

Verdien av selskapers investeringer i politiske nettverk

I kjølvannet av Norsk Industris delvis suksessfulle påvirkningsforsøk på regjeringens koronatiltak vil jeg i dette innlegget redegjøre for noen nyere forskningsfunn på sammenhengen mellom politiske beslutninger, politiske donasjoner og selskapers eksponering mot myndighetene.



Assistant Professor of Accounting
Kyrre Kjellekvold
Norges Handelshøyskole

Om Forskning og revisjon

I denne faste spalten vil Assistant Professor Kyrre Kjellekvold ved Norges Handelshøyskole drøfte nyere forskning i finans, regnskap og revisjon, og hvordan det kan ha påvirkning på revisors arbeid.

En bedre forståelse av selskapers politiske aktiviteter er utvilsomt viktig for revisorer som etter standardene skal ha inngående kjennskap til klienters omgivelser og mulige påvirkninger på regnskapet.

Politiske forbindelser er gull verdt

Det er vel etablert i finanslitteraturen at selskapers politiske forbindelser (for eksempel styremedlemmer med tilknytning til styrende politiske partier) er noe investorer priser høyt, og selskaper med flere politiske forbindelser opplever gjerne høyere avkastning på børsen enn de med mindre tilgang på de folkevalgte.¹

En årsak til dette kan være at investorer antar at selskaper med gode politiske forbindelser bedre kan håndtere og forutse politisk risiko som følger av

nye lover, økonomiske reformer og reguleringer.

Markedet for politiske tjenester

Selskaper som ønsker politikeres godvilje for å redusere politisk risiko, har en utfordring. De kan ikke kjøpe beslutninger direkte uten å falle inn under korrupsjonsbestemmelser. Når en skriftlig kontrakt ikke kan inngås, kan man heller ikke gå rettens vei når politikernes stemmegivning ikke blir som forespeilet. Lobbyvirksomhet og politiske donasjoner har heller ikke en garantiklausul som sikrer at politikerne holder den ønskede linjen.

Hvis usikkerheten om hva politikerne vil gjøre blir for stor, vil markedet for politiske tjenester følgelig bryte sammen. Det må altså eksistere en annen mekanisme for å sikre forholdet mellom de enkelte politikerne og næringslivet.

Politikeres aksjeinvesteringer skaper felles interesse

Både norske og amerikanske politikere har lov til å eie aksjer mens de holder offentlig embete, men dette er offentlig tilgjengelig informasjon. Norske stortingspolitikere må eksempelvis registrere sitt aksjeeierskap i et eget register.²

Man kan tenke seg hovedsakelig tre særegne grunner til at en politiker vil ønske å eie aksjer i et selskap:

1. Aksjeeierskapet er politikerens betaling for tjenester ytet selskapet. Altså kan selskapet tjene på å ha politikerne som aksjonær ved at det f.eks. fungerer som et signal på fremtidig lønnsomhet til markedet grunnet politikerens innsideopplysninger om fremtidige politiske beslutninger.
2. Politikerne kan investere i aksjen for å ta del av gevinsten som skapes ved politisk stemmegivning til gunst for selskapet.

¹ Som eksempel (ett av mange), se studien til Ferguson og Voth fra 2008 (*Betting on Hitler – The value of political connections in Nazi Germany*) som viser hvordan selskaper med politiske forbindelser til Nazi-partiet i Tyskland opplevde vesentlig bedre avkastning på Berlinbørsen enn andre selskaper i tiden rett etter at Hitler konsoliderte makten i 1933.

² Dog har man ikke alltid fulgt regelverket til punkt og prikke: www.dagbladet.no/nyheter/politikere-brotregelverk-hemmeligholdt-aksjer-verdt-10-millioner-forvelgerne-og-stortinget/60518915



En studie viser at det er en sterk økonomisk sammenheng mellom mengden donasjoner fra et selskap og politikerens aksjeeierskap i selskapet.

- Aksjeeierskapet tjener som forsikring mot at politikeren vil stemme for reguleringer og andre forslag som vil kunne skade fremtidig inntjening til selskapet. Egeninteressen til selskapet og politikeren blir dermed likere, og usikkerheten om hva politikeren vil gjøre, mindre. Det kan øke selskapets interesse i å støtte politikeren.

I en studie av donasjoner til amerikanske politikere, fant Ahmed Tahoun ved London Business School sterke indikasjoner på at forklaring nummer tre er den dominerende årsaken.³

Lønnsomt for både selskap og politiker

Tahouns studie finner en sterk økonomisk sammenheng mellom mengden donasjoner fra et selskap og politikerens aksjeeierskap i selskapet.⁴

Sammenhengen er sterkere for politikere som har mindre formue i utgangspunktet og der mindre av den totale formuen er investert i aksjer. Det tyder på at finansielle insentiver hos politikeren spiller en viktig rolle i

³ Samtidig finner andre studier også støtte for at årsak nr. 2 er reell. Blant annet finner Tahoun og van Lent (2019) en klar sammenheng mellom amerikanske politikeres private investeringer og deres stemmegivning til vide stimuluspakker til finansbransjen under krisen i 2008.

⁴ Tahoun bruker data på amerikanske kongressmedlemmers aksjeeierskap mellom 2004 og 2007, og kontrollerer for andre kjente årsaker til at en privatperson vil ønske å holde en aksje (som geografisk nærhet, tidligere arbeidserfaring fra bransjen etc.).

motivasjonen til å bistå selskapet. I tillegg er sammenhengen mellom selskapets donasjoner og aksjeeierskap sterkere desto større maktposisjon politikeren har.

Til slutt viser analysen til Tahoun at dette godt kan være lønnsomme investeringer fra selskapenes side. Selskaper med store donasjoner til politikere med aksjeeierskap opplever oftere å bli tildelt verdifulle offentlige kontrakter enn andre selskaper.

Nytt mål på politisk risiko

Det er vanskelig å måle politisk risiko, og isolere hvor mye som er knyttet til land, bransje og det enkelte firmaet. Gode mål på eksponering mot usikkerhet i inntjening som skyldes politiske beslutninger, kan imidlertid være gull verdt for investorer i deres porteføljeverdier.

En nylig publisert amerikansk studie utvikler et nytt mål på et selskaps politiske risiko ved å analysere språkbruken til selskapsledere på kvartals-tallspresentasjoner.⁵ De finner at økt politisk risiko samvarierer med økt volatilitet i aksjekursene, reduksjon i investeringsnivået og færre nyansettelser.

⁵ For de som er interessert i metoden de benyttet for å måle politisk risiko, anbefaler jeg å lese studien til Hassan et al. (2020) – Firm-Level Political Risk: Measurement and Effect.

Større selskaper som opplever økt politisk risiko, tar også oftere strategiske grep for å håndtere situasjonen enn det mindre selskaper gjør. De øker i snitt politiske donasjoner, deltar i mer lobbyvirksomhet og skaper bånd til nye politikere.

Til slutt ser det også ut til at politisk risiko ikke bare er interessant gjennom endring over tid og bransje. Det amerikanske forskerteamet finner nemlig at en betydelig del av den politiske risikoen er firmaspesifikk (altså idiosynkratisk). Det ser dermed ut til også å være betydelige forskjeller mellom selskaper innad i bransjer i deres eksponering mot politisk risiko.

Les videre (som en start):

Ahmed Tahoun (2014) – *The role of stock ownership by US members of Congress on the market for political favors.*

Tahoun & van Lent (2019) – *The Personal Wealth Interests of Politicians and Government Intervention in the Economy.*

Hassan, Hollander, van Lent & Tahoun (2020) – *Firm-Level Political Risk: Measurement and Effect.*

Callander (2008) – *Political Motivations.*