

Incentivenes magi

Hvordan skal ledere belønnes? Og hvem skal eie bedriften? Årets nobelpris i økonomi gir svar.

Nobelprisen i økonomi for 2016 går til Oliver Hart og Bengt Holmstrøm.

Før 1970

handlet mikroøkonomi først og fremst om markeder. Om tilbudskurver, etterspørselskurver, frikonkurranse, monopol og oligopol. I seg selv interessant, men med begrenset relevans for å forstå fenomener som lå utenfor markedet - som intern organisering av bedrifter, incentivstrukturer og betydningen av eierskap. Dette endret seg tidlig på 1970-tallet.

Yngre økonomer ble opptatt informasjonsstrukturene, fordelingen av informasjon og incentiver. Det vokste frem et nytt fagfelt innenfor mikroøkonomi, kontraktsteori, med betydelig nedslagsfelt innenfor finansiell økonomi, strategi og andre bedriftsøkonomiske fag.

Årets nobelprisvinnere er to av pionerene innenfor kontraktsteori.

Kontrakter skal sikre at partene i en transaksjon holder det de lover. Hvilke incentiver kontrakten gir, står her sentralt. På slutten av 1970-tallet konstruerte Holmstrøm et rammeverk for å analysere hvordan en prinsippal, la oss si en bedriftseier, kan designe en kontrakt med en agent, som bedriftslederen, for å sikre at eierinteressene ivaretas best mulig.

Graden av prestasjonsbasert belønning blir sentralt. En høy grad av prestasjonsbasert belønning gir sterke incentiver til lederen for å yte innsats, men kan medføre en uheldig fordeling av risiko mellom partene.

Holmstrøm utledet videre prinsipper for valg av variable agentens lønn bør avhenge av, som at avlønning ikke bør avhenge av forhold som er utenfor lederens kontroll. Et eksempel er utviklingen i selskapets aksjekurs, som påvirkes av en rekke forhold utenfor lederens kontroll. Det er i mindre grad tilfelle for utviklingen av aksjekursen relativt til konkurrentenes kursnivå, og belønningen bør da avhenge av den relative aksjekursen.

Et annet eksempel er avlønning av arbeidstagerne. Holmstrøm viste at hvis en arbeidsta-



Nobelprisen i økonomi for 2016 går til Oliver Hart (til venstre) og Bengt Holmstrøm. Prisen er høyst fortjent, skriver artikkelforfatteren. Foto: Michael Dwyer og Jussi Nukar/AP/NTB Scanpix

Kronikk Espen R. Moen



Artikkelforfatter **Espen R. Moen** er professor ved Handelshøyskolen BI.

ger må utføre mange oppgaver, såkalt multitasking, så vil oppgaver som er vanskelige å måle, fort bli neglisjert.

Ofte er det lettere å måle kvantitet enn kvalitet, og lettere å måle individuelle prestasjoner enn samarbeid. Videre er det

gjærne lettere å måle kortsiktseffekter enn langsiktseffekter av arbeidet. Belønnes kvantitet, individuelle prestasjoner og kortsiktige resultater, så neglisjerer arbeidstagerne lett kvalitet og samarbeid.

Det kan også vises at hvis arbeidstagerne er drevet av indre motivasjon og den delvis fortreges av økonomiske incentiver, vil dette svekke gevinstene ved prestasjonslønn.

Oliver Hart er mest kjent for sine arbeider om ufullstendige kontrakter og betydningen av eierskap. Ofte er det vanskelig å kontraktsfeste viktige forhold ved en leveranse, for eksempel knyttet til kvalitet, fordi det er vanskelig å verifisere resultatet for en domstol. Hart og medforfattere viser at eiendomsrettigheter får betydning i det vakuum som skapes av ufullstendige kontrakter, ettersom eierskap er avgjørende for hvem som har kontroll over de kritiske ressursene. Eierskap gir dermed en aktør en sterkere forhandlingsposisjon ved fremtidige forhandlinger.

Eksempelet som ofte benyt-

tes er en produsent og en underleverandør som må samarbeide for å fremstille et produkt, og der verdien av produktet avhenger av begge parter investeringer. I fraværet av kontrakter er begge partene sårbare, ettersom den andre parten kan beslaglegge hele eller deler av gevinsten av egen investering. Hart viser at størst samlet verdiskaping oppnås hvis den av partene som har størst innflytelse på de samlede investeringene, også har eierrettighetene til prosjektet, fordi denne parten da får mest igjen for sine investeringer.

Harts teorier om ufullstendige kontrakter og eierskap har et stort anvendelsesområde. Teorien gir et analytisk apparat som kan benyttes til å analysere optimale eierskapskonstellasjoner, også når det gjelder grensdragningen mellom privat og offentlig eierskap.

Undertegnede har blant annet benyttet teorien til å analysere hvorvidt det kan være ønskelig med privat, offentlig finansiert arbeidsformidling. Harts teorier er sentrale innenfor corporate

finance og for teorier om finansiering av entreprenører.

Jeg ble kjent med Oliver Hart i min tid på London School of Economics (LSE) og har hatt kontakt med Bengt Holmstrøm ved flere anledninger. Begge er usedvanlig gode matematiske økonomer, svært innovative og innflytelsesrike, og også rause personligheter.

Prisen er høyst fortjent.

Espen R. Moen, professor ved Institutt for samfunnsøkonomi, Handelshøyskolen BI

Mer debatt på side 26-27 →

Velge britene foran EU?
Tore Myhre

Verdens beste firmanavn
Pål Ringholm

EU viktigst, ikke Storbritannia
Jan Erik Grindheim

Oljepengebrukens voktere
Svein Flåtten

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen **Telefon:** 22 00 10 59 **Sentralbord:** 22 00 10 00 **Epost:** debatt@dn.no **Telefaks:** 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom **Underinnlegg/replikk:** Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) **Legg ved portrettfoto.**

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.