

GIVER GOD CORPORATE GOVERNANCE HØJERE AKTIEAFKAST?

Professor Trond Randøy

Center for Corporate Governance, Dept. of Accounting,
CBS & University of Agder, Norway

Hvad er god corporate governance?



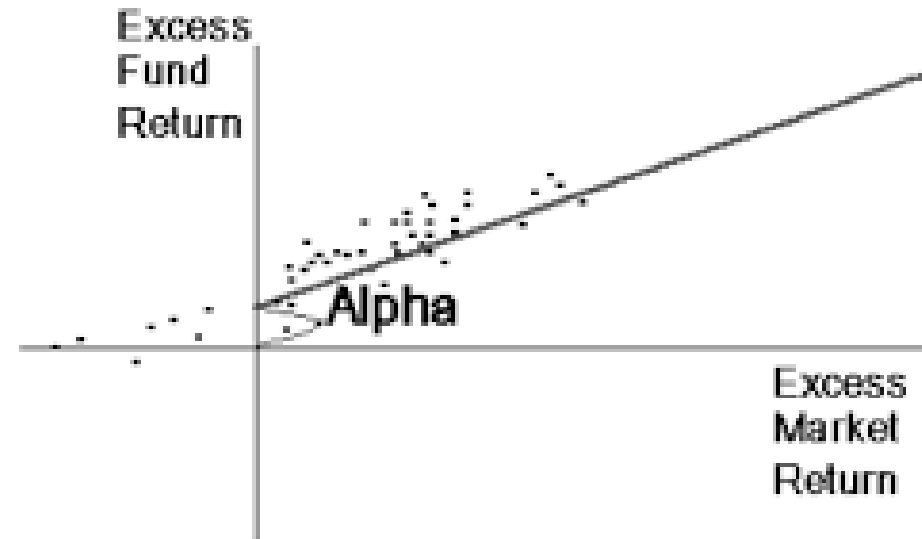
Principle	Recommendations
Principle One	Lay solid foundations for management and oversight
Principle Two	Structure the Board to add value
Principle Three	Promote ethical and responsible decision making
Principle Four	Safeguard integrity in financial reporting
Principle Five	Make timely and balanced disclosure
Principle Six	Respect the rights of shareholders
Principle Seven	Recognise and manage risk
Principle Eight	Remunerate fairly and responsibly



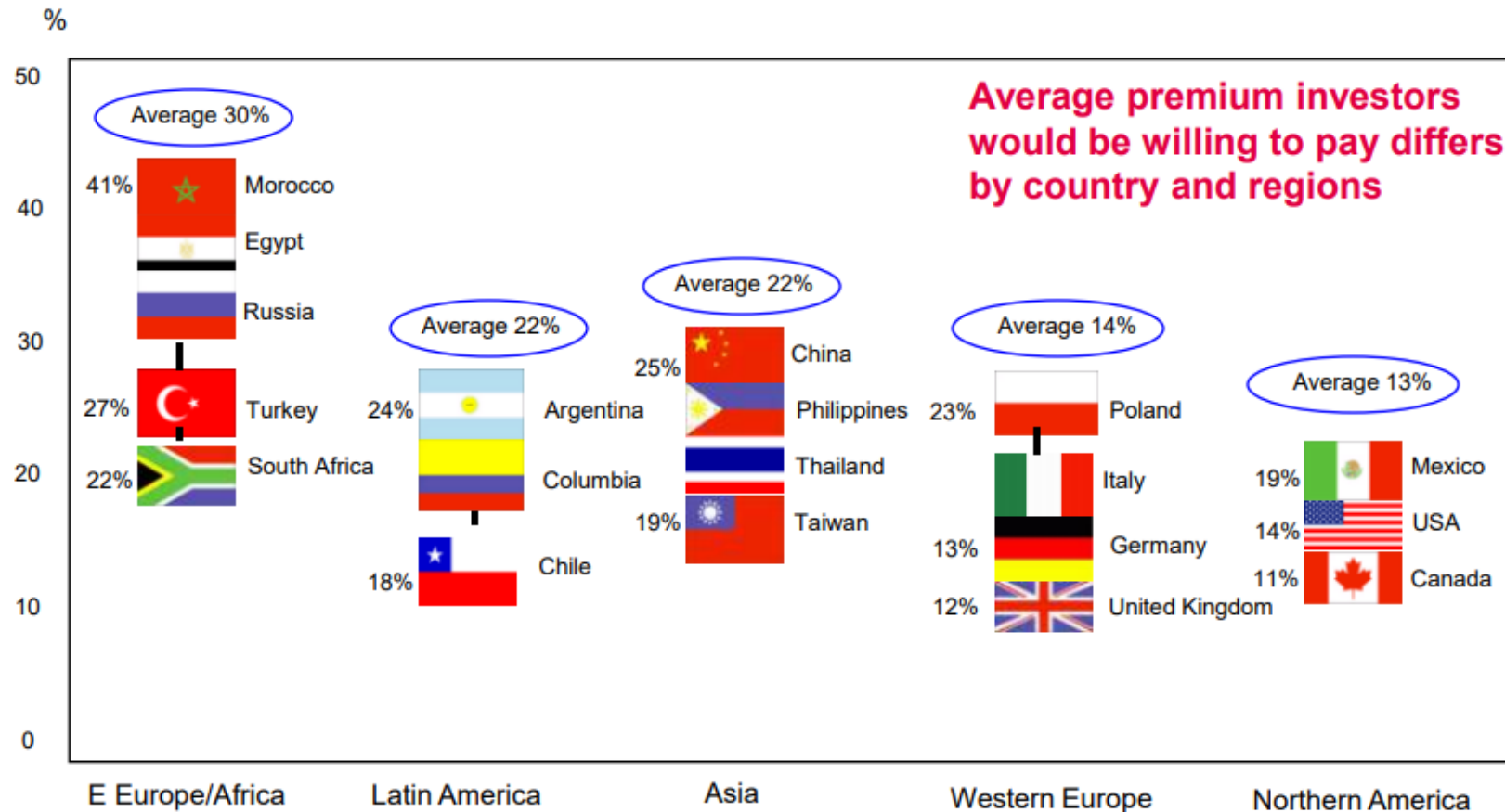
- **Ejerskab:** fri omsættelighed , spredning etc.
- **Bestyrelsen:** kompetence, uafhængighed, størrelse, diversitet etc.
- **Direktionen:** gode incentamenter, åbenhed, etc.

Hvordan måle corporate governance succes?

- Historisk regnskabsmæssig
 - Egenkapitalafkast (ROE)
 - Totalkapitalafkast (ROA)
- Vurdering (market-to-book)
 - Markedspris af selskab/Værdi af aktiverne
- Aktieafkast: Alpha (“excess return”)



Hvad siger investorene?



Source: McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, 2002

Corporate Governance giver højt afkast?



Eller?



Bedre corporate governance: højere vurdering – og lidt højere afkast

- “Firms with good corporate governance have better performance *on average* is well established” (Bebchuck, Cohen & Ferrell, 2009, *Review of Financial Studies*).
- ..men, kun højere afkast blandt virksomheder i industrier med lav grad af konkurrence (Giroud and Mueller, *Journal of Finance*, 2011)
 - Virksomheder i høj-profit brancher, der har mest at vinde ved god Corporate Governance
- Follow-up study in 2016 (Diavatopoulos & Fodor): “corporate governance is less important for firm stock returns than suggested by previous literature”
 - Måske fordi alle er blevet bedre til Corporate Governance?



Hvorfor giver corporate governance bedre performance?

- Hvad kan der ske når virksomheden bliver meget profitable?
 - Højere afkast til ejerne...
- **ELLER:**
 - SLACK...i direktionen: højere lederløn
 - SLACK blandt medarbejderne: mindre effektivitet, mindre innovation
 - SLACK i bestyrelsen: mindre pres for innovation og risikotagning
- **Stærke (ikke dominerende) ejere tænker langsigtet**
- **Langsigtede ejere er interesseret i langsigtet omdømme**

Konklusjon

God virksomhedsledelse giver højere værdiansættelse for virksomheder, der har ringe konkurrence

Corporate governance er vigtigere i lande med svagt offentlig styresystem (emerging markets).

I gennemsnit har aktieafkastet været lidt højere (risikojusteret) med bedre governance - men vær opmærksom på:
- Svært at måle god selskabsledelse

Litteratur

- Bebchuck, Cohen & Ferrell, (2009), What matters in corporate governance? *Review of Financial Studies*, 22 (2), pages 783-827.
- Gompers, Ishaii & Metricks, (2003). Corporate governance and equity prices, *Quarterly Journal of Economics*, 118, pages 107-155.
- Diavatopoulos & Fodor (2016). Does corporate governance matter for equity returns? *Journal of Accounting and Finance*, 16 (5), pages 39-59.
- Giroud and Mueller, (2011). Corporate governance, product market competition, and equity prices. *Journal of Finance*, 66 (2), pages 563-600.
- Randøy & Goel. 2003. Ownership structure, founder leadership, and performance in Norwegian SMEs. *Journal of Business Venturing*, Vol. 18 (5), pages 619-637.