

Eierstyring og selskapsledelse:

# Tid for neste store skritt

Eierstyring og selskapsledelse er fundamentet for selskapenes verdiskapning og høy kvalitet på finansiell rapportering. Det er imidlertid en risiko for «opportunistisk finansiell rapportering». Spørsmålet i artikkelen er hvilke forbedringer som kan gjøres for å redusere denne risikoen. Vi har særlig nedskrivning av varige driftsmidler, immaterielle eiendeler og goodwill i tankene.



Statsautorisert revisor  
Erik Mamelund  
Nærings- og fiskeridepartementet  
*Synspunktene i artikkelen er forfatterens egne og ikke nødvendigvis synspunktene til Nærings- og fiskeridepartementet.*

Det er en oppfatning at nedskrivninger ofte er «for sene og for små». Hva skyldes dette, og hva kan gjøres? Problemstillingen er generelt interessant fordi den kan illustrere utfordringene med opportunistisk rapportering og adferd på andre områder.

## Utgangspunkt og beskrivelse av problemet

Det er viktig å understreke at begrepet «opportunistisk finansiell rapportering» ikke nødvendigvis representerer ulovlig finansiell rapportering, men at det selvfølgelig i ytterste konsekvens kan være det. Artikkelen fokuserer ikke spesielt på misligheter. I denne artikkelen vil som nevnt «for sene og for små» nedskrivninger kunne være opportunistisk finansiell rapportering. Poenget er å skille mellom «høy kvalitet på finansiell rapportering» og «opportunistisk finansiell rapportering», og redusere problemene med både interessekonflikter og asymmetrisk informasjon. Selskaper med høy kvalitet på finansiell rapportering kan ideelt oppnå lavere kapitalkostnader enn selskaper med opportunistisk finansiell rapportering.

Artikkelen fokuserer på samspillet mellom selskapenes administrasjon (særlig konsernsjef og finansdirektør (CFO)); styre og revisjonsutvalg; ansvarlig revisor og revisjonsselskapet. For problemstillingene i denne artikkelen er dette mest relevant for børsnoterte selskaper, og typisk selskaper med spredt eierskap eller aktive eiere.

Analysen tar utgangspunkt i spillteori. Det vil ikke nødvendigvis gi en fullstendig analyse av problemstillingen, men fanger forhåpentligvis opp visse sentrale aspekter. Spillteori er

et analyseverktøy, og gir selvfølgelig ikke et fullstendig perspektiv. Spillteori kan imidlertid anvendes på et bredt sett av situasjoner – alt fra dagligdagse til komplekse forretningsmessige situasjoner. Spillteori kan også hjelpe oss å finne nye løsninger på dagens problemer. Henrik Skaug Sætra (doktorgrad i statsvitenskap) viser dette i boken «Spill spillet» (2019), som har undertittelen «Få det som du vil med spillteori». Det peker i retning av at spillet kan endres for å oppnå det man ønsker.

## Spillteori – analyse av interessekonflikter

Analysen i artikkelen er inspirert av spillteori fra boken «Financial Accounting Theory», 7. utgave (2015), av William R. Scott (sidene 336 – 344). Det enkle utgangspunktet er analyse av en situasjon hvor det er interessemotsetninger mellom selskapets ledelse og aksjonærene. Det beskrives en situasjon hvor ledelsen, som nevnt over, kan være tjent med å være opportunistisk i den finansielle rapporteringen, og selvfølgelig, så lenge aksjonærene ikke gjennomskuer dette, forsetter å kjøpe aksjer. Aksjonærene vil på sin side være best tjent med høy kvalitet på finansiell rapportering som grunnlag for å kjøpe aksjer. Problemet i bokens eksempel er at



*Det enkle utgangspunktet er analyse av en situasjon hvor det er interessemotsetninger mellom selskapets ledelse og aksjonærene.*

selskapets ledelse kommer best ut av det uansett om aksjonærene kjøper eller selger aksjer. Dette leder til en likevekt i spillet (Nash likevekt), som gjør at selskapets ledelse vil være opportunistiske i den finansielle rapporteringen, samtidig som aksjonærene selger aksjer. Den «felles beste løsningen» ville derimot være om selskapets ledelse velger høy kvalitet på finansiell rapportering, og aksjonærene kjøper aksjer. Spørsmålet er om spillet kan endres slik at «felles beste» løsning realiseres. Dette er et eksempel på en generell spillsituasjon som ofte omtales som «fangens dilemma». Selvfølgelig legges det inn forutsetninger i eksempelet, som ikke alltid er realistiske.

Et spørsmål er om gjentatte spill vil løse problemet slik at felles beste løsning realiseres. Det vil si at «ærlighet varer lengst». Det er lite sannsynlig at gjentatte spill med avgrenset tidshorisont vil løse problemet. Uendelig gjentakelse av spillet, hvor ledelsen heller ikke vektlegger det kortsiktige for høyt, kan løse problemet. Dette kan styrkes ved at det etableres en tillit mellom selskapet og aksjonærene. Hyppig skifte av toppledelse og styremedlemmer kan bidra til kortsiktig adferd.

#### «Enige om å være uenige»

Det er viktig å understreke at ikke alle uenigheter mellom aktørene nødvendigvis skyldes interessekonflikter. Det gjelder mellom selskapets aksjonærer og selskapets ledelse, og det kan gjelde selskapets ledelse og revisor. Ulike estimater om en usikker fremtid kan være rasjonelt begrunnet. Klassisk finanst teori, som CAPM, forutsetter ofte homogene (like) forventninger om fremtiden, men Aumann-teoremet (Robert Aumann – Nobelprisvinner i økonomi fra 2005) om å «være enig om å være uenig» kan begrunne rasjonell uenighet og heterogene (ulike) forventninger. Enighet og homogene forventninger krever strenge forutsetninger. Revisor og selskapet har alle muligheter til å utveksle informasjon som øker muligheten for å bli enig. Børsnoterte selskaper har også en plikt til å opplyse om alle kurssensitive forhold. I praksis er det vel likevel langt

oftere uenigheter enn enighet om en usikker fremtid, og langt mer enn det som skyldes ulike insentiver og interessekonflikter.

Partenes profesjonelle lojalitet og stolthet, samt etiske holdninger, kan redusere problemene med interessekonflikten. Dette løser likevel neppe hele problemet. Det er nok av regnskapsskandaler og andre skandaler til at dette fremstår som utopisk. Enron-saken er kanskje det mest kjente moderne eksemplet. Det har blant annet ledet til bedre eierstyring og selskapsledelse, men også til bedre regnskaps- og revisjonspraksis, herunder rotasjonsregler for ansvarlig revisor og revisjonsselskapet. Ny ansvarlig revisor og nytt revisjonsselskap kan med «friske» øyne, og basert på profesjonelt skjønn og profesjonell skepsis, identifisere opportunistisk og eventuelt ulovlig finansiell rapportering. Særlig gjelder dette skifte av revisjonsselskap. Ny ansvarlig revisor vil i praksis sjelden, slik det er i dag, kunne utfordre

#### Eierstyring og selskapsledelse – «fire aktører – fire interesser»

Selskapets adferd reflekteres i analysen over av interessekonflikten mellom selskapets administrasjon (konsernsjef, men særlig finansdirektør) og aksjonærene. Det er selskapets styre (særlig revisjonsutvalget) og revisor (både ansvarlig revisor og revisjonsselskapet) som i det perspektivet kan bidra til høy kvalitet på finansiell rapportering. Andre viktige aktører er naturligvis også finansanalytikere, aksjonærer, tilsynsmyndigheter, finansanalytikere og media.



Hovedaktørene i spillet er konsernsjef/finansdirektør, revisjonsutvalg, ansvarlig revisor og revisjonsselskapets ledelse.

konklusjoner fra tidligere ansvarlig revisorer i samme selskap.

Kravene til revisors profesjonelle skepsis kan i gitte situasjoner direkte lede til uenighet med selskapet. Både selskapet og revisor skal utvise profesjonelt skjønn. Det er imidlertid kun revisor som i utgangspunktet skal utvise profesjonell skepsis. Denne asymmetrien er problematisk. Det vises til min artikkel i Revisjon og Regnskap nr. 8, 2021 – Profesjonelt skjønn og profesjonell skepsis. Sentralt i kravet om profesjonell skepsis er såkalt «presumptiv tvil til det motsatte er bevist».

#### Analyse av interessekonflikter

Det har vært en positiv utvikling de siste 20–30 årene i eierstyring og selskapsledelse. Likevel er mange av de samme grunnleggende spørsmålene fortsatt uløste.

Det er likevel ingen enkel løsning på problemet. Hovedaktørene i dette spillet er konsernsjef/finansdirektør; revisjonsutvalg; ansvarlig revisor; og revisjonsselskapets ledelse. Mellom de fire partene kan det være interessemotsetninger. Det gjelder antakelig mer for usikre estimater, som nedskrivninger, enn fortolkning og praktisering av regnskapsprinsipper. Det er ofte mindre grad av skjønn i fortolkning og praktisering av regnskapsreglene. Tilsvarende, som for usikre estimater, kan dette også gjelde skjønnsmessige opplysninger i årsberetningen og notene til årsregnskapet. Det kan omfatte opplysninger om strategiske forhold som konkurransefortrinn, men også klima og bærekraft, og sosiale forhold.

#### Administrasjonens interesser

Eksemplet innledningsvis illustrerer at konsernsjef og finansdirektør kan ha interesse av opportunistisk finansiell rapportering. Det kan skyldes bonusavtaler, personlig prestisje og renommé, men også i siste instans fremtidig karriere. Bildet kan imidlertid være mer komplisert.

Konsernsjef og finansdirektør har heller ikke nødvendigvis det samme fokuset på den absolutte verdsettelsen som kreves i finansiell rapportering. Finansiell rapportering krever at estimatene og verdsettelsene er forventningsrette. Ofte vil toppledelsen ha større fokus på rangering av ulike investeringer eller prosjekter innenfor strategisk definerte bransjer – altså en relativ verdsettelse istedenfor en absolutt verdsettelse. En rangering av investeringer og prosjekter kombineres eventuelt med krav til robusthet og sikkerhetsmarginer. Forventningsverdier vil dermed være mindre sentralt for beslutninger, og kan derfor også være mer gjenstand for pragmatisme og opportunistiske vurderinger.

#### Revisjonsutvalget og styrets interesser

Revisjonsutvalg og styre må velge sine «kamper» i forhold til selskapets konsernsjef og finansdirektør. For mange uenigheter vil lede til mistillit og skifte av konsernsjef og finansdirektør, og det vil det naturligvis ofte være en høy

terskel for. Styret vil naturligvis ha en bred agenda, og finansiell rapportering vil ofte ha lavere prioritet enn strategiske og andre finansielle saker. Styremedlemmene vil individuelt kunne ha en interesse eller aksept for opportunistisk finansiell rapportering, og en sammenfallende interesse med selskapets konsernsjef og finansdirektør. Styreansvar kan trekke i motsatt retning.

Styre og revisjonsutvalgets rolle er utfordrende. Styremedlemskapsskap er ingen fulltidsstilling. Selskapets administrasjon vil ha en informasjonsoverlegenhet. Selskapets administrasjon, men også revisor, vil ha en overlegenhet i ekspertkompetanse på sine områder. Det gjør at styret, men også revisjonsutvalget, vil være tilbøyelig til å gjøre vanskelige vurderingsspørsmål i den finansielle rapporteringen til en sak mellom selskapets administrasjon og revisor. En uenighet mellom ansvarlig revisor og finansdirektør vil derimot være vanskelig å håndtere, men dersom mulig, støtt finansdirektør og finn noen justeringer som gjør at revisor eller eventuelt revisjonsselskapet kan akseptere det.

#### Ansvarlig revisor og revisjonsselskapet – «to aktører – to interesser»

Revisorloven definerer både ansvarlig revisor og revisjonsselskapet som ansvarlig revisor. Revisjonsselskapet velges på generalforsamlingen, og det er revisjonsselskapet som utpeker ansvarlige revisor. Ansvarlig revisor er dermed pr. definisjon i et direkte avhengighetsforhold til revisjonsselskapet. Selvfølgelig er det revisjonsselskapet som også bestemmer ansvarlig revisors kompensasjon og karriereutvikling, samtidig som revisjonsselskapet bestemmer tilgangen på interne ressurser for å gjennomføre revisjonen. Både revisjonsselskapet og ansvarlig revisor drives av en kombinasjon av kommersielle og profesjonelle (faglige) interesser. Vektleggingen av de to interessene kan være ulik, og dermed kan det oppstå en interessekonflikt.

Med ansvarlig revisor menes altså vedkommende som signerer revisjonsberetning. Revisjonsselskapet vil i denne sammenhengen være firmaets ledelse.

Det gjelder ledelsen av revisjonsvirksomheten, men vil også inkludere firmaets toppledelse, som i økende grad representeres av konsulenter, strategi- og transaksjonsrådgivere samt advokater. Under revisjonsledelsen vil det være utpekte ressurser med ansvar for faglige konsultasjoner, samt flere nivåer for profesjonell kvalitetssikring og risikostyring. Systemet er ikke til hinder for at kommersielle vurderinger kan få stor betydning. Den økende interne konkurransen med konsulentene og advokatene har lagt press på revisjonsvirksomhetens lønnsomhet. Sammenlignet med andre forretningsområder, er revisjon preget av lav vekst og hard konkurranse. Det er viktig å legge til at kompetansen som konsulenter og advokater bidrar med, kan være viktig for kvaliteten av revisjonen.

#### Revisjonsselskap og ansvarlig revisor har forskjellig tidshorison

Ulikheter i rotasjonskravene for revisjonsselskapet og ansvarlig revisor gjør at tidshorisonen er forskjellig. En kort tidshorison vil tilsi at kommersielle interesser vektlegges mindre og profesjonelle interesser tilsvarende mer. Ansvarlig revisor vil typisk ha en direkte tidshorison på opptil sju år, mens revisjonsselskapet kan ha opptil 10–20 år. Ansvarlig revisors kortere direkte tidshorison kan isolert tilsi at profesjonelle interesser vektlegges høyere og kommersielle interesser mindre sammenlignet med revisjonsselskapet. Samtidig er ansvarlig revisor i et avhengighetsforhold til revisjonsselskapet. Revisjonsselskapet er antakelig aktøren med lengst tidshorison og ofte lengre enn både konsernsjefer, finansdirektører og styremedlemmer. Revisjonsselskapets langsiktige kommersielle interesser kan tilsi at revisjonsselskapet i størst mulig grad vil søke enighet med selskapets konsernsjef og finansdirektør.

#### Ansvarlig revisor relativt mer følsom for kritikk

Ansvarlig revisor kan være relativt mer følsom for kritikk fra tilsynsmyndighetene, enn revisjonsselskapet. Kritikk fra tilsynsmyndigheter kan direkte påvirke ansvarlig revisors kompensasjon og videre karriere. Revisjonsselskapene har



regelmessig over flere år mottatt kritikk fra tilsynsmyndighetene, uten at det har ledet til fundamentale endringer i måten virksomhetene styres og ledes på og dermed løst problemet. Så lenge det er slik i størstedelen av bransjen, skader det heller ikke i særlig grad ryktet i markedet og firmaets varemerke. Det vil fortsette inntil tilsynsmyndighetenes reaksjoner blir tilstrekkelig harde (som man har sett i enkelte land). Det er imidlertid grenser for hvor harde reaksjonene kan være og samtidig sikre tilstrekkelig antall aktører som er nødvendig for å sikre reell konkurranse.

### **Vektlegger dokumentasjon relativt mer enn profesjonelle konklusjoner**

For å redusere omfanget av kritikk fra tilsynsmyndighetene vil revisjonsselskapet, som del av risikostyringen, ofte vektlegge «vanntett» dokumentasjon relativt mer enn «vanntette» profesjonelle konklusjoner (i større grad for usikre estimater enn regnskapsprinsipper). Med «vanntett» dokumentasjon menes dokumentasjon hvor det er vanskelig å oppdage eventuelle mangler i profesjonelt skjønn og profesjonell skepsis. Med «vanntette» profesjonelle konklusjoner menes faglig (gjærne tverrfaglig) robust regnskapsskjønn og estimatvurderinger; revisjonsvurdering av hensiktsmessige og tilstrekkelige bekreftende og motstridene bevis som samlet er overbevisende; og som tilfredsstillende kravene til profesjonell skepsis. Revisjonsselskapet vil ikke ha tilstrekkelig nærhet til selskapet, og rammes derfor i større grad enn ansvarlig revisor av asymmetrisk informasjon. «Vanntett» dokumentasjon vil også være viktig for ansvarlig revisor, men ansvarlig revisor vil relativt sett ha en større interesse for «vanntette» profesjonelle konklusjoner. Dersom ansvarlig revisors profesjonelle konklusjoner er negative i forhold til selskapet, samtidig som den negative konklusjonen ikke er i revisjonsselskapets kommersielle interesse, kan revisjonsselskapet i realiteten instruere ansvarlig revisor eller i neste omgang skifte ansvarlig revisor. I slike situasjoner vil «vanntett» dokumentasjon være viktigere enn ellers.

### **Nedskrivninger – påvirket av risiko for fortsatt drift**

Det er antakelig grunn til å skille mellom situasjoner hvor nedskrivninger kan relateres til risiko for fortsatt drift eller ikke. Dersom fortsatt drift er truet, vil det være stor grad av sammenfallende interesser mellom ansvarlig revisor og revisjonsselskapet, og ofte også selskapets styre. Det skyldes ganske enkelt risiko for erstatnings- og straffansvar. Tilsvarende vil gjelde dersom vi står overfor misligheter. Situasjoner med for sene og for små nedskrivninger, vil derfor begrenses til situasjoner hvor risikoen for fortsatt drift er lav.

Det betyr ikke at nedskrivninger ikke er viktig informasjon til aksjonærene. Riktignok vil aksjonærer helt eller delvis ha innarbeidet de underliggende økonomiske realitetene allerede i verdsettelsen av selskapet. Nedskrivninger kan imidlertid redusere en mulig informasjonsasymmetri gjennom informasjon om selskapets langsiktige økonomiske utsikter, jf. informasjon om selve nedskrivningen, men også noteopplysninger om verdsettelsesforutsetningene.

### **Hvilken likevekt ender vi opp med?**

Hypotesen er at selskapets administrasjon og revisjonsselskapet har en mulig fellesinteresse som gjør at vi fortsatt vil ha opportunistisk finansiell rapportering som likevekt og at nedskrivningene kommer for sent og blir for små. Det skal mye til for at ansvarlig revisor og selskapets revisjonsutvalg og styre kan hindre dette. Selvfølgelig kan dette endres avhengig av den konkrete situasjonen og persongalleriet som er involvert. Dette gjelder som nevnt bare så lenge det ikke er risiko for fortsatt drift.

Aktive tilsynsmyndigheter kan endre denne situasjonen, men ofte er de også tilbakeholdne med å overstyre et skjønnsmessig usikkert estimat. Selskapets administrasjon og revisjonsselskapet vil på hver sin side sikre «vanntett» dokumentasjon, som vil vanskeliggjøre tilsynsmyndighetenes eventuelle overstyring.

### **Refleksjon om mulige løsninger**

I det følgende vil jeg reflektere over et utvalg av mulige løsninger. Det er ingen enkle løsninger på problemstillingene som er skissert over. Antakelig må flere løsninger og tiltak kombineres. I realiteten snakker vi om en reform av dagens eierstyring og selskapsledelse. Det kan også være løsninger som ikke omtales nedenfor. Det er et stort behov for nytenkning og innovasjon. Det tas heller ikke stilling til om de mulige løsningene kan utvikles innenfor nåværende lovgivning og standarder. Dette er heller ingen fullstendig utredning av mulige løsninger, men kanskje en inspirasjon for videre refleksjon.

### **Mer langsiktighet og fokus på verdiskaping – nye honorar modeller**

En mulig løsning for å oppnå høy kvalitet i finansiell rapportering vil være tiltak som bidrar til å gjøre styret, revisjonsutvalget, konsernsjef og finansdirektør mer langsiktig, og samtidig revisjonsselskapet mer kortsiktig. Ansvarlig revisors rotasjonsperiode på sju år er det kanskje mindre grunn til å gjøre noe med.

### **Styremedlemmer for en lengre periode**

En løsning kan være å velge styremedlemmer for en lengre periode, som i verste fall kan avkortes om det er nødvendig (nærmest en oppsigelsesordning). Et annet mulig tiltak er å kreve at styremedlemmer investerer mer i aksjer eller at honoraret i større grad utbetales som aksjer, for i større grad å sikre at de reelt sett er tillitsmenn for aksjonærene.

### **Sterkere kobling med langsiktige fundamentale eiere**

En minst like stor utfordring er å utvide konsernsjefers og finansdirektørers tidshorisont. En mulighet er tiltak som gir en sterkere kobling med langsiktige fundamentale eiere og verdiskaping. Igjen at ledelsen investerer mer i aksjer, men også at det etableres en tettere dialog. Det er en indirekte måte å gjøre langsiktige fundamentale eiere mer aktive. Generelt bør langsiktige insentivordninger gjøres enda mer langsiktige, og samtidig vektlegge disse ordningene langt mer enn de kortsik-

tige insentivordningene. Antakelig må de gjøres så langsiktige at de går utover perioden som konsernsjef eller finansdirektør. Det er en risiko for at konsernsjefer og finansdirektører ser på dette som mindre attraktivt og dermed at det vil kreve økt fast kompensasjon.

#### Nye honorarmodeller?

Å gjøre revisjonsselskapet mer kortsiktig for å øke vektlegging av profesjonelle hensyn og redusere de kommersielle interessene, skaper nye fundamentale problemer. Det vil antakelig svekke revisjonsselskapenes lønnsomhet så mye at det truer sameksistensen med rådgivningsvirksomheten. Dette kan igjen svekke revisjonsvirksomhetens kompetanse, og dermed evnen til å ivareta profesjonelle interesser. En slik løsning vil i så fall kreve nye strukturer for revisjonshonoraret. Hyppigere rotasjon krever blant annet nye honorarmodeller for å dekke oppstartskostnaden som ny revisor. Alternativt må den ekstraordinært høye lønnsomheten i rådgivningsvirksomheten reduseres.

#### Styre og revisjonsutvalg må gjøre en dypere granskning

Styre og revisjonsutvalg må gjøre en dypere granskning av administrasjonen og revisors profesjonelle skjønn og revisors profesjonelle skepsis.

Utgangspunktet i denne artikkelen er nedskrivninger og tilhørende verdsettelse, men det kunne være like aktuelt for avsetninger for tvister, miljø- og fjerningsforpliktelser, inntektsføring, misligheter, strategi- og bærekraftrapportering og sikkert flere andre områder.

For nedskrivninger med høy risiko for vesentlige feil vil dette kreve at revisjonsutvalget både øker kunnskapen om estimatusikkerhet, estimatenes kompleksitet og subjektivitet, og samtidig sikrer et bredt fokus som inkluderer både metoder/modeller, viktige forutsetninger og valg av data og datakilder. Fokuset bør være på verdsettelsespraksis, men også det strategiske grunnlaget og de finansielle analysene. Dette vil i stor grad rettes mot administrasjonens profesjonelle skjønnsut-

øvelse og effektiviteten av internkontrollen, men også revisors risikovurderinger. For det andre bør revisjonsutvalget i større detalj enn i dag, gå grundig og konkret gjennom revisors bevisvurderinger, og hvorvidt disse er overbevisende for å støtte administrasjonens profesjonelle skjønn eller ikke.

For det tredje bør revisjonsutvalget utfordre revisor for å forsikre seg om at revisor har vært profesjonelt skeptisk. Revisjonsutvalget må særlig utfordre revisor på om han har innhentet hensiktsmessige og tilstrekkelige motstridende bevis og hvorvidt disse er tillagt tilstrekkelig vekt.

Dette kan tilsi at kompetansekravene til revisjonsutvalgsmedlemmer må skjerpes, eventuelt at det i større grad legges opp til at revisjonsutvalget engasjerer en egen uavhengig ekspert.

#### Det kreves ekspertkompetanse

Det er naturligvis variasjoner, men det vil være et begrenset antall revisjonsutvalgsmedlemmer som har den spesialiserte fagkompetansen som ofte kreves for å utfordre selskapets administrasjon og revisor. I ytterste konsekvens er det nesten en konflikt mellom egenskapene til et ideelt styremedlem og samtidig ideelt revisjonsutvalgsmedlem. Verdsettelse er både vitenskap og håndverk, og samtidig filosofi og kunst. De vitenskapelige kjernefagene er finans, regnskap, makroøkonomi, mikroøkonomi, strategi, prognose teori og beslutningsteori. Verdsettelse som håndverk krever øvelse og kunnskap om beste praksis, og gjerne lang erfaring på fagområdet. Det er nødvendig for å gjøre en best mulig avveining mellom det teoretisk riktige og det praktisk mulige, i tillegg til kalibrering av seg selv mot markedsverdier for å lære av tidligere feilestimer. For å forstå historien og se inn i fremtiden er vi avhengige av filosofiens nysgjerrighet og kunstens kreativitet. Filosofien kan hjelpe oss å stille de riktige spørsmålene, og skape tvil og skepsis til svarene. Vi kan hente inspirasjon til å tenke nytt i skjønnlitteraturen og den analytiske evnen til å sette sammen fakta og bevis fra kriminallitteraturen. I tillegg trenges sunn fornuft. Et godt revisjonsutvalg vil

trengte et godt og bredt utvalg av de nevnte kunnskapsområdene. Det kan være personer med finansdirektørerfaring, strategiarbeidserfaring, finansiell analyse som kapitalforvalter eller finansanalytiker, transaksjonsrådgivere eller revisorer. Det er behov for et faglig mangfold.

Ved høy estimatusikkerhet, kompleksitet og subjektivitet bør det antakelig også legges opp til en bred gjennomgang i hele styret basert på revisjonsutvalgets vurderinger, men også med involvering av administrasjonen og ansvarlig revisor. Det kan være særlig viktig å vurdere faktorer som driver administrasjonens subjektivitet.

Denne typen angrepsvinkel vil kreve langt mer tid for revisjonsutvalgets medlemmer, og særlig for revisjonsutvalgets leder. Antakelig må problemstillingene behandles over flere møter. I mange tilfeller vil dette kreve at revisjonsutvalgsmedlemmenes «stillingsbrøk» vesentlig økes. Det vil utløse behov for økt kompensasjon.

#### Bedre noteopplysninger, og omtale av revisjonsbevis i revisjonsberetningen under sentrale forhold

Detaljene og presisjonen i noteopplysningene, og begrunnelsen for disse, må være tilstrekkelige til at aksjonærene får et robust grunnlag for å være enige eller uenige. Her er ikke dagens praksis god nok.

Det kan være en mer presis beskrivelse av hvordan rentabilitet på sysselsatt kapital vil utvikle seg over tid, og ikke minst i terminalleddet. Det kan være mer presise opplysninger om fremtidig pris- og volumutvikling. For avkastningskravet kan det være ytterligere opplysninger om markedsrisikopremier, systematiske risikoer, risikofrierer, gjeldsgrader, landrisikopremie og lignende, og hvordan disse er estimert. De senere årene har selskapene i mange tilfeller redusert avkastningskravet, og antakelig ofte begrunnet det med redusert risikofri rente. Det vil være relevant med ytterligere opplysninger om eventuelle negative korrelasjoner mellom risikofri rente og mar-

kedsrisikopremien. For landrisikopremien, hvordan denne er bestemt og hvordan konsistens er sikret med mer overordnet geopolitisk risiko og relatert bransjerisiko. En ytterligere problemstilling er hvordan strategi-, klima- og bærekraftforutsetninger er innebygd i verdsettelsen.

Innføring av såkalte «sentrale forhold» i revisjonsberetningen har utvilsomt vært et positivt bidrag. Her er det likevel behov for mer detaljerte og presise opplysninger om de konkrete bekrefte og motstridende revisjonsbevisene og hvordan disse er vektlagt. Det må gis et tilstrekkelig grunnlag slik at aksjonærene er overbevist om at revisor har utøvd profesjonell skepsis. Informasjon må være mindre generisk, og mer skreddersydd for den konkrete situasjonen.

#### **Ansvarlig revisor mer ansvarlig, og antakelig mer selvstendig**

Ansvarlig revisor er i et sterkt avhengighetsforhold til revisjonsselskapet. Det reiser spørsmålet om ansvarlig revisor i realiteten er ansvarlig. Vi må derfor lete etter løsninger som kan gjøre ansvarlig revisor mer selvstendig og ansvarlig. Igjen er det snakk om en kombinasjon av flere tiltak og løsninger. Selvfølgelig klarer man ikke å skille ansvarlig revisor og revisjonsselskapet, men det er mulig at større grad av selvstendighet likevel kan være positivt.

Et første tiltak kunne være at ansvarlig revisor velges på generalforsamlingen basert på forslag fra revisjonsselskapet og revisjonsutvalget. I en slik ordning vil altså både revisjonsselskapet og ansvarlig revisor velges på generalforsamlingen. Revisjonsutvalget bør direkte og formelt involveres i valg av ansvarlig revisor, slik at ansvarlig revisor ikke alene utpekes eller foreslås av revisjonsselskapet.

En videreføring av dette tiltaket vil være at ekstraordinære prosesser iverksettes dersom det foreslås for generalforsamlingen å skifte til ny ansvarlig partner innenfor rotasjonsperioden. Slike ekstraordinære prosesser kan være krav om separat redegjørelse på gene-

ralforsamlingen, informasjonsplikt til aksjemarkedet, informasjon eller notifisering av tilsynsmyndighetene og lignende.

#### **Overordnede refleksjoner**

Et grunnleggende spørsmål er hva finansielle opplysninger om for eksempel nedskrivninger, avsetninger for tvistesaker, miljø- og fjerningsforpliktelser, men også opplysninger om strategi, klima, miljø og sosiale forhold har til felles. Jo, de er alle svært skjønnsmessige og usikre. Det er ingen enkle metoder som gir det riktige svaret.

#### **Rom og kultur for å lære av feil over tid**

Konsernsjefer, finansdirektører, styre, revisjonsutvalg og revisorer «jakter» alle på den beste løsningen og den beste informasjonen. De nevnte faktorene påvirker hverandre gjensidig, og krever en integrert strategi, ledelse og styring i tillegg til integrert informasjon i årsrapporten. Konsistens mellom de ulike delene i årsrapporten må vektlegges. De valgte løsningene vil alltid være gjenstand for tvil og risiko for å ta feil. Det må skapes rom og kultur for å lære av feil over tid.

#### **Korrigerende instanser for administrasjonen**

Styre, revisjonsutvalg og revisor må på sine områder være korrigerende instanser for administrasjonen. Studier viser at konsernsjefer og finansdirektører ofte vil preges av for stor optimisme (og selvtilit). Gitt utviklingen mot kortere og kortere «levetid» som konsernsjef og finansdirektør, øker risikoen for opportuniste og interessekonflikter mellom selskapet og aksjonærene. Artikkelen har forsøkt å se på mulige løsninger på disse problemene, men mye er ugjort.

#### **Eierstyring og selskapsledelse må gi oss verktøyene**

Mange selskaper har etter hvert veletablerte og gode prosesser samt formelle strukturer for eierstyring og selskapsledelse. Fremover må det legges mer vekt på å styrke det reelle innholdet i slike prosesser og strukturer. Hvordan kan konsernsjefer og finans-

direktørers beslutninger gjøres mer rasjonelle hensyntatt usikkerhet man står overfor? Hvilke opplysninger bør selskapet gi aksjonærene for å underbygge sin rasjonalitet og redusere problemene med asymmetrisk informasjon, herunder opplysninger om forutsetninger og usikkerhet i disse? Hvordan kan styrene sørge for at dette skjer? Kan økt mangfold i styrene øke kvaliteten på styrearbeidet? Kan økte krav til internkontroll hjelpe? Hvordan kan styret og revisjonsutvalget «passe på» revisor, og tilsvarende hvordan kan revisor «passe på» revisjonsutvalget og styret? Begge parter er aksjonærenes og i ytterste konsekvens samfunnets «tilitsmenn».

Mitt utgangspunkt er at alt kan gjøres bedre.