

Økonomistyrings kobling til Corporate Governance – en ny udvikling?

Af Carsten Mejer og Caspar Rose

Resumé

Økonomistyring er i dag en identifikation, måling, akkumulering, analyse, forberedelse, oversættelse og kommunikation af information, der er finansiel, og operationelt anvendes af ledelsen til at planlægge, styre samt evaluere virksomheden. Dermed søges sikret, at ressourcer opgøres korrekt i regnskabet. Ligeledes er det økonomistyringens opgave at forberede sammenstillingen af finansielle rapporter til ekstern rapportering. Økonomistyring bliver leverandør af information med formål at understøtte for-

mulingen af virksomhedens strategi. Det giver et indtryk af en intention om en øget forståelse og kobling mellem økonomistyring og strategi. Dermed tager økonomistyring afsæt i information, som er relevant for "Corporate Governance", og således bliver "Corporate Governance" et nyt begreb i økonomistyringsfeltet, der synes at medvirke til diffusion heraf. Begrebet er en tilnærmelse eller fællesbetegnelse for principper, der synes vanskelige at oversætte. Dette forsøges netop gennemført i denne artikel.

Indledning

I de senere år er der i Danmark for alvor blevet sat fokus på nyere økonomistyringsopgaver og begrebet "Corporate Governance" eller god selskabsledelse. I korthed fokuserer "Corporate Governance" på at identificere strukturer, som sikrer, at ledelsen kan og vil varetage ejernes interesse også i tilfælde af, at ledelsen søger at maksimere egen nytte. De seneste års erhvervsskandaler især i USA har således præsenteret, at det ikke kan tages for givet, at ledelsen loyalt varetager aktionærernes interesser, men ledelsen er derimod ofte blevet fristet til at forfølge egne og mere risikable målsætninger, hvilket betegnes som agentomkostninger.

Formålet er gennem økonomistyring at identificere en bedre "Corporate Governance" struktur således, at de mulige interessekonflikter mellem ledelsen og aktionærerne minimeres. Dette fremstår særdeles væsentligt, når høje agentomkostninger medfører et samfundsøkonomisk velfærdstab. En sådan forståelse udspringer af, at investorer vil være mindre tilbøjelige til at

tilføre eller øge virksomhederne kapital i form af egenkapital, og dermed vil færre projekter med positiv nutidsværdi eller lønsomhed alt andet lige blive gennemført.

Denne artikel identificerer flere nye perspektiver for strategisk økonomistyring samt forslag til, hvorledes traditionel økonomistyring kan suppleres i bestræbelserne på at understøtte virksomhedens "Corporate Governance" struktur. Med afsæt heri præsenteres en kravspecifikation til økonomistyring, som eksplicit inkorporerer "Corporate Governance". Der argumenteres for, at økonomistyringen spiller en rolle for virksomhedens corporate governance struktur¹, herunder især for den interne præstationsevaluering samt for identifikation af risikofaktorer, således at bestyrelsens arbejde får en mere proaktiv karakter. Desuden argumenteres for, at revisor inddrages mere i bestyrelsens kontrol med direktionen ved, at der foretages en direkte rapportering uden om direktionen til de enkelte bestyrelsesmedlemmer, således at direktionens incitamenter til foretage

transaktioner, hvor den har en personlig interesse i, i højere grad sker på gennemskuelige markedsvilkår.

Økonomistyringsfeltets kobling til Corporate Governance

Det synes væsentligt for forståelsen af "Corporate Governance" koblet til økonomistyring med afsæt i den traditionelle regnskabsteori at præsentere definitioner, der afklarer udviklingen i anvendelsen af termen økonomistyring. Derfor søges der i dette afsnit diskuteret definitoriske økonomistyringsbidrag. Således tager Simmonds (1981) introduktion af konceptet strategisk økonomistyring udgangspunkt i en definition af økonomistyringsfeltet, der således bliver en progression på økonomistyring. IMA (1981)² definition kan præsenteres således:

"Management accounting is the process of identification, measurement, accumulation, analysis, preparation, interpretation and communication of financial information used by management to plan, evaluate and control within an organisation and to assure appropriate use of and accountability for its resources."

Ovenstående definition kan fortolkes som en progression på den klassiske og internt fokuserede forståelse af økonomistyringens opgaver. Denne søger at præsentere regnskabsdata til topledelsen med formål at planlægge beslutninger og kontrollere virksomhedens finansielle situation. En senere evaluering af definitionen (Bromwich, 1988) giver indtryk af, at denne definition søges udvidet. Dette kan fortolkes med afsæt i bidrag fra de sene 1980'ere, der netop kritiserer økonomistyring for at være blevet reduceret til et felt med fokus på bogholderifunktionalitet, der således har ekskluderet informationsindsamling af ekstern karakter med formål at løse styringsopgaver (Johnson & Kaplan, 1987). Dog forekommer definitionen at være generel og forholder sig ikke til "Corporate Governance" fokus og opgaver, som kan inkluderes i økonomistyring på strategisk niveau. Dette synes at

blive symptomatisk for diskussioner med afsæt i regnskabsteori, der søger at diskutere anvendelsen af økonomistyring i relation til strategi.

Bromwich (1988) refererer til den CIMA³-støttede IFAC⁴-definition, der hævder, at økonomistyring er identifikation, måling, akkumulering, analyse, forberedelse, oversættelse og kommunikation af information, der er finansiell og operationelt anvendes af ledelsen til at planlægge, evaluere og styre virksomheden. Dermed søges sikret, at ressourcer opgøres korrekt i regnskabet. Der konkluderes endvidere, at det også er økonomistyringens opgave at forberede sammenstillingen af finansielle rapporter til ekstern rapportering. Økonomistyring bliver leverandør af information med formål at understøtte formuleringen af virksomhedens strategi. Det giver et indtryk af en intention om en øget forståelse og kobling mellem økonomistyring og strategi. Således tager økonomistyring afsæt i efterspørgslen af identifikation, præsentation, forståelse og anvendelse af information, som er relevant for "Corporate Governance".

Således er "Corporate Governance" et nyt begreb i økonomistyringsfeltets definition, der synes at medvirke til diffusion af økonomistyringsfeltet. Begrebet er en tilnærmelse eller fællesbetegnelse for principper, der synes vanskelige at oversætte. "Corporate Governance" begrebet udspringer blandt andet af Cadbury-rapporten (1992), Det tyske panel for "Corporate Governance" (2000) og Nørby-udvalgets rapport (Johansen et al., 2001), som indeholder anbefalinger for kvalificeret virksomhedsledelse og en bedst mulig praksis for "Code of Conduct" ved "Corporate Governance". Økonomistyring understøtter således virksomheden i formulering og fastsættelsen af politik, strategisk- og operationel planlægning, budgettering, regnskaber, indtægts- og omkostnings- regnskabssystemers design og styring, rapportering til ledelse, forretnings- og virksomhedsanalyser og beslutningsstøtte, finansiell styring samt præstationsstyring og evaluering med mere.

”Corporate Governance” perspektivet

Med formål at analysere økonomistyrings anvendelighed i kobling med ”Corporate Governance” forekommer det hensigtsmæssigt at fremføre flere betragtninger over centrale problemstillinger i ”Corporate Governance”, som ikke synes at være behandlet tidligere i Danmark. Således er adskillelsen mellem ejerskab og kontrol karakteristisk for strukturen i børsnoterede selskaber, der ofte er kendetegnet ved at have spredt ejerskab ifølge Bearle & Means (1932) samt Fama & Jensen (1983a).

En følge heraf er, at det ikke er rentabelt for den enkelte aktionær at bruge ekstra ressourcer på at overvåge og kontrollere ledelsen, eftersom en mulig gevinst kommer alle aktionærerne til gode. Dette skaber et ”free rider problem”, som ledelsen er bekendt med og kan dermed blive fristet til at foretage handlinger, der øger dens nytte på bekostning af aktionærernes interesser ifølge Fama (1980). Dette betegnes ”agentomkostninger” eksempelvis i form af store frynsegoder eller uforholdsmæssig stor aflønning af topledelsen, store virksomhedsdomiciler eller høj grad af diversifikation. Det sidste skyldes, at det er billigere for den enkelte aktionær selv at foretage diversifikation end ledelsen. Problemet med agentomkostningerne øges, da en rationel investor antages at holde en effektiv portefølje, det vil sige usystematisk risiko er bortdiversificeret.

Tilstedeværelsen af ”asymmetrisk information” mellem ledelse og aktionærer er en grundlæggende præmis i finansieringsteorien, i særdeleshed i ”Corporate Governance”, som teoretisk er funderet i principal-agent teori (Grossman & Hart, 1983). I principal-agent teorien er fokus på kontraktdesign, hvor det antages, at parterne handler opportunistisk samt maksimerer deres egen forventede nytte, som giver dem optimale incitamenter. Det er et klassisk resultat, at optimale incitamenter kun sikres, hvis agentens aflønning gøres afhængig af resultatet. Dette medvirker dog til, at agenten får påført for meget risiko i

forhold til hvad en optimal risikoallokering tilsiger (Grossman & Hart, 1983).

”Corporate Governance” fokuserer således på studiet af, hvorledes optimale strukturer kan identificeres og agentomkostninger minimeres. ”Corporate Governance” er forankret i finansieringsteorien og beskæftiger sig med følgende forhold: 1) incitamentskontrakter, 2) ejerskabsstrukturer, 3) bestyrelsesstrukturer, 4) den juridiske beskyttelse af aktionærerne samt 5) fjendtlige virksomhedsovertagelser. Man kan betegne disse forhold som 5 søjler, der både påvirker kapitalmarkedets, det vil sige primært aktiemarkedets, funktion og effektivitet.

Kapitalmarkedet kan være velfungerende på trods af, at eksempelvis en søjle ikke er etableret optimalt. Således er i Danmark kun få ledelsesfjendtlige virksomhedsovertagelser, samtidigt med blandt andet en stærk ejerskabsstruktur, der tager afsæt i en høj grad af koncentreret ejerskab, som dermed har medført et forholdsvist velfungerende kapitalmarked. Jo bedre fundamentet for ”Corporate Governance” er, des bedre fungerer kapitalmarkedet ved, at der foretages en mere effektiv allokering af kapital fra agenter med opsparingsoverskud til agenter med projekter og manglende kapital. Ved sammenligning af internationale ”Corporate Governance” systemer synes det transparent, at sådanne systemer i høj grad anvender en vifte af disse distinkte enkeltstående elementer. I USA er søjlerne for incitamentskontrakter, juridisk beskyttelse og fjendtlige overtagelser dominerende, mens kontinental-Europa i højere grad anvender koncentreret ejerskab og bestyrelsesstrukturer. Som følge af en intention om anvendelse af ”Corporate Governance” blandt andet som følge af flere erhvervsskandaler er der i de senere år internationalt blevet udarbejdet flere anbefalinger om indholdet af ”god selskabsledelse” og ”Corporate Governance”.

Cadbury-rapporten fra 1992 var den første, og efterhånden har hvert eneste vestlige land sin egen Code of conduct for

"Corporate Governance". I Danmark er Nørby-rapporten blevet repræsentativ for feltet, senest med den nyeste udgave fra 2001. Den er etableret på fire erhvervslederes betragtninger og forståelse af "god Corporate Governance". Begrebet "god selskabsledelse", der set i en oversættelses-mæssig sammenhæng ikke er dækkende og endog misvisende, skal samtlige danske børsnoterede selskaber nu forholde sig til i forbindelse med regnskabsaflæggelsen jfr. "comply or explain" princippet. Centralt i "Corporate Governance" debatten fremstår spørgsmålet om ledelsen udelukkende skal varetage aktionærernes interesser eller også inddrage hensynet til andre interessenter som eksempelvis medarbejdere, kreditorer, leverandører, kunder og lokalområdet. Dette afhænger af, hvordan man definerer begrebet. Corporate Governance er ifølge Nørby-udvalgets rapport (Johansen et.al., 2001) defineret således:

"De mål, et selskab styres efter, og de overordnede principper og strukturer, der regulerer samspillet mellem ledelsesorganerne i selskabet, ejerne samt andre, der direkte berøres af selskabets dispositioner og virksomhed (her kollektivt benævnt selskabets "interessenter"). Interessenter omfatter blandt andet medarbejdere, kreditorer, leverandører, kunder og lokalsamfund."

Problemet med denne definition er, at den fremstår generel, og dermed ikke i tilstrækkelig grad er operationel. Desuden er der en risiko for, at mål sammenblandes med midler, samt at en ledelse som bekender sig til at varetage alle stakeholderens interesser i realiteten ikke varetager nogens interesser. I de fleste situationer eksisterer der ikke interessekonflikter, dvs. tilfredse medarbejdere eller kunder giver også på lang sigt det største overskud til aktionærerne. Det forekommer dog i nogle situationer, at ledelsen, som har en retlig forpligtelse til at varetage ejernes interesser, påfører andre stakeholdere negative sideeffekter (eksternaliteter). Eksempelvis når ledelsen vil lukke en uren-

tabel fabrik for ikke at reducere aktionærernes værdi af selskabet, men dette kan have alvorlige negative effekter på lokalområdet og de fyrede medarbejdere, hvis der ikke er andre jobmuligheder i regionen. Inden for corporate governance teorien hersker der ikke enighed blandt økonomerne om, hvorvidt ledelsen udelukkende bør fokusere på shareholder value, Schleifer & Vishny (1997) eller derimod tillige bør tage hensyn til andre stakeholdere ifølge Tirole (2000).

Det danske ledelsessystem adskiller sig fra det angloamerikanske, hvor ledelsen er samlet i et organ dvs. Board of Directors. I Danmark er ledelsen delt med bestyrelsen og direktionen, hvor ledelsen af selskabets daglige drift er henlagt til direktionen, mens bestyrelsen skal kontrollere direktionen samt tage beslutninger af ekstraordinær karakter. Der er dog ikke vandtætte skodder mellem direktion og bestyrelsen sådan som i Tyskland, da direktionen har ret til at besætte højst halvdelen af bestyrelsespladserne. Selvom direktionen har denne ret, så viser Rose (2005), at andelen af bestyrelsesmedlemmer, som også er direktører i selskabet, kun udgør knap 6 procent i danske børsnoterede selskaber.

Økonomistyringsfunktion i Corporate Governance

Hidtil har opmærksomheden omkring god "Corporate Governance" i vid udstrækning koncentreret sig om, hvordan man kan forbedre virksomhedernes informationsafgivelse til *omgivelserne*. Dette inddrager således det eksterne regnskabsvæsen samt de børsretlige oplysningsforpligtelser, mens opmærksomheden på det *interne regnskabs* rolle, herunder *økonomistyringens* funktion koblet til "Corporate Governance" har været yderst begrænset. I de senere år er der kommet mere fokus på bestyrelsens rolle og dens rolle i forbindelse med aflæggelsen af det eksterne regnskab. Allerede i 1977 indførte man i USA et krav om oprettelsen af regnskabskomiteer på New Yorks fondsbørs. Flertallet af medlemmerne skal være såkaldte outsiders, der ikke ansatte

i selskaberne ifølge Blair (1995). Formålet med regnskabskomiteer er således, at udvalgte bestyrelsesmedlemmer med indsigt i regnskabsaflæggelse kan evaluere regnskaber i samarbejde med direktionen. Hensigten er at styrke troværdigheden til selskabets regnskabsaflæggelse samt minimere risikoen for erstatningsansvar mod bestyrelsen fra investorer, som har lidt et tab som følge af mangelfuld eller misvisende regnskabsaflæggelse. Hvorvidt regnskabskomiteer også i Danmark vil vinde frem er endnu uvist.

Den traditionelle anvendelse af strategisk økonomistyring er ikke rettet imod bestyrelsens arbejde og funktion, men kan derimod anvendes af virksomhedens topledelse, det vil sige direktionen i formulering og realisering af virksomhedens økonomiske strategi. På den baggrund synes det relevant at inddrage den strategiske økonomistyrings rolle ved at koble den til bestyrelsens funktion og opgave.

Bestyrelsens vigtigste opgave er at kontrollere og overvåge den daglige ledelse⁵ samt tage væsentlige strategiske beslutninger. Bestyrelsen fungerer som ejernes repræsentanter og har til formål at kontrollere direktionen, selskabets økonomiske situation samt tage beslutninger af stor strategisk betydning ifølge § 54 i Aktieselskabsloven. En effektiv kontrol med den daglige ledelse forudsætter, at bestyrelsen er i besiddelse af relevant information. Det er således et grundlæggende problem, at direktionen har kontrol over den information, som de enkelte bestyrelsesmedlemmer modtager, eftersom denne information kan forvanskes og fordrejes, eksempelvis hvis det er direktionens intention at skjule betydelige tab eller fejlpositioner.

På den baggrund kan man overveje, at bestyrelsen har direkte kontakt med økonomichefen uden om direktionen. En fordel herved er, at kontrollen med direktionen øges, eftersom direktionen således ikke længere kan fungere som et informationsfilter, der kan påvirke den information, bestyrelsen modtager. Samtidig har

bestyrelsen en mulighed for at spørge ind til kritiske nøglefaktorer, f.eks. om budgetforudsætningerne også er realistiske. Der er dog en risiko for, at man skaber en atmosfære, der ikke hviler på en gensidig tillid mellem parterne, men derimod på et klima med et udbredt element af kontrol. Dette kan i værste fald være skadeligt for virksomheden, da dette kan gå ud over direktionens innovation og risikovillighed, da direktionen får incitamenter til at være så agtpågivende som muligt, hvilket kan gå ud over direktionens kreativitet og evne til at tænke nyt.

Det er afgørende, at bestyrelsesmedlemmerne er i stand til at vurdere, om direktionen har gjort et "fornuftigt" arbejde. Det skal i den sammenhæng bemærkes, at direktionen ikke kritiseres når investeringsprojekter viser sig at være urentable, medmindre direktionen ikke har lagt den fornødne indsats og kompetence i formulering og implementering af de respektive projekter. Dette er essensen i principal-agent teorien. Her er formålet at identificere de kontrakter, som kan give agenten optimale incitamenter til at arbejde mere, når agenten følger egne interesser. Det vil sige intendere at maksimere den resultatafhængige løn. Det synes dog nærliggende, at strategisk økonomistyring med fordel kan udvides til også at omfatte et niveau højere end hidtil ved aktivt at inddrage økonomistyringsfeltet i bestyrelsens arbejde og dermed minimere agentomkostninger. Dog kræver dette, at økonomistyringsfeltet tilpasses til bestyrelsens opgaver ved at tage hensyn til bestyrelsens særegne karakteristika og sammensætning.

Bestyrelsesmedlemmer er i almindelighed ikke eksperter i fortolkning af økonomiske data, men besidder derimod andre kompetencer. Derfor er der behov for, at de enkelte bestyrelsesmedlemmer sikres en forståelse af økonomistyrings funktion, især dens betydning i en "Corporate Governance" sammenhæng. Med formål at styrke det enkelte medlems kompetencer, kan eksempelvis økonomistyringsfunktionen

afholde specifikke kurser, som etablerer bedre forståelse for økonomistyringsfeltet i bestyrelsen. Der er især to perspektiver, der synes formålstjenlige at inddrage økonomistyringsfeltet i. Disse er intern præstationsevaluering og identifikation af risikofaktorer. Der lægges således op til, at bestyrelsens arbejde får en mere proaktiv karakter og ikke kun begrænser sig til en reaktiv passiv kontrol af diverse regnskabsopgørelser, som er karakteriseret ved regnskabskomiteernes arbejde.

Traditionelt har formålet været med audit committees været at sikre et troværdigt eksternt regnskab. I den forbindelse kunne man overveje at udvide arbejdsområdet for audit committees f.eks. til også at inkludere revisors beretning af ledelsens dispositioner, som ledelsen har haft en personlig interesse i. Eksempelvis kan det tænkes, at direktøren sælger varer til et af ham kontrolleret selskab, hvor risikoen er, at varerne sælges under markedspris (betegnes som "selfdealing"). Ved at revisor giver sin beretning om sådanne transaktioner direkte til bestyrelsen, kan det tænkes at direktionen vil være mindre tilbøjelige til at foretage sådanne transaktioner, der ikke er baseret på gennemskuelige markedsvilkår.

Økonomisk information til bestyrelsen

Indledningsvis synes det væsentligt at fremføre, at den strategiske økonomiske styring både præsenterer finansielle og non-finansielle regnskabsdata, der forekommer formålstjenlige at præsentere for bestyrelsen. En formålsbestemt økonomisk rapportering ved eksempelvis finansielle og non-finansielle nøgletal forekommer anvendelig. Særlig væsentlig bliver muligheden for hurtig reaktion og kommunikation mellem virksomhed og bestyrelse, hvorved forbedret indsigt etableres. En sådan kobling synes således at repræsentere overensstemmelse og ensartethed mellem de forudsætninger eller det økonomiske vurderingsgrundlag, som en formalisering af et sådan samarbejde kan antage.

Strategi og økonomistyring bør kunne ændres og evalueres, når nye lønsomheds- og rentabilitets-mål identificeres eller nye strategier og handlingsplaner tages i brug. Lønsomhed og afkastningsgrad kan blive endelige målepunkter i den langsigtede og strategiske planlægning af virksomhedernes økonomiske styring. En illustration af, hvordan økonomistyringsfeltet kan understøtte "Corporate Governance", er netop angivet i figuren. Økonomistyringsopgaverne bør derfor udformes således, at den forsyner bestyrelsen med økonomiske data af intern og ekstern karakter, som indgår i bedømmelsen af de enkelte projekter. Da detaljeringsgraden og mængden af data er betydelig for hvert enkelt selskab, må datarapportering kunne afsøges på flere niveauer, der både er i summarisk form på grund af dataomfanget, såvel som på detailniveau, når dette forekommer hensigtsmæssigt. Traditionelt har den økonomiske styring af aktivitet, likviditet og kapacitet i en virksomhed været relateret til den interne styring og i mindre grad været genstand for ekstern formidling. Årsagen hertil fremstår ligefrem med virksomhedens intention om beskyttelse af følsomme indtægts- og omkostningsdata mod konkurrenterne.

Intern præstationsmåling

Anvendelsen af incitamentskontrakter udgør som nævnt tidligere en selvstændig søjle inden for "Corporate Governance", hvor fokus især har været rettet imod forskellige aktierelaterede incitamentskontrakter ifølge Rose (2001), der præsenterer en analyse af aktiemarkedets reaktion på indførelsen af incitamentskontrakter. Her angives, at markedet belønner virksomheder, som indfører aktieoptioner/warrants, mens dette ikke er tilfældet med tildelingen af medarbejderaktier. Traditionelt er flere børsnoterede virksomheders ledelses-aflønninger knyttet til et afkastningsmål, der er relateret til aktiekursen, som i sidste ende er udtryk for den værdiskabelse, som ledelsen er ansvarlig for. Problemet er imidlertid, at aktiekursen rummer en be-

tydelig grad at støj, som udsætter ledelsen for unødigt risiko, forudsat at ledelsen er risikoavers.

Ledelsens problem er således, at den skabe indsats og overskud i virksomheden ikke altid bliver belønnet eksempelvis ved udnyttelse af aktieoptioner. Dette udspringer af, at selskabets aktiekurs kan være påvirket andre og ofte irrationelle faktorer, som medfører, at aktiekursen ikke modsvarer af værdiskabelsen.

Den økonomiske teori om incitamenter tilsiger, at man bør inddrage en faktor i præstations målet, som mindsker variansen på det sande udtryk for ledelsens indsats. Dette benævnes ”informationsprincippet” ifølge Milgrom & Roberts (1992, p. 219). Virksomhedens økonomistyring kan derimod medvirke til, at variansen af ledelsens indsats, der ikke kan observeres af investorer med mere, falder. Dette sker i kraft af, at de økonomiske data, som virksomhedens økonomistyring genererer, i princippet kan minimere variansen. En mulighed er derfor, supplere ledelsens aflønning, med en aflønning, som tager udgangspunkt i virksomhedens økonomistyring, som bestyrelsen bør sætte de overordnede principper for. De relevante præstationsmål bør tage udgangspunkt i virksomhedens kapitalomkostninger, herunder de vægtede kapitalomkostninger for hele virksomheden, der benævnes WACC ifølge Brealey & Myers (1996, kap. 17) til at tilbagediskontere fremtidige investeringsprojekters ”cash flow”. Dette forudsætter blandt andet, at projekterne ikke kan adskilles eller diversificeres med hensyn til risiko. Dette forekommer ikke altid muligt. Måden, hvorpå denne opgave kan løses, synes at blive at inddrage økonomistyringsfeltets kalkulationsfokuserede metoder.

”Corporate Governance” koblet til økonomistyring bliver dermed at sikre en tilstrækkelig kravspecifikation, således at det bliver muligt at estimere hvert projekts risiko med tilhørende finansielle og non-finansielle nøgletal. Ex post er det således væsentligt, at bestyrelsen har adgang til de

relevante nøgletal således, at direktionens aflønning gøres afhængig af indsatsen, og ikke kun om projektet generer øget lønsomhed. En forbedret lønsomhed bør ikke medføre lønbonus, hvis dette er genereret af faktorer, som er uden for direktionens kontrol. Dette medfører også, at tilfældigheder ikke bør reducere ledelsens bonus med mere, når denne ellers har bestræbt sig på at sikre projektets rentabilitet. En kravspecifikation med fokus på virksomhedens økonomiske styring sammenstillet ved budgetter af produktions- og driftsomkostninger samt kapitalanvendelse er derfor et redskab, som bestyrelsen kan anvende til vurdering af direktionens præstationsaflønning.

Styring af økonomiske risici

Styringen af virksomhedens økonomiske risici er ligeledes en væsentlig opgave for selskabets ledelse, herunder bestyrelsen. Som ansvarlig for virksomhedens daglige ledelse er det direktionens opgave at styre de forskellige risici, det vil sige uafhængige og afhængige risici. Den første gruppe af risici varetages ved køb af forsikring, mens den anden gruppe sikres eller ”hedges” ved hjælp af afledte produkter på kapitalmarkedet eksempelvis ved optioner eller future kontrakter⁶.

Der er imidlertid andre former for risici, som fremstår mere diffuse og sværere at kontrollere, eksempelvis risiko for, at ledelsen fristes til at berige sig selv på ejernes bekostning, eller risikoen for at ledelsen ikke er i stand til at forudsige, at specifikke aktiviteter kan skade selskabets image⁷.

En anden type risiko er forbundet med selskabets aktiviteter internationalt. Dette gælder ikke bare risikoen for, at virksomhedens aktiver bliver beslaglagt af stater, men også risikoen for, at en lokal ledelse beriger sig selv på selskabets bekostning. Dette kræver ikke bare en effektiv intern revision, men også, at retssystemer i Danmark og internationalt kan sikre, at tabte penge kan inddrives. Topledelsen kan som bekendt fristes til at forfølge egne målsætninger ek-

sempelvis med en intention om ekspansion for enhver pris med deraf forøget risiko for konkurs. Styring af økonomiske risici bliver derfor et væsentligt element i "Corporate Governance".

I den sammenhæng er det afgørende, at det ikke er bestyrelsen, som skal overvåge og kontrollere virksomhedens generelle risikostyring, men at bestyrelsen sikrer, at direktionen ikke øger risikoen unødigt. Derfor er det nødvendigt at identificere virksomhedens risikokilder i tillæg med ledelsens potentielle opportunistiske adfærd, som er forbundet med de enkelte risikokilder. Det er ikke nok, at eksempelvis et stort marked for virksomhedens produkter er plaget af stor politisk uro og ustabilitet, men også i hvor høj grad ledelsen kan tænkes at kunne være i en interessekonflikt ved eksempelvis at insistere på fortsat at afsende sine produkter, selvom sandsynligheden for at modtage betaling er beskeden, i ledelsens forsøg på at puste omsætningen op.

Risikostyring og information til bestyrelsen

Det er direktionens opgave at sikre den daglige styring af selskabets risikofaktorer, men det er bestyrelsen, som har det overordnede ansvar for identifikationen af betydelige risici, hvilket altid er virksomhedsspecifikt. Flere virksomheder er mere udsatte over for valuta og investeringspolitik eksempelvis i detailsektoren, mens andre virksomheder inden for produktion er mere eksponeret over for arbejdsmiljø, hvor eksempelvis uventede erstatningssøgsmål fra kunder eller tidligere ansatte kan have en betydelig påvirkning på virksomhedens langsigtede rentabilitet.

Økonomistyringsfokus er derfor også at sikre overensstemmelse mellem lønsomhedsbetragtninger og dertil koblede risici ifølge Mejer (2003). Dette kræver således, at den økonomiske rapportgenerering uddybes og med afsæt i en kravspecifikation til brug for bestyrelsens arbejde med at identificere de relevante risikofaktorer. Efter at bestyrelsen har identificeret risikofakto-

erne i samarbejde med direktionen, er det væsentlig, at der sker en løbende kontrol af de relevante risici, der er forbundet med virksomhedens aktiviteter, således at bestyrelsen i samarbejde med direktionen kan overveje forebyggende tiltag gennem eksempelvis forsikringstegning. Det forekommer væsentligt at budgetkontrol og intern revision kan spille en større rolle, og i den forbindelse synes det væsentligt at sikre ansvar og kompetence hos den interne kontrolledelse. Når eksempelvis virksomhedens direktør modtager en lønbonus, der er afhængig af selskabets omsætning, kan dette være ødelæggende for kontrolincitamenterne, hvis økonomichefens aflønning er identisk hermed.

Det synes således mere hensigtsmæssigt, at økonomichefens aflønning er mindre afhængig af omsætning og mere af omfanget af kontrolaktiviteter. Bestyrelsen, som har til opgave at overvåge direktionen, bør derfor ikke være aflønnet efter væksten i omsætningen, men derimod i forhold til den udførte overvågningsaktivitet. Dette synes ligeledes at stå i kontrast til anvendelse af aktieoptioner til bestyrelsen. Det er således væsentligt at sikre en adskillelse mellem risikoovervågning og "hands-on" ledelse samt skabe en ansvarlig risikokultur i hele virksomheden.

Generelt for økonomistyring med fokus på bestyrelse og direktion

Bestyrelsen bør kunne trække multiple finansielle og non-finansielle data løbende og ad hoc med formål at kunne udføre kontrol og få besvaret spørgsmål med fokus på virksomhedens aggregerede aktivitets-, likviditets- og kapacitetsstyring. Hertil synes det hensigtsmæssigt at etablere mulighed for, at bestyrelsen har adgang til internt reviderede rapporter. Det forekommer endvidere formålstjenligt, at disse ikke først er godkendt af direktionen og dermed fremstår som informationssøgning uden "censur".

Det synes således væsentligt at afklare, hvorledes informationerne kan videregives

til bestyrelsesmedlemmerne. En mulighed er, at bestyrelsen kan få adgang til virksomhedens Strategic Enterprise Management System med dette specifikke formål. Dermed kan bestyrelsen selvstændigt søge relevante multiple finansielle og non-finansielle informationer. Dermed sikrer bestyrelsen en bedre kontrol med virksomheden og direktionen. Når bestyrelsen ikke udelukkende er tvunget til at udøve sin kontrolbeføjelse på baggrund af materiale udleveret af direktionen, men har muligheden for at anvende Strategic Enterprise Management systemer, kan dette have en disciplinerende effekt, hvilket mindsker direktionens incitamenter til at manipulere med de af ledelsen valgte økonomiske nøgletal.

Corporate Governance's betydning for økonomistyring

På kort sigt:

Corporate Governance kravspecifikation til virksomhedens registreringssystem baserer sig på det traditionelle regnskabsvæsens grundantagelse om tilpasning af virksomhedens styringsopgaver og dermed de heraf afledte informationskrav. Når Corporate Governance har præliminær potentiel interesse, tager det afsæt i, at dette felt repræsenterer et nyt fokus, der kan medføre en ændring af virksomhedens metodik for rapportering og dermed ændringer i beslutningsbehov, som vil have konsekvenser for indretningen af virksomhedens registreringssystem med formål at understøtte Corporate Governance. Virksomhedens beslutningsbehov er ex. ante, og derfor synes det væsentligt at fokusere på afklaringen af, hvilke konsekvenser for kravspecifikationen Corporate Governance har til virksomhedens registreringssystem, til datafangst ex. post med henblik på information til de fremadrettede styringsopgaver.

På lang sigt:

I relation til ovenstående diskussion forekommer Corporate Governance væsentlig ved udformning og anvendelse af resultat-

målingssystemer og handlingsprogrammer. Således kan strategi-formuleringsfaktorer som eksempelvis konkurrentaktiviteter, markedssituation, virksomhedens omgivende miljø, strategisk position og geografiske muligheder inkludere indsamling af non-finansielle informationer til at understøtte eksplicite interne og eksterne koblinger i virksomhedens anvendelse af resultatmålingssystemer og handlingsprogrammer. Med afsæt i en forståelse af virksomhedernes registreringssystemer begrænser ændringer sig primært til målinger og registreringer knyttet til de non-finansielle resultatmål, idet indtægts- og omkostningsregnskabsers anvendelse og sporing af koblinger mellem virksomhedens aktivitet og kapacitetsomkostningerne allerede er en mulighed (Mejer, 2002a, 2002b), men ikke nødvendigvis en konsekvens i Corporate Governance perspektivet.

For topledelse/direktion:

En fortsatte anvendelse af indtægts- og omkostningsregnskaber fremstår essentiel for topledelsen/direktionen, og synes derfor hverken mulig eller tilsigtet at ekskludere, men forbliver en relevant økonomistyringsopgave. Således er funktionen af de hertil knyttede registreringer for virksomhedernes operative virkelighed en informationskilde, der kan kobles til det strategiske styringsniveau for virksomhedens direktion. Til trods for betydelig nyere interesse for Corporate Governance forekommer det at være vanskeligt at udtænke og formulere en konceptuel ramme til at understøtte litteraturen herom. Dog er dette forsøgt gennemført ved præsentation af flere nyere strategiske økonomistyringsmetoder, der kan medvirke som informationsfacilitatorer for direktionen.

For bestyrelse:

Med en øget kompleksitet i flere virksomheder kan en periodisk opfølgning til identifikation af udviklingstendenser med formål at gennemføre prognoseopdateringer med afsæt i en forståelse af indtægts- og

omkostningsregnskaber, der søger at levere informationer til "Corporate Governance", bevare væsentlighed. Krav fra den fysiske styring til opdateringsfrekvensen kan dog være skærpede i sådanne virksomheder, og dermed synes også fysiske systemer at antage en central funktion i produktionen, som kan være et supplement til den periodiske opdatering koblet til strategiske planlægningsaktiviteter som eksempelvis at etablere mål, evaluere omgivelser eller konkurrenter, oversætte strategi til operationelle planer, oversætte strategi til budgetter eller koordinere planlægningsaktiviteter for bestyrelsen. Observationer i virksomheden peger således på behovet for implementering af systemer til sikring af pålidelig, rettidig og dermed korrekte informationer, men ikke mindst "Corporate Governance".

Økonomistyrings betydning for Corporate Governance

Kort sigt:

På kort sigt sikrer økonomistyring, at bestyrelsens beslutningsgrundlag forbedres med afsæt i en forståelse af, at bestyrelsen får et bedre informationsmateriale. Dette kan blandt andet anvendes til at præstati-
onsevaluere direktionen eller andre ledere i virksomheden. Her kan bedømmes, om de valgte præstationsvariable som eksempelvis omsætningsvækst med mere er rimelige og realistiske. Præstationsevalueringen gøres således mere detaljeret og økonomistyring kan anvendes til at skræddersy og ekspliciterer individuelle præstationsmål. Desuden kan økonomistyring supplere den eksterne revision, således at virksomheden når at opdage fejlpositioner.

Langt sigt:

På langt sigt kan virksomhedens risikostyring forbedres betragtelig. Det vil sige, at økonomistyring kan medvirke til at identificere, hvilke faktorer virksomheden er sårbar overfor. Desuden kan der på baggrund af økonomistyring opstilles et risikoberedskab. Eksempelvis, hvad sker der, hvis olieprisen stiger x %, eller hvis ledelsen i et

datterselskab manipulerer med de interne afregningspriser. Dermed kan det sikres, at dette ikke sker, og det er i givet fald muligt at komme efter de skyldige via retssystemet. Økonomistyring kan således sikre en identifikation af risikofaktorer og benyttes som platform til at opbygge et fornuftigt risikoberedskab.

Direktionen:

Direktionen vil kunne modtage en aflønning, der indeholder mindre støj end eksempelvis aktiekursen. Dette kan slutteligt motivere direktionen til i højere grad end hidtil at varetage ejernes interesser. Således kan det fremføres, at økonomistyring fra at være et internt styringsinstrument til brug for direktionen går til at blive et felt, der med fordel understøtter virksomhedens "Corporate Governance" struktur, ved forbedret overvågning af direktionen, ved forbedret risikostyring, samt at det giver bestyrelsen mulighed for at skræddersy forbedrede incitamentskontrakter til direktionen.

Bestyrelsen:

Økonomistyring kan især bidrage til, at bestyrelsens kompetencer øges, og desuden må bestyrelsen bruge mere tid på arbejdet, som inddragelsen af økonomistyringsfeltet nødvendigvis medfører. Bestyrelsen kan anvende økonomistyring som et kontrolredskab af direktionen og ikke kun lade en overholdelse af det eksterne årsregnskabs eksterne juridiske forpligtigelser være kontrol. Bestyrelsen skal kontrollere direktionen, og økonomistyring kan øge effektiviteten i dette arbejde. Desuden skal bestyrelsen foretage de strategiske beslutninger, herunder forholde sig til risikostyringen overordnet set. Også denne funktion kan forbedres betragteligt, når økonomistyring inddrages.

Konklusion og opsummering

I artiklen er identificeret flere nye perspektiver for økonomistyring med især et strategisk fokus, der er væsentlige for topled-

sen, samt forslag til, hvorledes traditionel økonomistyring kan supplere styringsopgaverne i bestræbelserne på at understøtte virksomhedens "Corporate Governance".

Med afsæt heri præsenteres en kravspecifikation til økonomistyring, som eksplicit inkluderer "Corporate Governance". Denne er således centreret omkring udarbejdelsen af principper om ledelsens incitaments-aflønning, hvor data fra virksomhedens økonomistyring vil føre til en mere effektiv aflønning, der er mindre påvirket af støj, som eksempelvis fluktuationer i virksomhedens markedsfatsatte værdi. Desuden vil en identifikation af virksomhedens risikofaktorer lette bestyrelsens opgave med at overvåge og kontrollere ledelsen.

"Corporate Governance's" kravspecifikation fordrer indtægts- og omkostningsregnskabs mulighed for at levere ex. ante data til direktion og bestyrelse. Dette er i overensstemmelse med eksempelvis strategiske økonomistyringsmetoders fokus på den kontinuerte læringsproces. Dette kan forstås i lyset af, at fejl heri søges identificeret, som gennem information om afvigelser kan forbedre præcision. "Corporate Governance" kan således understøttes af økonomistyring, der sikrer en dynamisk eller iterativ proces og samtidig sætter denne på dagsordenen.

Med afsæt i en forståelse af virksomhedens økonomistruktur synes et behov for indtægts- og omkostningsregistreringssystemets tilpasning til strategisk økonomistyring at stå centralt i forsøget på at etablere en forståelse af virksomhedens registreringssystems kobling til "Corporate Governance". Dette er ligeledes præsenteret i Kaplan & Johnsons (1987) diskussion af omkostningsregistreringssystemets utidssvarende funktionalitet med fokus på informations-præsentation rettet mod virksomhedens direktion. Det vil sige, at der gennem flere studier er observeret et regnskabsmæssigt informationsgab i forhold til "Corporate Governance".

Dette gab består for det første i, at økonomistyring og hermed virksomhedernes

økonomistyringssystemer ikke er blevet tilpasset de målsætninger, som "Corporate Governance" medfører, og det behov for at se på helheden i målsætningsrangsordningen som "Corporate Governance's" fem mekanismer påpeger. Konceptet kan således medvirke til at lukke dette gab i kraft af metodernes kravspecifikation til virksomhedernes registreringssystem med udgangspunkt i en forståelse af, at bestyrelse og direktion etablerer en samlet resultatmålingsrangsordning med både finansielle og non-finansielle resultatmål, for hvilke økonomistyringssystemerne er indrettet til gennemførelse af den nødvendige måling og registrering.

For det andet synes en opgave således at bestå i, at virksomhedens registreringssystem ikke kan levere information, der er tilstrækkelig opdateret i forhold til de krav, som aktiviteten medfører. Også for dette potentielle gab er virksomhederne præget af, at en kobling af virksomhedens styring og informationssystemerne har fundet en praktisk løsning, idet virksomhederne gennem anvendelsen af registreringssystemer således synes at have etableret styringsinformationssystemer, der forsyner regnskabsdata til "Corporate Governance".

Dermed forekommer økonomistyringen at blive et redskab i principalens forsøg på at kontrollere ledelsen eller agenten. Således vil direktionen ikke kun anvende virksomhedens ressourcer optimalt, men får også incitament til ikke at handle opportunistisk, hvilket sikrer tilliden mellem ejere og ledelse og i sidste ende skaber øget vækst i samfundet. Det argumenteres med, at revisor bør give en særskilt beretning uden om direktionen til bestyrelsen, indeholdende oplysninger om direktions transaktioner, hvor der er en risiko "self dealing", hvilket kan medvirke til at sådanne dispositioner sker på gennemskuelige markedsvilkår. Økonomistyringen kan således med fordel anvendes i virksomhedens bestræbelser på at optimere selskabets "Corporate Governance" struktur, og dermed værdiskabelsen på lang sig.

Summary

Today, management accounting is the identification, measurement, accumulation, analysis, preparation, translation and communication of the financial information used operationally by management to plan, control and evaluate the enterprise, to ensure correct determination of resources in the accounts, just as management accounting prepares the presentation of financial reports for external reporting. Management accounting becomes the supplier of information with the purpose of supporting the formulation of a

business strategy. This conveys the impression of an intention to increase understanding and strengthen the link between management accounting and strategy. Hence, management accounting starts from the information relevant for corporate governance, transforming corporate governance into a new concept in management accounting, which apparently contributes to the diffusion. The concept is an approach or generic term for principles which seem difficult to translate. An attempt, however, is made in this article.

Noter

1. Dette følger argumentationen hos Sarasvathy (2001), der skelner mellem causation og effectuation tilgange til forretningsudvikling.
2. IMA er "The Institute of Management Accountants", som forestår international uddannelse i internt regnskabsvæsen og økonomistyring.
3. CIMA er forkortelsen af: "Chartered Institute of Management Accountants", der er en global brancheorganisation for regnskabsuddannede med fokus på økonomistyring. CIMA har i år 2000 74.000 studerende- og 57.000 akademiske medlemmer i 156 lande.
4. IFAC er en paraplyorganisation for nationale brancheorganisationer, der repræsenterer regnskabsuddannede ansat i den offentlige og private sektor samt undervisere såvel som andre specialiserede grupper, der har arbejdsrelaterede regnskabsopgaver. IFAC har på nuværende tidspunkt 156 medlemsorganisationer i 114 lande, som repræsenterer 2 millioner regnskabsuddannede.
5. Aktieselskabsloven § 54, stk. 3 bestemmer bl.a., at bestyrelsen skal tage stilling til, om selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til selskabets drift. Bestyrelsen skal påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på en efter selskabets forhold tilfredsstillende måde.
6. Når et selskab har indgået kontrakt på køb af en virksomhed, det vil sige aktiemassen, i USA til 10 mio. \$ til kontant betaling om 3 måneder, så kan virksomheden "hedge" risikoen for valutaudsving. Antag at valutakursen på kontraktindgåelsestidspunktet er 7,50 dkr. / \$, hvilket bevirker, at købsprisen er 75 mio. dkr. Falder dkr. i værdi til eksempelvis 8,00 dkr. / \$, så stiger omkostningerne med 5 mio. dkr., og dermed bliver købsprisen 80 mio. dkr. Selskabet kan eliminere denne risiko ved at købe f.eks. en 3 mdr. forward kontrakt på 10 mio. \$ til kurs 7,5 dkr. / \$, der antages her at 0-kupon og 3 måneders renterne i USA og Danmark er identiske. Når \$ kursen efter 3 måneder således stiger til 7,8 dkr. / \$ så er omkostningerne steget med 3 mio. dkr., men dette tab modsvares af en gevinst på forwardkontrakten på det tilsvarende beløb.
7. Et eksempel er Royal Dutch Shells oliebo-replatform "Brent Spar" i Nordsøen.

Litteratur

- Blair, M.M.:** "Ownership and Control", The Brookings Institution, 1995.
- Brealey, R.A. & Myers C.S.:** "Principles of Corporate Finance", The McGraw-Hill, 1996.
- Berle, A.A. & Means, G.C.:** "The Modern Corporation and Private Property", New York, Macmillan, 1932.
- Bromwich, M.:** "Managerial accounting definition and scope-from a managerial view", Management Accounting, 66(8), pp. 26-27, 1988.
- Cadbury rapport:** The Committee on the Financial Aspects on "Corporate governance" and Gee and Co. Ltd., "The Financial Aspects on "Corporate governance"", Dec. 1992.
- CIMA:** "Management accounting – official terminology", Ed. 2000, London, 2000.
- Corporate Governance:** "The German Panel Recommendations", 2000.
- Fama:** "Agency Problems and the Theory of the Firm", Journal of Political Economy, 88, pp.288-307, 1980.
- Fama, & Jensen:** "Separation of Ownership and Control", Journal of Law and Economics, 26, pp. 301-325, 1983
- Grossman, S. & Hart, O.:** "An Analysis of the Principal Agent Problem", Econometrica, 52, pp.1-45, 1983.
- IMA:** "Statements on management accounting 1A", "Definition of management accounting", The Institute of Management Accountants, 1981.
- Johansen, L.N., Lindegaard, J., Øvlisen, M. & Schmidt, W.:** "Nørby udvalgets rapport om "Corporate Governance" i Danmark – Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark", Erhvervs & Selskabsstyrelsen, 1. udgave, 2001.
- Johnson, H.T. & Kaplan. R. S.:** "Relevance Lost – the Rise and Fall of Management Accounting", Harvard Business School Press, Boston 1987.
- Mejer, C.:** "Strategisk økonomistyring" – Et ledelsesværktøj der sammenkobler økonomistyring, strategi og markedsføring", Økonomistyring & informatik, 17. årgang, nr. 4 Februar, pp. 331-355, 2002a.
- Mejer, C.:** "En introduktion til strategisk økonomistyring – It is alive !", Ledelse & Erhvervsøkonomi, 66. årgang, nr. 2 / april kvartal, pp. 103-113, 2002b.
- Mejer, C.:** "Strategisk økonomistyring", Forskningsprojekt, Institut for Regnskab & Revision, Handelshøjskolen i København, 2003.
- Milgrom P. & Roberts:** "Economics, Organization and Management", Printice Hall, 1992.
- Rose, C.:** "Aktiemarkedets Reaktion på Indførelsen af Incitamentsprogrammer", Nationaløkonomisk Tidsskrift, 2001.
- Rose, C.:** "Bestyrelsessammensætning og finansiell performance i børsnoterede virksomheder – belyst i et corporate governance perspektiv", Ledelse & Erhvervsøkonomi, 4, pp. 215-229, 2005
- Schleifer, A. & Vishny, R.:** "A Survey of Corporate Governance", Journal of Finance, 52, pp. 737-783, 1997.
- Simmonds, K.:** "Strategic management accounting", Management Accounting, Vol. 59, No. 4, pp. 26-29, 1981.
- Tirole, J.:** "Corporate Governance", Econometrica, 69, p. 1-35, 2001.