innenfor den gamle organisasjonen eller i en ny, fordi omstruktureringen ikke bare omfatter de juridiske eierforhold som definerer de ytre rammene for foretaket, men også griper dypt inn i måten det blir produsert på internt, altså i ledelsessystemer og arbeidsorganisering.

Vi karakteriserer disse tendensene i dagens arbeidsliv ved hjelp av begrepene *nettverksøkonomi* og *finansledet vekst*. Med nettverksøkonomi sikter vi nettopp til den indre og ytre ustabilitet i foretakene, hvor fasttømrede og veldefinerte organisasjonsmønstre blir erstattet av et «flytende» sett av relasjoner som løser opp et klart skille mellom oppgavefordeling innenfor foretak og mellom foretak. Der er likevel viktig å understreke at nettverksøkonomi ikke nødvendigvis fører til en nedbygging av konsernstrukturer i retning av fullstendig desentraliserte bedriftsnettverk, men heller til at det blir skapt nye typer konserner, det vi har karakterisert som globalt spesialiserte og nettverksorganiserte konsern. Disse prosessene blir diskutert i *kapittel 2*, hvor vi presenterer noen sentrale begreper om organisering av foretak og produksjonsprosesser og drøfter hvilken relevans disse har for norsk finansnæring.

Det skjer en integrasjon av finanskapital og produktiv kapital som medfører at foretak blir omsettelige finansobjekter i et marked i et omfang vi aldri før har opplevd. Den viktigste mekanismen bak dette er den voldsomme ekspansjonen av de internasjonale finansmarkedene som har skjedd de siste tjue år. I løpet av denne tiden har det skjedd en økning av utbredelse, volum og hastighet i internasjonale finansielle transaksjoner, samtidig som nye finansprodukter har medvirket til en endring av finansmarkedenes funksjon. Vi tror – og er ikke alene om dette – at finansmarkedenes funksjonsmåte i vår tid innebærer en iboende tendens til ustabilitet fordi spekulative mekanismer står sentralt i markedenes funksjonsmåter. Denne ustabiliteten har selvsagt store konsekvenser for økonomien som helhet, men den er spesielt

kritisk for finansnæringen som er den næring som er direkte berørt av svingningene i de globale finansmarkene. Denne utviklingen blir presentert i *kapittel 3*.

En sentral drivkraft – kanskje den sentrale – er en endring i bedriftenes avkastningsfilosofi som vi karakteriserer med begrepet finansledet vekst. Med dette mener vi at det sentrale suksesskriterium er foretakets omsetningsverdi på et finansmarked, ikke den verdi som blir frambrakt av differansen mellom produksjonskostnader og salgsinntekter. Mens det tidligere var den nominelle størrelsen på årsoverskuddet som var bestemmende for om en bedrift gikk godt eller dårlig, er det nå avkastningen på investert kapital sammenlignet med alternative plasseringer som blir det sentrale måleparameter. Parallelt med endringer i avkastningsfilosofi, skjer det også et skifte av roller ved at eierne får en langt større betydning for utformingen av foretakets strategier. Vi får en overgang fra en direktørdrevet kapitalisme til en eierdrevet. Dette blir diskutert i *kapittel 4*.

I *kapittel 5* går vi mer detaljert inn på de ulike styringsmodeller og belønningsformer som disse prosessene impliserer.

Finansforetak blir ikke bare berørt av utviklingen på de globale finansmarkeder, de er også sentrale aktører i disse markedene. Ved å påvirke foretakenes valg av strategier og myndighetenes rammevilkår for foretakene, kan fagforeningene være med å styre utviklingen i retning av mer finansiell stabilitet. Dette og andre konsekvenser for Finansforbundets valg av strategier blir diskutert i *kapittel 7*.

Det foreliggende notat er et forsøk på å sammenstille hva vi oppfatter er sentrale utviklingstrekk i dagens foretaksutvikling med særlig blick på finansnæringen, samt å diskutere ulike teoretiske bidrag som har relevans for denne utviklingen. Formålet er å forsyne Finansforbundet med et kunnskapsgrunnlag for de strategiske overveielser forbundet gjør og kommer til å gjøre, mer enn å komme med klare svar på avgrensede problemstillinger. Følgelig referer vi lite til «data». Viktigste kilde er annen litteratur. Når det gjelder utviklingen i norske finansforetak, har vi hovedsakelig basert oss på årsrapporter, pressemeldinger og annen skriftlig dokumentasjon. Litteratur og annet kildetilfang skulle for øvrig framgå av referansene i notatet.

Internasjonal finansiell litteratur er i stor grad anglo-amerikansk, og for mange av begrepene finnes det ikke innarbeidede norske termer. For ikke å skape unødig forvirring har vi derfor i mange tilfelle vært henvist til å benytte anglo-amerikanske uttrykk, selv om vi også har forsøkt oss på å fornorske en del sentrale begreper.

Kapittel 2 Fra multinasjonalt konglomerat til globale spesialiserte produksjonsnettverk

Set the people, or at least the business, free – and wonders will follow
(Heller 1995)

I følge dagens konvensjonelle forretningsvisdom er konglomerater selve antitesen til effektiv ledelse, hevder den amerikanske ledelsesteoretikeren Robert Heller (Heller 1995: 5). Konglomeratene blir nedbygget gjennom oppsplitting, desentralisert ledelse og konsentrasjon om kjernevirksomhet. Dette er videre tendenser som gjelder for så godt som alle næringsvirksomheter uten hensyn til størrelse og produksjonstype. Splitt og tjen, synes være dagens motto.

Resultatet av slike prosesser er flertydige. De kan medføre desentraliserte nettverk av småbedrifter, men desentralisering er langt fra noen nødvendig konsekvens, heller ikke den typiske. Spesialisering heller enn desentralisering synes være den sentrale målsetning. Oppsplitting og utskillelse av virksomheter er derfor ofte kombinert med nye fusjoner for å skape integrerte konsern innenfor et markedssegment, konsern som gjerne har ambisjoner om global markedsposisjon. Men samtidig skal nye ledelsesteknikker omgå den byråkratiske ineffektiviteten til mastodontene gjennom desentralisert ledelse og resultatansvar, flate organisasjoner og høy grad av autonomi på de ulike nivåer. Dagens utvikling er i sannhet motsetningsfull.

Gåten med det store integrerte konsern

Store integrerte konsern er ikke av ny dato. Fra ca 1880 startet i USA en bølge av sammenslutninger som i løpet av de tretti neste år plasserte det store integrerte konsernet som den dominerende produksjonsenheten i amerikansk økonomi. Utviklingen fulgte to ulike retninger. Det startet med at uavhengige bedrifter etablerte samarbeid om salg, markedsføring og underleveranser, noe som medførte en stadig tettere kontakt og til sist full sammenslutning. I 1890-årene tok oppkjøpene over – historiens første «merger-mania». Uavhengige likeartede produsenter gikk sammen

i større enheter som deretter kjøpte opp selskaper oppover og nedover i verdikjedene (Chandler 1977). Resultatet ble imidlertid det samme: Det store integrerte konsernet.

Denne første fusjonsmanien i USA demonstrerte også at det ikke er noen automatikk i at størrelse fører til suksess: I kjølvannet fulgte et skred av likvidasjoner. Men de overlevende viste til gjengjeld stor livskraft. Mange av de store globale multinasjonale konsernene ble skapt i denne perioden, General Electric, Esso, Du Pont, Ford og mange flere. Overlevelsessevnen skyldtes nettopp at det lyktes disse selskapene å skaffe seg effektiv kontroll både over distribusjon og underleveranser.

Dominansen til det store integrerte konsernet var og har fortsatt å være særlig et amerikansk fenomen. I mange andre land kom de mindre uavhengige bedrifter fremdeles til å spille en sentral rolle. Men også i Tyskland ble økonomien preget av store konsern, særlig innenfor kjemi-, metall og elektroindustri. Prosessen startet samtidig som i USA, og tilsvarende finner vi flere selskaper som ble resultat av den, blant dagens dominerende multinajonaler som BASF, Siemens og Bosch. Et tredje land som utviklet integrerte konsern som har hatt stor betydning i den internasjonale økonomien, er Japan med konsern som Toyota og Mitsubishi.

Mekanismene bak den vertikale integrasjonen er fremdeles i noen grad omdiskutert. I klassisk og nyklassisk økonomisk teori har konsern ingen plass. Store enheter blir sett som avvik fra idealmodellen av en økonomi som består av mange småprodusenter som bytter varer på et marked. Store selskaper ble forklart som resultat av monopolsituasjon i et marked. Monopoler kan være naturlige, hvor en eller få bedrifter vil være teknisk mer effektive enn mange, eller unaturlige hvor monopolstillingen blir sikret via utenforøkonomiske mekanismer, men i begge tilfelle er monopoliserte markeder en tendensielt ustabil situasjon i følge denne teorien (Sayers og Walker 1994).

For Marx var derimot integrasjon en iboende tendens i den kapitalistiske økonomien, fordi konkurransen medførte et stadig krav til produktivitetsøkning som ble realisert gjennom mekanisering og ansamling av arbeidere i felles kommandosystemer, som igjen medførte økte investeringsbehov og kapitalansamlinger. Denne, i Marx' terminologi, konsentrasjon av kapital, var utgangspunktet for fusjonering av uavhengige kapitaler, i Marx' terminologi, sentralisering av kapital, fordi de store vil være mer produktive enn de små og dermed med konkurransedyktige: «Die grösseren Kapitalen schlagen dahin die kleineren» (Marx 1975: 654). Men utover dette utviklet heller ikke Marx noen teori om foretaksutvikling. Den marxistiske tradisjonen har således heller ikke vært særlig opptatt av å forstå hvordan og hvorfor foretak endrer seg, men med utgangspunkt i en oppfatning som var motsatt av den nyklassiske: Mens nyklassikerne så den uavhengige småbedriften som et nødvendig resultat av en kapitalistisk økonomi, mente marxistiske økonomer at kapitalismen med nødvendighet førte til storbedrifter.

Det ble etter hvert et problem at den dominerende økonomiske teorien behandlet et sentralt fenomen som integrasjon og konserndanning som et avvik fra balansert økonomisk utvikling. På tyve- og trettitallet prøvde flere teoretiske revisjoner å bøte på dette. Det bidrag som har hatt mest å si for utviklingen av hovedstrømningen i økonomisk teori, er den såkalte teorien om transaksjonskostnader, først formulert av Coase i 1937, siden reformulert av Oliver Williamson i 1975. I følge denne følger det kostnader med en markedstransaksjon på grunn av usikker kunnskap om hva som er korrekte priser, og om hva som vil være fremtidige leveransebehov (Coase 1937). I visse tilfeller vil kostnadene være mindre dersom transaksjonen blir internalisert, det vil si underlagt administrativ koordinering, og dette skal da forklare hvorfor noen typer samhandling i en verdikjede ikke skjer via markedet, men er underlagt en felles ledelse innenfor et foretak.

Etter vår mening utgjør teorien om transaksjonskostnader en marginal forbedring av den nyklassiske økonomiske teorien. Den sier ingenting om hvorfor kostnadene blir redusert ved å internalisere transaksjoner i foretak, eller om hvorfor denne internaliseringen antar så mange ulike former, og den gir få pekere om hvorledes disse fenomenene skal undersøkes. Vi trenger et betydelig mer finmasket begrepsapparat om vi skal fange dynamikken i foretaksutvikling og de mange ulike former utviklingen av foretak kan anta (Sayer og Walker 1994).

Det er levert teoretiske bidrag og empiriske studier fra en rekke fagdisipliner som diskuterer hvilke mekanismer som fører til at foretak oppstår og forandrer seg, og hvorfor visse typer dominerer, andre ikke. Felles for dem er at de analyserer hvilke prosesser og strukturer som fører til reduserte transaksjonskostnader, og et sentralt teoretisk problem er spørsmålet om hvordan og hvorfor produksjonsprosesser blir integrert.

Fordismens dødskamp

En forutsetning for utviklingen av større produksjonsenheter er at det finnes organisatoriske systemer og ledelsesteknikker som kan koordinere mellom mange ulike deloperasjoner og sikre kommunikasjon og informasjonsflyt mellom disse. Slike administrative systemer for foretaksledelse ble utviklet i løpet av siste halvdel av 1800-tallet som Alfred Chandler har vist for USAs vedkommende og Jürgen Kocka i Siemens AG, for å nevne et par sentrale teoretikere (Chandler 1977, Kocka 1969).

En annen forutsetning er de tekniske mulighetene for masseproduksjon, det vil si å produsere lange serier av produkt med ensartede kvaliteter og spesifikasjoner. Dette medførte i seg selv en tendens til konsentrasjon fordi det tekniske utstyret som var nødvendig, var av et visst omfang, noe som igjen skapte investeringsterskler. Men

i tillegg førte det til et press for å integrere fremover i verdikjeden for å skaffe seg kontroll over salg og markedsføring av det masseproduserte produktet.

Integrasjon bakover i verdikjeden har mindre tydelige fordeler. Men hvor flere konsern konkurrerte om de samme underleverandørene, kunne vertikal integrasjon bakover sikre kontrollen over leveranser og priser. Vertikal integrasjon bakover antok likevel mange ulike former og betydde ikke nødvendigvis oppkjøp. Det er også slående at mange av de tidlige fusjonene hadde som utgangspunkt morselskaper som var lokalisert relativt tidlig i verdikjedene, og at integrasjon hovedsakelig skjedde fremover.

Ford blir gjerne sett på som idealtypen av det store integrerte masseproduserende konsernet og har gitt oss betegnelsen på denne produksjonsmåten, *fordisme*. Begrepet fordisme ble først lansert i 1929 av den italienske kommunisten Antonio Gramsci for å betegne de produksjonsvilkår som han mente å se utvikle seg i de store amerikanske foretakene etter første verdenskrig. Spørsmålet Gramsci stilte seg – og som han unnlot å gi et klart svar på – var om disse vilkårene representerte en ny historisk periode i kapitalismens utvikling (Gramsci 1971).

Begrepet fordisme ble videreutviklet av en gruppe teoretikere på 1970-tallet – kjent som «Den franske reguleringskolen». Fordisme ble brukt for å gripe hvilke mekanismer som etter den andre verdenskrigen hadde sørget for et stabilt vekstregime i de vestlige økonomiene med USA i spissen, og hvorfor dette syntes å gå i oppløsning fra midten av syttitallet av (Aglietta 1979). Fordisme viste her både til en måte å produsere og en måte å regulere tilbud og etterspørsel på nasjonalt nivå. Det sentrale kjennetegn for dette vekstregimet var masseproduksjon, og bilen var det arketypiske produkt. Fordisme som betegnelse på en måte å organisere et produksjonssystem baserer seg derfor på kjennetegn ved bilproduksjonen i Ford Motor Company slik den utviklet seg de første tiårene av 1900-tallet.

Henry Fords genialitet var at han omformet det som til da hadde vært et luksusprodukt for de få, til et produkt som også de med relativt begrensede midler var i stand til å kjøpe. Nøkkelen til dette var billiggjøring gjennom standardiserte produkt som ble fremstilt i lange serier basert på spesialisert produksjon. For å få dette til utviklet Ford innovasjoner, men i tillegg lagde han en syntese av foreliggende teknikker i administrasjon og produksjons- og arbeidsorganisasjon.

Fra symaskinprodusenten Singer og produsenten av landbruksmaskiner McCormick hentet Ford idéen om å supplere produksjon med et velutviklet salgs- og serviceapparat. Fra F.W. Taylor hentet han de arbeidsorganisatoriske prinsipper som impliserte en reduksjon av arbeiderens kontroll med arbeidets utførelse gjennom arbeidsdeling og standardiserte operasjoner, koplede med prestasjonsbaserte lønninger. En slik *tayloristisk* arbeidsorganisasjon blir gjerne sett på som det ene sentrale kjennetegnet ved fordismen, men Ford videreutviklet taylorismen gjennom en utvidet mekanisering: De arbeidsdelte operasjoner ble utført ved hjelp av spesialiserte

verktøymaskiner som var skreddersydde for å produsere komponenter i lange serier. Arbeideren ble dermed en *spesialisert* maskinpasser.

I tillegg ble produksjonsflyt og montering mekanisert ved hjelp av samlebåndsteknikk og ulike mekaniske tilførselsordninger. Det andre sentrale kjennetegnet til fordismen er således *samlebåndet*. Mens arbeideren tidligere hadde oppsøkt arbeidsoppgaven, var det nå arbeidsoppgaven som kom til arbeideren (Sabel 1982; Piore og Sabel 1984).

Bilproduksjonen til Henry Ford var et utpreget eksempel på stordriftsfordeler (economies of scale). Et lite produktspekter ble produsert i lange serier ved hjelp av spesialisert produksjonsutstyr og rutinisert produksjon under felles administrativ kontroll. Fordi dette innebar store investeringer i produksjonsutstyr som bare kunne benyttes til ett formål, var fordismen en produksjonsmåte som var sårbar for svingninger i markedet. Selv om Ford kunne kutte kostnader ved å si opp arbeidere i nedgangstider, var det fremdeles store rentekostnader når produksjonsutstyret lå brakk. Det var da også svære dimensjoner over virksomheten til Ford. Ved midten av 1920-årene arbeidet ca 60 000 arbeidere i Fords fabrikker. De betjente ca 43 000 spesialiserte maskinverktøy (Glimstedt 1993).

Fords produksjonsregime var derfor avhengig av et ekspanderende og stabilt marked som etterspurte et enhetlig produkt. Et slikt marked fantes på den amerikanske landsbygden, der folk bodde spredt eller i småbyer, med lange transportavstander og forholdsvis dårlige veier. Dette markedet hadde behov et robust og pålitelig kjøretøy, der brukervennlighet var viktigere enn teknisk raffinement. Men allerede mot slutten av tyvetallet viste dette markedet tendenser til å bli mettet, noe som ble forsterket av den økonomiske krisen på trettitallet som gikk særlig hardt ut over jordbruket (Glimstedt 1993).

I stedet vokste det frem et nytt marked som følge av den tiltakende urbaniseringen i USA: den relativt velstående forstadboeren. Dette markedet ble i første omgang kapret av Fords viktigste konkurrent, General Motors.

I stedet for å satse på en eller et fåtall modeller produserte General Motors et bredere produktspekter rettet mot ulike markedssegmenter, men basert på stort sett de samme komponenter som ble produsert i lange serier på tilsvarende måte som hos Ford. Disse ulike markedssegment fant General Motors særlig blant de nye «suburbians», hvor statusmarkering gjennom å stille sin kjøpekraft til skue – «min bil er dyrere enn din bil» – var langt viktigere enn på den puritanske amerikanske landsbygden. General Motors forholdt seg heller ikke passivt til denne etterspørselen, men forsøkte aktivt å påvirke den gjennom markedsføring som ville påvirke konsumets symbolske aspekter, og som etterstrevet en stadig fornyet etterspørsel: I år må du ha denne modellen som er forskjellig fra fjorårets, hvis livslykken skal være komplett. Faktisk var markedsføring av produktulikheter det primære, produkt- og

prosessinnovasjon fulgte som en nødvendighet etter hvert som de eksisterende tekniske mulighetene for å skape ulike modeller ble oppbrukt.

Også på et annet punkt skilte General Motors' produksjonsregime seg fra Fords. Ford satset på full vertikal integrasjon, det vil si at alle komponenter ble produsert innomhus. Ford fremstilte og vedlikeholdt også for en stor del sitt eget verktøy-maskineri. General Motors baserte seg på underleverandører (Glimstedt 1993).

General Motors produksjonsstrategi – utviklet i 1920-årenes Amerika – fremstår som forbausende moderne. Vi finner mange av elementene igjen i dagens store internasjonale selskap. Visse, som Bennetton og IKEA, har rendyrket markedsførings- og salgsapparatet basert på produsenter som formelt er uavhengige og derfor utskiftbare, men som reelt er en avhengig del av disse salgsselskapene. Som vi skal komme tilbake til, kan vi også finne elementer av *sloanismen* – oppkalt etter direktøren som innførte denne produksjonsstrategien i General Motors, Alfred P. Sloan – i nitti-årenes produksjonsstrategi i finansnæringen.

Likevel, General Motors drev også masseproduksjon – riktignok noe fordekt. Produktene var basert på komponenter som ble produsert i lange produktserier ved hjelp av spesialiserte verktøy-maskiner og lavkvalifisert arbeidskraft. Den variant av masseproduksjon som ble drevet av General Motors, er forsøkt betegnet som breddeøkonomi, evt samdriftsfordeler (*economies of scope*), der det blir siktet til at det blir fremstilt flere typer produkter med samme produksjonsutstyr (Chandler 1990). Men General Motors er mer en hybrid mellom skalaøkonomi og breddeøkonomi enn et rendyrket eksempel på det siste. Typiske eksempel på breddeøkonomi vil vi særlig finne i petrokjemisk industri og tekoindustri.

Produksjonsregimet til General Motors hadde følgelig samme grunnleggende svakhet som hos Ford: store kapitalkostnader som følge av investeringer i spesialisert produksjonsutstyr. Riktignok forsøkte General Motors å innføre en kostnadsfleksibilitet ved å basere seg på underleverandører, men dette måtte betales med koordineringsproblemer og kostnader med å holde store bufferlagre. Denne produksjonsstrategien lå på mange måter foran hva datiden logistikk- og kommunikasjonsteknikk tillot.

I etterkrigstidens stabile vekstregime ble disse grunnleggende svakheter satt lite på prøve. Selv om det fantes store variasjoner i organisering av produksjon, og selv om vi skal være forsiktige med å postulere noen konvergens i utviklingen – dette er i seg selv svært omdiskutert – så spredte de ideer om produksjonsorganisering som var utviklet av Ford og General Motors, seg til stadig nye bransjer og markeder. Perioden 1945 til 1970 blir da også betegnet som masseproduksjonens eller fordismens tidsalder (Piore og Sabel 1984).

Under 1970-årenes økonomiske krise kom de grunnleggende svakheter ved det fordistiske produksjonsregimet til overflaten. Fordismen ble erstattet av – av hva, det er det store spørsmålet. Etter 1970 er det heller mangfoldet i produksjons-

organisering som slår en, eller rettere: Etter at det dominerende ideal ble brakt i vanry, har det mangfoldet som har vært der hele tiden, kommet til syne. Det er derfor en stor diskusjon om hva som er de rådende trender. Mangelen på enighet gir seg blant annet utslag i at utviklingen av mange blir karakterisert som *post-fordisme*. Man enes følgelig om hva utviklingen *ikke* er.

Men i dagens diskusjon om dominerende måter å organisere produksjonen – de være seg beskrivende eller anbefalende – er det i hvert fall to modeller som fører an: den ene hentet fra japansk bilindustri, den andre fra norditaliensk klesproduksjon.

Toyotismens fødsel

På samme måte som fordisme betegner toyotisme generelle trekk i produksjonsorganisering med referanse til en bestemt produsent – som også i dette tilfelle er en bilprodusent – japansk baserte Toyota. Toyotisme blir sett som det motsatte av Fordisme, men dette er bare delvis riktig. På samme måte som fordismen er toyotismen en produksjonsorganisering som forutsetter masseproduksjon. Begge organisasjonsformer skiller seg således fra småskala- og batchproduksjon. Både fordisme og toyotisme tilstreber dessuten systemisk optimalisering. Men der fordismen baserer denne optimaliseringen på bufferlagre, vertikal integrasjon, byråkratisk kontroll og spesialisering av maskineri og produksjonsutstyr, satser toyotismen på et velutviklet underleverandørnett, direkte leveranser internt og eksternt, flate organisasjonsstrukturer, flerfunksjonell arbeidskraft og maskineri og relativt høy grad av autonomi i arbeidsutførelsen.

Nettopp de direkte leveransene mellom to produksjonsledd uten mellomliggende bufferlagre blir sett på som krumtappen i den toyotiske produksjonsorganiseringen, og har gitt en alternativ betegnelse for denne, *just-in-time* (JIT) (som vi en gang i verden forsøkte å fornorske til *i rett tid* (IRT) uten å få særlig gjennomslag for dette). Ved just-in-time-produksjon skal altså en leveranse inn til et produksjonsavsnitt foreligge i det øyeblikk den skal tas i bruk – ikke før og ikke senere. Dette har som direkte konsekvens en hurtigere gjennomstrømming i produksjonen og reduksjon av lagerhold med de kostnadsgevinster som følger av dette. Minst like viktig er likevel de indirekte konsekvenser av JIT.²

JIT forutsetter for det første en langt mer nøyaktig planlegging av produksjon og utforming av kommunikasjonssystemet mellom ledd i produksjonsprosessen. Siden det er bruken av leveransen som bestemmer når den skal skje, skjer kommunikasjonen bakover i systemet, fra ett produksjonsledd til det foregående og så videre.

² Det følgende bygger i hovedtrekk på Sayer & Walker 1994

At JIT har oppnådd så stor utbredelse i fra 1980-årene av – i hvert fall på det retoriske plan, skyldes mye at IKT har forbedret kommunikasjonsmulighetene mellom produksjonsledd enormt. Men da Toyota utviklet JIT på 1950-tallet var det basert på enkle kommunikasjonsmidler: krittegn på tretavler, såkalte *kanban*, som har gitt betegnelsen for direkte kommunikasjon mellom produksjonsledd, kanban-system.

For det andre betyr JIT en langt større oppmerksomhet mot kvalitet i alle produksjonsledd. I fordismens lange produksjonsserier kunne feilproduksjon føre til betydelige tapstall, men produksjonen fortsatte likevel uhindret. I toyotismen vil kvalitetsavvik kunne stanse produksjonen fullstendig, og skjer det i et tidlig produksjonsledd, vil store deler av produksjonssystemet ligge dødt. Det ble derfor langt viktigere å unngå kvalitetsavvik. Samtidig var også mulighetene for dette bedre til stede. Siden mellomlagre ikke finnes, kan avvik oppdages tidligere og årsakene lettere identifiseres. Kanbansystemet muliggjorde i tillegg en direkte og kjapp kommunikasjon om tilstanden i leveransene mellom de ulike ledd.

For det tredje forutsetter JIT despesialisering av arbeidsoperasjoner for å utnytte arbeidskraften effektivt siden de forskjellige operasjoner i et produksjonssystem vanligvis tar ulik tid. Dersom for eksempel en operasjon tar 10 minutter og den påfølgende 20, så vil den første produsere dobbelt så mange enheter som den andre innenfor samme tidsintervall. Siden man ikke kan fortsette å produsere for et bufferlager, må arbeiderene i et produksjonsledd enten vente, eller gjøre noe annet i påvente av at neste leveranse blir etterspurt. JIT fører således til et direkte press i retning av fleroppgaveløsning (multitasking). Alternativt kan man i alle fall i større bedrifter justere bemanningen i de ulike produksjonsledd.

Den tradisjonelle måten å arbeide på i japansk industri også før Toyota begynte å eksperimentere med JIT var imidlertid i relativt selvstendige arbeidslag som kollektivt utførte et flerfold av operasjoner. Dette var således et fundament for utviklingen av JIT og ikke omvendt. Slike arbeidslag gjorde i tillegg kommunikasjonsystemet enklere siden det ble færre formelt atskilte produksjonsledd i produksjonssystemet.

Delvis selvstendige arbeidslag var også en viktig forutsetning for den fjerde konsekvensen av JIT, en tett integrasjon mellom produksjonsledelse, utviklingsavdelinger og utførende operatører. Byråkratiske ledelseshierarkier med mange ledd mellom topp og bunn ble for rigide og tungroddet til å hankses med den tilnærmede kontinuerlige oppfølging som JIT forutsetter.

JIT medførte derfor organisatoriske endringer på bred front som omfattet langt mer enn bare direkte leveranser mellom to produksjonsledd uten mellomliggende bufferlagre. Det er likevel omdiskutert i hvilken grad dette utgjør en generell modell for produksjonsorganisering med relevans også utenfor Toyota. Et problem her er at de ulike elementene i toyotismen, for eksempel selvstendige arbeidslag og kanban-system, ikke behøver opptre sammen, men vil kunne føre en uavhengig

eksistens og dermed også ha langt større anvendelsesrom enn fullt utviklet JIT som sannsynligvis forutsetter masseproduksjon av et produkt for store markeder for fullt ut å kunne tas i bruk.

Et annet problem er at Toyota-modellen har hatt stort gjennomslag i ledelsesideologier. Det er derfor vanskelig å skille realitet fra retorikk.

Et tredje problem er at elementene i toyotismen er blant de mange produksjonsorganisatoriske karakteristika som blir omfattet av begrepet(ene) *fleksibilitet*, som referer til en rekke ulike og enn beslektede teoretiske retninger som behandler til dels ulike fenomener. Det er derfor en tendens til å sause sammen ulike ingrediensene i en å samme fleksibilitetslappskaus, slik at vi ikke alltid vet hvilke organisatoriske trekk vi står overfor og hvordan de er knyttet sammen.

Moteriktig fleksibilitet

Knapt noen betegnelse har hatt større gjennomslagskraft i de siste tjue års arbeidslivsdiskusjon enn fleksibilitet, som vi med hensikt unnlater å betegne som et begrep fordi det dreier seg om flere begreper som er knyttet sammen med samme term. Suksessen skyldes delvis termens mangetydighet som gjør at den fanger mange fenomener på en gang og dermed gir et inntrykk av enhetlighet; delvis at disse fenomenene er tydelige og synlige i arbeidslivet og kanskje representerer en fundamental endring av dette; og delvis at betegnelsen gir positive assosiasjoner og derfor er salgbar overfor politikkmakere og næringslivstopper. Fleksibilitet synes å love en frigjøring fra de gamle begrepenes innsnevrede horisont (Sayer og Walker 1994).

Betegnelsens retoriske suksess blir imidlertid ikke fulgt av en tilsvarende teoretisk. Termens mangetydighet gjør det vanskelig å vite hva den betegner til en hver tid, og hvilke teoretiske rammer dette skjer innenfor. Det skjer ofte en sammenblanding av forskjellige fleksibilitetsfenomener, eller en glidning fra én betydning til en annen, innenfor samme fremstilling (Olberg 1995, Wood 1995, Gulbrandsen 1998).

Det mangler imidlertid ikke på forsøk på teoretisk opprydding siden termen fleksibilitet gjorde sitt inntog i den internasjonale arbeidslivsforskningen i 1984 i to separate publikasjoner: Atkinson (1984)³ lanserte den etter hvert svært så innflytelsesrike differensieringen mellom numerisk, funksjonell og finansiell fleksibilitet som var ment å betegne konvergerende tendenser i bedriftens interne arbeidskraftsrelasjoner og i relasjonene til arbeidsmarkedet. Numerisk og finansiell fleksibilitet refererte til bedriftens strategier for ansettelse og lønnsdannelse; funksjonell fleksibilitet til bedriftens organisering av arbeidsprosessene.

³ I realiteten presenterer Atkinson sine synspunkter i flere publikasjoner samme år.

Samme år lanserte Piore og Sabel (1984) begrepet fleksibel spesialisering med referanse til samarbeid mellom norditalienske konfeksjonsbedrifter. Disse reduserte risikoen i et hyppig skiftende motemarked ved å utvikle modeller i konkurranse med hverandre, for så å samarbeide om de som fikk gjennomslag ved at de tapende stilte maskiner og arbeidskraft til rådighet for vinnerne som underleverandører. Systemet av formelt selvstendige bedrifter tilpasset seg dermed ustabil marked ved å opptre samlet som et skiftende nettverk av hoved- og underleverandører.

Fleksibilitet viser således til minst fire ulike nivåer for produksjonsorganisering. Det dreier seg for det første om organiseringen internt i en bedrift. Her blir fleksibilitet benyttet om arbeidsorganisatoriske former som innebærer at en ansatt utfører mange ulike oppgaver, skifter mellom oppgaver eller arbeider kollektivt sammen med andre i team, altså det motsatte av fordismens spesialisering, at arbeidsstokken utfører oppgaver til ulike tider (fleksitid) og at maskineri og annet mekanisk utstyr kan produsere ulike komponenter med samme enhet (fleksibelt maskineri). Videre blir fleksibilitet benyttet om intern restrukturering av bedriftsorganisasjonen hvor organisasjonsstrukturer med relativt stor stabilitet over tid blir erstattet av mer flytende former med elastiske ansvarsområder og roller.

For det andre betegner fleksibilitet relasjoner mellom bedriften og arbeidsmarkedet. Her blir fleksibilitet benyttet om ansettelsesformer som avviker fra fast fulltidstilsetting, som sesongarbeid, midlertidig ansatte, deltidsansatte med mer. Videre blir fleksibilitet benyttet om ikke-standardiserte lønnsformer, i praksis lønn som blir fastsatt på grunnlag av individuelle vurderinger av den enkelte ansatte.

For det tredje betegner fleksibilitet bedriftens forhold til produktmarkedet, hvor «fleksibiliteten» kan bety både hurtige endringer i produsert volum og skifte i produktenes kvalitative egenskaper, gjerne skreddersydd for små markedssegment.

For det fjerde betegner fleksibilitet former for organisering mellom bedrifter, der flere bedrifter mer eller mindre formalisert samarbeider om produksjon innenfor et markedssegment, slik at bedriftene samlet fungerer som en slags superbedrift. Slike samarbeidssystemer kan anta mange skikkelser.

Det ligger et visst rasjonale i å bruke fleksibilitet om fenomener på ulike nivå i at det kan være sammenhenger mellom de forskjellige former for fleksibilitet (Kalleberg 2001). For eksempel kan variasjon i produsert volum være basert på variasjoner i arbeidsstokken eller fleksible arbeidstidsordninger. Raske skifte i produktkvalitet kan blir gjennomført ved samarbeidssystemer mellom bedrifter, som i det norditalienske eksempelet, fleksibelt maskineri og flerfaglige arbeidsgrupper etc.

Likevel vil vi påstå at den noe ukritiske bruken av fleksibilitet er mer til forvirring enn gagn. Det er et særlig problem at termen lover en teoretisk homogenitet som det ikke er dekning for: Ved å bruke én og samme term om forskjellige fenomener gis et inntrykk av en sammenheng. Dette er også et uttalt prosjekt for flere teoretikere som lanserer fleksibilitet som en ny produksjonslogikk til forskjell fra

standardisert stordrift i storforetak, ofte betegnet som fordisme (Piore og Sabel 1984). Fleksibilitet og post-fordisme blir derfor ofte benyttet om hverandre.

Det er altså omdiskutert både om og i hvilken grad de ulike former for fleksibilitet henger sammen, og i hvilken grad det dreier seg om nye fenomener. Variasjon i produksjonsvolum ved hjelp av fleksible ansettelsesformer og varierende arbeidstid har vært kjent lenge, men er blitt betegnet som sesongarbeid. Fleksible nettverk av spesialiserte underleverandører kan også finnes i forskjellige historiske epoker. Den protoindustrielle⁴ produksjonen av klokker (ur) i fransk og sveitsisk Jura på 1700-tallet viser for eksempel klare likehetstrekk med de produksjonsnettverk Piore og Sabel fant i Nord-Italia 200 år senere (Landes 1983). Slike produksjonssystemer kan derfor like gjerne representere overlevninger av gamle måter å organisere produksjon som postfordistiske innovasjoner. Vi slutter oss derfor til Sayer og Walker når de hevder at: «Kapitalistisk produksjon (industry) har alltid kombinert fleksibilitet og infleksibilitet. Hva som muligens kommer til syne nå, er nye permutasjoner av disse, snarere enn en enkel trend i retning av større fleksibilitet alene» (Sayer og Walker 1994: 199, vår oversettelse).

Et annet problem er at fleksibilitet blir benyttet både deskriptivt og normativt om hverandre. Det er en viktig grunn til at termen er så utbredt. Fleksibilitet gir positive assosiasjoner: Det er noe man er for. Men fleksibilitet er ikke i alle tilfeller en vinn-vinn-situasjon. Det kan bety økt selvstendighet, mer interessant arbeid for de ansatte og bedre inntjening for bedriften. Men det kan også bety lengre arbeid dager, mer uoversiktlig arbeidssituasjon og høyere arbeidspress (Byrkjeland 1998).

Bruken av fleksibel spesialisering er kanskje særlig problematisk. Piore og Sabel (1984) mer enn impliserer at produksjonssamarbeidet i NordItalia representerer den nye kapitalistiske gullalderen. Systemer av samarbeidende småbedrifter ble påstått å være ledende både i teknologisk innovasjonsevne, sysselsettingseffekt og produktivtetsvekst, samtidig som de kombinerte institusjonell selvstendighet med bruk av høykvalifisert arbeidskraft. Denne oppfatningen blir ikke minst begrunnet med at selve symbolet på den nye teknologien ved slutten av det forrige århundre, Silicon Valley, synes å bestå av et småbedriftssystem med slike karakteristika.

Oppfatningen av småbedrifter som den nye vekstmotor blir kraftig imøtegått av Bennett Harrison (1994). Han avviser at det finnes empirisk grunnlag for en slik påstand. Riktignok mener også Harrison at vi kan se en økt tendens til nettverksorganisering blant bedrifter, men dette blir, som vi skal komme tilbake til nedenfor, forårsaket av en omlegging av konsernenes organisasjonsmåte, ikke av at småbedriftene plutselig har begynt å blomstre. Harrison benekter ikke at det finnes eksempler på økonomisk vellykkede småbedriftsnettverk, men i verdensøkonomien dominerer de store både i innovasjons- og verdiskapingsevne. Bedriftsnettverk er derfor

⁴ Protoindustri blir benyttet om industrielle produksjonsformer før den industrielle revolusjon.

for det meste avhengighetsrelasjoner med sterke og svake parter. Med henvisning til utviklingen i Nord-Italia mener Harrison dessuten at egalitære småbedriftsnettverk er tendensielt ustabile og vil lett bli underlagt en parts dominans.

Nettverksøkonomi – finnes den?

En av fortjenestene til Piore og Sabels begrep om fleksibel spesialisering er at det var med å rette oppmerksomheten mot at det finnes former for produksjonsorganisering mellom de eksterne markedstransaksjoner og den interne administrative kontrollstruktur. Med andre ord, det finnes andre former for transaksjoner i produktive systemer enn de som alene er basert på prissignal og de som er interne leveranser underlagt en felles ledelse. I kjølvannet av fleksibel spesialisering er det blitt noe av en forskningsindustri å identifisere, klassifisere og utarbeide teoretiske forklaringer på slike samhandlingssystemer, og vi har fått en underskog av begreper som forsøker å karakterisere dem; klynger, industrielle distrikt, innovasjonssystemer, med mer. Felles for disse er at de tematiserer at normaltstanden i kapitalistisk produksjon innebærer samhandling mellom bedrifter ut over rene markedstransaksjoner – ofte i en spenningsfylt motsetning mellom konkurranse og samarbeid.

Av de mer innflytelsesrike samfunnsvitenskapelige arbeider fra siste del av nittitallet er Manuel Castells 3 bind om *The Information Age* (Castells 1996, 1997, 1998). Castells forsøker her å gi en sammenfattende analyse av de sentrale utviklings-trekk i samfunnet mot slutten det forrige årtusen. Mye kan skrives om Castells' ambisjonsnivå – noe som også er gjort. Men han klarer å systematisere en stor mengde informasjon om forskjellige samfunnsområder i ulike land og knytter dette til noen generelle begreper som etter vår mening gir et fruktbart utgangspunkt for å diskutere konvergens og divergens i samfunnsutviklingen rundt om på kloden. Vi skal her ta for oss noen av de sentrale poengene til Castells om økonomisk utvikling.

Castells analyse av nittitallets økonomi er knyttet til tre sentrale kjennetegn, informasjonalisme (informationalism), globalisering og nettverksorganisering av virksomheter (det følgende er basert på Castells 1996).

Castells skiller mellom to strukturelle nivåer i økonomien, *produksjonsmåter* (modes of production) som er bestemt av reglene for tilegning, bruk og fordeling av samfunnets overskudd (surplus), og *utviklingsmåter* (modes of development) som er bestemt av det teknologiske grunnlaget for produksjon. Det tyvende århundret var hovedsakelig dominert av to produksjonsmåter, kapitalisme og statisme (statism). Hver av disse har imidlertid vært basert på ulike utviklingsmåter. Castells mener vi er i ferd med å gå over fra en industriell utviklingsmåte til en informasjonell (informational) (s 16).

Under den industrielle utviklingsmåten var den sentrale kilden til produktivetsforbedringer introduksjon av nye former for energi. I den informasjonelle er denne rollen overtatt av teknologier rettet mot kunnskapsgenerering, informasjonsprosessering og symbolkommunikasjon. Den informasjonelle utviklingsmåten innebærer noe mer enn at kunnskap fungerer som produktivt input. Kunnskap har til alle tider vært en forutsetning for produksjon. Hva som er nytt med den informasjonelle produksjonsmåten, er at kunnskap og informasjon blir benyttet som input til å fremstille kunnskap og informasjon og innretninger som prosesserer kunnskap og informasjon i en dynamisk prosess (s 32). Kunnskap blir altså brukt til å generere kunnskapsprodukter (produkter hvis bruksverdi er kunnskapsgenerering) tilsvarende maskiner ble benyttet til å produsere maskiner i den industrielle produksjonsmåten.

Elektronisk basert informasjons- og telekommunikasjonsteknologi er selvsagt sentral i den informasjonelle utviklingsmåten. Castells regner også genteknologi som tilhørende denne. De nye teknologiene vil også virke inn på eldre produksjonsformer og delvis transformere disse. For eksempel (NB vårt eksempel) ser vi at de teknologiske endringer kan føre til at distribusjonsledd får en langt viktigere funksjon enn tidligere i verdiskapingsprosessen, slik vi har sett med energinæringer, hvor salgsorganisasjon og infrastruktur spiller en langt viktigere rolle enn tidligere i forhold til produksjon.

Etter vår mening kan også finansnæringen forstås som del av en informasjonell utviklingsmåte. Finansprodukter er nettopp informasjon – riktignok av en spesiell type – og finansprodukters verdiskapingssevne er først og fremst avhengig av kunnskap – om markedsutvikling, andre selskapers og næringers produksjonspotensialer, risikovurderinger etc. Finansnæringen har da også utviklet seg i nær sammenheng med teknologier for prosessering og overføring av informasjon (Andersson 1998).

Det andre kjennetegnet, globalisering, henger nært sammen med informasjonalisme. En global økonomi er for Castells noe mer enn en verdensomspennende. Økonomiske prosesser i ulike regioner på kloden har påvirket hverandre i hvert fall siden 1500-tallet. Globalisering betyr imidlertid at disse økonomiske prosessene i ulike regioner skjer *tilnærmet samtidig* (in real time). IKT-revolusjonen er selvsagt den sentrale forutsetningen for dette, siden den muliggjør hurtig overføring av store informasjonsmengder. Den globaliserte økonomien blir først og fremst formidlet gjennom finansielle transaksjoner (se neste kapittel). Men IKT-revolusjonen gjør mulig en delokalisering også av andre former for produktivt kunnskapsinnhold som markedsinnsikt, teknologi, administrative systemer, og koordinering mellom separate enheter. Så selv om det finnes en rekke begrensninger i muligheten til å separere ulike stadier i en produksjonsprosess – og det er en stor diskusjon om hvilke og hvor fundamentale de er – så eksisterte fra slutten av forrige århundre for første gang den prinsipielle muligheten for globalt distribuerte produksjonsprosesser. Det er

mulig å finne en rekke eksempler på slike. Globalisering av produksjons- og arbeidslivsrelasjoner innebærer således ikke først og fremst arbeidskraftsvandring – det er fremdeles lite av dette – men at produksjon blir flyttet til der arbeidskraft med riktig kompetanse finnes til lavest mulig pris.

Slike globaliserte produksjonsprosesser vil nettopp være et eksempel på en nettverksorganisert virksomhet. Castells mener at økonomiske virksomheter på alle nivå tenderer i stadig økende grad i retning av en nettverksorganisering. Nettverksorganisering utgjør den organisatoriske parallellen til informasjonalismen. Castells gir imidlertid en svært allmenn definisjon av nettverksvirksomhet: «that specific form of enterprise whose system of means is constituted by the intersection of segments of autonomous systems of goals» – vi gir opp å finne en fornuftig oversettelse til norsk.

Et problem med nettverksbegrepet er at det lett kan komme til å omfatte nær sagt alle slags interaksjoner mellom bedrifter. Men nettverksorganisering forutsetter en viss grad av felles målorientering – det dreier seg om noe mer enn anonyme markedstransaksjoner – samtidig som enhetene i en viss grad er autonome, i det minste formelt. Nettverk finner sin plass som transaksjonsform et sted mellom Adam Smiths usynlige hånd, og Alfred Chandlers synlige.

En fordel med nettverksbegrepet er at det viser til en form for organisasjonsloggikk som er uavhengig av hvilke type bedrifter den omfatter. Nettverk kan således betegne både Sabel og Piores småbedriftssystemer og Bennett Harrisons konserndrevne. Som Castells' viser med referanse til bedriftsnettverk i Øst-Asia, kan de også ta mange former (1996: 172 ff). En ulempe er altså at nettverksbegrepet er lite spesifiserende. Svært mange former for samhandling kan inkorporeres i begrepet. Likevel synes nettverk å være den mest adekvate begrep for å gripe de sentrale tendensene i virksomhetsendring ved årtusenskiftet. Vi kommer derfor i fortsettelsen til å referere til disse tendensene som nettverksorganisering.

Fete konglomerater og magre konsern

Den tendens til å bygge store integrerte konsern som hadde eksistert siden slutten av 1800-tallet, særlig sterkt i USA, men med stadig økende utbredelse til de andre industrielle økonomiene, tok en ny vending fra ca 1960. Der det vertikalt integrerte konsern la de forskjellige ledd i en verdikjede inn under en felles ledelse, samlet nå konglomeratene forskjellige verdikjeder rettet inn mot til dels helt ulike markeder inn i samme superkonsern.

Idéen skal ha kommet fra tobakksindustrien som fryktet at den økende sunnhets- og antirøykebølgen ville underminere markedet for tobakksvarer og derfor

ekspanderte inn i bokstavelig talt mer spiselige produkter. I kjølvannet av Phillip Morris fulgte andre. Oljeselskapet Exxon kjøpte seg inn i produksjon av elektrisk utstyr, General Motors i databransjen, Eastman Kodak i farmasøytisk industri, mens Unilever ekspanderte inn i nesten alt mulig, for å nevne noen få eksempler (Heller 1994).

Også norske selskaper ble berørt av konglomeratbølgen. Sjokoladeprodusenten Freia forsvant til sveitsiske Nestlé som igjen ble kjøpt opp av Phillip Morris. Under Orklas ledelse ble etterhvert samlet ferdigmat, drikkevarer, treforedling, gruvedrift og bygg- og anleggsvirksomhet. De fleste norske konglomerat omfatter imidlertid produksjonssystemer med et visst form for slektskap seg i mellom. Norsk Hydro, i utgangspunktet en produsent av kunstgjødsel, ekspanderte inn i petrokjemi (beslektede produksjonsprosesser) og aluminium (fordi selskapet i utgangspunktet kontrollerte en fabrikk for magnesiumproduksjon).

Risikospredning kan nok ha vært et motiv for å bygge konglomerater. Ved å differensiere produksjonen mellom ulike produktmarkeder kunne også ulikheter i prissvingninger utjevnes. Viktigere var likevel at i en periode med synkende avkastning på nyinvesteringer, var det mer lønnsomt å kjøpe brukt, det vil si etablerte foretak med nedskrevne verdier, og etter hvert som mulighetene innenfor moderbransjen ble oppbrukt, kastet konsernene seg inn på nye jaktmarker.

Disse prosessene ble imidlertid en boomerang. Etter hvert som inflasjonen tiltok i de industrielle økonomiene ut over syttitallet, blant annet som følge av oljeprissjokket i 1973, ble det et stadig økende misforhold mellom selskapenes nominelle og reelle verdi. Samtidig viste til dels katastrofale økonomiske resultater i mange av konglomeratene at de ikke evnet å få avkastning i de store og komplekse organisasjonene, i hvert fall ikke etter at den første gevinsten var oppbrukt (Heller 1994, Lazonick og O'Sullivan 2000). Scenen var dermed satt for oppkjøp og slakt av bedrifter.

Til forskjell fra tidligere tiders oppkjøp av bedrifter kom avkastning nå ikke først og fremst fra den oppkjøpte bedriftens produksjon, men fra videresalg av selskapet til nye eiere eller, i noen tilfeller, tilbakesalg til de opprinnelige. Salget var ofte forbundet med en oppsplitting, det vil si at bedriften ble solgt videre i biter, eventuelt kombinert med hel eller delvis slakt – at produksjonen ble nedlagt og bare produksjonsutstyr, eiendoms- og patentrettigheter, med mer, ble videresolgt.

Dette markedet for kjøp og salg av selskaper hentet i stor grad energi fra en nyoppfunnet finansiell mekanisme, de såkalte junk bonds (skrotobligasjoner), obligasjonslån med svært høy risiko og ditto mulig avkastning. Junk bonds ble utviklet som finansielt instrument av Michael Milken i investeringsbanken Drexel Burnham og Lambert som samarbeidet nært en annen investeringsbank Kohlberg, Kravis and Roberts (KKR) om å gjøre penger på kjøp og salg av selskaper (Strange 1998). Gjennom et omfattende studium av historikken til denne typen obligasjoner, fant

Milken ut at det i realiteten bare var et lite antall utstedere av junk bonds som ikke klarte å innfri sine forpliktelser. For eksempel var konkurseraten i perioden 1974–86 bare 1,5 prosent. Dette innebar at godt diversifiserte investorer kunne regne med å tape ikke mer enn ca. 1 prosent i året på konkurser, noe som stod i skarp kontrast til rentedifferansen mellom junk bonds og andre, mer sikre obligasjoner (Isachsen og Strompdal 1988).

Dette markedet var således en til da uutnyttet kilde til risikofylte investeringer, og en del amerikanske investeringsbanker visste å ta i dette i bruk til særlig ett formål, kjøp og salg av selskaper. Et eksempel hentet fra Strange (1998) kan demonstrere hvordan mekanismen fungerte. I 1982 la KKR inn et bud på 335 millioner \$ på Houdaille Company, en mekanisk verkstedbedrift i Florida. Investeringsbanken betalte selv inn bare 0,3 prosent av dette beløpet. KKR inngikk en avtale med ledelsen i Houdaille om at den skulle få kjøpe selskapet mot at de la 25 millioner \$ inn i KKR's oppkjøp. Største delen av beløpet, 285 millioner \$, ble imidlertid reist ved salg av skrotobligasjoner. KKR's rolle var å sette sammen et syndikat av finansforetak som garanterte for obligasjonslånet – KKR var altså mellommann, banken hadde selv liten økonomisk risiko av transaksjonen – og å yte juridisk ekspertise for de institusjonelle rammene for transaksjonen, selskapskonstruksjoner og så videre.

Markedet for selskapsoppkjøp basert på junk bond-finansiering var et åttitalfenomen. KKR's første større handel var det nevnte oppkjøpet av Houdaille Company i 1982 og den siste overtakingen av RJR Nabisco for 26,4 milliarder \$ i 1989. Året etter var alliansen med Drexel Burnham og Lambert brutt, det siste selskapet konkurs, partnerne i KKR kranglet for åpen scene og innovatøren bak det hele, Michael Milken, arrestert og siktet for økonomisk kriminalitet, som han også sonet en – riktignok nok kort – fengselsstraff for, noe som ikke har forhindret økonomiske kommentatorer å utrope han til «one of the great bankers of the century» (siteret etter Strange 1998: 36). En kombinasjon av skjerpet statlig kontroll og økende motstand i opinionen, orkestrert av en serie artikler i *The Economist*, ble «skrotobligasjonenes» endelikt.

Det grunnleggende økonomiske rasjonalet bak denne handelen med selskaper, at det er et misforhold mellom et selskaps bokførte verdi og den aktuelle markedsverdien, trenger ikke resultere oppsplitting og slakt. Tvert imot er dette etter vår mening også den sentrale årsak til konglomeratbygging. Oppsplitting og konglomeratbygging kunne da også foregå side om side, der det første leverte input til det siste. Men når oppkjøp ble finansiert ved hjelp av skrotobligasjoner, som altså krever høy avkastning, var det avgjørende at selskapet etter oppkjøpet var i stand til å demonstrere betydelige forbedrede resultat. Den normalt enkleste måten å få til resultatforbedring på kort sikt er å kutte kostnader, og den normalt enkleste måten å få dette til igjen er å redusere antallet ansatte. Selskapslakting ble i USA beskyldt for å ha forårsaket et tap av 90 000 arbeidsplasser i løpet av 1980-årene (Strange

1998: 36). Særlig i større konsern vil det dessuten som oftest være ulike profittmarginer i de ulike deler av konsernene. Ved å kvitte seg med de som gikk dårligst, kunne resultatene pyntes på. I åttitallets opphetede økonomi kunne dessuten verdien av alternativ bruk av eiendommen være større enn hva bedriften var i stand til å tjene på salg av sine produkter. Det var derfor mer å hente på å avvikle produksjon og benytte areal og eventuelt bygninger til andre formål, noe vi ikke minst fikk merke i Norge, der kjøpesentre, konsulentselskap og luksusleiligheter nå fyller områder som tidligere huset tradisjonsrike industribedrifter.

Skrotobligasjonshandelen med bedrifter rettet således oppmerksomheten mot resultatforbedring gjennom restrukturering av selskaper. Men at de skrotobligasjonsbaserte investeringsbankene ble brakt i vanry, førte på ingen måte til at selskapsandel, oppsplitting og restrukturering opphørte, snarere tvert i mot. Skrotobligasjonshandelen var sterkt medvirkende til at selskapenes kortsiktige aksjeverdi ble det sentrale mål for en bedrifts økonomiske potensiale (se kapittel 4). Og oppsplitting av selskaper hadde i mange tilfeller oppnådd betydelige resultater i hvert fall på kort sikt. De bidro derfor sterkt til den voksende tiltro til at konsentrasjon om såkalt kjernevirksomhet førte til økt kapitalavkastning. I løpet av nittitallet har man derfor opplevd en akselererende restruktureringshastighet med fisjoner, fusjoner og selskapsoverdragninger over en lav sko, ikke minst gjelder dette i Norge.

Denne bevegelsen er imidlertid vanskelig å fange i én formel. Den mest dekkende betegnelsen er oppsplitting eller fisjon, men fisjonene resulterer ikke nødvendigvis i en desentralisert struktur av uavhengige selskaper. Det er heller tale om en restrukturering der de oppsplittede enhetene inngår i nye konstellasjoner. Slik sett er fisjonene forbundet med nye fusjoner og outsourcing med insourcing.

Konsentrasjon om kjernevirksomhet

I den grad der er mulig å påvise en logikk bak restruktureringen dreier denne seg om konsentrasjon om kjernevirksomhet. Men kjernevirksomhet er ikke noen naturgitt kategori. Det er således store variasjoner i hvordan kjernevirksomhet blir oppfattet i ulike selskaper, siden dette er avhengig av hvilke markeder man opererer i og hvilke strategier man har for dette. Konsentrasjon om kjernevirksomhet medfører i hvert fall ikke nødvendigvis en tilbakevending til lokale produksjonsprosesser, der produktet i all hovedsak blir fremstilt av én bedrift på ett sted. Global spesialisering synes å være mer dekkende, hvor produsentene inngår i verdensomspennende konsern. Spesialisering betyr imidlertid ikke konsentrasjon om et enkelt produkt, men heller kontroll over et markedssegment. Å kunne tilby kunden

totalpakker i betydningen det samlede settet av varer og tjenester for et funksjonsområde er således også en trend i tiden.

Utviklingen i Siemens AS de siste årene kan tjene som et eksempel på hva vi mener. Siemens AS er et heleid datterselskap av det internasjonale storkonsernet Siemens AG med hovedkontor i München. Siemens ble grunnlagt i 1847 som et firma som leverte telegrafsystemer. Etter 1867 tok selskapet opp produksjon av stadig flere elektrotekniske produkter og i perioden 1897 til 1914 utviklet det seg til et integrert storkonsern etter Chandlersk modell med et produksjonssystem sentrert rundt elektroprodukter (Kocka 1969). Det ble tidlig internasjonalisert og har vært representert i Norge siden tidlig nittenhundretall.

Siemens er ikke det mest typiske eksempel på et konglomerat siden konsernet fremdeles konsentrerer seg om elektroprodukter. Innenfor denne bransjen omfatter konsernet de fleste produktområder: sterkstrøms- og svakstrømsapparater for bedrifter og husholdninger, elektronikkprodukter, installasjon, transportmiddel med mer. Ved starten av den restrukturering som konsernet nå er inne i, bestod Siemens AS, som utgjør den sentrale del av Siemens norske virksomhet, av 9 divisjoner. De var selvstendige resultatenheter, men en viktig del av omstruktureringen består i å omgjøre dem til aksjeselskaper, slik at resultatene i prinsippet kan bli målt ved markedsverdien av selskapet.

Den største divisjonen i Siemens AS, Divisjon Installasjon, som altså installerer elektriske anlegg, var planlagt overført til Siemens Building Technologies som er et datterselskap direkte under Siemens AG med ca 35 000 ansatte på verdensbasis. Divisjonen ville samtidig bli fusjonert med to andre norske datterselskaper av Siemens Building Technologies, og som leverer henholdsvis ventilasjons- og sikkerhetssystemer. Hensikten er at Siemens Building Technologies skal kunne levere alt av elektrobaserte installasjoner i bygninger. Denne selskapsdannelsen, som foreløpig er utsatt, ville betydd en sammenslåing av ulike virksomhetskulturer og arbeidstakergrupper med svært forskjellige faglige tradisjoner (Andersen og Byrkjeland 2000).

Seksjon Energi blir skilt ut fra Divisjon Energiforsyning for å inngå i en ny selskapsdannelse, Siemens Voith Hydro AS, et selskap som blir eid av Siemens og den tyske turbinprodusenten Voith AG. Dette selskapet skal tilby samlet kompetanse innenfor leveranse av hydroelektrisk produksjonsutstyr og vil bli verdens nest største leverandør av slikt utstyr.

Deler av divisjonen IC Products som omfattet Siemens IT-aktiviteter, ble utskilt og fusjonert inn i nok et nytt selskap, selskapet Fujitsu Siemens Computers som er resultat av en fusjon mellom Siemens Computers og Fujitsu Computers Europa. Selskapet har hovedkontor i Nederland og er det nest største i Europa innen salg av PCer og stormaskiner.

Alle disse realiserte og planlagte restruktureringer betyr at aktiviteter blir skilt ut fra det opprinnelige norske integrerte datterselskapet av Siemens-konsernet for å

bli del av internasjonale spesialiserte selskaper som er heleid av Siemens AG eller eid sammen med andre. Andre deler av den norske aktiviteten er blitt solgt fullstendig ut av konsernet som når Divisjon Produkter, som blant annet omfatter Siemens' komponentlagre, er blitt solgt til danske Sonar, og Siemens' fabrikk for produksjon av kretskort til Sonec ASA. Andre igjen blir overlatt til en uviss skjebne: Verkstedsavdelingene i de store byene er blitt enten solgt ut, eller lagt ned.

Siemens' ledelse er klinkende klare i sin begrunnelse for hvorfor denne restruktureringen blir iverksatt: Den forventer betydelige resultatforbedringer i alle deler av konsernet. Lignende prosesser blir satt i gang i andre konsern – norske og utenlandske – med samme begrunnelse. Spørsmålet blir da hvorfor oppsplitting skulle føre til resultatforbedringer.

Det er vanlig å forklare de store konglomeratenes svake resultater på syttitallet med at de hadde vokst seg for store og komplekse. Det var umulig å ha en effektiv administrativ kontroll over selskapene. Oppsplitting skulle motvirke dette.

Nå er også mange selskaper som oppstår som følge av fisjonsprosesser, fremdeles store og komplekse organisasjoner. Som eksempelet Siemens viser, kan det dreie seg om konsern med aktiviteter i mange land og med stor avstand til den sentrale ledelsen. Forskjellen består først og fremst i en konsentrasjon om et smalere produktspekter. Dette skulle normalt føre til færre problemstillinger for ledelsen og enklere kommunikasjonssystemer. Fisjonsprosesser blir da også ofte kombinert med innføring av «toyotistiske» organisasjonsprinsipper med økt lokal autonomi og flattere organisasjonsstrukturer. Forenklet produksjonsprofil kan være en forutsetning for at slike organisasjonsprinsipper skal fungere.

I store sammensatte bedriftsorganisasjoner vil resultatene mellom ulike områder vanligvis variere. Svakere områder vil bli skjult av sterkere og trekke det samlede overskuddet ned. Riktignok vil en organisering av konsernet i selvstendige resultatenheter demonstrere de ulike områdenes effektivitet, men et viktig poeng for den nye aksjeverdiorientert ledelsesfilosofien er at bedriftens interne kontrollmekanismer er ineffektive hvis de ikke til enhver tid blir utsatt for markedets vurderinger (se kapittel 4). Oppsplitting og selskapsdanning er derfor den logiske følgen av en aksjeverdiorientert ledelsesfilosofi. Vi tror at den bølge av fisjoner og restruktureringen som vi har hatt i norsk næringsliv siste årene, nettopp har sammenheng med at denne ledelsesfilosofien er i ferd med å overta hegemoniet.

Mye av diskusjonen om fisjonsprosesser har vært knyttet til effektiviteten av utskilling (outsourcing). I følge hovedstrømningen i økonomisk teori lønner det seg å skille ut produksjon når man kan kjøpe inn varer og tjenester til lavere priser enn kostnadene ved å produsere dem selv, men dette forklarer i og for seg ingenting. Spørsmålet er hvorfor disse varer og tjenester lar seg produsere billigere av andre.

En teoretisk retning legger vekt på forskjeller i arbeidskraftkostnader mellom ulike arbeidsmarkeder. Det kan dreie seg om forskjeller i arbeidskraftkostnader

mellom ulike nasjonale markeder, men også om forskjeller mellom ulike arbeidstakergrupperes forhandlingsposisjon innenfor et nasjonalt marked (Harrison 1994). Dette forklarer uten tvil mange former for outsourcing som når amerikanske elektronikkelskaper legger komponentproduksjonen til Mexico, eller når norske skipsverft bygger skrog i Øst-Europa. At funksjoner som renhold, servering, resepsjonstjenester og så videre er av de som ofte blir utskilt, er en effekt av at dette er arbeid med lave krav til formelle kvalifikasjoner og som rekrutter arbeidskraft med tradisjonelt svak arbeidsmarkedsposisjon. Lavere arbeidskraftkostnader er for øvrig ikke bare en følge av mindre lønn, men kan også være fordi arbeidstakere lettere kan hyres og sparkes etter behov i det utskilte selskapet enn om de hadde fortsatt sin ansettelse i moderbedriften.

En utskilt funksjon kan selvsagt bli produsert billigere selv om prisen på arbeidskraften er den samme eller endatil høyere dersom produksjonen innebærer stordriftsfordeler. Det er ofte relativt perifere funksjoner som sysselsetter et fåtall arbeidstakere, som blir utskilt fra en bedrift. Typiske eksempler på dette er renhold, catering, vedlikehold og sikkerhetstjenester som i økende grad blir kjøpt inn eksternt fra store bedrifter.

En tredje forklaring på utskilling er effektivitet som følge av konsentrasjon omkring et funksjonsområde, såkalt fokus. Dette kan være kombinert med stordriftsfordeler, men er egentlig et resultat av en annen effekt: at en organisasjon som er enhetlig konstruert rundt et relativt avgrenset mål, vil kunne være mer effektiv enn en som har stor variasjon i målorienteringen. Effektivitet som følge av produksjonskonsentrasjon kan da også oppstå i ganske små bedrifter som for eksempel en dataenhet etablerer seg for seg selv. Den forklarer utskilling av data-avdelinger og andre former for tekniske støttefunksjoner.

Nittitallets omstrukturering av bedrifter og konsern omfatter således flere ulike prosesser basert på del ulike økonomiske logikker. Resultatene er også til dels motsetningsfylte, men et gjennomgående trekk er en destabilisering av tradisjonelle bedrifter og konsern. Hvor det tidligere stort sett var sammenfall mellom kollega-relasjoner, arbeidsplass, ledelse og eiere, oppstår nå et komplekst og overlappende system, hvor personalet på en arbeidsplass kan tilhøre ulike selskaper, ha ulike arbeidsgivere og ha kollegaer helt andre steder.

Finansnæringen: Konglomeratkjerring mot strømmen?

Norsk finansnærings utvikling i nittiårene kan tilsynelatende virke å stå i motstrid til den vi har skissert ovenfor. Næringen har vært preget av fusjoner og integrasjon av produksjon rettet mot ulike produktmarkeder innenfor samme konsern. I noen grad er dette inntrykket av forskjellighet riktig. Vi vil imidlertid påstå at mange av de generelle organisasjonsutviklingstrekkene – både foretaksinterne og mellom foretak – også gjelder for finansnæringen, om enn i noe modifisert form.

Som følge av streng nasjonal regulering gjennomgikk finansnæringen i de fleste land ikke den samme konsentrasjonsprosess som skjedde i industrien frem til 1970-årene. Særlig var det sterke begrensninger for overnasjonal integrasjon. Fra slutten av 1970-årene ble reguleringen av finansnæringen bygget ned i de fleste industrielle økonomier (se kapittel 3). Dette bidro til å åpne slusene for sammenslutninger innenfor finansnæringen. Den opplevde således en forsinket fusjonsmani på grunn av de reguleringsmessige hindringer gjennom mange år.

Norsk finansnæring var lenge særlig desentralisert. I motsetning til de fleste andre land hadde sparebankene en sentral rolle som gikk langt ut over det å være sparekasser. I 1960-årene var norsk bankvesen fremdeles preget av et distribuert nett av lokale, autonome spare- og forretningsbanker. Denne strukturen hadde vart ved i over 100 år, og forhindret en akkumulasjon av kapital i et fåtal storbanker (Peterson 1957, Sejersted 1993).

Fra ca 1960 startet en gradvis konsentrasjonsprosess der bankene i de større byene fusjonerte med de lokale bankene i omlandet. Prosessen kom først i gang og gikk fortest i forretningsbankene, men sparebankene fulgte snart etter.⁵ Der det tidligere hadde funnes et nettverk av autonome småbanker, fikk vi et mindre antall regionale banker med filialnettverk, pluss et par med nasjonale ambisjoner. På åttitallet fusjonerte så flere av de regionale bankene til nasjonale banker: Bergen Bank og DnC gikk sammen til Den norske Bank i 1990, flere regionale forretningsbanker gikk sammen i Fokus Bank i 1987, østnorske sparebanker dannet Sparebanken NOR og andre sparebanker gikk sammen i Sparebank1 Gruppen, den siste riktignok ikke som et fullt integrert konsern, men som en såkalt strategisk allianse, der medlemsbankene holdes oppe som formelt uavhengige selskaper. Tilsvarende prosesser skjedde i de andre nordiske land (Lehosmaa, udatert).

Reduksjonen i antall foretak gir ikke noe fullstendig bilde av sentraliseringsgraden i norsk finansmarked siden et fåtall av foretakene kan kontrollere det meste av

⁵ For forretningsbankene skjer det en forholdsvis jevn reduksjon av antallet hele etterkrigstiden, men det er først fra slutten av 1960-årene at dette fører til en nevneverdig konsentrasjon av kapital, se figur 2.1.

forvaltningskapitalen. Dette er nok særlig tilfelle for sparebanksektoren som er mer sentralisert enn hva tabellen tyder på.

Dessuten har det særlig siden 1970 skjedd en voldsom økning i omfanget av finanssektoren. De stadig færre foretak forvalter større og større verdier. Ikke minst har denne utviklingen akselerert siden 1995. Figur 2.1 viser utviklingen av forvaltningskapital per foretaksenhet for perioden 1950 til 2000.

Mot slutten av 1980-årene fikk vi de første tilløpene til overnasjonal fusjonering i nordisk finansnæring. Svenske Skandia kjøpte norske Vesta forsikring og danske Kongelig Brandt i 1989, og Svenska Handelsbanken overtok Oslo Handelsbank

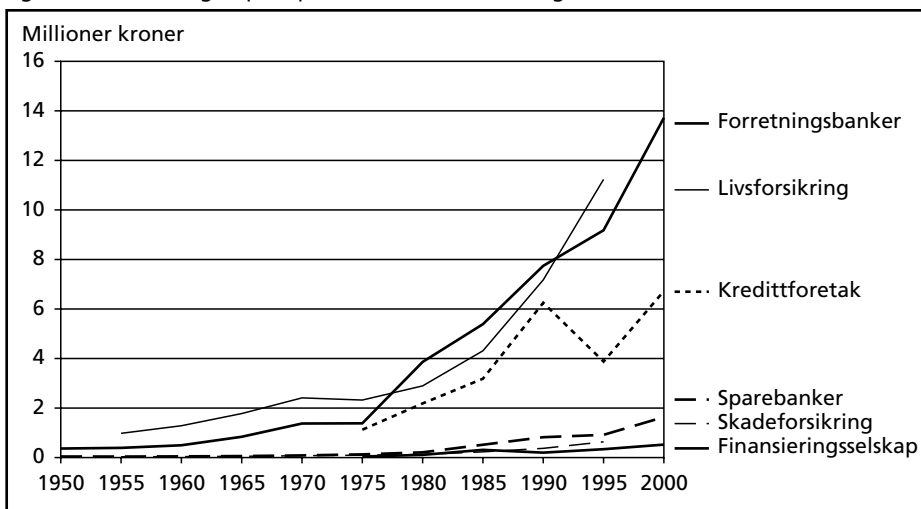
Tabell 2.1 Antallet av norske finansforetak 1950–2000

	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000
Sparebanker	606	603	597	540	493	390	322	198	142	132	130
Forretningsbanker	89	76	68	50	40	31	24	27	23	21	22
Livsforsikring	i.d.	14	14	13	11	12	12	12	11	9	19*
Skadeforsikring	i.d.	156	155	148	125	121	116	77	61	47	102
Kredittforetak	i.d.	i.d.	i.d.	i.d.	i.d.	17	15	15	14	11	12
Finansieringsselskap	i.d.	i.d.	i.d.	i.d.	i.d.	184	68	67	71	44	53

* Antallet foretak i forsikring i 2000 kan ikke sammenlignes direkte med tidligere tidsserier fordi det skjer en markert økning i foretak som følge av at myndighetene stiller krav om at aktiviteter som Unitlink formelt skal organiseres som egne datterselskaper.

Kilde SSB: Historisk Statistikk 1994, Statistisk Årbok 1997 (for 1995-data) og Statistisk Årbok 2001 (for 2000-data).

Figur 2.1 Forvaltningskapital per foretak i finansnæringen 1950–2000



Kilde: Kilde SSB: Historisk Statistikk 1994, Statistisk Årbok 1997 (for 1995-data) og Statistisk Årbok 2001 (for 2000-data). Pga av avvikende data for forsikring i 2000, avsluttes tidserien for skade- og livsforsikring i 1995.

samme år. Unibank (dansk), SE-banken (svensk), Den norske Bank og Merita (finsk) hadde da alt samarbeidet i Scandinavian Banking Partners siden 1984 (dvs samarbeidet ble innledet mellom banker som senere ble fusjonert inn i de nevnte bankene) (Lehosmaa udatert).

Bankkrisen, som rammet alle de nordiske land første halvdel av nittitallet, satte en foreløpig stopper for dette forsøket på nordisk integrasjon på banksektoren. I alle de nordiske land var en effekt av bankkrisen et økt statlig engasjement i finanssektoren, størst i Norge, der staten ble sittende som eier av alle de store forretningsbankene, minst i Danmark. Dette var en grunn til at fusjonsbølgen foreløpig ble lagt på is.

Fra 1995 har den nordiske integrasjonsprosessen igjen skutt fart. Det har senere år skjedd flere store fusjoner over landegrensene. Kjerneeksempelet er Nordea, nordens største bank, som er et resultat av en fusjon mellom finske Merita og svenske Nordbanken, hvor senere Uni-Danmark og norske Kreditkassen er blitt tilsluttet.

Foreløpig har den nordiske integrasjonsprosessen innen finansnæringen holdt seg innenfor Norden. Men det er en viss aktivitet i Baltikum og Polen, særlig fra foretak med hjemmebase i Sverige og Finland. Skandia har dessuten aktiviteter i flere EU-land utenom Norden og i USA (Byrkjeland 2000).

Byggingen av store konsern både nasjonale og overnasjonale er én sentral trend. Parallelt med denne har det skjedd en integrasjon av ulike produktområder innenfor samme virksomhet. Viktigste her er at banker har begitt seg inn på forsikringsmarkedene, både livs- og skadeforsikring. Dette har hovedsakelig skjedd ved oppkjøp av eksisterende forsikringsselskaper, selv om en del banker også har forsøkt å bygge opp forsikringsvirksomhet fra grunnen av. Således fusjonerte Sparebank1 Gruppen med Vår Bank og Forsikring for å få fatt i forsikringskompetansen i den siste (pluss et filialnett i det sentrale østlandsområdet), Gjensidige har gått sammen med Sparebanken NOR, DnB kjøpte i sin tid Vital. Flere eksempler kunne vært nevnt.

Motsatt har forsikringsselskaper tatt opp bankvirksomhet. Skandias helelektroniske bankkonsept har vist seg å bli en alvorlig konkurrent til tradisjonell bankvirksomhet. Storebrand har valgt en annen løsning. Konsernet driver bankvirksomhet i to datterselskaper: Finansbanken er rettet mot bedriftsmarkedet og formuende privatkunder. Personkundemarkedet blir betjent av Storebrand Bank som kombinerer høy grad av nettbankløsninger med rådgivning og kundeservice.

Skillet mellom bank og forsikringsselskaper er derfor i ferd med å bli foreldet, selv om separat lovgivning for de to områdene fremdeles fører til at de må organiseres som egne juridiske enheter. I tillegg har bank/forsikringskonsernene i løpet av nittitallet ekspandert inn i andre produktområder som fondsforvaltning, leasing, kortselskaper, investeringsselskaper med mer.

Utviklingen av Sparebank1 Gruppen kan tjene som eksempel på denne produkt-differensieringen. Gruppen ble dannet ved at fire regionale sparebanker gikk sammen

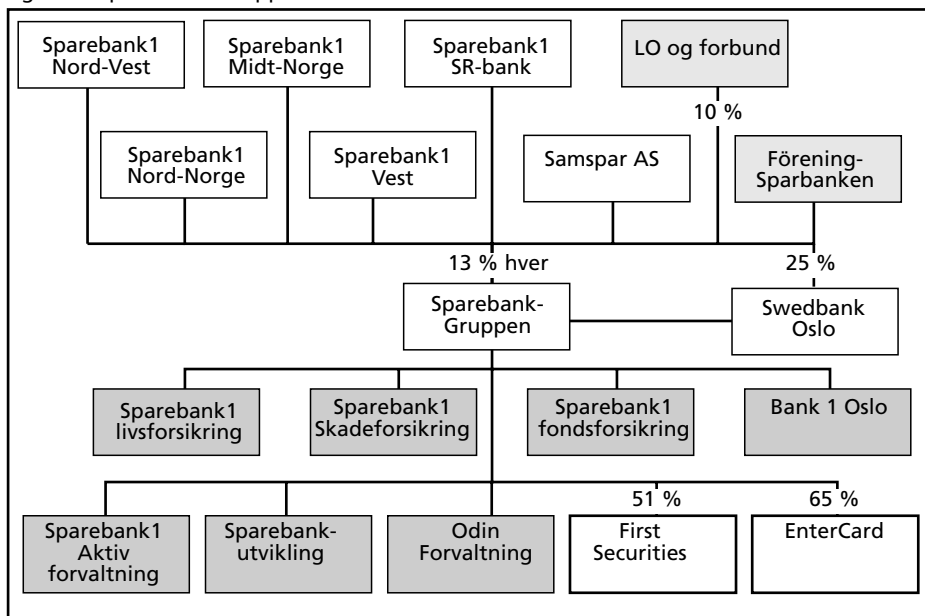
om å danne et holdingsselskap og å samarbeide om markedsføring og produktutvikling i 1995. Året etter sluttet en allianse av 13 lokale sparebanker som samarbeidet i holdingsselskapet Samspar AS, til, og i 1999 ble alliansen utvidet med Sparebanken Nord-Møre som samtidig skiftet navn til Sparebank1NordVest. I 1998 kjøpte svenske FöreningsSparbanken seg inn i Sparebank1 Gruppen, og det ble inngått avtale om strategisk samarbeid mellom de to (Sparebank1 Gruppen: Årsrapporter 1995–2000).

Samtidig som alliansen ble etablert, kjøpte Sparebank1 Gruppen finansieringsselskapet David og fikk med det kontroll over livsforsikringsselskapet David, som ble et heleid datterselskap, og fondsforvaltningsselskapet Odin, hvor gruppen hadde aksjemajoritet. Gruppen opprettet også datterselskapet Sparebankutvikling AS.

De neste årene blir virksomheten rasjonalisert samtidig som stadig flere spesialiserte datterselskaper blir opprettet. I 1998 har Sparebank1 Gruppen fem heleide datterselskaper som driver livs- skade- og fondsforikring, kredittkort samt utviklingsselskapet, og har aksjemajoritet i to til, Odin forvaltning og Sparebankkort.

I 1999 fusjonerte Sparebank1 Gruppen med Vår Bank og forsikring som forsterket alliansens forsikringsvirksomhet og dessuten gav den et filialnett i Oslo og omland. I 2000 bestod gruppen av sju heleide datterselskaper, pluss to hvor gruppen hadde aksjemajoritet, slik som vist i figur 2.2.

Figur 2.2 Sparebank1 Gruppen: struktur år 2000



Kilde: Sparebank1 Gruppen: Årsrapport for 2000

Fusjonsbølgen kan delvis forklares som et resultat av at reguleringer lenge skapte hindringer for byggingen av finanskonserner. Finansnæringen deltok dermed ikke i den konserndanning som preget industrien gjennom hele det forrige hundreår. Dette forklarer likevel ikke hvorfor man har interesse av å utvikle store konserner i finansnæringen. Det er ingen absolutt økonomisk lov at foretak må bli stadig større. Til tross for mange studier på området, har det ikke lyktes å finne klare beviser for stordriftsfordeler i finansnæringen. De fleste konkluderer med at det ikke er noen sammenheng mellom størrelse og lønnsomhet. Store banker fremviser nødvendigvis hverken bedre resultater eller de beste kundetilbudene (Dymski 1999: 55).

Likevel opplever vi en kraftig fusjonsbølge i nordisk finansnæring. Den mest nærliggende forklaringen er de rasjonaliseringsgevinster som IKT har skapt i distribusjonsnettene. IKT har redusert behovet for manuelt arbeid i næringen. Særlig viktig her er det reduserte behovet for manuell kundebehandling. Integrasjonen av småbanker i regionale og nasjonale nettverk skjedde imidlertid før IKT-revolusjonen for alvor hadde slått inn i næringen. Dette betydde at det utviklet seg banker med konkurrerende distribusjonsnett, og IKT førte etter hvert til en overkapasitet i nettverkene.

Forsikringsselskaper, som ikke i samme grad har vært avhengige av et filialnett, har da også vært mindre preget av denne type fusjoner enn bank.

Vi har flere eksempler på fusjoner som er motivert av å rasjonalisere distribusjonsnettene. Av de mest typiske er fusjonen mellom Sparbanken Sverige og Föreningsbanken i 1996, to banker med parallelle filialnett og tilnærmet lik kundeprofil. I Norge har de fleste forsøk på fusjoner av denne typen mislyktes, som for eksempel Sparebank1 Gruppens forsøk på å kjøpe opp Fokus.

Selv om denne type fusjoner på papiret skulle kunne vise til klare gevinster; kundemassen øker med mindre kostnader til distribusjon, har de vist seg ikke uten problemer. Slik overtakelse av virksomheter blir ofte oppfattet som fiendtlig. Foretaket som er gjenstand for oppkjøp, forsøker derfor å selge seg så dyrt som mulig. Selv der man forsøker å dele byrdene mellom de fusjonerte partene vil det kunne oppstå store omstillingskostnader som følge av sykdom og misnøye blant de ansatte, utgifter til nedbemanning med mer. Erfaringen viser dessuten at det er komplisert å samordne IT-systemer og andre administrative systemer. Dette vil til sammen drive kostnadene i været og i tillegg føre til kundeflukt fordi misfornøyde ansatte skaper misfornøyde kunder som fra før er forbannet fordi deres tradisjonelle bankfilial er blitt borte (Byrkjeland 2000). FöreningSparbanken fikk merke begge deler i rikelig monn, men banken viser også at kortsiktige tap kan være nødvendig for å oppnå langsiktige rasjonaliseringsgevinster. Etter flere år med svake resultat kunne banken i 2001 vise til rekordoverskudd.

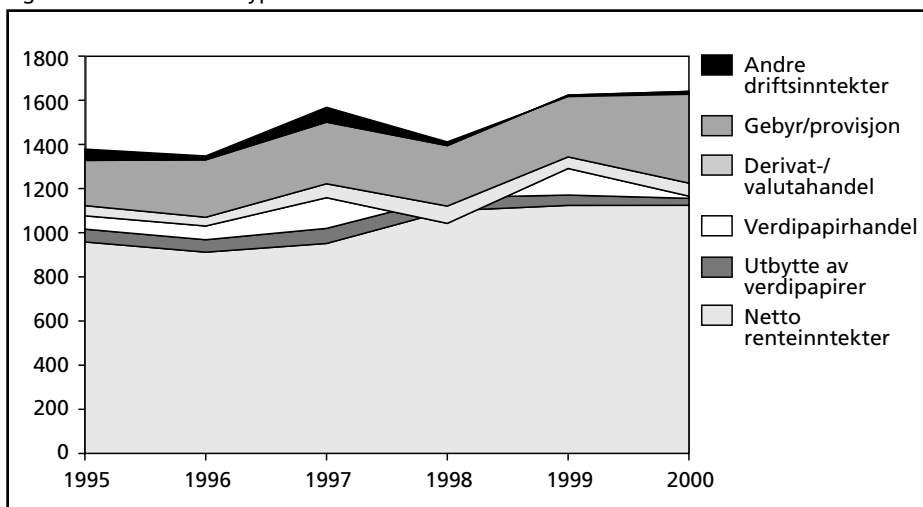
De fleste fusjoner i Norden har derfor valgt en annen strategi: å utvide virksomheten inn i nye område ved å gå sammen med finansforetak med et distribusjonsnett

hvor de tidligere ikke har vært representert. Slike fusjoner kan være både nasjonale – som når Sparebank1 Gruppen gikk sammen med Vår Bank og Forsikring – eller overnasjonale Den Danske Banks oppkjøp av Fokus og Östgöta Enskilda Banken og Nordea-fusjonen.

Ved denne typen fusjoner er gevinsten mer obskur. Her skjer det ikke noen umiddelbar rasjonalisering av distribusjonsnett, tvert i mot begir man seg inn på et marked hvor det fra før finnes konkurrerende aktører. Banken blir større både på utgifts- og inntektssiden. Men det finnes flere økonomiske fordeler av å øke størrelsen enn rasjonaliseringsgevinster. Viktigste grunn er økt markedsrett. Selv om rentedifferansen mellom utlån og plasseringskonti fremdeles er den viktigste inntektskilden til bankene, kommer en økende andel av inntektene fra gebyrer og provisjoner, noe som lettere lar seg innføre for banker med dominerende posisjon i markedet. Riktignok fører den økende bruken av internettkontor til at lokalt tilstedeværelse har mindre å bety som grunnlag for kundeforholdet. Derfor er det da også maktpåliggende for bankene å knytte kunden til seg gjennom ulike former for lojalitetsskapende mekanismer som totalpakker, rådgivningstjenester og så videre. Figur 2.3 viser hvor mye ulike inntektstyper har hatt å si for Fokus Bank siste halvdel av nittitallet:

Det blir også hevet at det er nødvendig å være stor for å kunne møte den økende internasjonale konkurransen; av for eksempel Nordea som eksplisitt sier at byggingen av en stor nordisk bank en forutsetning for å kunne møte konkurransen fra storbanker i andre europeiske land. Argumentet blir imidlertid i noen grad forskuslet av at den stadig økende størrelsen på bankene ikke har vært til hinder for at det

Figur 2.3 Ulike inntektstyper i Fokus Bank 1995–2000



Kilde: Fokus Bank: årsrapporter 1995-2000

fremdeles eksisterer lokale småbanker i beste velgående. Men store banker kan selv sagt yte store kreditter og dermed engasjere seg i prosjekter som de små er forhindret fra å delta i, selv om slike kreditter også kan være basert på samarbeid mellom flere banker. Store banker kan også ha økonomisk ryggrad til å presse de små ut av markedet for å oppnå monopol. Innføringen av en felles valuta i EU vil kunne skape et felles kredittmarked, men dette er også avhengig av hva som skjer med reguleringene. Et eksempel på dette er at USA til ut på syttitallet i stor grad var et oppdelt kredittmarked på tross av felles valuta. Dessuten er det blant de nordiske land foreløpig bare Finland som inngår i Euro-området.

Et tredje motiv for å fusjonere kan være tilgang til kunnskap og kompetanse. Dette kan dreie seg om kunnskap om tekniske systemer, for eksempel IT-løsninger, finansielle løsninger og produkter og markedsekspertise.

Integrasjon mellom ulike finansproduktmarkeder kombinerer forskjellige fusjonsmotiver. Da bankene begynte å selge forsikringsprodukter, var dette å begi seg inn på et nytt område, og det var basert på en oppfatning av at man kunne selge ulike produkter gjennom samme distribusjonssystem. Det viste seg imidlertid at bankfunksjonærer ikke uten videre var gode forsikringssalgspersoner, og i alle tilfeller krever forsikring kompetanse som tradisjonell bankvirksomhet ikke besitter. Gary Dymski konkluderer med basis i amerikanske forhold at «å kryssselge bilforsikring eller mutual funds til kredittkortholdere er enkelt i teorien, men viser seg å være svært vanskelig å få til» (Dymski 1999: 54 vår oversettelse). Erfaringen fra nordiske forhold synes å være de samme: Ulike typer finansprodukter krever skreddersydd kompetanse, og det er vanskelig å skape enn allround selger av finansprodukter.

Derfor ble det nødvendig å bygge opp en slik kompetanse, noe som var enklest ved å kjøpe den fullt ferdig i form av et eksisterende forsikringsselskap. Reguleringer, med separat lovgivning for bank og forsikringsvirksomhet spiller også en viktig rolle her. Kompetansebehovet var også begrunnelsen for å kjøpe opp andre typer finansvirksomhet som fondsforvaltningselskaper.

En mer fundamental årsak til produkt differensiering – som hovedsakelig har betydd bankenes inntog på andre markeder – er imidlertid en endring i publikums spreadferd. Tradisjonelle bankinnskudd betyr relativt mindre, pensjonssparing og investeringer enten direkte i verdipapirer eller gjennom fonds betyr stadig mer. Dette har tvunget bankene inn på nye markeder. I daværende direktør i Fokus Bank, Bjarne Borgersens, redegjørelse i årsberetningen i 1996 hette det blant annet: «...vi må introdusere nye løsninger som går utover de tradisjonelle bankproduktene. Kundens behov er ikke nødvendigvis å ha et innskuddsprodukt, kundens behov er å få investert sine penger på en fornuftig måte i forhold til avkastning og risiko. Det behovet skal Fokus Bank dekke gjennom forvaltningsprodukter og forsikringsprodukter i tillegg til de tradisjonelle bankinnskuddene.» (Fokus Bank. Årsrapport 1996).

Slik sett har utviklingen en del til felles med konglomeratbyggingen på seksti- og syttitallet: Phillip Morris gikk inn sjokoladebransjen av frykt for at folk kom til å slutte å røyke. Bankene tar opp fondsforvaltning og livsforsikring fordi folk heller setter pengene aksjer eller private pensjonsordninger enn på sparekonto. Produkt-differensiering kan også være en måte å etablere kundelojalitet. Ideen er at et selskap som tilbyr er bredt spekter av finansielle tjenester er mer attraktivt enn et som ikke gjør det.

Det er således visse avvikende trekk i finansnæringen som skyldes spesielle forhold i denne bransjen. Men likhetene til den generelle utviklingen er også påfallende. Som vi har pekt på, betyr ikke oppsplitting nedbygging av konserner, men at de oppstår i en ny og mer spesialisert form. Spesialisering betyr ikke en konsentrasjon om et enkelt produkt eller tjeneste, men at man tilbyr totalpakker innenfor et markedssegment. Dette har sin parallell i finansnæringen i at selskapene nå ideelt sett skal tilby et samlet tilbud skreddersydd for den enkelte kundes behov. De tydeligste trekkene av globaliserte finansielle konsern finner vi foreløpig innenfor forsikring med den utskilling av skadeforsikring som har skjedd i Skandia og Storebrand, for å samle denne aktiviteten i et nytt internasjonalt forsikringskonsern, *if*.. For øvrig finner vi også en betydelig grad av utskilling av sidefunksjoner også innenfor finansnæringen, da særlig IT-funksjoner.

Toyotisme i bank og forsikring

Da norske banker ble slått sammen til større enheter fra 1960-årene av, fikk det små effekter på måten produksjonen var organisert på. Hver filial fortsatte å fungere som en uavhengig enhet og å fremstille de fleste produkter lokalt. De tekniske forutsetningene for integrasjon var da også langt dårligere, men selv etter at IT for alvor slo inn i næringen på åttitallet fortsatte bankene å produsere på gamle måten.

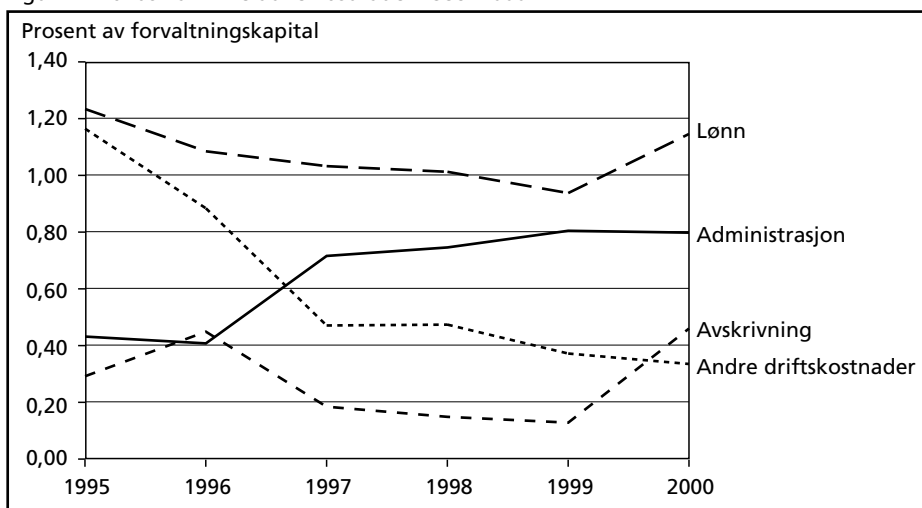
I løpet av de siste ti år har imidlertid produksjonsorganisasjonen i finansnæringen blitt fullstendig lagt om. Produktene og bakkontortjenestene er blitt sentralisert. Det gjelder også kundekontakt via telekommunikasjon. Administrative støt-tefunksjoner er likedan blitt sentralisert, og deler av dem, som for eksempel IT-drift, er blitt utskilt som egne selskaper eller overført til andre. Filial- og kontornettet er blitt en mer rendyrket salgsorganisasjon, men samtidig har salgskonseptet forandret seg. Hva man nå selger er ikke først og fremst et produkt, eller riktigere, ikke bare dette, men en produktsammensetning og rådgivning overfor kunden. De ansatte i distribusjonsnettet har gått over fra å være skrankepersonale og kontorister til å bli finansielle rådgivere.

Fokus Bank er et godt eksempel på denne utviklingen. I 1998 la banken om driftsorganisasjonen ved at all eksternt kundekontakt, det vil si via telefon, post, fax og e-post, ble sentralisert i Fokus Kundeservice som ble den del av Fokus Service Senter knyttet til hovedkontoret i Trondheim. Dette betydde en overføring av bemanning fra distriktsbankene og også en samlet bemanningsreduksjon på om lag 120 årsverk. Et resultat av denne utviklingen var således at distriktsbankene ble tilnærmet rene salgs- og markedsorganer mens produktutvikling og framstilling ble samlet til hovedkontoret. (Fokus Bank Årsrapport: 1998). Banken hadde allerede to år tidligere uskilt IT-støttefunksjonene, som var blitt overført til Novit, som senere er blitt fusjonert inn i Telenor (Fokus Bank: Årsrapport 1996).

Den viktigste årsaken til endringene er de mulighetene IT har gitt for å rasjonalisere finansvirksomhet, i første omgang ved å automatisere den interne produksjonen, dernest ved å effektivisere kommunikasjon mellom ulike enheter og å automatisere den rutinepregete kundekontakten. IT har således både gjort en rekke manuelle operasjoner overflødige, eliminert behovet for personlig ansikt til ansikt-kontakt og skapt en enorm forbedring i mulighetene for å koordinere romlig adskilte aktiviteter.

Fortsatt har imidlertid de distribuerte enhetene stor grad av autonomi når det gjelder beslutninger om kundeforhold. Idéen er at denne autonomien skal bli større, selv om praksis nok varierer enn del mellom de ulike finansforetak. Men som i toytisk organisering i andre bransjer så er denne autonomien motsetningsfylt: Det dreier seg om en autnomi gitt standardiserte og klart definerte retningslinjer.

Figur 2.4 Fokus Bank: Relative kostnader 1995–2000



Kilde: Fokus Bank: årsrapporter 1995-2000

Også i foretaksstrukturen finner vi utviklingstrekk innen finans som ligner de i industrielle virksomheter. Et kjernepunkt her er funksjonell differensiering og eliminering av mellomnivå. Satt på spissen, så forsvinner bedriften til fordel for funksjonelt oppdelte konsern med størst mulig autonomi til produksjonsnivået. Der man tidligere hadde mellomnivåer av integrerte datterselskaper med lokal ledelse, skal det være færrest mulig nivå mellom produksjon og konsernledelse. I Nordea finnes for eksempel ingen nasjonale selskaper, bare funksjonsområder som skjærer på tvers av landegrensene. Strengt tatt har finanskonsernet ikke noe sentrum i det hele tatt, bare en konsernledelse. Felles funksjoner er distribuert i konsernet, selv om hver av dem altså er sentralisert til et sted, men ikke samlet på det samme. *if.....* har valgt en lignende modell for konsernorganisering.

Utviklingen synes å ha vært mest dramatisk innenfor banknæringen. Produksjonsorganiseringen i forsikring var mer lik dagens i utgangspunktet med et klart skille mellom distribusjonsleddet, representert ved en multikompetent selger/rådgiver, og saksbehandlingsleddet. Det var dessuten mindre behov for jevnlig ansikt-til-ansikt-kontakt med kunden. Forsikring var da også tidligere ute med standardisering og sentralisering av produksjonen i såkalte kundesentra.

I tillegg til at produksjonsorganiseringen i bank var mer desentralisert, har næringen opplevd et sterkere omstillingspress i nittiårene enn forsikring. For det først skapte bankkrisen et akutt behov for kostnadskutt. For det andre medførte den strategi for fusjon som de fleste banker valgte ved å utvide aktivitetsområdet i stedet for å kjøpe opp konkurrenter innenfor samme område, at resultatforbedringer ikke først og fremst kunne hentes ved å sanere i distribusjonsnett. Det ble derfor avgjørende å effektivisere produksjonsorganisasjonen. Fokus Bank er igjen et godt eksempel på dette. Banken klarte i perioden fra 1995 frem til den ble oppkjøpt av Den Danske Bank i 1998 å oppnå klare resultatforbedringer hovedsakelig som følge av reduserte driftskostnader.

Selv om finansnæringen i nittiårene kanskje er mer preget av konglomeratbygging enn hva som er tilfelle innenfor industri finner vi klare likhetstrekk i produksjonsorganiseringen. Også innenfor finanssektoren finner vi trekk som mulitasking ved at funksjonærene går over fra være spesialiserte saksbehandlere til generaliserte rådgivere/selgere samtidig som støttefunksjoner blir spesialiserte og sentraliserte, hvis de ikke blir outsourcet som har vært tilfelle med IT-funksjoner i mange selskaper. Bedriftene blir i økende grad desentraliserte nettverkorganisasjoner hvor de ulike funksjoner kan være plassert ulike steder i nettverket.

Kapittel 3 Finansiell galskap?

Money has indeed gone mad (Susan Strange)

Globalisering er sannsynligvis av de mest utbredte betegnelser når vår tids økonomiske utvikling skal fanges i en formel. Det er derimot stor uenighet om hvilke fenomener betegnelsen er ment å fange, og i hvilken grad globalisering viser til nye fenomener eller om vi har å gjøre med langsiktige historiske trender i retning av internasjonal økonomisk integrasjon. Om ett fenomen strides de lærde likevel mindre: Det er stor enighet om at sentralt i dagens globale økonomi står en sterk økning i finansielle transaksjoner over landegrensene, og en avhengighet mellom nasjonale finansmarkeder som er større enn noensinne tidligere.

Hva som særlig slår en, er den voldsomme økningen i volumet av internasjonale finanstransaksjoner. Mens den beregnede totale mengden valutatransaksjoner i 1979 var om lag 12 ganger verdien av internasjonal handel, det vil si eksportverdien av varer og tjenester, var den 10 år senere, i 1989, økt til 38 ganger verdens eksportverdi og i 1995 til 60 ganger denne.

Etter 1990 har internasjonal valutahandel fått et omfang som demonstrerer at den har sin egen dynamikk, frikoblet fra den internasjonale handelen med varer og tjenester.

Denne voldsomme økningen i valutatransaksjoner har flere årsaker. For det første har det skjedd en økning i internasjonal handel som er mer enn tredoblet mellom 1979 og 1995, men som tabellen tydelig viser, forklarer dette bare en liten del i økningen av valutahandelen. For det andre har det skjedd en betydelig økning i investeringer over landegrensene. For det tredje har det, delvis som følge av økningen i utenlandske direkteinvesteringer, skjedd en kraftig ekspansjon av internasjonal handel med verdipapirer. Sist, men ikke minst, har valutatransaksjoner for spekulative formål eksplodert.

Tabell 3.1 Global valutahandel og eksportverdi 1979–1995

	Valutahandel	Eksportverdi	Valutahandel/eksportverdi
1979	17,5	1,5	11,7
1986	75	2	37,5
1989	190	3,1	61,3
1992	252	4,7	53,6
1995	297,5	5	59,5

Kilde: Årsrapporter fra Bank of International Settlements. Hentet fra Held m.fl. 1999: 209

Handelens og produksjonssystemenes globalisering

Siden 1500-tallet har verdenshandelen bundet sammen de ulike regioner av kloden (utenom Australia som ble trukket inn i verdenshandelen siste halvdel av 1800-tallet). Den europeiske etterspørselen først og fremst etter krydder tjente som drivkraft i en gigantisk økonomisk pumpe som flyttet edelmetaller fra Amerika i bytte mot slaver og «industriprodukt», via Europa til Det Fjerne Østen. Innenfor denne hovedstrømmen fantes det mindre handelssystemer, noen med røtter tilbake til mellomalderen eller tidligere, som for eksempel fisk og trelast fra Norden og Baltikum i bytte mot tekstiler og korn fra landene sør for Nordsjøen. Riktignok var handelsvolumet fremdeles forholdsvis lite, men økonomien var tilstrekkelig integrert til at prisbevegelser kunne spre seg gjennom systemet til ulike deler av kloden (Braudel 1979).

Det er likevel først etter den industrielle revolusjonen at det vokser frem et globalt handelsnett av større omfang. I løpet av 1800-tallet ble det utviklet en internasjonal arbeidsdeling som vi fremdeles aner konturene av: Verden ble delt inn i råvareprodusenter, matprodusenter og produsenter av industrivarer. Det vi si, noen teoretikere mener at denne strukturen i sine grunntrekk var utviklet tidligere og var en forutsetning for industrilandenes dominans av verdenshandelen på 1800-tallet (for eksempel Wallerstein 1974). I denne prosessen spredte industriproduksjon seg fra England i første omgang til andre vesteuropeiske land; i andre del av hundreåret også til Nord Amerika og Japan. Andre land og regioner ble spesialiserte råvareleverandører av for eksempel bomull som de amerikanske sørstatene og Egypt, eller av matvarer, som det amerikanske midtvesten – korn og kjøtt, Argentina og Australia – storfe og sau.⁶ Stadig større del av kloden ble trukket inn i det internasjonale økonomiske kretsløpet med den tvungne «åpningen» av det kinesiske og japanske markedet som det viktigste – til den førstes tap og den andres vinst. Til gjengjeld ble en av de sentrale mekanismene fra verdenshandelen tidligere borte – slavehandelen fra Afrika.

I 1870-årene etablerte den internasjonale gullstandarden et formalisert system for internasjonale valutatransaksjoner. Mindre kjent, men også svært viktig for internasjonale kommunikasjon og transaksjoner, var den internasjonale postunionen fra 1874 som organiserte forsendelse av og betaling for post over landegrensene. En tilsvarende avtale var inngått for telegraf 10 år tidligere (Held 1999: 44).

I perioden 1870 til 1914 økte verdenshandelen mer per år enn produksjonen av varer og tjenester. I 1914 var verdien av verdenshandelen anslått til mellom 12

⁶ I starten var det australske saueholdet rettet mot produksjon av ull som tjente som råstoff til britisk tekstilindustri. Først senere, da kjøle- og fryseteknikk var mer utviklet, ble Australia storeeksportør av kjøtt.

og 17 prosent av det samlede bruttoproduktet mot 1–2 prosent ved starten av 1800-tallet – i dag utgjør den ca 17 prosent (Held 1999: 156).⁷

Den økonomiske krisen etter den første verdenskrigen førte til en markert sammentrekning i verdenshandelen, samtidig som gullstandardsystemet for internasjonal valutatransaksjoner brøt sammen og tollbarrierer omkring mange økonomier tiltok. Mellomkrigstiden reverserte således den tidligere trenden i retning av stadig økende verdenshandel.

Etter den andre krigen har vi derimot opplevd en ubrutt – men, riktignok ujevn – vekst i verdenshandelen. I samme periode har også verdens samlede produksjon økt, men noe svakere enn handelen, slik at verdien av verdenshandelen i dag utgjør ca 17 prosent av verdens bruttoproduksjonsverdi. Tatt i betraktning den veldige internasjonaliseringen av økonomien som har skjedd i etterkrigstiden, forekommer denne størrelsen noe lav sammenlignet med at verdenshandelen utgjorde 12 prosent av bruttoproduksjonen i 1914.

Flere faktorer kan bidra til å forklare dette. For det første er et viktig element i etterkrigstidens utvikling i mange land utbyggingen av en offentlig kontrollert velferdssektor som ikke i særlig grad fører til eksport og import. For det andre er dette verdi- og ikke volumstørrelser. Dersom produksjon av varer for eksport gjennomgår større produktivitetsutvikling enn varer som bare blir omsatt på hjemmemarkedet – noe det er absolutt grunn til å tro siden de første normalt vil være mer konkurranseutsatt enn de siste, så vil prisutviklingen på den internasjonale handelen være svakere enn verdien av bruttoproduktet. Med andre ord, prisstørrelser avspeiler ikke nødvendigvis verdenshandelens utvikling i mengde. For de fleste råstoff- og jordbruksprodukter, som utgjør en relativt stor del av verdenshandelens volum, har prisene vært stabile eller synkende i etterkrigstiden. Et unntak her er olje. For det tredje omfatter den historiske statistikken for verdenshandelen kun varehandelen. Pålitelig statistikk over eksport og import av tjenester finnes bare for tiden etter 1980. Med unntak av transport er handel med tjenester over landegrensene er forholdsvis nytt fenomen som har ekspandert kraftig siste tiårene. Særlig gjelder dette næringer som reiseliv og finanstjenester.

I 1980 utgjorde internasjonal handel med tjenester et tillegg på 17 prosent til varehandelen. I 2000 var andelen økt til 22 prosent. Imidlertid er statistikken for import og eksport av tjenester langt dårligere for mange tjenesteytende næringer enn for varehandel. Dette gjelder blant annet for finansnæringen. Den internasjonale tjenestehandelen er derfor trolig større enn det som kommer fram i den offisielle statistikken (Held 1999: 170).

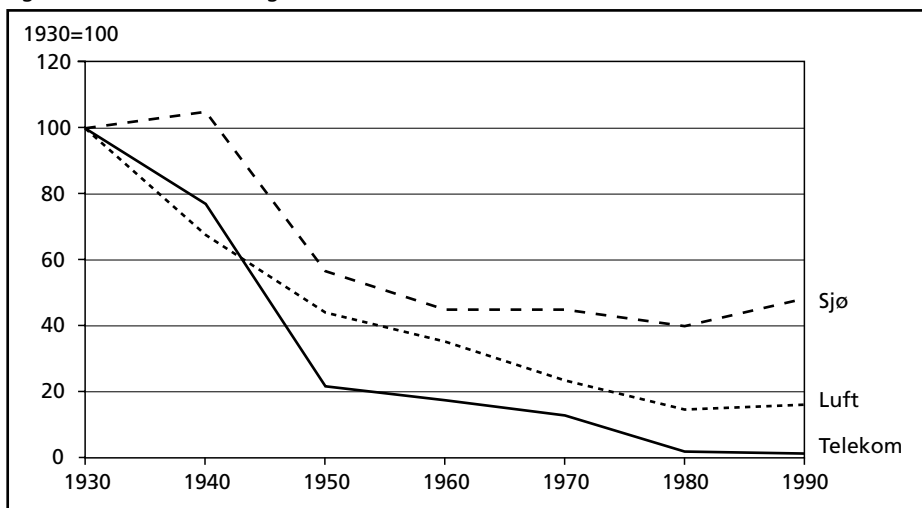
⁷ Simon Kuznets anslo verdien av verdenshandelen ved utbruddet av 1. verdenskrig til 16-17 prosent av verdens bruttoprodukt, og tilsvarende ved begynnelsen av 1800-tallet til 1-2 prosent. Nyere estimat for den første størrelsen plasserer den nærmere 12 prosent. Alle slike beregninger er selvsagt forbundet med store metodiske vanskeligheter.

I tillegg er transportkostnadene blitt betydelig lavere etterkrigstiden. Dette er i seg selv en årsak til økt internasjonal handel, men bidrar samtidig til at handelen blir billigere og den totale verdien dermed lavere. Figur 3.1 viser den relative kostnadsutviklingen for sjø- og lufttransport samt telekommunikasjon siden 1930.

En årsak til veksten i handelen er utviklingen av overnasjonale konsernstrukturer. Eksport/importstatistikken omfatter også leveranser mellom datterselskap og filialer i forskjellige land, selv om dette ikke nødvendigvis skjer til markedspriser. Overnasjonal konserndanning, såkalte multinasjonale konsern, kan imidlertid ha motstridende effekter på handelsstrømmene. Dersom integrasjonen skjer vertikalt, det vil si oppover eller nedover i verdikjeden, vil den normalt medføre at varer og tjenester blir fraktet over landegrensene og dermed føre til økte valutastrømmer. Dersom integrasjonen skjer horisontalt ved at konsern oppretter produksjonsselskaper i andre land som produserer for det nasjonale markedet, vil det derimot redusere den internasjonale handelen hvis den nye produksjonen kommer til erstatning for tidligere eksport/import. Det er da bare overskuddet som evt blir flyttet mellom land. Nettopp denne typen etableringer var det mye av på åttitallet da amerikanske og japanske produsenter opprettet filialer innenfor EU for å omgå proteksjonistiske tiltak (japanske produsenter gjorde tilsvarende i USA).

Multinasjonale konsern kan oppstå ved nyetableringer i andre land eller ved at eksisterende selskap blir kjøpt opp eller fusjonert. Det siste er en særlig vanlig praksis ved multinasjonal konserndanning mellom selskap i industriland, mens det naturlig nok er større grad av nyetableringer i utviklingsland med en mindre utbygd

Figur 3.1 Kostnadsutvikling for samferdsel 1930–1990. 1930=100



Kilde: Held 1999 tabell 3.5. For sjøfart viser figuren kostnader per tonn frakt, for lufttransport inn-tekter per passasjerkilometer og for telekommunikasjon pris for tre minutters samtale London-New York

industristruktur. I årene 1986 til 1990 utgjorde fusjoner og oppkjøp 70 prosent av direkte utenlandske direkteinvesteringer innenfor OECD-landene og har på nittitallet lagt på mellom en tredjedel og en halvpart, mens oppkjøp i utviklingsland lå på rundt 20 prosent (Held 1999: 243).

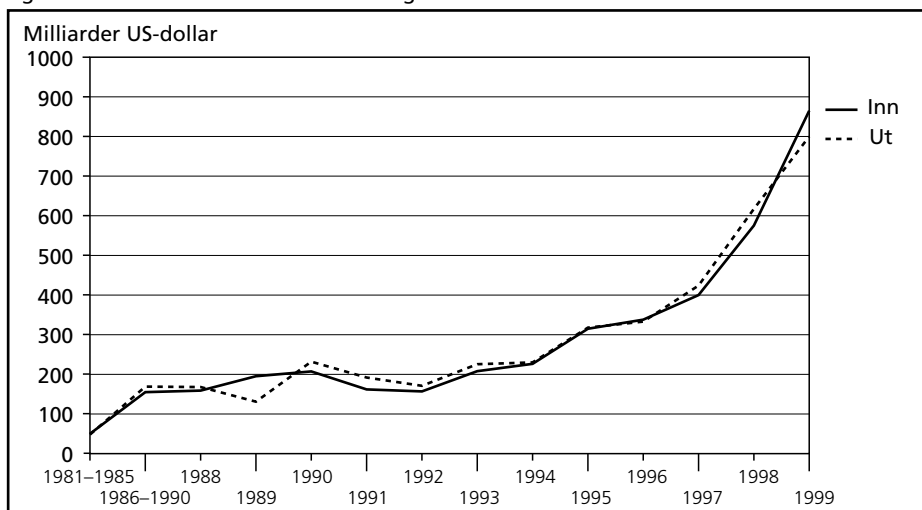
Utenlandske direkteinvesteringer har akselerert voldsomt siste halvdel av nittitallet som figur 3.2 viser.

En årsak til dette er nettopp den økende tendensen til globale spesialiserte produksjonsnettverk som vi beskrev i forrige kapittel. Dessuten har kapitalismens innpass i sentral- og østeuropeiske land en viss effekt. Utenlandske direkte investeringer i Sentral- og Øst-Europa økte fra et ubetydelig nivå i 1990 til over 100 milliarder US-dollar i 1999. Men dette utgjorde fremdeles bre 2 prosent av totale globale direkteinvesteringer i utlandet (Unctad 2000)

Langt mer påfallende er økningen av investeringer i utviklingsøkonomier, som gikk opp fra 15–20 prosent ved starten av nittitallet til mellom 30 og 40 prosent ved slutten av tiåret. En del av denne økningen skyldes at utviklingsøkonomier fremviser en betydelig ekspansjon i egne direkteinvesteringer i andre land, noe som for en stor del skjer i andre utviklingsøkonomier. Dette avspeiler først og fremst utviklingen i de nyindustrialiserte landene i Øst-Asia pluss oljeøkonomienes investeringer i vestlige land. (Unctad 1991–2000)

Veksten i utenlandske direkteinvesteringer har sin parallell i en kraftig økning i antallet transnasjonale konsern – både moderselskaper og datterselskaper. Mens det i 1990 fantes ca 37 500 konsern med datterselskaper i andre land, de aller fleste

Figur 3.2 Utenlandske direkteinvesteringer 1981–1999



Kilde: Unctad 1991-2000

lokalisert til I-land, var antallet i 2000 nesten fordoblet til ca 63 500, med i underkant av en femdel hjemmehørende i utviklingsøkonomier. Antallet datterselskaper eid av utenlandske moderselskaper økte i samme periode fra ca 207 000 til ca 690 000. Her er det stor økning i alle typer økonomier, men særlig tydelig er utviklingen i de tidligere østblokklandene som fikk tidoblet antallet utenlandsk eide selskaper fra ca 22 000 til 240 000 (Unctad 1991–1995).⁸

Dette innebærer at konsernstrukturene blir mer komplekse. I 1990 var det i snitt 5,5 utenlandsk eide datterselskaper per transnasjonalt konsern. I 2000 var forholdet doblet til 11 datterselskaper per konsern.

Pengenes frie flukt

De stadig mer komplekse internasjonale foretaksstrukturene er en viktig drivkraft bak integrasjonen av de internasjonale finansmarkedene. Men finansielle strømmer over landegrensene overstiger langt hva som kan forklares med direkteinvesteringer alene. Internasjonale finansielle transaksjoner har frigjort seg fra de produktive investeringene og lever sitt eget liv. Dette gjelder både overføringer av rene penger og av verdipapirer i form av aksjer og obligasjoner. Med dagens børsaktivitet har for øvrig de siste blitt såpass likvide at forskjellen mellom penger og verdipapirer har mindre praktisk betydning enn tidligere. Dette «frigjorte» globale finansmarkedet innebærer imidlertid ikke at det er uten sammenheng med produksjonssystemene. Tvert imot vekselvirker globale produksjonssystemer og globale finansmarkeder, der det siste er både en forutsetning og en drivkraft for det første. Men det er dynamikken og bevegelsene i finansmarkedene som dominerer utviklingen i resten av økonomien. Slik sett er det riktig å omtale dette som et *finansledet vekstregime*.

Denne utviklingen tok av etter 1973, da den internasjonale økonomien oppgav regimet med faste valutakurser som hadde vart siden slutten av andre verdenskrig, og gikk over til såkalte flytende kurser, det vil si valutapriser som var basert på tilbud og etterspørsel på det internasjonale markedet. Samtidig firedoblet OPEC prisen på olje, noe som gav økt inntekt for de oljeproduserende landene, som de i stor grad reinvesterte i det internasjonale pengemarkedet. Dette førte til en voldsom økning i internasjonale likvide midler. I tillegg, og dels som følge av denne utviklingen, skjedde det en deregulering av nasjonale og internasjonale institusjoner som i stadig økende grad unndrog finansforetakene fra nasjonalstatenes kontroll. Det

⁸ Denne statistikken er imidlertid svært unøyaktig. Registreringsåret varierer svært for de ulike land, og det er også store variasjoner mellom kriteriene for å være utenlandsk eid. Vi tror likevel ikke at dette rører ved det generelle bildet.

internasjonale finanssystemet opplevde dermed en voldsom økning i energi-innsats, samtidig som de regulerende mekanismer forvitret. Og som gjelder generelt i slike situasjoner: Systemet ble mer ustabil (Strange 1986, Held 1999)⁹.

Den viktigste årsaken til at etterkrigstidens internasjonale valutaregime, det såkalte Bretton Woods-systemet, brøt sammen, var innebygde motsetninger i systemet selv. Dette ble utformet i 1944 i den amerikanske småbyen som gav navn til avtalen. Hensikten var å etablere et internasjonalt økonomisk regime som skulle forhindre en gjentakelse av mellomkrigstidens anarki på området. Bretton Woods-avtalen ble et kompromiss mellom USAs og Storbritannias interesser, hovedsakelig til den førstes fordel (Hobsbawm 1994: 274).¹⁰

Avtalen innebar at det ble innført en indirekte gullstandard: Prisforholdet mellom verdens valutaer, altså de som inngikk i avtalen, skulle være regulert av faste, men justerbare kurser, uttrykt i gull *eller US-dollar*. Avtalepartene ble pålagt, riktignok svake, begrensninger i nasjonale restriksjoner på valutahandelen. Det ble opprettet et fond, Det internasjonale pengefondet, som skulle yte lån ved kortsiktig ubalanse i et lands valutatransaksjoner med utlandet, altså en slags internasjonal sentralbank.¹¹ Og det ble opprettet en bank, Verdensbanken, som i første omgang i første omgang skulle bistå de krigsherjede land med lån til gjenoppbyggingen. Senere fikk den en tilsvarende rolle for utviklingsland (Howard og Louis 1998: 58).

Det viktigste med Bretton Woods-avtalen i vår sammenheng er den dobbeltrolle som US-dollar fikk. Den var både nasjonal valuta i USA, og internasjonalt betalingsmiddel, siden alle andre valutaer i avtalen var konvertible til US-dollar. Dette fikk to viktige konsekvenser: For det første førte det til at den amerikanske betalingsbalansen ikke var avhengig av handelsbalansen, siden andre land etterspurte dollar som betalingsmiddel for handelstransaksjoner med tredje land. USA opplevde derfor en vedvarende negativ betalingsbalanse til tross for positiv handelsbalanse.

For det andre vokste det frem et marked for US-dollar som lå utenfor amerikanske myndigheters kontroll, det såkalte eurodollarmarkedet. Det er noe av en historiens ironi at den første kimen til eurodollarmarkedet kom fra innskudd fra Sovjetunionen, som under den kalde krigen foretrakk å plassere sine – riktignok beskjedne – dollarbeholdninger i europeiske banker fremfor i amerikanske. Veksten i eurodollarinnskuddene kom imidlertid i første rekke fra multinasjonale konser-

⁹ NB ikke alle vil være enig i at systemet ble mer ustabil som følge av disse endringene. Nyklassiske økonomer vil mene at markedsmekanismen bidrar til stabilitet, og at evt ustabilitet skyldes at disse ikke får fungere fullt ut, for eksempel som følge av nasjonale forsøk på kontroll med valutastømmene. For alternative fortolkninger se Strange 1986 kap 3.

¹⁰ Det var representanter fra i alt 44 nasjoner til stede.

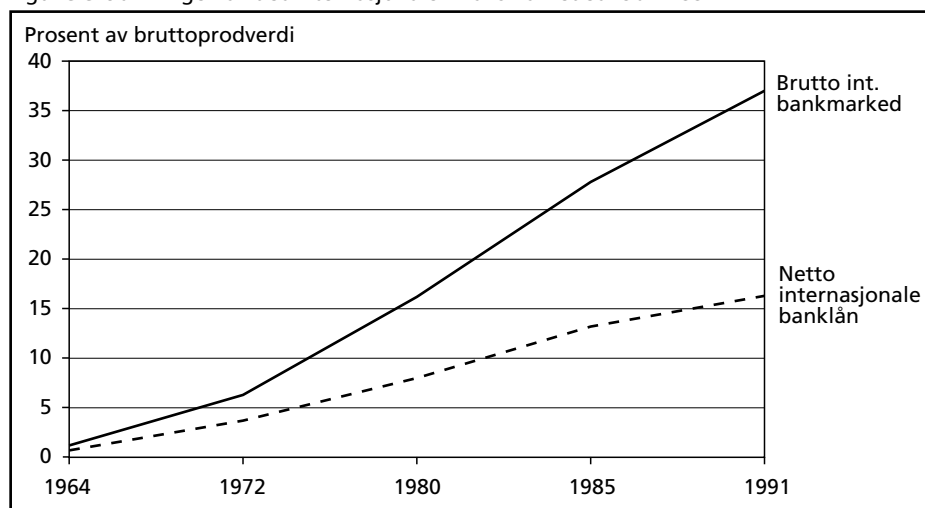
¹¹ Fondet ble også tildelt funksjoner ved mer fundamentale ubalanse, noe vi ikke går nærmere inn på her.

ner – både amerikanske og andre – som fant det mer lukrativt å plassere midler her enn i banker i USA. På syttitallet fulgte altså OPEC-landene etter.

Den sentrale mekanismen bak fremveksten av eurodollarmarkedet var at britiske myndigheter la relativt få restriksjoner på London-baserte finansforetak i håp om å gjenreise storbyen som internasjonalt finanssentrum – et håp som ble mer enn oppfylt. Ett av disse restriksjonsunntakene var altså muligheten til å ta innskudd i US-dollar. Innskuddene ble grunnlaget for utlån til selskaper og stater som hadde behov for utenlandsk valuta. Tidlig på sekstitallet utviklet London-finansiørene også en omsettbart og rentebærende obligasjon som var konvertibel i eurodollar. Eurodollarmarkedet utviklet seg til å bli det sentrale markedet for store finansprosjekter basert på utstedelse av obligasjoner. Låntakere var transnasjonale selskaper, stater og finansforetak. Långivere forskjellige institusjonelle investorer (Held 1999: 205). Markedet ekspanderte enormt. I 1963 utgjorde samlede utestående lån 12 milliarder \$. I 1969 var beløpet økt til 69 milliarder \$ og i 1980 995 milliarder \$. De utgjorde da 75 prosent av totale utestående internasjonale lån, og beløpet var mer enn dobbelt så stort som verdens valutareserver (Skarstein 1986: 86). Det var ikke lenger tale om et eurodollarmarked, men om et globedollarmarked.

Eurodollarmarkedet var den viktigste mekanismen bak dereguleringen av finansmarkedene. Det skapte et enormt marked for finanstransaksjoner som ikke var underlagt kontroll av noen statlig myndighet. Bankierene i London fikk etter hvert følge av andre, både ved at utenlandske banker etablerte filialer i storbyen, og ved at det vokste frem andre finanssentrum med like liberale vilkår.

Figur 3.3 Utviklingen av det internasjonale finansmarkedet 1964–1991



Kilde: Unctad 1991-2000

Eurodollarmarkedet var sterkt medvirkende til at USA i 1971 devaluerte dollaren og to år senere gav opp fastkurspolitikken fullstendig og dermed initierte det markedsbaserte valutaregimet som siden har eksistert, med de følger det igjen har hatt. Markedet skapte, sammen med økende offentlig utgifter i USA særlig p.g.a. vietnamkrigen og en stadig dårligere handelsbalanse som til slutt ble negativ, en utflukt av dollar som den amerikanske økonomien til slutt ikke tålte (Skarstein 1986).

I tillegg var det den sentrale årsaken til dereguleringen av amerikanske finansforetak. Amerikansk bankvesen hadde siden 1936 vært underlagt strenge reguleringskrav. Særlig gjaldt dette forretningsbankene (commercial banks) som hadde tak på renter på innskudd og var forhindret fra å ekspandere inn i andre områder – de kunne for eksempel ikke handle med aksjer og andre bedriftsrelaterte verdipapirer, dette var overlatt til spesialiserte investeringsbanker. Forretningsbankene var også forhindret fra å etablere virksomhet i mer enn en delstat i USA, og de var pålagt strenge reservekrav. Bakgrunnen for reguleringen var den kraftige krisen i det amerikanske bankvesenet på trettitallet. Reguleringen skulle forhindre run på bankene i krisetider og dominoeffekter mellom dem i tilfelle én kom i vanskeligheter (Dymski 1999).

I inflasjonsperioden på 1960- og 1970-tallet opplevde forretningsbankene både kapitalflukt og profittklemme fordi det tross alt var lettere å omgå reguleringen av innskuddsrenten enn av utlånsrenten. Dette tvang frem en rekke endringer i amerikansk finansverden som alle hadde som konsekvens at rammene for virksomheten gradvis ble utvidet. Myndighetene fulgte også opp med å bygge ned reguleringskravene, selv om det ofte dreidde seg om å strø sand på praksiser som alt var etablert.

En av endringene var nettopp oversjøisk ekspansjon og investeringer i eurodollarmarkedet. En annen var konstruksjonen av forskjellige kredittprodukter som hadde det til felles at de kunne tilby høyere rente enn vanlige bankinnskudd. Denne hang sammen med en tredje innovasjon: Forretningsbankene opprettet holdingselskaper som var unntatt fra bankreguleringen, og som følgelig kunne drive inn- og utlån til andre betingelser. Disse holdingselskapene tjente som et utgangspunkt for å differensiere inn i nye markeds- og produktområder (Isachsen og Strompdal 1988).

Innovasjonene med kanskje størst rekkevidde var likevel et sett av ulike finansprodukter som alle var basert på samme grunnleggende logikk: at man betaler en risikopremie for å inngå avtaler om en fremtidig transaksjon i nåtid. De blir gjerne karakterisert med samlebetegnelsen *derivater*. Den mest kjente av disse er opsjoner, for eksempel på aksjer, som betyr at man inngår en kontrakt om på et visst fremtidig tidspunkt å kunne kjøpe en bestemt mengde aksjer til en bestemt pris. Dersom kursen i mellomtiden går opp, har man muligheten til å tjene penger ved å innløse opsjonen og videreselge aksjene med fortjeneste som er lik kurs i innløsnings-tidspunktet minus opsjonspris.

Denne logikken er også overført til andre omsettbare produkter med usikker prisutvikling som råvarer og valuta: Man avtaler pris for den fremtidige transaksjonen mot å betale en viss premie som er basert på hvor stor risiko det er for prisøkning på produktet. Disse futures-produktene ble opprinnelig innført for å gjøre prisutviklingen på et produkt mer forutsigbar. Dersom noen skulle for eksempel gjennomføre et større byggeprosjekt, kunne kalkylene for dette gjøres sikrere ved å inngå en fremtidskontrakt for leveranse av stål til bygget, normalt en innsatsvare hvor prisvariasjoner kan føre til store endringer kostnadene ved et bygg.

Etter innføringen av flytende valutakurser i 1973, ble usikkerheten ved alle transaksjoner over landegrensene kraftig øket. Dette la grunnlaget for en voldsom oppblomstring av de ulike futures-produkter. Blomstringen ble gjødslet av at futureskontrakter og lignende produkter ble omsettbare på børser. Dermed ble det mulig å spekulere i prisutviklingen til de ulike futures, en spekulasjon som var basert på gjetninger om hvordan prisutviklingen kom til å bli, noe som fikk Susan Strange til å karakterisere den trenden hun observerte på midt på åttitallet som kasinokapitalisme: «Amerikanske børser har siste årene opplevd en boom i det nye markedet for opsjoner – en form for finansiell transaksjon som skiller seg lite fra hesteveddeløp, kortspill, terningkast eller skranglingen av en rulett. Det er nå mulig å plassere et veddemål – som det egentlig er – om prisen på gull (og på de fleste andre varer, til og med grisemager og konsentrert appelsinjuice) kommer til å gå opp eller ned og med hvor mye innenfor et bestemt tidsrom» (Strange 1986: 53, vår oversettelse).

I tillegg til å oppta nye produkter skjedde det også en ekspansjon inn i andre produktmarkeder, slik at ulike former for finansprodukter, banktjenester, forsikring, kredittformidling, aksjemegling, etc, ble samlet innenfor samme konsern. Her var det ikke bankene som førte an, men kredittkortselskapet American Express som i løpet av første halvdel av åttitallet ekspanderte inn i internasjonal bankvirksomhet, investeringsbank, meglervirksomhet med mer. Konsernet hadde da alt siden slutten av sekstiårene solgt livsforsikring. Postordrefirmaet Sears & Roebuck startet en tilsvarende prosess med målsetting om å kunne tilby alle former for finansielle produkter til sine kunder. Storbankene fulgte imidlertid etter og utviklet seg til finansielle konglomerater som omfattet forsikring, megling, investering med mer (Isachsen og Strompdal 1988).

Samtidig forsvant også begrensningene på finansforetakenes geografiske spredning i USA. Utviklingen startet med at det i 1974 ble besluttet at elektronisk pengeoverføring til kunder over delstatsgrensene ikke ble rammet av forbudet mot interstat bankvirksomhet. Profittklemmen på syttitallet førte til en serie av bankkriser, noe som styrket en del amerikanske storbanker, og deres «appetitt for ekspansjon ble skjerpet» (Dymski 1999: 58). Fusjonssnøballen begynte å rulle, noe den har fortsatt med til nå.

Forandringene ble dels fulgt opp, dels fremmet av deregulerende tiltak fra de amerikanske myndighetenes side. I 1980 fikk amerikanske banker mulighet til å drive virksomheten under samme vilkår som filialer av utenlandske banker i USA og oversjøiske filialer av amerikanske banker. Samme året ble The Depository Institutions Deregulation and Money Control Act vedtatt. Denne fastslo en gradvis opphevelse av reguleringen av amerikansk finansvesen innen 1986 (Strange 1986).

I de 15 årene mellom 1970 og 1985 skjedde det en rekke endringer i det amerikanske finansmarkedet som resulterte i en utvidelse av finansforetakenes virksomhetsområde og en voldsom økning i størrelse og hastigheten på de finansielle strømningene: For det første utvidet de sitt geografiske virksomhetsområde gjennom horisontale fusjoner. For det andre tok de opp nye produkter, der en stor del var rettet mot transaksjoner i finansmarkedene, altså mellom forskjellige finansforetak og ikke mellom finansforetak og kunde. For det tredje differensierte de inn i nye produktmarkeder, slik at vi fikk en tendens til å bygge finanskonsern som skulle kunne tilby alle former for finansprodukt. For det fjerde ble en stadig større del av aktiviteten rettet mot de internasjonale finansmarkedene og avhengig av disse.

På grunn av den amerikanske økonomiens størrelse og internasjonale dominans spredte disse endringene seg raskt til andre stater – både innovasjonene og dereguleringen. Utviklingen frem til midt på åttitallet var likevel bare en iscenesetting av det spillet som har utfoldet seg de siste 15 årene. Som tabell 3.1 viser, er det særlig etter 1986 at internasjonal valutahandel har tatt av, med en firedobling av beløpet frem til 1995. Når Susan Strange mot slutten av nittitallet oppsummerte de siste ti års utvikling, skjedde det med formuleringen: Kasinoet har gått av hengslene (the casino image has gone mad).

En årsak til dette er nettopp spredningen av de amerikansk initierte innovasjoner til andre land. Den viktigste årsaken – og en underliggende årsak til de fleste andre – er likevel den raske utviklingen av informasjons- og kommunikasjonsteknologi. Denne ligger til grunn både for integrasjonen av ulike finanssentra og -markeder på kloden og den voldsomme økningen av hastigheten av finansstrømmene. Den har også skapt nye vilkår for finansielle innovasjoner og for utnyttelsen av eldre finansprodukter. Ikke minst ser man dette av den eksplosive økningen av de derivatene, opsjoner, futures, swaps etc. Figur 3.4 viser mengden utestående derivater for perioden 1986 til 1996.

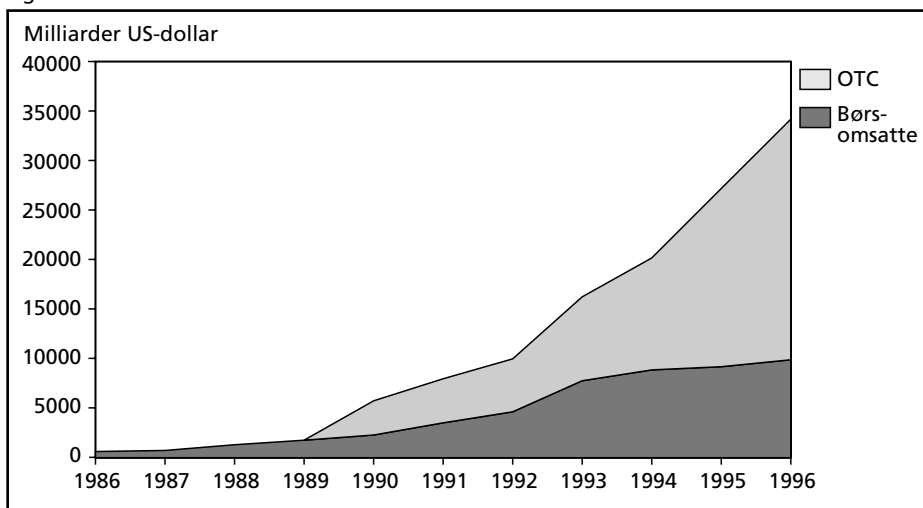
I 1996 var mengden utestående derivater kommet opp i svimlende 34 billioner USDollar, et beløp som er større enn verdens totale bruttoprodukt. Særlig stor er økningen av såkalte over the counter-derivater (OTC), det vil si derivatprodukter som blir solgt etter direkte spesifikasjoner fra kunden (Held 1999: 208).

Siste femten år har det dermed skjedd en voldsom økning i omsetningen av spekulative finansobjekter, det vil si finansobjekter hvor verdien blir fastsatt av tilbud og etterspørsel på finansmarkeder til enhver tid, relativt frikoplest fra

realøkonomiske prosesser. Dette er dessuten finansmarkeder som er globalt sammenkoblet, slik at prisutvikling for ett produkt på et sted på kloden kan få effekter i hele det globale systemet av finansmarkeder og dermed også for andre markeder og produksjonssystemer. Dermed er alle typer privateide virksomheter blitt svært avhengige av utviklingen av finansmarkedene og finansiell ekspertise. Den orientering mot verdien på omsetningsverdien på aksjer som resultatmål som vi har opplevd på nittitallet, kan forstås som foretakenes mottrekk mot denne avhengigheten av finansmarkedene. Den fører til at bedriftens egenkapital får større betydning som investeringsgrunnlag enn kreditt, og dermed presumptivt en større uavhengighet av kredittforetakene. Men for å kunne gjøre aksjer interessante som investeringsobjekter må foretakene danse med ulvene: Aksjene må kunne konkurrere med andre finansielle fordringer med hensyn til avkastning og risiko. Dette kan bare oppnås med å gjøre aksjer til omsettbare finansobjekter på like linje med andre.

Aksjemarkedene fungerer derfor som markeder for andre finansobjekter og inngår i et stort integrert og globalt superfinansmarked. Veksten i finansielle transaksjoner over landegrensene omfatter derfor også eierrettigheter i foretak. Det blir handlet med foretak i et omfang vi aldri har sett tidligere. Avkastningskrav og markedsverdi på aksjer inngår i et komplekst system av vekselvirkninger. Finansforetak og produksjonsforetak, finansmarkeder og andre markeder, spiller tettere sammen enn noen gang tidligere. Dessuten er finansforetak også produksjonsforetak; av finansielle produkter og tjenester. De er derfor både givere og mottakere i dette spillet.

Figur 3.4 Utestående derivater 1986–1996²²



²² Kilde: Bank of International Settlements, hentet fra Held 1999, tabell 4.8

Minskys tese om finansiell ustabilitet¹²

Den amerikanske økonomen Hyman P. Minsky har etter vårt syn utviklet et nyttig korrektiv til tradisjonelle finansøkonomiske framstillinger av utviklingen i finansforetak og finansmarkeder, ikke minst med tanke på den relativt omfattende restrukturingsbølgen som har kjennetegnet norsk finansnæring på 1990-tallet. Minskys viktigste bidrag, *tesen om finansiell ustabilitet* (Minsky 1982, 1986), som er basert på omfattende studier av gjeldsstrukturer i amerikansk økonomi i perioden etter 1945, er en teori om hvordan kapitalistiske økonomier med sofistikerte finansforetak genererer finansielle strukturer som er sårbare for finansielle kriser.

Mens standard lærebokframstillinger i økonomi oftest plasserer varebyttet som den grunnleggende økonomiske handling, understreker Minsky at all kapitalistisk virksomhet begynner med *finansiering*, eller mer presist hvordan investeringer blir finansiert. I moderne kapitalistiske markedsøkonomier må en finansiere besittelsen av maskiner, bygninger og kapital ved hjelp av gjeld eller aksjer. Dessuten må tilleggene til slikt kapitalutstyr finansieres, noe som innebærer at både *kapitalbeholdninger* og *kapitalinvesteringer* må finansieres.

Fordi prisfastsetting på investeringer følger en annen logikk enn prisfastsetting på produkter, skjer det ikke nødvendigvis en simultan klarering av finansmarkeder og produktmarkeder. Prisen på investeringer inneholder nemlig et subjektivt element, vurdering av risiko. Det er risikovurderingen som er krumtappen i Minskys ustabilitetsteori. Finansmarkeder er grunnleggende ustabile fordi enhver vellykket avvergning av kriser fører til at aktørene er villige til å ta mer risikofylte beslutninger, noe som igjen fører til at tilbudet av investeringer øker, uten at dette har noe tilsvarende i bedriftens forventende fremtidige kontantstrøm som er avhengig av inntektene fra salg av bedriftens produkter, det vil si varer og tjenester. Det oppstår derfor en dynamisk utvikling i retning av stadig mer usikre investeringer.

I følge Minsky kan bedriftenes finansieringsstruktur eller finansielle posisjon anta tre former: *Hedge-finansiering* innebærer at bedriftens forventede kontantstrømmer vil være tilstrekkelige til å dekke dens finansielle forpliktelser i alle framtidige perioder. *Spekulativ finansiering* forutsetter refinansiering ettersom forventede kontantstrømmer dekker rentebetalinger, men ikke nedbetaling av gjelden i sin helhet. *Ponzi-finansiering* er kjennetegnet av at kontantstrømmene verken dekker renter eller nedbetaling av gjeld, noe som innebærer at bedrifter med denne typen gjeldsstruktur må øke utestående gjeld.

Enheter med hedge-finansiering vil være relativt immune mot pengepolitiske endringer eller utviklingen i finansmarkedene generelt, med mindre rentenivået når

¹² Det følgende støtter seg på blant annet Minsky (1982, 1986), Fazzari & Papadimitriou (1992) og Papadimitriou & Wray (1999).

ekstreme nivåer. Mens hedge-finansierte enheter først og fremst er avhengige av at produktmarkedet fungerer godt, er enheter med spekulativ finansieringsstruktur i tillegg avhengige av normalt fungerende finansmarkeder. Økende rentenivå og fallende inntekter kan derfor omdanne spekulative enheter til enheter med Ponzi-finansieringsstruktur.

Omdanningen av hedge-enheter til spekulative enheter kan oppfattes som resultatet av en bevisst og intendert prosess, fordi bedriften i utgangspunktet ikke trenger øke gjeldsgraden for å klare seg. Men det eksisterer likevel et sterkt press i denne retning fordi forventningene påvirkes av tidligere suksess i en oppgangsperiode, altså økte inntekter skaper forventninger om enda høyere inntekter som krever finansiering av kapitalvarer for å kunne bli realisert.

Omdanningen av spekulative enheter til Ponzi-enheter kan på den annen side oppfattes som resultatet av en uintendert prosess. Bakgrunnen for dette er at spekulative enheter er sårbare særlig med hensyn til tre forhold. For det første skjer refinansiering av gjeld til gjeldende markedsbetingelser som ikke nødvendigvis er i overensstemmelse med virksomhetens økonomiske evner. For det andre kan inntekter og eiendeler bare realiseres på sikt, mens deler av gjeldsforpliktelsene er kortsiktige. Økning i både korte og lange renter vil derfor føre til et sterkere fall i markedsverdien av eiendeler enn i markedsverdien av gjelden. For det tredje er oppfatningene av hva som er akseptabel gjeldsgrad, subjektiv og vil endre seg underveis.

Tesen om finansiell ustabilitet er derfor en teori om hvordan kapitalistiske markedsøkonomier med sofistikerte finansforetak endogent genererer finansielle strukturer som er sårbare for finansielle kriser, og hvordan normalt fungerende finansmarkeder i en investeringsboom kan utløse finansielle kriser.¹³ En viktig implikasjon av dette er at det blir nødvendig å analysere mer enn enkle nasjonalregnskapstall, og i stedet rette oppmerksomheten mot forpliktelser til framtidige kontantbetalinger som er resultatet av beslutninger foretatt i tidligere perioder.

Minsky omtaler sin egen teoretiske posisjon som «finansiell keynesianisme», men skiller seg fra både Keynes og nyklassikerne ved at han integrerer gjeldsstrukturer, penger og forpliktelser til kontantbetalinger i analysen av prisbestemmelsen for kapitalgoder og i analysen av finansieringen av investeringer. Perspektivet på økonomien er Wall Streets perspektiv, eller bytte av *penger i dag* (finansielle instrumenter, eksisterende kapitalbeholdninger og investeringsgoder) mot *penger i morgen* (renter, utbytte, avdrag, profitt). Minskys teoretiske perspektiv omtales derfor ofte som «The Wall Street paradigm» (Fazzari og Papadimitriou 1992).

¹³ Med *endogent* menes her at ustabile finansielle strukturer (gjeldsstrukturer) dannes som et resultat av grunnleggende mekanismer i økonomiens virkemåte, og ikke som et resultat av eksterne sjokk.

Finansvirksomhet og finansiell ustabilitet

En normalt fungerende markedsøkonomi er avhengig av at virksomhetene skaper et overskudd som kan betjene lån, og av et finansielt system som kan gi lån som fører til investeringer og dermed overskudd. Finansiering dreier seg imidlertid ikke først og fremst om pengeutlåning. For å låne ut penger må man ha penger, men i stedet for å sitte med egne fond, kan finansforetakene operere i finansmarkeder hvor de har tilgang til andres fond. Kjernevirksomheten i et finansforetak er derfor ikke å yte kreditt, men å formidle kreditt, eller *akseptasjon*, det vil si å garantere for at en person eller virksomhet er kredittverdig (Minsky 1986). Ved å akseptere et kredittinstrument garanterer finansforetakene at de vil foreta spesifikke utbetalinger hvis en debitor ikke kan eller vil holde sine forpliktelser, og en slik aksept kan bli solgt i markedet. Finansforetakene kan ta på seg denne typen finansielle forpliktelser nettopp fordi de har tilgang til fond, og fordi de har omsettelige eiendeler og åpne kredittlinjer til andre finansforetak inkludert sentralbanken.

Minskys perspektiv på finansforetak, penger og finansmarkeder er svært forskjellig fra det en finner i tradisjonelle framstillinger, hvor det ofte trekkes et skarpt skille mellom transaksjoner hvor penger skapes og spørsmålet om hvordan pengene påvirker økonomiske prosesser. I følge Minsky er tradisjonelle framstillinger av bankvirksomhet mekaniske, statiske og passive beskrivelser hvor effekten av finansforetakenes virksomhet kun fanges opp av endringer i pengemengde og rentesatser samtidig som man antar at sentralbankene kan styre og kontrollere pengemengden gjennom kontroll med finansforetakenes reservekrav og av rentenivået.

Etter hvert som innovasjonene innen banksektoren aksellererte på 1960- og 1970-tallet, ble det klart at det finnes mange ulike typer penger, altså likvide midler, og at de ulike pengenes natur endres med institusjonelle endringer. Mens monetarister og keynesianere forutsetter at penger kan identifiseres uavhengig av institusjonelle praksiser, understreker Minsky at spørsmålet om hva som til en hver tid er penger, blir bestemt av hvordan økonomien fungerer. I moderne markedsøkonomier som den norske dreier det seg om et hierarki av pengetyper, med spesifikke pengeinstrumenter for ulike typer prosesser, hvor penger skapes i tilknytning til finansiering av investeringsprosesser (Minsky 1986).

Finansforetakene er derfor ikke passive administratorer av penger som kan lånes ut eller investeres, men opererer i markedene for å skape størst mulig overskudd av egen virksomhet. Dette innebærer at finansforetakene driver aktiv jakt for å kape nye lånekunder, inngår finansielle forpliktelser og bygger samarbeidsrelasjoner til andre bedrifter og finansforetak samtidig som de aktivt søker etter nye fond. Bankvirksomhet er med andre ord en dynamisk og innovativ form for forretningsdrift, som blant annet fører til kontinuerlige justeringer av aktiva og passivasiden i finansforetakenes *balanse*. Denne «bankaktivismen» påvirker ikke bare volumet og

fordelingen av finansiering fra finansforetakenes side, men også prisutviklingen, inntektsdannelsen og sysselsettingsnivået i økonomien.

Endringer i pengemengden, altså samfunnets samlede beholdning av likvide midler, oppstår som er resultat av samhandling mellom økonomiske enheter som ønsker å bruke mer penger enn de daglige inntektene tilsier, og finansforetak som gjør denne typen merforbruk mulig. Finansforetakene lever med de samme forventningene til framtiden som andre bedrifter, og profittmaksimerende finansforetak vil derfor finne måter å tilfredsstille kundenes lånebehov. Banker og andre finansforetaks aktivitet for å skaffe til veie finansiering fører derfor til at samfunnets tilgang på likvide midler øker, midler som kan benyttes til kjøp av varer og tjenester, med andre ord til en økning av pengemengden.

At det er finansforetakenes kredittvurderinger som langt på vei bestemmer størrelsen på pengemengden, er et poeng som også understrekes av Lipietz (1985), som har formulert dette som en eksplisitt polemikk mot lærebokframstillinger av den såkalte kredittmultiplikatoren (se blant annet Munthe 1978:89). I følge teorien om kredittmultiplikatoren kan den totale kredittmengden beregnes som en funksjon av endringer i basispengemengden (sedler, mynt og finansforetakenes innskudd i sentralbanken), noe som impliserer at det er mulig å styre samfunnets samlede kredittvolum ved å styre den opprinnelige pengemengden gjennom statens pengepolitikk: Ved å øke finansforetakenes innskudd i sentralbanken vil basispengemengden minke, noe som igjen skal føre til redusert kredittvolum og dermed mindre etterspørsel etter varer og tjenester.

Mot dette hevder Lipietz at kredittpengemengden er en funksjon av finansforetakenes utlån, som igjen i hovedsak er begrenset av foretakenes investeringsvilje. Det er ikke sentralbankens styring av basispengemengden som avgjør den totale pengemengden i økonomien, men omvendt finansforetakenes utlånspolitikk som stiller bestemte krav til sentralbanken om å følge opp med en basispengemengde. Lipietz er dermed skeptisk til statens mulighet til å styre økonomien gjennom å kontrollere tilgangen på likvide midler: Finansforetakenes evne til å generere investeringer overstyrer sentralbankens styringsmuligheter.

Det er derfor av avgjørende betydning å forstå hvordan finansforetakene og finansmarkedene virker, slik at man kan forklare hvordan økt etterspørsel etter finansiering av investeringer faktisk fører til en økning i tilbudet av finansiering, og hvordan en økning i finansforetakenes mulighet og villighet til å låne ut penger fører til økning i investeringene. I et slikt perspektiv påvirker finansmarkeder og bankvirksomhet investeringsnivået: For det første fordi den eksisterende verdien av kapitalbeholdninger og derfor etterspørselen etter investeringsvarer er bestemt av utviklingen i finansmarkedene. For det andre fordi omfanget av investeringer som kan bli finansiert, avhenger av prosesser i banker og andre finansforetak. For det tredje fordi tilbudet på investeringer avhenger av finansieringskostnadene, noe som igjen

er avhengig av hvilke produkter og produktinnovasjoner finansforetak er i stand til å tilby (Minsky 1986).

Et finansforetak er derfor per definisjon en kontantstrømsmaskin med spekulativ finansieringsstruktur (Minsky 1986). Både innskudd og uttak er kontantstrømmer samtidig som en eiendel (for eksempel et lån til en kunde) kun er lønnsom hvis det genererer kontantstrømmer i framtiden. På den annen side er finansforetakenes risiko i første rekke avhengig av sammensetningen av *balansen*, eller med andre ord valg av type eiendeler, gjeld og *gearing*, det vil si å øke totalkapitalen i forhold til aksjekapitalen (eller andre former for eierinnskudd). For tilsynsmyndighetene er det derfor viktig å ha oppmerksomheten rettet mot de kontantstrømmene som er nødvendige for å realisere finansforetakenes *forventede inntekter*, snarere enn å prioritere kontroll med forholdet mellom kontanter og eiendeler i dag, noe som bare er en annen måte å si at det er viktig for tilsynsmyndighetene å følge opp sammensetningen av finansforetakenes porteføljer.

Finansforetakenes overskuddsstrategier og varierende reservekostnader på grunn av økende eller synkende renter gjør at tilbudet av finansiering fra finansforetakene tilpasser seg etterspørselen, og blir ikke mekanisk bestemt av sentralbanken. Gitt finansforetakenes adferd og motivasjon, er endringer i finansforetakenes gjeldsstruktur derfor ikke primært et resultat av passiv tilpasning til insentiv fra myndighetene, noe som betyr at penger, i betydningen trekkbaserte innskudd, er endogent bestemt.

Siden finansforetakenes kan ønske seg en høyere utlånsrate enn den myndighetene går inn for, vil finansforetakene, blant annet ved hjelp av ulike finansielle innovasjoner, forsøke å omgå myndighetspålagte begrensninger. Finansforetakene forsøker med andre ord å få høyere vekst for inn- og utlån enn veksten i egenkapitalen, mens myndighetene har motsatt målsetting. Denne prosessen kan beskrives som et spill mellom finansforetakene og myndighetene/sentralbanken hvor myndighetene bestemmer rentesatser og reservekrav og opererer i pengemarkedet for å opprettholde ønsket pengemengde i omløp, mens finansforetakene introduserer stadig nye finansielle innovasjoner for å omgå myndighetenes reguleringer. I de fleste tilfeller gir dette et utfall hvor myndighetene kan begrense veksten i bankreservene mens bankenes virksomhet og den finansielle strukturen bestemmer den reelle effekten av reservekravene.

Som påpekt blant annet av Minsky (1986), er dette et urettferdig spill, hvor det er finansforetakene som har hatt initiativet i etterkrigstiden, og hvor myndigheten hele tiden overraskes av hvordan finansmarkedene fungerer. Finansforetakene vinner nesten alltid dette spillet, men nettopp ved å vinne, destabiliserer finansforetakene økonomien. Finansforetak kan derfor betegnes som endogene destabiliserende aktører.

I en verden med sentralbank og innskuddsforsikring hvor alle innskytere med unntak av finansforetakenes aksjonærer er beskyttet mot tap, er overvåking fra kunder og andre finansforetak mindre viktig. Dette fører imidlertid til at det ikke eksisterer noen effektive barrierer mot overdreven bankespansjon og etterfølgende destabilisering av etterspørselen. For Finansforbundets framtidige strategi, ikke minst med hensyn til målsettingen om et mer forutsigbart og stabilt sysselsettingsnivå i finansnæringen, betyr dette etter vår mening at det er viktig å støtte arbeidet for regler som setter klare grenser for forholdet mellom utlån og egenkapital samt oppmuntre og støtte strategier som tar sikte på å begrense veksten i finansforetakenes egenkapital til en vekstrate som er forenlig med ikke-inflasjonær økonomisk vekst. For å demme opp for en utvikling mot økt finansiell ustabilitet er det følgelig nødvendig å begrense finansforetakenes mulighet til gearing og samtidig begrense den interne veksten i aksjonærenes egenkapital som er muliggjort gjennom tilbakeholdte overskudd.

Kapittel 4 Aksjonærrevolusjonen

Verdipapirhandelen på Oslo Børs økte kraftig på 1980-tallet takket være oppsvinget i norsk økonomi og en rekke politiske tiltak som stimulerte sparing i verdipapirer. I denne perioden ble børsen også markeds plass for store finansielle operasjoner på grunn av oppkjøp, omstruktureringer og fusjoner, en utvikling som har fortsatt med fornyet styrke på 1990-tallet. Det er derfor ingen overdrivelse å si at revitaliseringen av aksjemarkedet de to siste tiårene har gitt opphav til en form for *aksjonæraktivisme* som ikke har blitt observert i Norge siden den såkalte jobbetiden i årene 1915–20.

Selv om denne utviklingen ikke er et særnorsk fenomen, men del av en internasjonal trend som startet i USA på slutten av 1970-tallet, har denne *aksjonærrevolusjonen* fått større ringvirkninger og konsekvenser i Norge enn i mange andre land. Først og fremst fordi etterkrigstidens vekstregime var basert på et sosialt kompromiss som begrenset aksjonærinteresser i å få avgjørende innflytelse i samfunnet, men også fordi det rådende reguleringsregimet, ikke minst innen finansnæringen, ga begrenset spillerom for rene aksjonærinteresser i den enkelte bedrift, noe som åpnet for en sterkere «kontrarevolusjon» når dereguleringen av kreditt- og finansmarkedene ble gjennomført på midten av 1980-tallet.

Perioden 1950–1970 var preget av at de store multinasjonale selskapene i hovedsak fulgte strategier hvor overskudd ble holdt tilbake og reinvestert som grunnlag for langsiktig vekst og ekspansjon. Mot slutten av 1960-tallet og utover på 1970-tallet ble dette mer og mer problematisk særlig av to grunner: For det første fordi selskapene gjennom organisk vekst, fusjoner og oppkjøp, hadde blitt for store og spredt på for mange ulike foretningsområder, slik at det ble vanskelig å foreta velbegrunnede investeringsbeslutninger innen rammen av en strategi med tilbakeholdelse og reinvestering av overskudd. Den overdimensjonerte veksten på 1960-tallet resulterte i svakere inntjening på 1970-tallet, og denne utviklingen ble ytterligere forsterket av ustabile makroøkonomiske omgivelser. For det andre fordi amerikanske og europeiske selskaper fikk internasjonal konkurranse fra nye aktører, først og fremst Japan og de nyindustrialiserte landene i Sørøst Asia (NIC landene) (Lazonick og O'Sullivan 2000).

Overgangen til styringsmodeller som i sterkere grad vektlegger aksjonærenes interesser, hadde både en teoretisk og en mer pragmatisk begrunnelse. Den teoretiske begrunnelsen kom fra en retning innen finansøkonomi som ble kjent under

betegnelsen *prinsipal-agent teori* (Alchian og Demsetz 1972, Stiglitz 1975, Jensen og Meckling 1976 Fama 1980). Innen denne tilnærmingen oppfattes aksjonærene i selskapene som *prinsipaler* og ledelsen som deres *agenter*. Siden ledelsen i liten grad ble disiplinert gjennom markedsmekanismen, blant annet på grunn av fravær av et effektivt marked for kjøp og salg av kontrollrettigheter i selskapene, ble det argumentert for at de ville forfølge målsettinger som stod i motstrid til aksjonærenes interesser. At dette også var tilfelle, ble begrunnet med de dårlige resultatene og den lave avkastningen på 1970-tallet.

På det praktiske plan argumenterte man derfor for nødvendigheten av å skape et marked for selskapskontroll, som foruten å gi aksjonærene innsyn og kontroll i virksomheten, skulle fungere som en disiplinerende mekanisme overfor ledelsen i selskaper som ikke klarte å levere gode nok resultater. Suksesskriteriet skulle være avkastningen på selskapenes aksjer og *shareholder value*, altså en vektlegging av at foretakets primære rolle er å skape verdier for aksjonærene, den ideologiske begrunnelsen for en ledelsesstrategi som kunne sikre et slikt resultat.¹⁴

I et slikt perspektiv er fiendtlige oppkjøp og raiding av bedrifter sunt fordi det presser fram nødvendig nyskaping, noe som blant annet oppfattes som en forutsetning for overgang til såkalt «ny økonomi». De finansielle rovdyrenes oppgave er å refordele ressursene i næringskjeden og puste bedriftenes ledelse i nakken, slik at de skjerper seg og sørger for høyere avkastning til eierne. Et ytterligere argument er at dette er nødvendig, for det første for å kunne stå bedre rustet overfor konkurranse i en brutal og globalisert økonomi. For det andre vises det til at når noen går inn og kjøper en bedrift når aksjekursen er lav, så ligger det implisitt til grunn en oppfatning om at bedriften er dårlig drevet. På denne måten framstår fiendtlige oppkjøp og raiding ikke som slakt, men som nødvendig restrukturering av bedrifter.

Framveksten av slike strategier på begynnelsen av 1980-tallet, først og fremst i USA og England, men senere også i andre europeiske land, ble hjulpet fram av et økonomisk klima preget av økt liberalisering. Deregulering av bankene og internasjonale finansmarkeder la grunnlaget for en kredittfinansiert oppgang i aksjemarkedene samtidig som kravet om høyere avkastning til aksjonærene ble forsterket av en ny økonomisk aktør som hadde vokst fram på 1970-tallet – *den institusjonelle investoren*. Det var overføringen av aksjeporteføljer fra individuelle husholdninger til institusjonelle investorer som aksjefond, pensjonsfond og forsikringsselskaper som gjorde at idéene om et marked for selskapskontroll kunne bli noe mer enn en teoretisk konstruksjon, og scenen var nå satt for at denne typen investorer kunne bli sentrale deltakere i bølgen av fiendtlige oppkjøp og overtakelser på 1980-tallet, en

¹⁴ Vi mangler en innarbeidet norsk betegnelse for *shareholder value*. Det hender at det blir omsatt med verdibasert ledelse, men dette begrepet har også det annet innhold. Verdiene trenger ikke bety aksjeværdi. Aksjonær- eller aksjeværdiorientert ledelsesstrategier vil være bedre betegnelser.

utvikling som ble etterfulgt av en ny type aksjonæraktivisme på 1990-tallet etter at det såkalte junk bonds-markedet brøt sammen i 1987 (se kapittel 2).

Samtidig skjedde det en omlegging i skattepolitikken i mange vestlige land som gjorde det mer lønnsomt å ta ut aksjeutbytte enn tidligere (Bøhren og Michalsen 1991).

Kravet om å skape verdier for aksjonærene har på 1980-tallet og i enda sterkere grad på 1990-tallet gitt opphav til en mer varig kilde enn disiplineringen fra markedet for selskapskontroll. Dette har skjedd gjennom en strategisk nyorientering blant toppledere i store internasjonale konsern, vekk fra strategier for å holde tilbake og reinvestere overskudd, til strategier for å slanke organisasjonen og distribuere overskuddet til aksjonærene.

Dette er utviklingstrekk som foreløpig har kommet lengst i USA og England, men som også preger utviklingen i et land som Frankrike, hvor aksjonærsammensetningen i de største selskapene tidligere var dominert av statlige interesser og et omfattende krysseierskap mellom ulike kapitalgrupperinger. Denne modellen er i dag under sterkt press, blant annet fordi de største franske selskapene nå gjennomfører en «bedriftsøkonomisk revolusjon» direkte inspirert av den amerikanske shareholder value-modellen (Morin 2000).

I Tyskland, som tradisjonelt har blitt oppfattet som det klassiske eksemplet på fravær av shareholder value-orientering, har dette temaet stått sentralt i den offentlige debatten siden 1996 (Jürgens, Neumann og Rupp 2000). Tradisjonelt har det tyske foretakssystemet vært forankret i tre pilarer; (i) bankenes dominerende rolle med hensyn til finansiering og representasjon i selskapenes styre, (ii) et system for industrielt demokrati, og (iii) en produksjonsorientert foretaksstruktur. Dette systemet er i dag under press fra nye normer som vektlegger den kortsiktige verdien av aksjekapitalen. Foreløpig er disse tendensene mest synlige internt i de største selskapene i form av introduksjon av aksjeverdiorienterte ledelsesstrategier og insentivsystemer, og foreløpig gjelder dette bare en håndfull selskaper (Jürgens m. fl 2000).

I Norge har denne utviklingen ikke kommet like langt som i USA og England, selv om mange av de samme utviklingstrekkene kan gjenfinnes også her. For eksempel har et selskap som Orkla de siste to årene praktisert en light versjon av styringsmodellen Economic Value Added (EVA) som omtales i neste kapittel, og introduserte modellen for fullt sommeren 2001, samtidig som flere av de største analytiskermiljøene benytter denne evalueringsmetodikken i verdivurderingen av selskapene på Oslo Børs. Vi finner i tradisjonelle norske industrikonsern som Elkem og Hydro klare trekk til at strengere avkastningskrav fører til oppsplitting av selskaper og nedleggelse av virksomheter selv om de ikke er tapsbringende. Aker RGI med datterselskaper er et annet eksempel på at det blir forventet betydelig økte avkastningskrav på investert kapital av eieren. I den norske finansnæringen kan denne utviklingen

gjenfinnes blant annet i form av økt fokus på aksjonærinteresser og kursutviklingen i finansforetak og forsikringsselskaper, en tendens som særlig gjør seg gjeldende fra siste halvdel av 1990-tallet.

Fusjoner og oppkjøp på tvers av landegrensene, økt internasjonal kapitalmobilitet og spredning av aksjer og andre former for verdipapirer blant en større andel av befolkningen, er indikasjoner på en utvikling mot et finansledet vekstregime. I praksis vil dette føre til en ny reguleringsform som vil ha klare likhetstrekk med det som ofte omtales som *den nye økonomien*, det vil si kombinasjoner av arbeidsmarkedsfleksibilitet, prisstabilitet, raskt ekspanderende høyteknologibedrifter, sterk og langvarig oppgang i aksjemarkedene og tilgjengelig kreditt for å finansiere økende forbruksvekst samt mer eller mindre permanent optimisme med hensyn til utviklingen i selskapenes resultater.

Framveksten av nye finansielle normer

Finansforetak er som andre private bedrifter profittmaksimerende enheter. I utgangspunktet kan det derfor argumenteres for at Wall Streets devise «*Cut losses – let profit run*» er den eneste normen av betydning i finansmarkedene. Hvis forventet avkastning og risiko er de eneste variablene som har betydning for rasjonelle investorers adferd, er det heller ikke behov for noen norm, noe som innebærer at spørsmålet om framveksten av nye finansielle normer kan avvises som irrelevant.

Tradisjonelle finansøkonomiske analyser av finansmarkeder og finansforetak som avgrensede sosiale systemer legger ofte et slikt perspektiv til grunn, noe som innebærer at individuelle interesser tas for gitt (altså profittmaksimering), mens problemet består i å gjøre rede for hvordan disse sosiale systemene fungerer. Normativt orientert teori tar på den annen side sosiale normer for gitt og forsøker å gjøre rede for individuelle handlinger med referanse til disse. Vi ønsker derimot å undersøke hvorfor og hvordan slike normer vokser fram og hvordan de kan bli opprettholdt over tid.

Framveksten av nye finansielle normer har betydning for de strategiske valg mellom ulike måter å skape verdier for aksjonærene som blir foretatt i banker og andre finansforetak, altså valg mellom det å holde tilbake og reinvestere overskudd i bedriftene, nedbetale gjeld, dele ut utbytte eller kjøpe tilbake egne aksjer. Framveksten av nye finansielle normer har ført til en overgang fra et regime hvor overskudd i stor grad ble reinvestert i bedriften til et regime hvor overskuddet i større grad redistribueres til aksjonærene. Tre spørsmål er egnet til å belyse de endringene

som har skjedd i forbindelse med restruktureringen av finansnæringen på 1980 og 1990-tallet:

- Hvorfor har det blitt etablert nye normer for hva som er akseptabel avkastning i bedriftene?
- Hvordan har de nye normene blitt realisert?
- Hvordan kan slike normer bli opprettholdt over tid?

Nye normer for akseptabel avkastning

Spørsmålet er altså hvorfor det har oppstått nye og mer ambisiøse krav til hva som oppfattes som akseptabel avkastning i bedriftene. Fra slutten av 1960-tallet og utover på 1970-tallet uttrykte eierne i stadig økende grad sin misnøye med den avkastningen de fikk på sine investeringer i bedriftene. Det kunne være mange ulike grunner til dette, men det er likevel vanlig å trekke fram følgende årsaker som sentrale:

- For det første hadde de store internasjonale selskapene fulgt strategier hvor overskudd ble holdt tilbake og reinvestert som grunnlag for langsiktig organisk vekst. Problemet var at denne veksten, som også inkluderte oppkjøp og fusjoner, hadde ført til etablering av store internasjonale konglomerater. Problemet fra investorenes ståsted var at det ble mer og mer tydelig at ledelsen i denne typen selskaper hadde store problemer med å foreta velbegrunnede investeringsbeslutninger innen rammen av en strategi hvor overskudd ble holdt tilbake og reinvestert.
- For det andre fordi mer pågående og aktive eiere foretrakk å diversifisere porteføljene sine selv, noe som bare kunne oppnås ved å investere i selskaper som i hovedsak konsentrerte driften om et avgrenset kjerneområde.
- For det tredje ble det argumentert for at ledelsen i mange selskaper brukte en uforholdsmessig stor del av overskuddet på seg selv eller sløste det bort på imperiebygging som ikke kom aksjonærene til gode. Konglomeratbygging ble med andre ord oppfattet som en defensiv strategi hvor oppkjøp og innfusjonering av stadig nye selskaper skulle kompensere for lite effektiv drift og lav avkastning på allerede sysselsatt kapital.
- For det fjerde møtte amerikanske og europeiske selskaper økende internasjonal konkurranse fra nye aktører, først og fremst Japan og de nyindustrialiserte landene i Sørøst Asia.
- For det femte hadde overføring av aksjeporteføljer fra individuelle husholdninger til store institusjonelle investorer som aksjefond, pensjonsfond og forsikrings-selskaper, skapt grobunn for en mer aktiv og kompetent overvåking av selskapernes

disposisjoner, noe som skapte et ytterligere press for å få en løsning på problemene i forholdet mellom eierne og selskapenes ledelse.

Dette er eksempler på en type problemer eller samhandlingssituasjoner preget av *eksternaliteter*, i den forstand at enkelte aktørers handlinger (i dette tilfellet ledelsen i de store selskapene) skaper negative eksterne effekter for andre (aksjonærene) uten at de førstnevnte i særlig grad behøver å ta hensyn til dette. Det er nettopp i slike situasjoner at krav om nye normer vil bli satt fram, men problemet også kan løses på en annen måte. Når det er mulig å få til et *bytte av interesse og kontroll*, er den generelle løsningen at det etableres et *marked for kontrollrettigheter*, hvor de som har interesse i, men ikke kontroll over handlingene, kan kjøpe seg slik kontroll (Coleman 1990). Det dreier seg med andre ord om etablering av institusjonelle ordninger hvor eksternalitetene blir internalisert.

Hvordan ble de nye normene realisert?

Problemet var altså identifisert og erkjent, i det minste mot slutten av 1970-tallet. Spørsmålet var så hva man skulle gjøre med det. Den teoretiske løsningen var allerede skissert i bidrag fra prinsipal-agent-teorien, og på det praktiske plan argumenterte man nå for nødvendigheten av å skape et marked for selskapskontroll som, foruten å gi aksjonærene innsyn og kontroll, kunne fungere som en disiplinerende mekanisme overfor selskaper som ikke klarte å levere gode nok resultater. Resultatet av denne utviklingen er relativt godt beskrevet og dokumentert i finanslitteraturen, spesielt med referanse til utviklingen i USA:

- Etableringen av et effektivt marked for selskapskontroll skjedde i form av en bølge av fusjoner og oppkjøp på begynnelsen av 1980-tallet og fram til det såkalte junkbond markedet i USA brøt sammen i 1987. Fusjons- og oppkjøpsbølgen på 1980-tallet skilte seg imidlertid fra den som ble gjennomført på 1960-tallet, hvor det var de store selskapenes ønske om produktutvikling og oppbygging av konglomerater som drev prosessen. Oppkjøpsbølgen på 1980-tallet var derimot preget av restrukturering, omstilling og såkalt «corporate raiders» (Isachsen og Strompdal 1988).
- Overtakelsene ble i mange tilfeller gjennomført som såkalte *leveraged buy-outs (LBO)* eller *management buy-outs (MBO)*, som innebærer at en gruppe investorer, ofte selskapets ledelse, kjøper opp hele eller deler av selskapet, gjerne finansiert med gjeld i form av junk bonds, utstedt av investeringsbanker som tidligere nevnte Drexel Burnham Lambert. Bakgrunnen for denne typen adferd var at enkelte investorer ønsket å ta store posisjoner i selskaper man mente var undervurdert, i den forstand at markedsverdien av selskapet, slik det kom til uttrykk i aksjekursen, ikke ga et riktig bilde av den reelle substansverdien i selskapene.

- En annen variant av denne teknikken var å ta store posisjoner i et selskap for så å true med full overtakelse, selv om dette ikke var den egentlige hensikten med oppkjøpet (såkalt *green-mailing*). I de tilfeller hvor selskapet valgte å kjøpe seg fri fra oppkjøpstrusselen ved å kjøpe tilbake de aksjene oppkjøperen hadde ervervet, måtte man da betale en relativt høy kurs.
- Når et selskap la inn bud på et annet selskap i den hensikt å overta det, dreide diskusjonen seg om gjeldsstrukturen som var benyttet for å finansiere kapitalbeholdningene. Det ble da gjerne understreket at med gjeldende beskatningsregler og gitte profittutsikter, ville et selskap med høyere gjeld også ha høyere markedsverdi. Dette ble begrunnet med at gjelden, som framkommer på passivasiden i selskapets balanse, har finansiert anleggsmidlene og andre eiendeler på aktivassiden i balansen. Følgelig, jo større gjeld, desto høyere verdi på maskiner, bygninger og andre anleggsmidler, og dermed større inntjeningssevne ved en gitt profittrente (Minsky 1986).

Utviklingen på 1980-tallet førte utvilsomt til store endringer med hensyn til ulike aktørers adferd i finansmarkedene og i bedriftene. Ikke minst gjelder dette framveksten av finansielle innovasjoner i form av nye finansinstrumenter, nye finansielle formidlere og nye praksiser med hensyn til finansiering av ulike typer investeringer.

Nye finansielle normer ble introdusert som en del av denne utviklingen, noe som blant annet kan dokumenteres ved å se hvordan de nye praksisene har nedfelt seg i form av nye regler og retningslinjer for de ulike aktørenes adferd i aksjemarkedet.

Aksjonærenes ti bud (European Association of Securities Dealers)

1. Alle aksjonærer har grunnleggende rettigheter.
2. Deres innflytelse skal komme til uttrykk gjennom avstemminger.
3. Deres selskap skal ikke fravike regelen om en aksje en stemme.
4. De sterke skal ikke utnytte de svake, men de svake skal heller ikke hindre de sterke.
5. Selskapets ledelse skal til en hver tid være ansvarlig overfor aksjonærene.
6. Aksjonærene skal ha innsyn i ansettelses- og belønningsprosesser og prosedyrer.
7. Selskapets ledelse skal ikke la seg styre av andre interesser enn aksjonærenes.
8. Deres selskap skal ikke holde tilbake relevant informasjon fra aksjonærene og skal gjøre den tilgjengelig på en presis og forståelig måte.
9. Deres selskap skal ikke gjennomføre noe som er i konflikt med aksjonærenes interesser,

10. Deres selskap skal ikke skape hindringer som kun har til hensikt å beskytte eksisterende ledelse fra overtakelser.

Kilde: Mayer (2000)

De «ti bud» fra European Association of Securities Dealers (EASD) er for eksempel ment å regulere hva som oppfattes som akseptabel praksis i forholdet mellom selskapenes ledelse og deres aksjonærer (Mayer 2000).

Det er relativt utenkelig at denne typen normsystem ville hatt avgjørende betydning for norske selskapers strategiske veivalg for eksempel på 1960-tallet, eller at de i det hele tatt ville blitt fremmet. Når vi likevel ikke nøler med å slå fast at slike normer var introdusert og faktisk også hadde fått en viss betydning, ikke bare i USA, men også i Norge på 1980-tallet, har det sammenheng med måten det opprinnelige problemet med eiendom og kontroll ble løst (ved etableringen av et marked for selskapskontroll), noe som fører oss videre til spørsmålet om hvordan disiplineringen av ledelsen i de store selskapene kan bli opprettholdt over tid, eller med andre ord hvordan de nye avkastningsnormene kunne bli institusjonalisert.

Hvordan opprettholde nye avkastningsnormer over tid?

At det vokser fram en felles interesse blant et stort antall eiere om etableringen av normer som kan regulere forholdet mellom dem selv og selskapenes administrasjon, er selvsagt ingen garanti for at slike normer også vil bli realisert. Felles interesser skaper imidlertid et grunnlag for at slike normer skal vokse fram, og danner derfor det konkrete utgangspunktet for krav om slike normer fra de som rammes av negative eksterne effekter.

Oppkjøp, trusler om overtagelse eller regelrett raiding er former for disiplinering som, selv om de kan være effektive, vanskelig kan danne et varig fundament for regulering av forholdet mellom de som har rett til å høste fruktene av bruken av kapital og de som tar daglige beslutninger om hvordan denne bruken skal skje. Først og fremst fordi bedriften som stabil ramme for verdiskapning og for de ansattes liv undergraves når det legitime maktgrunnlaget flyttes ut til eksterne finansinteresser, men også fordi slike disiplineringsstrategier truer med å undergrave det som var målsettingen med restruktureringsaktivitetene. Restrukturering som forretningsidé er bare en effektiv strategi hvis den er koblet til produktive motiver, noe som i de fleste tilfeller krever et langsiktig perspektiv.

Selv om markedet for selskapskontroll på ingen måte er dødt, kan det argumenteres for at disiplineringen i dag kommer til uttrykk på en annen og mer indirekte måte. For det første ved at budskapet om at bedriftene er til for å skape verdier for aksjonærene langt på vei er internalisert, i det minste når det gjelder lederne i de store børsnoterte selskapene. For det andre fordi at styringsmodeller som eksplisitt

legger slike målsettinger til grunn, allerede er, eller er i ferd med å bli, introdusert i mange bedrifter, samtidig som forekomsten av institusjonelle eiere i dag har fått et omfang og en størrelse som gjør at disiplineringen er høyst reell.

Deler av den disiplineringen som tidligere skjedde gjennom markedet for selskapskontroll, er i dag erstattet av en ny form for *aksjonæraktivisme* som, koblet med nye former for restrukturering, kan oppfattes som en mer effektiv disiplineringsmekanisme. Det er kombinasjonen av store institusjonelle eiere og utbredelsen av aksjeverdiorienterte styringsmodeller som danner grunnlaget for at de nye finansielle normene kan bli opprettholdt over tid, en utvikling som imidlertid først kan utnyttes maksimalt hvis også de ansatte blir sosialisert til å «tenke, opptre og handle som om de var bedriftens aksjonærer».

Denne aksjonæraktivismen gir seg utslag i en endring i bedriftenes utbyttepolitikk som medfører at større verdier blir distribuert til eierne. En av de klareste indikatorene på dette er at bedrifter kjøper tilbake egne aksjer og dermed er i stand til å omfordele verdier på andre måter enn det tradisjonelle utbyttet på aksjer.

Tilbakekjøp av aksjer

Tilbakekjøp av egne aksjer¹⁵ ble tillatt i Norge fra og med 1. januar 1999, men har lenge vært en viktig faktor i USA, hvor annonserte tilbakekjøp nådde en foreløpig topp på 226 milliarder dollar (2100 millioner kroner) i 1998. I Europa har ordningen vært mindre utbredt, men endringer i lovgivningen i flere land har gitt et potensial for en betydelig økning i denne typen strategi også her, slik det går fram av figur 4.1.

I Storbritannia hvor ordningen har vært mest utbredt til nå, ble det gjennomført tilbakekjøp for 10 milliarder pund i 1998, mens ordningen først ble tillatt i Tyskland og Frankrike det samme året.¹⁶ Også i Norge har tilbakekjøp blitt en svært populær strategi, noe som illustreres av utviklingen i annonserte tilbakekjøp for selskapene som er notert på Oslo Børs.

Hvis verdien av en aksje avhenger av størrelsen på framtidige kontantstrømmer som tilfaller eierne, kan finansforetak (og andre private bedrifter) i hovedsak skape verdier for aksjonærene på fire ulike måter: (i) reinvestere overskuddet produktivt,

¹⁵ Tilbakekjøp av aksjer er altså det motsatte av en emisjon. Ved en emisjon skaffer bedriften seg penger mot å utstede verdipapirer som gir rett til del i bedriftens fremtidige overskudd. Ved tilbakekjøp betaler bedriften penger til aksjonærene mot å få aksjene tilbake. For at denne transaksjonen skal være interessant fra aksjonærens synspunkt må det aksjen i mellomtiden hatt en verdiøkning.

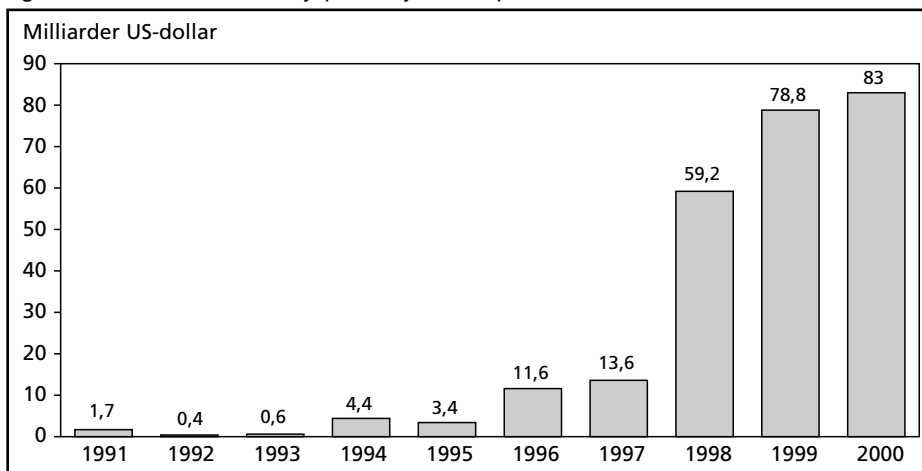
¹⁶ Financial Times 28/3-1998.

enten i realkapital eller i form av finansielle investeringer, (ii) nedbetale gjeld, (iii) dele ut utbytte eller (iv) kjøpe tilbake egne aksjer. Dette betyr at bedriftene kan øke framtidige kontantstrømmer ved produktive investeringer av overskudd som ikke deles ut direkte til aksjonærene.

Dersom en bedrift ikke har investeringsprosjekter som tilfredsstillter aksjonærenes avkastningskrav, kan en alternativt nedbetale gjeld eller redistribuere verdier tilbake til eierne. Det sistnevnte kan da gjøres ved å dele ut utbytte eller ved å kjøpe tilbake egne aksjer.¹⁷ Når utdeling av utbytte ikke bestandig foretrekkes av investorene, har det sammenheng med at tilbakekjøp i enkelte sammenhenger kan være gunstigere fra et skattemessig synspunkt. I tillegg kommer mer psykologiske faktorer. Ved tilbakekjøp vil aksjekursen normalt ikke falle, men mest sannsynlig gå opp. Når bedriftene deler ut utbytte, vil kursen normalt synke. Avkastningsmessig vil dermed bedrifter som kjøper tilbake egne aksjer, framstå som «børsvinnere». I virkeligheten er imidlertid effekten av de to strategiene identiske for bedriftens aksjonærer.

Mens reinvestering av overskudd og nedbetaling av gjeld er strategier for å øke aksjonærenes verdier over tid, kan utdeling av utbytte og tilbakekjøp av egne aksjer karakteriseres som kortsiktige avkastningsstrategier. Baksiden av medaljen er at risikoen øker når egenkapitalen deles ut til eierne, og selv om ikke alle tilbakekjøp

Figur 4.1 Annonserte tilbakekjøp av aksjer i Europa 1991–2000



Kilde: Schroder Salomon Smith-Barney (2000): Share buy-backs in Europe

¹⁷ En annen viktig forklaring på at tilbakekjøp oppfattes som positivt er at bedriftene ofte bruker aksjene som betaling overfor egne ansatte. I USA har bedrifter som Microsoft og Intel kjøpt et betydelig antall egne aksjer og delt dem ut til de ansatte. I Europa har selskaper som Nokia og Ericsson fulgt etter, og som vi skal komme tilbake til, er dette en trend som også kan spores i norske finansforetak.

gjennomføres, så tømmes likevel bedriftene for penger. I tillegg blir mange tilbakekjøp finansiert med lånte midler, noe som øker gjeldsgraden i bedriftene.

Tilbakekjøp blir normalt tolket som et positivt signal av investorene. Studier viser en positiv kursutvikling for bedrifter som har foretatt tilbakekjøp. En som er gjennomført av Schroder Salomon Smith Barney, mener for eksempel å kunne påvise en risikjustert gjennomsnittlig meravkastning på hele 6,5 prosent i en seks måneders periode etter at amerikanske selskaper annonserte sine planer om tilbakekjøp.¹⁸ Det er flere forklaringer på dette, hvorav noen er basert på rene bedriftsøkonomiske betraktninger, mens andre har en mer samfunnsøkonomisk karakter.

Bedriftsøkonomisk vil tilbakekjøp i større grad tillate bedriftene å finstemme fordelingen mellom egenkapital og gjeld og dermed redusere de samlede kapitalkostnadene. Dessuten vil tilbakekjøp bidra til forbedring av enkelte finansielle nøkkeltall som for eksempel fortjeneste per aksje, fordi bedrifter som gjennomfører tilbakekjøp normalt vil nedskrive aksjene slik at aksjekapitalen blir redusert. Dette fører til at fortjenesten per aksje øker, selv om bedriftens overskudd i og for seg kan være uendret fra et år til et annet.

Fra et samfunnsøkonomisk perspektiv kan tilbakekjøp bidra til en mer effektiv omplassering av kapital fra bedrifter med manglende investeringsmuligheter til bedrifter med lønnsomme prosjekter. Det er særlig dette argumentet som framheves av de som hyller de nye normene for hva som skal være normal avkastning i bedriftene, og som forsvarer nye former for restrukturering som en rasjonell og fordelaktig strategi.

Tilbakekjøp vil også ofte bli vurdert hvis ledelsen oppfatter markedets prising av bedriften som lav. For eksempel vil en bedrift med lav kapitalavkastning, lav aksjekurs i forhold til underliggende verdier og solid *balanse* være en aktuell kandidat for å gjennomføre tilbakekjøp. I den tidligere omtalte studien fra Salomon Schroder Smith Barney framheves derfor energi og oljeselskaper samt finansforetak som opplagte kandidater for tilbakekjøp, noe som har sammenheng med at dette er modne bransjer med solide kontantstrømmer.

At bedriftenes overskudd redistribueres til eierne, er selvfølgelig ikke en ny strategi. Tilbakekjøp av egne aksjer gir riktignok norske bedrifter en ny mulighet til å belønne aksjonærene, men vil antakelig bli benyttet i kombinasjon med og ikke som et alternativ til utbytte. At aksjonærene er opptatt av kursutviklingen i bedriftene de investerer i, er på den annen side verken oppsiktsvekkende eller nytt, men nærmest en selvfølge, gitt motivet de fleste investorer har for å investere i aksjer, og risikoen knyttet til denne typen investeringer. Det nye, så vidt vi kan se, er altså ikke at dette faktisk skjer, men at strategier for å redistribuere overskudd i dag benyttes hyppigere og mer bevisst som en del av bedriftenes strategiske planer. I tillegg er

¹⁸ Schroder Salomon Smith Barney (2000): Share Buybacks in Europe.

avkastningskravet gjerne høyere enn før, noe som har sammenheng med at bedriftene måler sin egen inntjening mot den avkastningen som kan oppnås i aksjemarkedet.

Kapittel 5 Finansledet vekst og nye styringsmodeller

Value Based Management (heretter VBM) er en fellesbetegnelse for en gruppe ledelsesverktøy som er utviklet for å øke aksjonærenes verdier, og kan oppfattes som en syntese av innsikter hentet fra ulike fagdisipliner (Martin og Petty 2000).¹⁹ Fra *finansteori* har man hentet ideen om at bedriftenes primære målsetting er å skape verdier for aksjonærene og at overskuddet derfor må måles som nåverdien av framtidige frie kontantstrømmer i bedriften. Fra *teorier om strategisk bedriftsutvikling* vektlegges at verdiskaping må skje gjennom nisjeproduksjon slik at bedriften kan utnytte komparative fordeler, mens den tradisjonelle *regnskapsanalysens* overskuddskategorier (slik de blant annet framkommer i årsregnskapet) omdannes og modifiseres slik at de i større grad reflekterer verdiskapingen sett fra aksjonærenes ståsted. Fra *organisasjonsteori* kommer innsikten om at en effektiv styringsmodell må være en kombinasjon av et evaluerings- og belønningssystem. VBM er derfor ikke bare en ny og konkurrerende metode for å måle bedriftenes overskudd, men i realiteten et integrert evaluerings- og insentivsystem som har både bedriftenes eiere, ledelse og ansatte som målgrupper. I det følgende skal vi primært konsentrere oss om de belønningmessige aspektene ved de nye *VBM-modellene*, eller mer presist deres egenskap av å representere et nytt og alternativt insentivsystem. Siden belønningsstrukturen er nært knyttet til, og på mange måter må oppfattes som et direkte resultat av, de samme modellenes egenskaper som alternative overskuddsmål, gir vi innledningsvis en kort framstilling av hva som skiller *VBM-modellene* fra tradisjonelle overskuddskategorier basert på historiske regnskapsstørrelser.

¹⁹ Value Based Management (VBM) kunne oversettes med «Aksjonærorientert ledelse», «Ledelse med vekt på avkastning til aksjonærene» eller kort og godt «Merverdibasert ledelse» en oversettelse som synes å fange opp de ulike VBM tilnærmingenes karakter av å være residualmål, i den forstand at siktemålet er å få fram hva som er igjen av frie kontantstrømmer til aksjonærene ut over den gjennomsnittlige vektete kapitalkostnaden i bedriften. I den grad VBM handler om ikke-økonomiske verdier, dreier det seg altså om normer som vektlegger aksjonærene som bedriftens prioriterte interessent og det å skape verdier for aksjonærene som bedriftenes mål og mening.

Et nytt overskuddsbegrep

VBM er i stor grad utviklet av, og blir markedsført og solgt av de store konsulent-selskapene. Hittil har tre ulike tilnærminger vært dominerende. For det første den såkalte *Fri kontantstrøms metoden* som i hovedsak benyttes av konsultentselskapene MC Kinsey & CO og LEK/Alcar. For det andre *Economic Value Added (EVA)/Market Value Added (MVA)* som markedsføres av det New York-baserte konsultentselskapet Stern Steward & CO. For det tredje *Cash Flow Return on Investment (CFROI)* som benyttes av Boston Consulting Group og HOLT Value Associates. Alle metodene bygger imidlertid på kjente overskuddsbegrep fra tradisjonell finanst teori, inkludert den vanlige måten å beregne nåverdien av investeringer.²⁰ I det følgende skal vi konsentrere oss om de komplementære tilnærmingene Economic Value Added (EVA) og Market Value Added (MVA) som synes å være den tilnærmingen som benyttes mest.

Sterkt forenklet hevder tilhengerne av VBM at EVA er et mål for den virkelige verdiskapingen som skjer i en bedrift. Ved beregning av EVA tar man derfor utgangspunkt i at den sysselsatte kapitalen i et selskap faktisk har en kostnad, og undersøker om verdiene forringes eller økes i forhold til denne kapitalkostnaden. Generelt kan en derfor si at dersom avkastningen på sysselsatt kapital i bedriften overstiger avkastningskravet, vil bedriften skape verdier for aksjonærene.

Mens EVA kan defineres som den merverdien en bedrift skaper i løpet av ett år, er MVA i teorien en størrelse som måler verdien av alle tidligere og framtidige prosjektinvesteringer. MVA uttrykker differansen mellom markedsverdien av bedriften (markedsverdien av gjeld pluss markedsverdien av egenkapitalen) og all den kapitalen som lånegivere og aksjonærer til sammen har investert, og er utviklet for å kunne

Tabell 5.1 Konkurrerende modeller for verdifastsettelse av egenkapitalen

	Regnskapsmodell	Kontantstrømsmodell
Egenkapitalverdi	Pris/fortjeneste forholdet (PE) x Fortjeneste per aksje	Nåverdien av framtidige kontantstrømmer
Verdidrivere	Faktorer som bestemmer regnskapsmessig fortjeneste. Pris/fortjeneste forholdet (PE)	Faktorer som bestemmer framtidige kontantstrømmer. Kapitalens alternativkostnad

²⁰ Med nåverdi menes hva verdien av et beløp som utbetales i framtiden, er verd i dag. Beregning av nåverdien av en investering er derfor i prinsippet en omvendt beregning av rentes rente, hvor en i stedet for å legge renten til et allerede investert beløp, trekker renten fra et beløp som utbetales i framtiden. I praksis er rentesatsen (diskonteringsfaktoren) som benyttes ved beregning av nåverdi, ikke en vanlig rentesats, siden investor vil legge til en risikopremie på grunn av faren for at det framtidige beløpet ikke utbetales. Jo høyere risiko, jo høyere bør følgelig risikopremien være.

måle hvor store verdier bedriften har skapt på ett gitt tidspunkt. Sammenhengen mellom de to begrepene kan derfor uttrykkes på følgende måte: Nåverdien av et nytt prosjekt eller en investering (som er identisk med bidraget til bedriftens MVA) er ved definisjon lik nåverdien av all EVA virksomheten kan vente seg å skape i framtiden (Bergh m.fl 2000).

EVA er derfor i likhet med de andre tilnærmingene innen VBM, et *residualmål* som viser om bedriften i løpet av ett år tjener mer enn den gjennomsnittlige vektede kapitalkostnaden i bedriften.²¹ Den avgjørende forskjellen, som er felles for alle *VBM-modellene*, er at fokus rettes mot *frie kontantstrømmer* i bedriftene, siden disse, i motsetning til tradisjonelle regnskapsbaserte overskuddskategorier, viser hva som potensielt kan deles ut til aksjonærene. Disse forskjellene er forsøkt illustrert i tabell 5.1.

I følge tilhengerne av VBM er det flere problemer knyttet til bruken av regnskapstall og overskuddskategorier slik disse framgår av årsregnskapet (Martin og Petty 2000):

- Fordi det å maksimere fortjenesten ikke nødvendigvis er det samme som å maksimere verdier for aksjonærene, siden rapportert fortjeneste ikke er identisk med kontanter.
- Regnskapstall er basert på utviklingen over ett år eller en nærmere avgrenset periode, og er derfor ingen god indikator på de verdiene som kan bli skapt i hele bedriftens levetid eller innenfor en nærmere avgrenset investeringshorisont.
- Regnskapstall rapporterer hva som hendte, og ikke *hva som kunne ha skjedd*, noe som innebærer at regnskapstallene ikke reflekterer den risikoen som er knyttet til bedriftens virksomhet. Siden risiko er en viktig faktor i bestemmelsen av verdien av bedriftenes egenkapital, er dette en kritisk mangel.
- Regnskapstallene sier ikke noe om egenkapitalens alternativavkastning, noe som innebærer at rapportert fortjeneste vil overvurdere verdiskapningen som har skjedd i løpet av et år siden kostnaden for den kapitalen som aksjonærene har skutt inn, ikke kommer til fratrekk.
- Regnskapsbaserte tall tar ikke hensyn til inflasjon, noe som betyr at de er upålitelige signaler for en ledelse som ønsker å generere høyest mulig verdier for aksjonærene.
- Regnskapsrapporteringen varierer fra bedrift til bedrift, noe som kan ha stor betydning for rapportert fortjeneste.

²¹ Weighted Average Cost of Capital (WACC), som altså dreier seg om gjennomsnittskostnadene knyttet til både egenkapital og gjeld.

Rappaport (1986) og Martin og Petty (2000) understreker at VBM bygger på tradisjonelle regnskapsanalytiske begrep. Andre har påpekt at EVA ikke er særlig annet enn «fornuft og kjente finansformler satt i system» (Berg m.fl 2000), et synspunkt som også understrekes av Aglietta (2000): «Therefore there is nothing new under the sun as far as financial theory is concerned. On this basis, one might be puzzled about all the growing fuss of the last ten years. It is less surprising if the expanding literature on shareholder value is considered from the point of legitimation. Shareholder value helps to legitimize the predominance of shareholders over the other stakeholders, and the predominance of a capital market view of the firm over an industrial one. It has much to do with income distribution, that is, with the claims over the global product of factors generated by the firm» (Aglietta 2000:148).

Selv om metodikken som ligger til grunn for de ulike *VBM-modellene*, på ingen måte er ny, representerer den økende oppmerksomheten om selskapenes frie kontantstrømmer og kapitalens alternativkostnad utvilsomt en ny filosofi, hvor verdiskapning primært oppfattes som det å skape verdier for aksjonærene.²² Som et resultat av dette perspektivskifte administrerer mange selskaper derfor sine frie kontantstrømmer på en ny og mer bevisst måte, noe som blant annet gir seg utslag i at frie kontantstrømmer i større grad redistribueres til aksjonærene ved at selskapene deler ut høyere utbytte eller kjøper tilbake egne aksjer. Dette er utviklingstrekk som kan observeres også i norske finansforetak og finansforetak utover på 1990-tallet, noe som ikke minst har sammenheng med at kapitalforvaltning har fått en mer dominerende plass innefor bankenes virksomhetsområde.

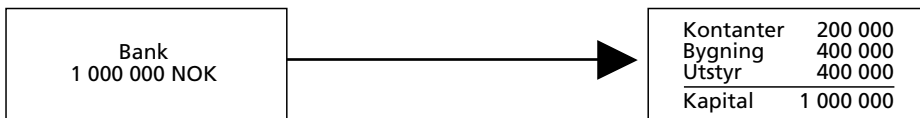
De *VBM-baserte* overskuddsmålene har en enkel struktur, men den konkrete bruken av målemetodikken er likevel relativt komplisert.²³ Eksemplet under er derfor bare ment å gi en enkel og intuitiv framstilling av den sentrale logikken i beregningen av EVA som residualmål for overskuddet i en bedrift.

²² Modeller hvor overskuddet ble beregnet som et residualmål ble benyttet av General Motors allerede i 1920-årene (den såkalte DuPont metoden) og senere også av General Electric på 1950-tallet (Froud m.fl. 2000).

²³ Det er skrevet tykke bøker om hvordan man skal gå fram for å beregne bedriftenes gjennomsnittlige vektete kapitalkostnad (Weighted Average Cost of Capital). Som illustrasjon på kompleksiteten i målemetodikken kan nevnes at når konsulentene i Stern Steward skal implementere EVA i bedriftene må man først foreta ca. 160 justeringer i årsregnskapet (Martin & Petty 2000).

Eksempel: Beregning av EVA²⁴

En investor har 1 000 000 kroner i banken. Hun investerer 800 000 kroner i en bygning samt noe utstyr og materialer for å produsere et produkt. De resterende 200 000 er kontanter tilgjengelig for diverse driftsutgifter. Investoren ansetter noen arbeidstakere som kan utføre selve produksjonsarbeidet, samt en regnskapsfører og en direktør.



Det første regnskapsåret viser årsregnskapet at bedriften har hatt en omsetning på 500 000 kroner. Kostnadene til materialer og lønninger utgjør 300 000 og resultat før skatt blir følgelig 200 000. Bedriften må betale 40 prosent skatt og sitter derfor igjen med et resultat etter skatt på 120 000 kroner. Ledelsen og de ansatte er fornøyd siden bedriften har klart å få et regnskapsmessig overskudd det første operative driftsåret, og fra deres perspektiv er det også riktig.

Omsetning	500 000
- Materialer	180 000
- Lønninger	120 000
Resultat før skatt	200 000
- Skatter	80 000
Resultat etter skatt	120 000

De har imidlertid ikke tatt i betraktning at investor i dette tilfelle har investert 1 000 000 kroner i prosjektet. Hvis hun hadde beholdt pengene i banken ville hun fått en avkastning på 4 prosent (40 000 kroner) etter skatt. Bedriften har riktignok gjort det bedre, men siden det er høyere risiko forbundet med å gjennomføre prosjektet enn å ha pengene i banken, er det naturlig at investor krever høyere avkastning enn bankrenten. I dette tilfelle har hun beregnet den ekstra risikoen til 6 prosent og krever derfor en risikojustert minimumsavkastning på 10 prosent for prosjektet, noe som i dette tilfelle vil si 100 000 kroner (10 prosent av 1 000 000). Investor er derfor fornøyd, siden prosjektet har hatt en fortjeneste på 120 000 kroner med en *reell verdiskapning* på 20 000 kroner. Dette overskuddet på 20 000 kroner representerer en residualsom over det opprinnelige avkastningskravet på 10

²⁴ Eksemplet er hentet fra EVAvaluation, Volume 1, no. 4, june 1999. Stern Steward Europe Limited.

prosent (100 000 i dette tilfellet) og representerer nettopp bedriftens Economic Value Added eller EVA.

Resultat etter skatt	120 000
- Risikojustert avkastning	100 000
Economic Value Added (EVA)	20 000

I dette eksemplet er kapitalkostnaden representert ved utgifter som genereres i løpet av regnskapsåret, inkludert skatter samt et avkastningskrav på den investerte kapitalen. Hvis fortjenesten er høyere enn dette, er Economic Value Added, som i dette eksemplet, en positiv størrelse og bedriften *skaper verdier for aksjonærene*. En ser imidlertid at med et avkastningskrav på 20 prosent (noe som ikke er uvanlig) ville bedriften fått negativ Economic Value Added (i dette tilfellet på – 80 000 kroner) og ville, på tross av at bedriften fortsatt ville hatt et regnskapsmessig overskudd, *ødelagt verdier for aksjonærene*.¹²

Et alternativt belønningssystem

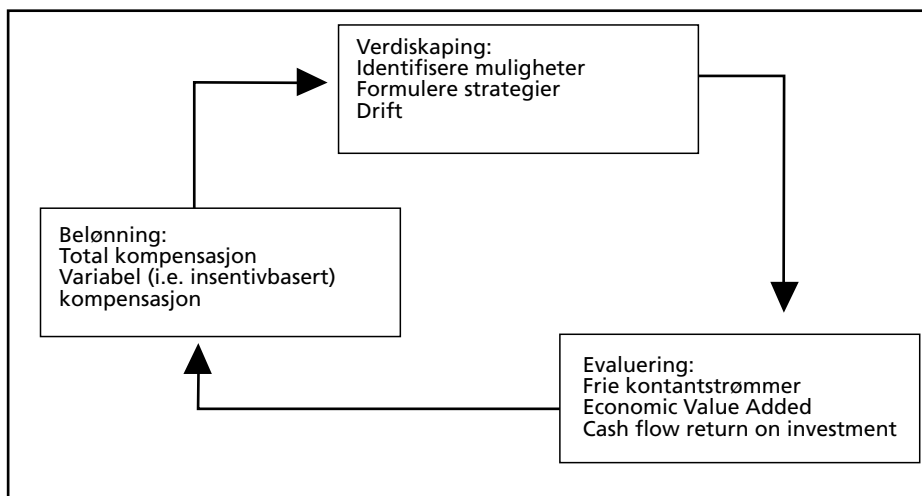
Den primære hensikten med VBM er å skape et incentivsystem som oppmuntrer ledelsen og de ansatte til *å tenke og handle som om de var aksjonærer*, og tilhengerne av VBM mener derfor å ha funnet løsningen på det prinsipal-agent problemet som har stått i fokus for nyere finanst teori siden Berle og Means (1933) problematiserte forholdet mellom profesjonelle bedriftsledere og bedriftens eiere som et skille mellom utøvelse og kontroll, et skille som indikerer at privat eiendomsrett består av minst to ulike rettigheter. For det første retten til å benytte eiendom for å nå bestemte mål og for det andre retten til å høste fruktene av bruken av eiendom (Coleman 1990). En viktig forutsetning for å lykkes med en slik strategi er at fokus rettes mot den type mekanismer som dominerer i finansmarkedet. For å få ledelsen og de ansatte til å tenke og opptre som om de i realiteten var bedriftens eiere, må de evalueres og belønnes på samme måte som aksjonærene belønnes i aksjemarkedet, og utfordringen for styringsmodeller av typen VBM er derfor å designe og implementere et slikt system (Rappaport 1986, Martin og Petty 2000).

³⁸ Det er formodentlig denne typen resonnement som ligger til grunn for Hydro direktør Eivind Reitens uttalelser i et foredrag i Polyteknisk Forening nylig, at det må bli slutt på holdningen om at bare bedriftene går med overskudd er det bra. Som vi skal komme tilbake til senere synes dette å være en holdning som på ingen måte er særegen for ledelsen i Hydro. På den annen side dreier det seg etter vårt syn ikke så mye om en bestemt type holdning, men om *nye finansielle normer* som har vokst fram spesielt på 1990-tallet.

Alle bedrifter konfronteres med spørsmålet om hvordan de ansatte skal motiveres til å skape verdier for eierne. I hovedsak kan vi skille mellom to hovedtilnærminger til denne problemstillingen. Den første innebærer utstrakt overvåking og kontroll, noe som i de fleste tilfeller forutsetter bruk av administrativt personell med dette som eneste oppgave. Selv om dette kan være en effektiv løsning i enkelte sammenhenger, er det neppe en realistisk strategi i store organisasjoner, hvor desentraliserte beslutningsprosesser er avgjørende for å oppnå effektivitet. Når bankpersonell i økende grad får karakter av å være rådgivere eller kundekonsulenter med omfattende spesialkompetanse innen et avgrenset felt, ligger det også klare begrensninger i denne typen strategier. Den andre tilnærmingen som innebærer å utvikle en belønningsstruktur som er egnet til å tiltrekke, beholde og motivere personell med høy produktivitet, synes derfor mer relevant for den type arbeidsprosesser som kjenner seg ut banker og andre finansforetak. Denne typen belønningsstruktur ligger også til grunn for de *VBM-baserte* insentivsystemene, selv om hovedsiktemålet her er å motivere ledelsen og de ansatte til å skape økte verdier for aksjonærene.

O'Byrne (1997) opererer med fire grunnleggende målsettinger for en bedrifts belønningsstrategi over ledelsen. *For det første* må den gi ledelsen tilstrekkelige insentiver til å velge strategier og gjennomføre investeringer som kan maksimere aksjonærenes verdier. *For det andre* må ledelsens kompensasjon være så høy at den blir tilstrekkelig motivert til å ta risiko, gjennomføre vanskelige og upopulære tiltak, som for eksempel det å legge ned virksomheter og si opp ansatte, hvis det er nødvendig for å skape verdier for eierne. *For det tredje* må kompensasjonen være høy nok til at ledelsen velger å bli, også i vanskelige perioder. *For det fjerde* må den begrense ledelsens kompensasjon til nivåer hvor den ikke truer den overordnede målsettingen om

Figur 5.1 De sentrale elementene i en aksjeverdiorientert styringsmodell (Martin og Petty 2000:6)



å maksimere verdien for eksisterende aksjonærer. Aksjeverdiorienterte ledelsesstrategier konsentrerer seg i hovedsak om de to første målsettingene, og da særlig om den delen av kompensasjonen som kan kalles variabel, det vil si kompensasjon utover fast lønn i form av bonuser, bonusaksjer og aksjeopsjoner.

Figur 5.1 viser de sentrale elementene og logikken i en aksjeverdiorientert styringsmodell hvor hensikten er å dra i gang en «god sirkel» som kan skape verdier for aksjonærene over tid. Tidsaspektet er viktig fordi verdier bare kan skapes over tid som et resultat av en kontinuerlig vekselvirkning mellom strategiske og operasjonelle beslutninger, basert på et underliggende premiss om at ledelsen og de ansattes adferd må bli målt og belønnet ved hjelp av en metodikk som kan kobles direkte til målsettingen om å skape verdier for aksjonærene. Verdiskaping som grunnleggende målsetting er felles for finansforetak og andre private bedrifter. Koblingen av en bestemt type overskuddsmål med incentivbasert kompensasjon hvor aksjekursen er det sentrale suksesskriteriet, kan derfor sies å være det sentrale kjennetegnet på aksjeverdiorientert ledelse.

Belønningssystemer knyttet til utviklingen i aksjekurs benyttes i hovedsak som insentivordninger for ansatte i ledende stillinger, selv om erkjennelsen av at denne typen ordninger også burde omfatte samtlige ansatte i selskapene, har gitt seg utslag i økt oppmerksomhet rundt hvilke potensielle merverdier som ligger i å inkludere også de ansatte i ordningene.

Lønnsbasert akkumulasjon

I en verden hvor finansforetak sammenlignes i et globalt perspektiv, og hvor den enkelte enhets verdiskapning, teknologi og menneskelige kapital i realiteten oppfattes som og er redusert til et knippe investeringer, vil ledelsen i de store bankene og andre finansforetak i økende grad bli tvunget til å redefinere sine ledelsesstrategier og forholde seg til investorenes krav om maksimal avkastning. Dette vil få direkte betydning for konkurransen mellom finansforetakene og for lønns- og arbeidsforholdene internt i den enkelte bank og forsikringsselskap. En viktig grunn til dette er at potensielle investorer vil sammenligne finansforetak og andre bedrifter med hensyn til avkastning, uavhengig av produktmarked og bransje, slik at konkurransen i store trekk skifter fra produktmarkedet til finansmarkedet. Som de senere årenes utvikling i finansnæringen har vist, innebærer ikke dette at konkurransen blir mindre, men at de viktigste konkurranseparametrene skifter fra *hva som blir produsert* til *hvor store kontantstrømmer* vedkommende produksjonsenhet er i stand til å generere. Dette vil gi føringer for på hvilken måte og i hvilken grad belønningssystemene som benyttes, vil være knyttet opp mot andre former for belønning enn lønn.

I forlengelsen av et slikt regime er det grunn til å tro at arbeidstakere i større grad vil ha tilgang til gevinster fra finansmarkedene, for eksempel i form av aksje- eller pensjonsfond. Tilgang til denne typen inntekter vil ha direkte betydning for husholdningenes valg mellom forbruk og sparing, noe som innebærer at inntekter fra finansmarkedet vil få økende betydning for etterspørselen etter forbruksvarer og boliger, og dermed også for opplåning og gjeld. Dette kan skape en helt ny dynamikk i forbruksmønsteret til husholdningene.

Denne utviklingen omtales i enkelte sammenhenger som en *sparerevolusjon*. Et av siktemålene her er imidlertid å drøfte en hypotese om lønnsbasert akkumulasjon som innebærer mer enn det som impliseres av begrepet sparerevolusjon, forstått som en utvikling hvor husholdninger og bedrifter i økende grad flytter overskuddslikviditet fra bankinnskudd til aksjer og andre verdipapirinstrumenter. Antakelsen som ligger til grunn for tesen om lønnsbasert akkumulasjon, indikerer snarere at det dreier seg om et kvalitativt nytt fenomen som, foruten å påvirke oppbyggingen av husholdningenes formuer, vil ha viktige konsekvenser for måten selve akkumulasjonssprosessen foregår i finansforetak og andre private bedrifter og for graden av stabilitet i enkeltinstitusjoner og markeder. En første tilnærming til denne typen problemstillinger er å se nærmere på omfanget og karakteren av medeierskap i norske bedrifter.

Medeierskap i norsk arbeidsliv

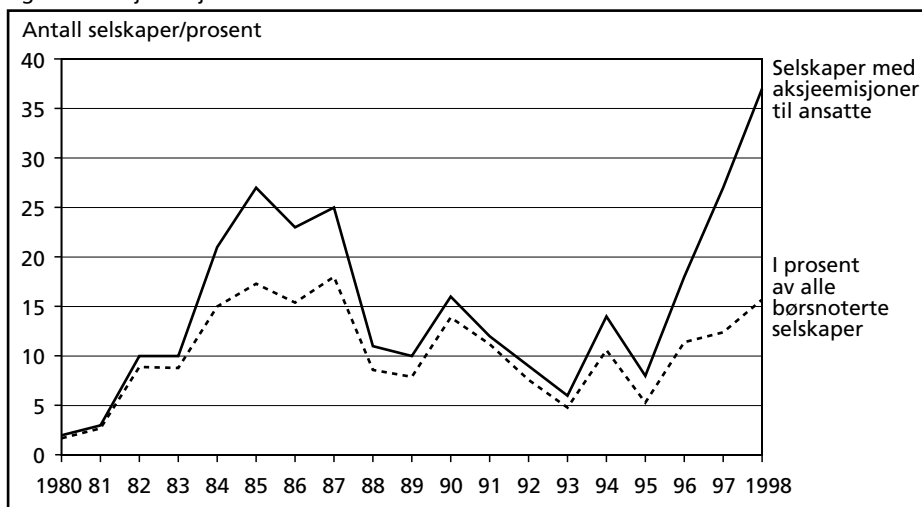
I Norge og de fleste vestlige industriland har det inntil nylig vært et sentralt skille mellom rollene som eier og ansatt, i den forstand at disse rollene har vært blant de mest stabile elementene i bedriftenes organisasjonsstruktur samtidig som de har vært grunnlaget for den sosiale organiseringen av interessemotsetningene i samfunnet. I løpet av 1980 og 1990-tallet har imidlertid grensene mellom disse rollene blitt mindre tydelige. Dels er dette et resultat av at de ansatte i mange bedrifter har oppnådd rettigheter som vanligvis forbindes med eierfunksjonen, som for eksempel retten til en del av bedriftenes overskudd. Like viktig er antakelig at de ansatte selv har blitt eiere, enten gjennom kjøp av aksjer i egen bedrift, eller ved at deler av sparepengene er plassert i aksjer eller andre former for verdipapirer.

For eksempel viste Arbeids- og bedriftsundersøkelsen 1989 at 14 prosent av norske aksjeselskaper i løpet av de foregående årene hadde tilbudt sine ansatte å kjøpe aksjer i selskapet. I den samme undersøkelsen framkom det også at om lag 20 prosent av alle ansatte i norske aksjeselskaper eide aksjer i egen bedrift (Gulbrandsen 1999).

To nyere studier har sett på holdningene til og mulige forklaringer på utbredelsen av overskuddsdeling og medeierskap og i norsk arbeidsliv: Langeland (1999) finner at slike belønningsordninger er mindre utbredt i Norge enn i mange andre industrialiserte land, samtidig som et klart flertall blant de ansatte er positive til overskuddsdeling og medeierskap. Tesen om at norske arbeidstakere skulle være skeptiske til belønningsformer som knytter lønn til bedriftens resultat, fordi det kan innebære større risiko og økte lønnsforskjeller, synes dermed ikke å slå til. Arbeidstakerne tror overskuddsdeling og medeierskap vil føre til økt lønnsomhetsforståelse, hardere innsats, økt deltakelse og mer jobbstabilitet, noe som indikerer at den manglende utbredelsen av overskuddsdeling og medeierskap i norske bedrifter neppe skyldes at norske arbeidstakere er mindre positive til insentivbelønninger enn arbeidstakere i andre land.

Gulbrandsen (1999) har studert hvordan utbredelsen av medeierskap for ansatte i norsk arbeidsliv har utviklet seg, og analysert mulige forklaringer på at de ansatte har kommet inn på eiersiden i norske bedrifter, først og fremst ved kjøp av aksjer i egen bedrift, men også gjennom tildeling av aksjeopsjoner. Mens det ved inngangen til 1980-tallet nesten ikke var noen av de børsnoterte selskapene som hadde et organisert opplegg for salg av aksjer til ansatte, hadde om lag halvparten av selskapene på Oslo Børs utstedt eller solgt aksjer til sine medarbeidere minst én gang ved utgangen av tiåret. Som det framgår av figur 5.2 er dette en utvikling som har fortsatt på 1990-tallet, noe som gir grunnlag for å hevde at aksjeordninger for ansatte er en ordning som har kommet for å bli i norske bedrifter.

Figur 5.2 Aksjeemisjoner til ansatte 1980–1998



Kilde: Gulbrandsen 1999 og Thoresen 2001

Tabell 5.2 Personalemisjoner etter bransje og periode (prosent)

		Industri	Høy- teknologi	Bank og forsikring	Skip	Eiendom og investering
Alle personalemisjoner	1980–84	54	38	20	0	0
	1985–88	46	62	80	100	100
N		72	53	20	7	2
Emisjoner første gang	1980–84	76	71	33	0	0
	1985–88	24	29	67	100	100
N		41	21	15	4	2

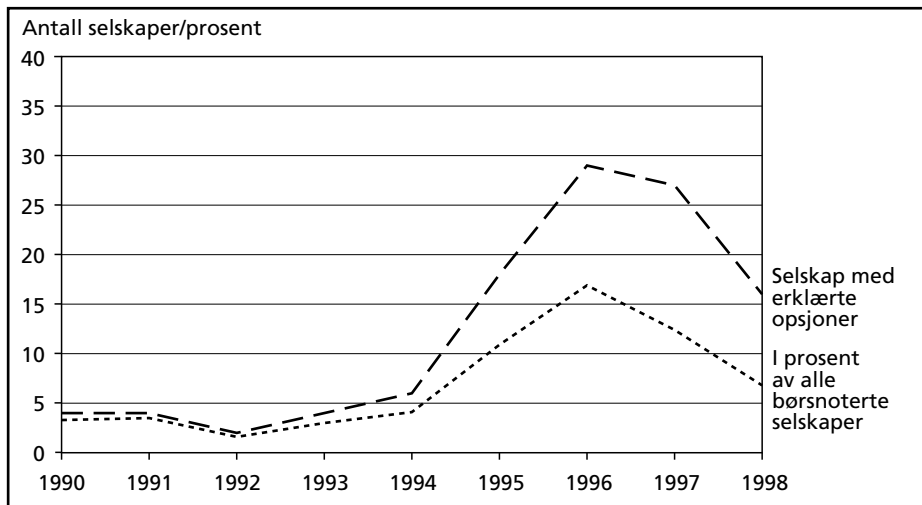
Kilde: Gulbrandsen 1999:74

Studier fra andre land har vist at forekomsten av aksjeordninger for ansatte varierer mellom ulike bransjer, og at dette variasjonsmønsteret er noe ulikt fra land til land. I Storbritannia har en for eksempel funnet en overvekt av aksjeordninger for ansatte innenfor finanssektoren, mens det i Norge først og fremst er industri- og høyteknologiselskaper og som har benyttet seg av denne typen ordninger.

Tabell 5.2 viser hvor stor prosentandel av alle personalemisjoner og førstegangsemisjoner i ulike bransjer som ble gjennomført i periodene 1980–84 og 1985–88. Som det framgår av tabellen er det selskaper innen industri og høyteknologisk produksjon samt tjenesteyting som var tidligst ute med å utstede aksjer til ansatte.

Til sammenligning var det innenfor bank og forsikring bare en tredjedel av selskapene som utstedte sine første aksjer til de ansatte i årene 1980–84. Tabellen gir således et klart inntrykk av at innføringen av aksjeordninger for ansatte spredte seg gradvis utover i norsk arbeidsliv. Ut fra datidens oppmerksomhet skulle en trodd at

Figur 5.3 Opsjonsinnløsninger blant selskapene på Oslo Børs 1990–1998



Kilde: Thoresen 2001

det var høyteknologiselskapene som var pionerene i bruken av dette tiltaket, men som tabellen noe overraskende viser, var tradisjonelle industriselskaper like tidlig ute med å tilby sine ansatte aksjer (Gulbrandsen 1999).

Som en del av den pågående Makt- og demokratiutredningen er det foretatt en studie av omfanget av opsjonsordninger blant børsnoterte norske selskaper (Thoresen 2001). Figur 5.3 viser forekomsten av opsjonsinnløsninger blant selskapene på Oslo Børs i perioden 1990–98. Som det framgår av figuren, var det få utøvde opsjoner på begynnelsen av 1990-tallet. Endringen kommer i 1995, og i 1996 var det både i absolutte tall og i prosent av antall selskaper på Oslo Børs flest registrerte utøvelser av opsjoner. Det kan dermed se ut som om innløsning av opsjoner blant ansatte har blitt mer utbredt i siste halvdel av 1990-tallet.

Tabell 5.3 viser hvor mange selskaper notert på Oslo Børs som hadde opsjonsavtale for ansatte i året 1999. Som det framgår av tabellen, hadde i alt 52 selskaper etablert en eller annen form for opsjonsprogram for de ansatte i 1999, noe som betyr at under halvparten av selskapene hadde ansatteopsjoner dette året. Mer interessant i denne sammenheng er at finanssektoren utmerker seg ved at det ikke eksisterer opsjonsavtaler i noen av selskapene notert på Oslo Børs, noe som er overraskende gitt at det her dreier seg om yrkesgrupper som burde ha relativt god kjennskap til denne typen ordninger.

For øvrig er det interessant å merke seg at tabell 5.3 antyder at det skjer en økning i innløste opsjoner i samme periode som skattereglene for ansatteopsjoner blir strengere, det vil si i årene 1996–98, noe som ikke styrker en antakelse om at utbredelsen av slike ordninger er spesielt sensitive for variasjoner i skattepolitikk (se Thoresen 2001 for en nærmere beskrivelse av endringene i opsjonsbeskatningen på 1990-tallet).

Kritiske røster vil kanskje innvende at det nettopp er fordi de ansatte i finansforetak og forsikringsselskap vet hva aksjeopsjoner er, at de ikke vil ha noe med dem

Tabell 5.3 Antall selskap på hovedlisten til Oslo Børs med opsjonsavtale for ansatte i 1999

Type selskap	Antall selskap med opsjonsavtale	I prosent av alle selskap	Antall selskap i utvalget
Industri	17	41,5	41
Skipsfart	8	30,7	26
IT-kommunikasjon	12	92,3	13
Offshore	8	72,7	11
Finans	-	-	9
Media/forlagsvirksomhet	-	-	6
Andre	7	36,8	19
Totalt	52	41,6	125

Kilde: Thoresen 2001:18

å gjøre. Her skal vi imidlertid anta at så ikke er tilfelle, men at årsaken er å finne i finansnæringens særegne utvikling på begynnelsen av 1990-tallet, noe som kan illustreres med utviklingen i DnB. I Årsrapporten fra 1990, under den nøytrale overskriften «Aksjonærforhold», omtales DnBs aksjonærpolitikk på følgende måte:

«Det er et grunnleggende krav at bankens aksjonærer skal oppnå en attraktiv og konkurransedyktig avkastning på sine aksjer. Dette vil banken sikre gjennom god lønnsomhet. Den norske Bank ser avkastning for aksjonærene som en kombinasjon av et tilfredsstillende årlig utbytte, og en positiv kursutvikling for selskaps aksjer. Det vil være en langsiktig målsetting at aksjonærenes årlige avkastning skal reflektere verdiskapningen i Den norske Bank» Årsrapporten til DnB 1990

I Årsrapporten for 2000 er denne overskriften byttet ut med «*Verdier for aksjonærene*» mens den nye aksjonærpolitikken beskrives som følger:

«DnBs mål er å forvalte konsernets resurser på en slik måte at aksjonærene oppnår en avkastning som er konkurransedyktig i forhold til sammenlignbare plasseringer. Målet for egenkapitalavkastningen er 15 prosent p.a. Avkastningsmålet skal nås innen 2003 og er basert på et normalisert tapsnivå. Kombinasjonen av utbytte og kursstigning på aksjene uttrykker verdiskapning for aksjonærene. DnB legger til grunn at om lag halvparten av konsernets netto overskudd vil utbetales som utbytte forutsatt at soliditeten er på et tilfredsstillende nivå. Det er et mål å holde det ordinære utbytte på et stabilt og, om mulig, stigende nivå.» DnBs Årsrapport for 2000

Nyansene i formuleringene er viktige nok Viktigere enn selve formuleringene er det imidlertid å se på hvordan den nye politikken har blitt satt ut i livet.

I årene 1990–92 ble det ikke utbetalt utbytte i DnB siden fortjenesten var negativ. Utbytte ble heller ikke utbetalt i 1993, det første året på 1990-tallet hvor banken gikk med et lite overskudd på 942 millioner kroner, men hvor det av politiske grunner neppe var aktuelt å belønne aksjonærene. Fra 1994 deles det imidlertid igjen ut utbytte på 801 millioner kroner stigende til i overkant av 1,7 milliarder kroner i 2000. Ser vi på det såkalte utdelingsforholdet, som viser hvor stor del av bankens ordinære resultat som deles ut til aksjonærene i form av utbytte (i.e. forholdet mellom utbytte per aksje og fortjeneste per aksje uttrykt i prosent), er dette økende fram til og med 1998 hvor utdelingsforholdet er på 66 prosent, for så å stabilisere seg i overkant av 44 prosent. Som det framgikk av formuleringene over, er det imidlertid en målsetting for DnB at utdelingsforholdet skal være på minst 50 prosent og helst stigende, samtidig som avkastningen til aksjonærene ikke bare er

et av flere grunnleggende krav, men selve målet. Den nye aksjonærpolitikken kommer også til uttrykk blant annet på følgende måte:

- En opsjonsordning som er akseptert av 93 prosent av bankens ansatte på ulike nivåer, med en uttrykt målsetting om å øke de ansattes tilknytning til konsernet og sørge for at de ansatte får et insentiv til å skape verdier for aksjonærene.
- En strategi for tilbakekjøp av inntil 10 prosent av bankens egne aksjer.
- En mer «aggressiv» utbyttepolitikk
- Posisjonering i form av strategiske aksjekjøp.³⁹

Når det gjelder spørsmålet om hvorfor de ansatte i økende grad blir eiere i egen bedrift, peker Gulbrandsen (1999) på ulike teoretiske tilnærminger som har blitt brukt for å forklare denne utviklingen. Vi skal ikke gå nærmere inn på alle de forskjellige teoriene, men konsentrerer oss om de som etter vårt syn har størst relevans for problemstillingen som drøftes her. Det dreier seg i første rekke om teorier om den menneskelige kapitalen («human capital»), prinsippal-agent teorier og teorier som vektlegger ny personalpolitikk.

I teorier som tar utgangspunkt i nye former for personalpolitikk, er det først og fremst konkurransen i *produktmarkedet* som sporer arbeidsgiverne til å ta i bruk nye personalpolitiske tiltak som blant annet medeierskap. I prinsippal-agent teorier og i teorien om den menneskelige kapitalen er det derimot *arbeidsmarkedet* som står sentralt. For det første fordi stor etterspørsel etter bestemte typer kompetanse i et stramt arbeidsmarked kan føre til at arbeidsmarkedet ikke har noen selvstendig disiplinierende virkning på de ansatte. For det andre øker faren for at bedriftene kan miste dyktige medarbeidere. Et stramt arbeidsmarked kan således bedre både de ansattes individuelle og kollektive makt (Gulbrandsen 1999).

Selv om slike mekanismer i produkt- og arbeidsmarkedet åpenbart er viktige for utbredelsen av medeierskap, mener vi at utviklingen i finansmarkedene selv representerer en viktig, men kanskje undervurdert påvirkningskanal for denne typen ordninger. En viktig grunn er som nevnt at styringsmodeller av typen *VBM-basert* på evalueringsmetodikken EVA eller lignende overskuddsmål, oppmuntrer til bruk av belønningsformer hvor bruk av bonusaksjer og opsjonsordninger står sentralt. På et mer grunnleggende plan, kan det imidlertid hevdes at utviklingstrekk i finansmarkedene selv gjør at arbeidstakerne får økt interesse av medeierskap, noe som ikke minst skyldes endringer i selve *lønns-* eller *ansettelsesforholdet*.

³⁹ På dette tidspunkt (i.e. 2000) dreide det seg om en strategisk eierandel i Kreditkassen på 9,6 prosent.

Kapittel 6 Finansledet forbannelse?

Det nasjonale spørsmål

En effekt av overnasjonale nettverksorganiserte foretak er at funksjonsområder går på tvers av landegrensene. Dette er en avgjørende forskjell til tidligere tiders internasjonalisering av økonomien. Overnasjonale konsern er ikke av ny dato, i hvert fall ikke innenfor industri, men tidligere var det normalt at de lokale produksjonsenhetene var integrerte og relativt fullstendige produksjonsorganisasjoner, med andre ord, datterselskapene var fremdeles *bedrifter*. Dagens utvikling tenderer til å eliminere datterselskapet som eget nivå. I fremtidens foretak finnes det bare lokale produksjonsnivåer og sentral funksjonsdelt ledelse – enten den er nasjonal eller overnasjonal. Den lokale bedriften med sin relativt autonome ledelse og et bredt spekter av administrative funksjoner er i ferd med å forsvinne.

Innenfor denne utviklingslogikken finner vi to ulike idealtypiske modeller for organisering, blekkspruten og korallen. Vi skylder å gjøre oppmerksom på at selv om den første metaforen ofte gir negative assosiasjoner og den siste positive, så er begge rovdyr som lever av å spise sitt bytte. I den første er de fleste vitale funksjoner samlet i sentrum; de som sørger for strategisk planlegging, produktutvikling, koordinering og kontroll, kompetansekrevede produksjon, og gjerne også de mest inntektsgivende oppgavene. Resten av organisasjonen har som oppgave å skaffe mat, det vil si inntekt, på grunnlag av direktiver fra sentrum. Resultatet er en funksjonstømming fra store deler av bedriften, selv om dette ikke trenger å bety en dequalifisering av oppgavene i den enkelte fabrikk, kontor og filial. Tvert imot kan en slik sentralisering kombineres med at oppgavene til operatører og funksjonærer blir oppgradert.

De fleste norske finansforetak og forsikringsselskaper har vist klare blekksprutendenser i nittiårene. Flere og flere funksjoner er blitt sentralisert til hovedkontorene. Dette ser vi ikke minst i foretak med uttalt vekt på desentralisert organisasjon og stor lokal og regional autonomi som Sparebank1 Gruppen og Fokus Bank. Den siste er særlig interessant fordi den har gått opp i en høyere blekksprutenhet, Den Danske Bank. På samme måte som hovedkontoret i Trondheim overtok stadig flere strategiske funksjoner fra regionbankene, blir nå mer og mer av godbitene lagt til København.

Korallen er kjennetegnet av at den henger sammen i roten, men at den mangler et klart sentrum. Det organisatoriske motsvar er den sentrumsløse organisasjon. En slik organisasjon har selvsagt en sentral ledelse, som utvikler foretakets sentrale strategier og overvåker resultatet, men er ellers uten klare hovedkontoransamlinger av funksjoner. Viktige funksjoner som for eksempel regnskapsfunksjoner, kan likevel være samlet på et sted, men dette trenger ikke representere noe organisatorisk sentrum. Nordea og *if*... viser denne type organisatoriske trekk.

Både blekkspruten og korallen tenderer til å bli overnasjonale. De reiser derfor en del av de samme problemene: Kompetanseflukt og mangel på samfunnsmessig styring. Kompetanseflukt er klareste problemet i en blekksprutsorganisasjon, der det skjer en markert funksjonsoverføring til sentrum, men det kan også oppleves i en korallorganisasjon fordi visse deler av organisasjonen vil være lokalisert til områder med god tilgang på kvalifisert arbeidskraft, mens andre ikke vil være det. Sett med norsk finansnærings øyne vil det derfor være en tendens til at Oslo-området vil tape overfor de andre nordiske storstadsregionene Stockholm og København i kampen om de kvalifikasjonsgruppene som det er størst knapphet på i arbeidsmarkedet.

Dette har vært et sentralt argument for å bygge opp et norsk finanskonsern som kunne være jevnbyrdig med de andre store nordiske. Det inngår i et mer generelt spørsmål, som vi kan karakterisere som hovedkontorproblemet: Hvor mye betyr lokalisering og nasjonalitet av hovedkontoret for et foretaks og en bransjes utviklingsmuligheter. Vi våger påstanden at det betyr mye – mest når foretaket er organisert som en blekksprut, men at også innenfor et korallorganisert foretak vil utvikle seg «sentra» eller rettere knutepunkt, som vil ha mer avgjørende funksjoner enn andre og tiltrekke seg den strategisk viktigste arbeidskraften.

Det vil alltid oppstå et særlig samfunnsmessig styringsproblem overfor overnasjonale konsern fordi det, i hvert fall til dags dato, på dette nivået ikke er utviklet styringssystemer som har samme makt som nasjonalstaten. Dette omfatter ikke bare de direkte statlige organene, men også ulike former for statstilknyttede apparater som fagorganisasjonen, og offentlige rom for påvirkning og meningsdanning. Styringsproblemet er minst ved en blekksprutsorganisasjon fordi denne har et sentrum som er på ett sted, og med en bestemt nasjonal tilhørighet. Så selv om kanalene blir lengre, leddene flere og organisering og tradisjoner for påvirkning forskjellige, lar det seg i prinsippet gjøre å finne ut hvem som skal påvirkes, og hvor dette kan skje.

Korallorganisasjonen skaper langt større problemer, siden denne tenderer til å være hjemløs. Et organisasjon uten sentrum hører heller ikke til i et bestemt land og er underlagt et bestemt reguleringsregime. Juridiske krav til selskapsregistrering bøter lite på dette. I tillegg skaper funksjonelle knutepunkt på ulike steder i foretaket en uoversiktlig maktstruktur; hvor blir egentlig beslutningene fattet, hvem skal man påvirke?

Finansforbundet har likevel det fortrinn framfor fagforeninger i mange andre bransjer og næringer at finanskonsernene som opererer i Norge, fremdeles i hovedsak er nordiske. Og selv om forskjellene i faglige tradisjoner og kulturer mellom landene er store nok, er det mulig å utvikle felles faglige strategier på tvers av landegrensene. Mye er gjort, selv om mye også står igjen.

Vi mener at Finansforbundet bør betrakte Norden som et hjemmemarked for finansnæringen og agere ut fra dette. Det er nytteløst, og i alle fall for sent, til å kunne bygge opp noen innenlandske finansforetak som vil være tilstrekkelig dominerende til å danne rammer for en effektiv faglig politikk.

Broder, hvem er du?

Den konglomeratbygging som har skjedd i finansnæringen på nittitallet, har ført til at personalet er blitt mer heterogent sammensatt. Vi kan her skille mellom tre ulike prosesser: For det første har bank- og forsikringsansatte blitt samlet i samme selskap. For det andre skjer det en vekst i meklerskiktet og tilsvarende grupper. For det tredje er det tendenser til å samle spesielle funksjoner i egne enheter, særlig gjelder dette mer rutinepreget arbeid. Samlet gir dette et inntrykk av en endring av finansselskapenes kvalifikasjonstyngdepunkt fra produksjon, som i finansbransjen hovedsakelig betydde prosessering og håndtering av dokumenter, til salg og rådgivning.

Viktigst er sammenslåing av bank og forsikring fordi dette berører de største arbeidstakergruppene. Dette har for så vidt fagorganiseringen innenfor sektoren allerede tatt konsekvensene av ved å samle bank- og forsikringsansatte innenfor ett og samme forbund. Likevel blir det gitt uttrykk for at bank- og forsikringsansatte har ulike tradisjoner og yrkeskulturer, hvor den siste også består av to relativt ulike grupper, forsikringsfunksjonærer, altså de som behandler forsikringsaker, og assurandører, de som selger forsikringsavtaler.

Gitt disse forskjellene er det to forhold som kan skape problem for fortsatt integrasjon: For det første vil den overnasjonale konserndanningen føre til at utøvelsen av de faglige interessene blir sårbar for at integrasjonen mellom fagorganisasjonene er mindre i andre nordiske land, selv om de ulike forbund samarbeider godt innenfor den nordiske paraplyorganisasjonen NFU. For det andre, og dette tror vi er viktigere, så er, om våre påstander om utviklingstendenser er riktige, konglomeratene ustabile, og tendensen vil gå i retning av å skille bank og forsikring igjen, i hvertfall forsikringstyper som ikke omfatter langsiktig sparing, det vil si skadeforsikring. Dermed vil Finansforbundet måtte takle en situasjon der de to arbeidstakergruppene

glir fra hverandre, opererer i ulike markeder med ulike konkurransevilkår og er ansatt i ulike selskaper. I de kontraksjonsperioder som man må forvente vil komme, kan dette sette forbundet under press.

Den økende betydning av de finansielle operasjonene i finansforetak og forsikringselskaper har ført til en vekst av yrkesgrupper som står fjernt fra den tradisjonelle bank- og forsikringsfunksjonær, og som viser seg vanskelige å organisere. Dette er finansnæringens parallell til den nye økonomien og de nye yrkesgruppene som også industriforbundene sliter med å få organisert: Yrkesgrupper med relativt høy utdanning, sterk markedsposisjon – i hvert fall i oppgangstider, individualiserte holdninger til karriereutvikling og lønn, og en generelt forskjellig yrkeskultur.

Likevel, selv om disse yrkesgruppene er blitt viktigere, utgjør de fremdeles en relativt liten del av alle ansatte i et finanskonsern. I Sparebank1alliansen utgjorde personalet i de to forvaltningsselskapene, Odin og First Securities 2 prosent av alle ansatte i 2000. Tilsvarende hadde Fokus Bank før den ble kjøpt av Den Danske Bank, 2 prosent av de ansatte i Fokus Finans og Fokus Forvaltning, men såpass mange som 6 prosent i Fokus Kapitalmarked.⁴⁰

Men selv om meklerskiktet utgjør en mindre del av de ansatte i norske finanskonsern, kan det være grunn til å følge disse arbeidstakerne nøye: For det første vil det med stor sannsynlighet skje nye reduksjoner av ansatte i distribusjonsnettene etter hvert som nettbank og andre internettprodukter går seg til. Relativt sett vil derfor de «vanlige» bank- og forsikringsfunksjonærer bli færre, og de som håndterer de store pengene vil bli flere, selv om de neppe vil oppnå noen total dominans.

For det andre har de en særlig strategisk posisjon innenfor foretaket, en posisjon som sannsynligvis blir viktigere. De vil derfor ha en annen forhandlingsposisjon og være uttrykk for andre arbeidstakerinteresser enn flertallet, og vil kunne fungere som kondensasjonspunkt for større deler av de ansatte, og dermed mulige skisma innenfor Finansforbundet.

Det er i det hele stor risiko for at de prosessene som vi har beskrevet i denne rapporten, fører til større ulikhet mellom arbeidstakergruppene i finansnæringen, en utvikling vi også ser i de fleste andre næringer. Organisasjonsområdet for Finansforbundet og dets forløpere har vært preget av relativt egalitære forhold, eller rettere, de ulikheter som fantes var innenfor det enkelte bank- og forsikringskontor ikke mellom ansatte ulike selskaper. Det har også tradisjonelt vært relativt like prinsipielle muligheter for karriereutvikling. Forbundenes stabilitet og faglige suksess opp gjennom årene skyldes nok mye denne likheten. Nå går utviklingen i retning av å samle arbeidstakergrupper med ulike kvalifikasjonskrav og arbeidsmarkedsposisjon i separate enheter eller selskaper, i tillegg til at forskjellene øker. Dette vil kunne stille Finansforbundet overfor betydelige samholdsutfordringer i årene som kommer.

⁴⁰ Årsrapport for Sparebank1 Gruppen 2000. Årsrapport for Fokus Bank 1998.

Medeiere i samme båt

Finansledet vekst har skapt nye former for resultatvurderinger i bedrifter og også lønnsformer som skal binde den ansattes interesser til bedriftens overskudd, eller i hvert fall intensjoner om dette: Hensikten er å få de ansatte til å tenke som om de var bedriftens eiere.

Nå er det ikke noe nytt fenomen i norsk arbeidsliv at det finnes former for belønning av de ansatte som er knyttet til bedriftens resultat. Lokale lønnsforhandlinger, slik det blir og har vært praktisert i for eksempel verkstedindustrien, skal nettopp fordele en del av bedriftens overskudd til de ansatte, og er således en mekanisme som bidrar til å gjøre de ansatte interesserte i at bedriften går godt. Bonusordninger, som gjør deler av lønna mer direkte avhengig av resultatet er heller ikke av ny dato, og har i alle fall funnes i norske bedrifter siden slutten av 1940-årene.

Opsjoner og lignende belønningsformer skiller seg likevel fra tidligere resultatbaserte belønningsformer på flere punkt. For det første er i sin logikk uavhengig av forhandlingsystemet, siden opsjonens verdi ikke er avhengig av arbeidstakerenes kollektive opptreden, men av bedriftens markedsverdi som finansobjekt. Dersom opsjoner kommer til å utgjøre en større del av lønnsdannelsen, vil de derfor kunne bidra til å gjøre arbeidstakerne mindre interessert i fagorganisering og øke utbredelsen av individualiserte relasjoner mellom bedriften og de ansatte. Dette er en viktig grunn til den instinktive motstand som finnes i deler av fagbevegelsen mot opsjonsordninger.

For det andre, og dels som følge av det foregående, bidrar det til en utviskning av rollefordelingen mellom eiere, ledelse og ansatte, noe som jo nettopp er intensjonen med slike ordninger. Et problem her er at de ansatte i en bedrift er mer avhengig av bedriften enn andre investorer fordi de har investeringer som er indirekte knyttet til bedriften, for eksempel bolig i bedriftens nærhet, kompetanse som kan være spesialisert rettet inn mot bedriften, eller i hvert fall mindre verdt om man må skifte arbeidsplass, og andre ikke-materielle relasjoner som også er avhengig av bedriftens eksistens. Den eier-ansatte opplever derfor en større risiko enn andre investorer: Den siste risikerer bare å tape en del av formuen (vi går ut fra at han/hun ikke har satset alt på en bedrift); den første risikerer å tape alt.

For det tredje vil dette føre til at de normene som preger den finansledete veksten, også vil komme til å prege de ansatte i bedriften og deres representanter i bedriftens styrende organer. Det vil kunne bli færre motforestillinger og mer ensartet opptreden. Stabiliserende mekanismer vil kunne bli redusert hvis hele bedriften er hellig overbevist om at det bare finnes én riktig kurs mot målet.

For det fjerde er en fare for at opsjonsordninger er mer attraktive for noen deler av de ansatte enn for andre. De kan derfor skape skisma blant arbeidstakerne og problemer for ensartet faglig opptreden.

Medeierskap er likevel ikke noe entydig fenomen. Dobbeltrisikoen som de ansatte opplever, burde føre til at de var interessert i å forfølge de investeringsstrategier som sikrer langsiktig stabilitet fremfor kortsiktig aksjeoppsving. Dersom det lykkes de ansatte å opptre kollektivt som eier, kan de dermed bli en normativ motvekt til den finansledete vekstens tendenser til kortsiktighet. Men en slik kollektiv opptreden krever både økt kunnskap og nye institusjonelle ordninger. Det bør bli en oppgave for Finansforbundet og andre faglige organisasjoner å utvikle redskaper for dette.

Øyeblikkets tyranni

Det er ikke uten en viss ironi at de klareste advarslene mot overdreven tro på 1990-tallets credo om å skape verdier for aksjonærene ikke først og fremst kommer fra fagforeningene, men fra det vi kunne betegne som «fire verdikonservative herrer». Det dreier seg om den tidligere direktøren i Sparebankforeningen *Einar Forsbak*, den tidligere konsernsjefen i Orkla *Jens P. Heyerdahl*, tidligere statsminister *Kåre Willoch* samt historikeren *Francis Sejersted*.⁴¹

De gir uttrykk for å finne flere tvilsomme sider ved dagens finansledete vekst, men fellesnevner for alle fire er at de mener den fører til svært kortsiktige strategier for bedriftsutvikling, eller rettere ingen strategi for bedrifts- og næringsutvikling i det hele tatt. Klarest i denne kritikken er Heyerdahl som nettopp har markedsført den under vignetten «øyeblikkets tyranni», en metafor for strategier som blokkerer for langsiktig eierskap, kompetent finansnæring og holdningsskapende arbeid i bedriftene.

Vi slutter oss langt på vei til denne kritikken. Riktignok trenger ikke en orientering mot aksjeverdien med nødvendighet føre til kortsiktige horisonter. Langt mindre sikrer direktørledelse, som Francis Sejersted har så stor tiltro til, stabilitet og forutsigbarhet. Det skulle vel tilfellet Kværner ettertrykkelig ha demonstrert. Men det er vanskelig å se andre grunner til den ustabilitet i foretaksstrukturene som vi mener observere, enn de høye avkastningskrav på investert kapital, særlig aksjekapital,

⁴¹ Einar Forsbak: «Den nye kapitalismen», Dagbladet 19.10.2001, Jens P. Heyerdahl: Aftenposten 28.08.2001 og Dagens Næringsliv 26.10.2001, Kåre Willoch: «Kortsynt eierskapspolitikk», Aftenposten 05.10.2001 og «Kapitalister bør kunne vise samfunnsånd», Aftenposten 25.06.2001 og Francis Sejersted «Struktur og legitimitet – Refleksjoner over direktørkapitalismens kranke skjebne», Søke-lys på arbeidsmarkedet 1/2001.

krav som kontinuerlig blir presset i været fordi de hele tiden blir målt i forhold til andre aksjers omsetningsverdi på et finansmarked. Resultat som ikke er i samsvar med markedets forventning, fører til kursfall, og kursfall er katastrofe i den finansielle runddans. Den forventningslogikk som vi i kapittel 3 argumenterte for preger finansmarkedene – oppfylte forventninger skaper større forventninger, gjør at nesten alle foretak før eller siden mislykkes, og at det snarere er regelen enn unntaket at forventningene ikke blir oppfylt. Det er derfor et stadig jag etter å finne nye løsninger enten det dreier seg om restrukturering, selge ut biter for å pynte på resultatene, eller nye ledelseskonsepter.

De hyppige endringene av ledeleskonsepter og -systemer er blitt et viktig ankepunkt fra ansatte og særlig fra de tillitsvalgte. «To ganger i året» i følge en kilde sentralt plassert i et nordisk finanskonsern. Dette skaper problemer for faglige strategier og mulighetene for å utøve medbestemmelse fordi rammene hele tiden blir forandret. Det kan føre til problemer med å rekruttere faglige tillitsvalgte. Det fører til omstillingsslitasje og omstillingsbyråkrati fordi de stadig nye prosesser skal organiseres. Sannsynligvis fører hyppige omstillinger like mye til produktivitetstap som til gevinster.

Vi har argumentert for at de ansatte i finansnæringen har et særlig ansvar for å påvirke utviklingen i sine respektive foretak fordi finansforetakene er med på å utforme spillereglene for finansledet vekst, selv om de altså samtidig er offer for disse spillereglene. Særlig viktig er de institusjonelle investorene. Det er først og fremst disse som vil kunne sikre langsiktighet og stabilitet i bedrifters forretningsstrategier. Vi frykter likevel at uten bedre utviklede regulerende institusjoner som kan styre de internasjonale valutastrømmene, vil de institusjonelle investorene være utlevert til pengemarkedenes kortsiktige fluktusjoner, uansett hvilke intensjoner de måtte ha om noe annet.

Det er derfor viktig at Finansforbundet utvikler seg som finanspolitisk aktør i tillegg til å være en faglig, ikke minst i de internasjonale fora som forbundet har tilgang til og i de internasjonale allianser som det er en del av.

Morgendagens usikkerhet

Øyeblikkets tyranni øker usikkerheten for hva morgendagen vil bringe. De raske og uanmeldte omlegginger som de uoppfylte forventninger fører til, gjør at morgendagens arbeidsvilkår og omgivelser ikke nødvendigvis er lik dagens. Det er etter hvert en vanlig opplevelse for norske arbeidstakere at kollegaer, ledelse, arbeidsgiver, bedriftens navn, logo og så videre skifter så og si over natten. Hvis man da ikke

blir utsatt for verste tilfelle, og får beskjed om at arbeidsplassen om kort tid vil forsvinne, til tross for rimelige økonomiske resultater i foregående år.

I en kapitalistisk økonomi vil foretak alltid måtte tilpasse seg omgivelser som er skiftende og derfor i noen grad usikre. Erfaringene med de østeuropeiske økonomiske systemene tyder heller ikke på at fullstendig stabilitet er av det gode. På denne produksjonsmåten passer Manuell Castells betegnelse «statisme» i flere betydninger av ordet, de var både statsstyrte og statiske. Likevel er det et spørsmål om ikke dagens omskiftelighet har antatt patologiske dimensjoner. For stor usikkerhet skaper angst og uro hos ansatte. Den ødelegger tiltroen til egen arbeidsplass og den identifikasjon med bedrift og arbeidsoppgaver som suksessfull produksjon betinger. I tillegg kan den også være direkte sykdomsfremmende for den enkelte. Konkurransens krav til stadig økt avkastning vil derfor kunne underminere de konkurransefortrinn norske foretak har.

Her kan det innvendes at dette også gjelder i andre land, og at situasjonen derfor er lik, men norske foretak vil måtte konkurrere om relativt høyt lønnet arbeidskraft, i hvert fall så lenge vi unngår en kollaps i økonomien. I det lange løp risikerer vi imidlertid at flere og flere foretak ikke makter denne konkurransen, at dette blir færre og færre foretak som kan opprettholde slike arbeidsplasser og dermed et økonomisk sammenbrudd likevel.

I tillegg til den løpende usikkerheten som den finansledete vekstens krav om høy aksjeverdi skaper, har vi også argumentert for at det eksisterer en strukturell ustabilitet i dagens økonomi. Med den amerikanske økonomien Hyman P. Minsky har vi hevdet at det er en iboende tendens til å skape finansielle kriser, og vi har sluttet oss til den britiske økologen Susan Stranges begrep om kasinokapitalismen: At den sentrale drivkraft i de globale finansmarkeder er en spekulativ forflytting av valuta, en aktivitet som i sin logikk er gambling – den *er* gambling, men med samfunn som innsats.

Minskys mekanismer er for så vidt uavhengige av de til Strange. Kasinokapitalismen vil imidlertid forsterke den underliggende strukturelle ustabiliteten: flere vil falle og fallhøyden blir større.

Hvis dette er riktig, så vil vi oppleve stadig nye finanskriser. De får ikke nødvendigvis samme omfang som bankkrisen først på nittitallet, men vi kan heller ikke utelukke kriser som er like store eller større. I løpet av den tid vi har arbeidet med denne rapporten har vi opplevd en klar nedtur i de internasjonale finansmarkedene først og fremst utløst av overopphetingen i IT-næringen, uten at dette har skapt så store ringvirkninger som Asia-krisen gjorde (alt snakk om 11. september til tross: Det var en uholdbar tiltro til IT-foretaks forretningsmuligheter, ikke minst fyrt opp av investeringer for å unngå år-2000-problemer som har hovedansvaret for nedgangen i 2001. Slik sett ble den en Y2K for IT-næringen. Den kom bare litt senere og tok et annet løp en forventet).

Dagens økonomi er således preget av en dobbelt ustabilitet. Foretakene er ustabile på grunn av hyppige omstruktureringer, stadig nye ledelsesstrategier og forandrede arbeidsoppgaver. Markedene er ustabile på grunn av uregulert konsentrasjon av finanskapital og stort innslag av spekulative transaksjoner utenfor de nasjonale og internasjonale institusjonenes kontroll. Den finansledete vekstens normer om aksjonærinteressenes grenseløse herredømme er både årsak av og virkning til denne ustabiliteten. Det er derfor avgjørende å arbeide for å styrke normer som vektlegger stabilitet i foretakenes og samfunnets økonomiske utvikling.

Finansforbundet fremste strategiske utfordring er derfor å arbeide for regulerende og stabiliserende mekanismer i de internasjonale finansmarkedene og institusjoner som kan iverksette og vedlikeholde slike mekanismer. I det deler det skjebnefellesskap med andre norske arbeidstakere – og med de i andre land.

Litteratur

- Aglietta, M. (1979), *A Theory of Capitalist Regulation: the US Experience*. London: Verso.
- Agliette, M. (2000), «Shareholder value and corporate governance: some tricky questions», *Economy & Society*, Vol. 29, Nr 1: 80–110
- Alchian A. og H. Demsetz (1972), «Production, Information Costs and Economic Organization», *American Economic Review* 62 777–795.
- Andersen, Bjørn og Martin Byrkjeland (2000): *Industrielle endringsprosesser og organisasjonsutfordringer*. Fafo-rapport 348, Oslo.
- Andersson, Åke E (1998), *Finansplats Stockholm – en tillväxtmotor*. Stockholm: SNS Förlag.
- Atkinson, John (1984), *The flexible firm and the shape of jobs to come*. Oxford: The Trade Union Research Unit.
- Bergh, Finn Øystein red. (2000), *Aksjeskolen*, Hegnar Media. Oslo
- Berle, Adolf A. Jr. og Gardiner C. Means (1933), *The modern corporation and private property*. New York : Macmillan.
- Braudel. Fernand (1979), *The wheels of commerce. Civilization and capitalism: 15th – 18th century vol II*. Glasgow: Collins.
- Byrkjeland, Martin (1998), *Det gode arbeid. Om endringar i arbeidsliv og arbeidsmiljø i Noreg*. Fafo-rapport 261. Oslo: Fafo.
- Byrkjeland, Martin (2000), *Medbestemmelse og faglig innflytelse i overnasjonale nordiske finanskonern*. Fafo-rapport 329. Oslo: Fafo.
- Bøhren, Øyvind og Dag Michalsen (1991), *Skattebaserte finansieringsinsentiver i norske aksjeselskaper fra 1970 til 1990*. Særtrykk 1991/2. Sandvika: Handelshøyskolen BI.
- Castells, Manuel (1996), *The Rise of the Network Society. The Information Age: Economy, Society and Culture vol I*. Oxford: Blackwell Publishers.

- Castells, Manuel (1997), *The Power of Identity. The Information Age: Economy, Society and Culture vol II*. Oxford: Blackwell Publishers.
- Castells, Manuel (1998), *End of Millenium. The Information Age: Economy, Society and Culture vol III*. Oxford: Blackwell Publishers.
- Chandler, Alfred D jr (1977), *The Visible Hand. The Managerial Revolution in American Business*. Cambridge Mass. & London UK: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Chandler, Alfred D jr (1990), *Scale and Scope. The Dynamics of Industrial Capitalism*. Cambridge Mass. & London UK: The Belknap Press of Harvard University Press
- Coase, R.H. (1937), «The Nature of the Firm», i *Economica The New Series* vol IV 386–405. London: London School of Economics.
- Coleman, James S (1990), *Foundations of social theory*. Cambridge Mass: Belknap Press.
- Den norske Bank, Årsrapporter 1990–2000.
- Dymski, Gary A. (1999) *The bank merger wave: the economic causes and social consequences of financial consolidation*. London & N.Y: Armonk.
- EVALuation (1999), Vol. 1 Issue 4. Stern Stewart Europe Limited.
- Fama, Eugene (1980), «Agency Problems and the Theory of the Firm», *American Economic review*. Vol. 76 971–983.
- Fazzari, Steven og Dimitri B. Papadimitriou, editors (1992), *Financial conditions and macroeconomic performance: essays in honor of Hyman P. Minsky*. Armonk, N.Y: Sharpe
- Fokus Bank, Årsrapporter 1996–1998.
- Forsbak, Einar (2001), «Den nye kapitalismen», *Dagbladet* 19.10.2001
- Froud, Julie, Colin Haslam, Sukhdev Johal og Karel Williams (2000), «Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves», *Economy & Society*, Vol. 29, Nr 1: 80–110
- Glimstedt, Henrik (1993), *Mellan teknik och samhälle. Stat, marknad och produktion i svensk bilindustri 1930–1960*. Avhandlingar från Historiska institutionen i Göteborg 5. Göteborg: Göteborgs universitet.

- Gramsci, Antonio (1971), *Selections from the Prison Notebooks*. NY: International Publishers.
- Gulbrandsen, Trygve (1998), «Begrepet fleksibilitet», i Olsen og Torp (1998).
- Gulbrandsen, Trygve (1999), *Eiere og kolleger: medeierskap i norsk arbeidsliv*. Oslo: Institutt for samfunnsforskning.
- Harrison, Bennett (1994), *Lean and Mean. The Changing Landscape of Corporate Power in the Age of Flexibility*. NY & London: The Guildford Press
- Held, David, Anthony McGraw, David Goldblatt og Jonathan Perraton (1999), *Global Transformations. Politics, Economics and Culture*. Cambridge: Polity Press.
- Heller, Robert (1995), *The Naked Manager for the Ninties*. London: Warner Books
- Hobsbawm, Eric (1994), *Age of Extremes. The short twentieth century 1914–1991*. London: Michael Joseph.
- Howard, Michael og Wm. Roger Louis (eds) (1998), *The Oxford History of the Twentieth Century*. Oxford. NY: the Oxford University Press.
- Isachsen, Arne Jon og Ivar Strompdal (1988), *Produktutviklingen i finansmarkedene. Finansielle innvovasjoner i USA og Norge*. Oslo: Tano.
- Jensen, D. C. og Meckling W. H. (1976), «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*. 3: 305–360.
- Johnsen, Thore et al (1992), *Bankkrisen i Norge*. SNF-rapport 29/1992. Bergen: Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning.
- Jürgens, Ulrich, Katrin Naumann og Joachim Rupp (2000), «Shareholder value in an adverse environment: the German case», *Economy & Society* Vol. 29, Nr 1: 54–79
- Kalleberg, Arne L. (2001), «Organizing Flexibility: The Flexible Firm in a New Century», *British Journal of Industrial Relations* 39:4 dec 2001 ss 479–504.
- Kindleberger Charles P. (1996), *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. New York:: John Wiley
- Kocka, Jürgen (1969), *Unternehmensverwaltung und Angestelltenschaft am Beispiel Siemens 1847–1914: zum Verhältnis von Kapitalismus und Bürokratie in der deutschen Industrialisierung*. Stuttgart : Klett-Cotta.

- Landes, David S. (1983) *Revolution in time: clocks and the making of the modern world*. Cambridge Mass: Belknap Press of Harvard University Press
- Langeland, Ove (1999), *Kompensasjon og motivasjon: overskuddsdeling og medeierskap i norske bedrifter*. Fafo-rapport 315. Oslo: Fafo.
- Lazonick, William og Mary O'Sullivan (2000): «Maximizing share-holder value: A new ideology for corporate governance.» *Economy & Society*. Vol. 29 nr 1: 13–35.
- Lehosmaa, Erkki (udateret), *Fusionsvågen inom den nordiska bank- och finanssektoren – hur få och stora skal de bli?* Stockholm: Utredning for Nordiska Bankmannunionen.
- Lipietz, Alain (1985), *The enchanted world: inflation, credit, and the world crisis*. London: Verso, 1985.
- Loy, Fritz W (1980), *Vesta i vekst gjennom 100 år 1880–1980*. Bergen: Vesta-Hygea.
- Martin, John D. og J. William Petty (2000), *Value based management: the corporate response to the shareholder revolution*. Boston, Mass: Harvard Business School Press.
- Marx, Karl (1975), *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie*. Berlin: Dietz Verlag
- Mayer, Colin (2000), *Ownership Matters*. Oxford: Saïd Business School. University of Oxford.
- Minsky, Hyman P. (1982), *Inflation, recession and economic policy*. Brighton: Wheatsheaf Books.
- Minsky, Hyman P. (1986), *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.
- Munthe, Preben (1978), *Penger, kreditt og valuta*. Oslo: Universitetsforlaget.
- O' Byrne, Stephen (2000), Does Value Based Management Discourage Investment in Intangibles?, i *Value Based Metrics: Foundations and Practice*, ed. James L. Grant and Frank J. Fabozzi. Frank J. Fabozzi & Associates.
- Olberg, Dag (1995), «Endringer i arbeidslivets organisering – en introduksjon», i Olberg (red) 1995.
- Olberg, Dag (red) (1995), *Endringer i arbeidslivets organisering*. Fafo-rapport 183. Oslo: Fafo
- Olsen Karen M. og Hege Torp (1998), *Fleksibilitet i norsk arbeidsliv*. ISF-rapport 98:2. Oslo: Institutt for samfunnsforskning.

- Papadimitriou, Dimitri B. og L. Randall Wray (1999), *Minskys analysis of Financial Capitalism*, Working Paper No. 275 The Jerome Levy Economics Institute.
- Petersen, Erling (1957), *Den norske Creditbank 1857–1957*. Oslo: DnC.
- Piore, Michael J og Charles Sabel (1984): *The Second Industrial Divide: Possibilities for Prosperity*. NY: Basic Books.
- Rappaport, Alfred (1986), *Creating shareholder value: the new standard for business performance*. New York: Free Press.
- Sabel, Charles F. (1982), *Work and Politics. The Division og Labor in Industry*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sayer, Andrew og Richard Walker (1994): *The New Social Economy. Reworking the Division of Labor*. Cambridge Mass. & Oxford UK: Blackwell Publishers.
- Schroder Salomon Smith-Barney (2000), *Share buy-backs in Europe*.
- Sejersted, Francis (1993), «Den norske sonderweg», i *Demokratisk kapitalisme*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Sejersted, Francis (2001), «Struktur og legitimitet – refleksjoner over direktørkapitalismens kranke skjebne», *Søkelys på arbeidsmarkedet*, Nr 1 2001.
- Skarstein, Rune (1986), «Det internasjonale finanssystemet og u-landenes gjeldskrise», *Vardøger* nr 17.
- Sparebank 1 Gruppen, Årsrapporter 1995–2000.
- SSB: Historisk Statistikk 1994.
- SSB: Statistisk Årbok 1997.
- SSB: Statistisk Årbok 2001.
- Strange, Susan (1986), *Casino Capitalism*. Oxford: Basil Blackwell.
- Strange, Susan (1998), *Mad Money*. Manchester: Manchester University Press.
- Thoresen, Hilde (2001), *Opsjoner i arbeidsforhold*, Rapport fra Makt- og demokratiutredningen
- UNCTAD (1991–2000), *World Investment Report*.
- Wallerstein, Immanuel (1974–1989), *The modern world-system I-III*. New York: Academic Press.
- Williamson, Oliver (1975), *Markets and Hierarchies*. NY: The Free Press.

Willoch, Kåre (2001), «Kortsynt eierpolitikk», *Aftenposten* 05.10.2001.

Willoch, Kåre (2001), «Kapitalister bør kunne vise samfunnsånd» *Aftenposten* 25.06.2001.

Wood, Stephen (1995), «Hva er post-fordisme», i Olberg (red) 1995.

Norsk finansnæring i nettverksøkonomien

I løpet av 1990-årene har norske næringsvirksomheter i økende grad vært gjennom restruktureringer som har medført at tradisjonelt hierarkisk organiserte konsern- og selskapsstrukturer blir erstattet av et komplekst og omskiftelig system av eierforhold, verdikjeder og leveransesystemer. Fasttømrede og veldefinerte organisasjonsmønstre blir erstattet av et "flytende" sett av relasjoner som løser opp et klart skille mellom oppgavefordeling innenfor foretak og mellom foretak. En sentral drivkraft er en endring i bedriftenes avkastningsfilosofi som medfører at det sentrale suksesskriterium er foretakets omsetningsverdi på et finansmarked. Parallelt med endringer i avkastningsfilosofi skjer det også et skifte av roller ved at eierne får en langt større betydning for utformingen av foretakets strategier. Vi har fått en overgang fra en direktørdrevet kapitalisme til en eierdrevet.



Fafo

Borggata 2B/Postboks 2947 Tøyen
N-0608 Oslo
www.fafo.no

Fafo-rapport 386
ISBN 82-7422-369-1
ISSN 0801-6143