



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Informationsutlämnande av incitamentsprogram

– En studie av fem svenska börsbolags informationsutgivande rörande aktierelaterade belöningsystem

Kandidatuppsats i företagsekonomi

Extern redovisning

Höstterminen 2006

Handledare: Gunnar Rimmel

Författare: Max Enskog 841014

Michell Hansson 840717

Författarnas förord

Vi vill först och främst tacka vår handledare Gunnar Rimmel för givande konversationer och konstruktiv feedback. Dessutom vill vi tacka nära och kära som tagit sig tid till att läsa igenom och kommentera uppsatsen. Vi vill även rikta ett stort tack till våra respondenter vars medverkan möjliggjort skrivandet av denna uppsats.

Göteborgs Handelshögskola, januari 2007

Max Enskog

Michell Hansson

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Extern redovisning Kandidatuppsats, HT 2006

Författare: Max Enskog och Michell Hansson

Handledare: Gunnar Rimmel

Titel: Informationsutlämnande av incitamentsprogram – En studie av fem svenska börsbolags informationsutgivande rörande aktierelaterade belöningsystem

Bakgrund och problem: Användandet av aktierelaterade incitamentsprogram minskade kraftigt efter uppdagandet av de uppmärksammade optionsprogrammen i bland annat Skandia och Enron. Sedan 2004 har dock antalet program ökat kraftigt. Uppsatsen fokuserar på hur svenska bolag lämnar ut information kring incitamentsprogram. Kan aktieägare och potentiella investerare göra en bedömning av företagens aktierelaterade incitamentsprogram? Lämnar företagen ut information om sambandet mellan belöning och prestation? Synliggörs kostnaderna? Och hur motiverar företagen användandet av optionsprogram?

Syfte: Att beskriva hur informationsutgivandet gällande incitamentsprogram ser ut i svenska börsbolag.

Avgränsningar: Uppsatsen endast ledningens belöningsystem och behandlar inte övriga anställdas ersättningar. Övriga ersättningar i form av pensioner, avgångsvederlag, tjänsteförmåner samt fast lön kommer ej att behandlas. Inte heller kommer någon internationell jämförelse att göras.

Metod: Intervjuer med representanter för samtliga bolag förutom Investor har genomförts och information har även hämtats från företagens egna kommunikationer. Materialet har analyserats utifrån den teoretiska referensramen angående vilken information företag bör ge ut angående aktierelaterade incitamentsprogram.

Resultat och slutsatser: Samtliga bolag som medverkar i uppsatsen följer de regler som finns angående informationsutgivande kring/av aktierelaterade incitamentsprogram. Företagens informationsutgivande är både omfattande och detaljrik, dessutom motiverar de användandet av belöningsystem. Däremot är sambandet mellan prestation och belöning många gånger svårt att utläsa. Uppsatsen konstaterar att det inte är säkert att ökad detaljrikedom och omfång i informationen kring aktierelaterade incitamentsprogram leder till en ökad förståelse hos aktieägare som i slutändan leder till ett ökat förtroende för ledningen.

Förslag till fortsatt forskning: Företagen anser själva att de tillhandahåller tydlig och förståelig information till marknaden. Ett förslag på fortsatt forskning hade varit att kartlägga var aktieägare anser om företagens informationsutlämnande. Anser marknaden att aktierelaterade incitamentsprogram redogörs på ett förståeligt och överskådligt sätt? Borde företag lämna ut information på ett annorlunda sätt? Och har ägarna förtroende för företags informationsutlämnande.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1 Inledning	3
1.1 Bakgrund	3
1.2 Syfte	4
1.3 Frågeställning	4
1.5 Disposition	6
2 Referensram	7
2.1 Principalagentteori	7
2.2 Sociala och psykologiska orsaker till användandet av belöningsystem	8
2.2.1 Diversifierade mål	9
2.3 Aktierelaterade incitamentsprogram	9
2.3.1 Skäl för att använda aktierelaterade incitamentsprogram	10
2.3.2 Skäl mot att använda aktierelaterade incitamentsprogram	10
2.4 Optioner	11
2.4.1 Köpoptioner	11
2.4.2 Teckningsoptioner	11
2.4.3 Syntetiska optioner	12
2.5 Värdering av optioner	12
2.6 IFRS 2	13
2.7 Bolagskoden	14
2.8 Disclosure – informationsutgivande	15
2.8.1 Informationsutgivande kring aktierelaterade incitamentsprogram	15
3 Metod	17
3.1 Vetenskaplig metod	17
3.2 Validitet	18
3.3 Reliabilitet	18
3.4 Val av vetenskapligt angreppssätt	18
3.5 Urval	18
3.6 Intervjuförfarande och intervjumall	19
4 Empiri	21
4.1 Sandvik	21
4.1.1 Inledning	21
4.1.2 Utformning	21
4.1.3 Förändring från tidigare	21
4.1.4 Motivering	22
4.1.5 Samband mellan prestation och belöning	22
4.1.6 Kostnad och finansiering	22
4.1.7 Legitimitet	23
4.2 Investor	24
4.2.1 Inledning	24
4.2.2 Utformning	24
4.2.3 Motivering	25
4.2.4 Samband mellan prestation och belöning	25
4.2.5 Kostnad och finansiering	25
4.2.6 Förändring från tidigare	25
4.2.7 Legitimitet	26
4.3 Electrolux	27
4.3.1 Inledning	27
4.3.2 Utformning	27
4.3.3 Motivering	28

4.3.4 Samband mellan belöning och prestation.....	28
4.3.5 Kostnad och finansiering.....	28
4.3.6 Förändring från tidigare	29
4.3.7 Legitimitet.....	29
4.4 Tele2.....	30
4.4.1 Inledning.....	30
4.4.2 Utformning	30
4.4.3 Motivering.....	30
4.4.4 Samband mellan prestation och belöning.....	31
4.4.5 Kostnad och säkring.....	32
4.4.6 Förändring från tidigare	32
4.4.7 Legitimitet.....	32
4.4.8 Sammanfattning	32
4.5 Ericsson	34
4.5.1 Inledning.....	34
4.5.2 Utformning.....	34
4.5.3 Motivering.....	34
4.5.4 Samband mellan prestation och belöning.....	35
4.5.5 Kostnad och finansiering.....	35
4.5.7 Legitimitet.....	36
5 Analys.....	37
5.1 Motiv till användande av incitamentsprogram.....	37
5.2 Samband mellan prestation och belöning.....	38
5.3 Redovisning av kostnad och finansiering av incitamentsprogram.....	40
6 Slutsats.....	42
6.1 Hur motiverar svenska börsbolag användandet av incitamentsprogram?	42
6.2 Finns det ett samband mellan prestation och belöning?	42
6.3 Hur tydligt redovisar svenska börsbolag kostnaden för incitamentsprogram?	43
6.4 Hur informerar svenska börsbolag om sina belöningssystem?	43
7 Slutdiskussion	44
7.1 Författarnas reflektioner.....	44
7.2 Förslag till fortsatt forskning.....	45
8 Källförteckning.....	46

Bilagor

Bilaga 1: Intervjumall

Bilaga 2: Optionsvärderingsmodeller

1 Inledning

I detta kapitel kommer uppsatsens ämne att presenteras under rubriken bakgrund. Därefter kommer ämnet att problematiseras och uppsatsens syfte och frågeställning att framläggas. I anslutning till detta kommer även en avgränsning att göras. Slutligen redovisas arbetets upplägg under rubriken disposition.

1.1 Bakgrund

Allt sedan uppdagandet av de vidlyftiga bonusprogrammen för ledningen inom t ex Skandia och ABB i Sverige samt Enron och Worldcom i USA har debatten kring optionsprogram haft en framskjuten tillvaro i media. Efter att ha nått sin kulmen under 2001 och sin absoluta botten under 2004 har mängden optionsprogram i svenska företag växt kraftigt de senaste två åren. I en artikel i Göteborgs Posten (Lindström, 2006) redogör den operativa chefen Gunnar Rännar från Nordic Investor Services¹, för deras senaste undersökning rörande bonusprogram. Kartläggning visar att antalet optionsprogram har fördubblats jämfört med i fjol och samtidigt tros denna trend fortsätta, åtminstone så länge högkonjunkturen fortsätter.

”Någon typ av rörlig ersättning är här för att stanna” (Rännar i artikel av Lindström, 2006)

Orsaken till denna utveckling är ännu inte helt klarlagd, men det finns ett antal teorier kring varför aktierelaterade belöningsprogram har börjat öka igen. Dels har äganderollen inom svenska bolag till viss del förändrats, fondbolagens ägande har bland annat ökat kraftigt till följd av det nya pensionssystemet samt ett ökat privat sparande i fonder. Fondförvaltare avstår ofta från att engagera sig i bolagen och koncentrerar sig istället på fondens avkastning och utveckling. (NIS, 2003) Det typiskt svenska ägandet, med starka ägare, håller även att luckras upp till följd av ett ökat utländskt ägande där en annan aktieägarkultur råder. Den angloamerikanska företagskulturen präglas av ett spritt ägande där incitamentsprogram används för att förmå ledningen att styra företaget i en för aktieägare gynnsam riktning (Kodgruppen, 2004b). En tredje orsak är IT-branschens och andra kunskapsintensiva branscher användande av incitamentsprogram för att rekrytera personal har spritt sig till andra branscher. Idag är programmen vitt spridda inom hela näringslivet, varken bransch eller storlek på företaget spelar särskilt stor roll. (Lindström, 2006)

VD på Nordic Investors Services Helena Levander anser att resultatet av ett ökat intresse (som en följd av de uppmärksammade bonusprogrammen) från storägarna vid utformandet av bonusprogram har gjort att det har blivit än svårare för den vanlige aktieägaren att förstå incitamentsprogrammen.

”Det har blivit en ökad komplexitet” (Levander i artikel av Lindström, 2006)

Det finns många olika röster kring rörliga ersättningsprogram, vissa hävdar att det är ett måste för att attrahera kompetent personal och behålla nyckelpersoner i företaget. Något som även stöds i forskning som visar att både kontantbelöning såväl som optionssystem ger incitament för en VD att stanna kvar i bolaget (Balsam & Miharjo, 2004). Huvuddelen av ersättningen från incitamentsprogrammen går idag till företagsledningen och övriga anställda får endast i begränsad utsträckning ta del av programmen.

¹ Nordic Investor Services bevakar bolag ur en ägarstyrningssynpunkt.

Aktierelaterade incitamentsprogram används för att på ett bättre sätt få ledningens intressen att överensstämma med ägarnas och ger även ledningen en morot att prestera mer. Kritiker menar dock att aktierelaterade incitamentsprogram medför höga kostnader för aktieägarna samt resulterar i ett kortsiktigt tänkande, där allt för stort fokus ligger på aktiekursens utveckling. Dessutom är det svårt att konstruera ett program där deltagarna bedöms utifrån sina egna insatser, dvs. ledningen kan både bli straffade och belönade för utfall som uppkommit till följd av makroekonomiska förändringar. Om ledningen inte själva kan påverka aktiekursen och utfallet är negativt kan besvikelsen leda till negativa effekter för företaget (Hansson, 2001)

I kölvattnet av de uppmärksammade bonusprogrammen och den medföljande mediebevakningen tvingades näringslivet till självrensningen och nya hårdare regler uppstod 2005 i och med införandet av IFRS 2 och Bolagskoden. Dessa har för avsikt att på ett mer adekvat och strängare sätt förmå företag att redovisa sina optionsprogram. Företag är idag beroende av aktiemarknaden för att tillgodose sin finansiering vilket innebär att det är av yttersta vikt att informationen de kommunicerar ut motsvarar de krav marknaden har. Med incitamentsprogrammets utveckling i åtanke är det därför än mer intressant att se hur bolagen utformar, motiverar samt kommunicerar ut sina optionsprogram för att skapa förtroende hos aktieägare. I Göteborgs Posten (Genberg, 2006) hänvisas till en undersökning gjord bland allmänheten på Manhattan efter Enronskandalen, där majoriteten ansåg att enda skillnaden mellan Enron och andra företagsledningar var att ledningen i Enrons fall åkte fast.

Det problem som uppsatsen ämnar behandla är att om investerare inte förstår eller missförstår bonusprogrammets värdeskapande grund och omfattning kan detta leda till ett minskat förtroende.

”Bristen på information är den största svagheten...//... Utan information kan inte aktieägarna ta ställning till om programmen gynnar aktieägarna eller ej. Allt för många program har formen av förtäckta löneutbetalningar.”(Lundberg, 2006)

En stor del av undersökningens problemformulering tar sin grund i citatet ovan. Om potentiella investerare och ägare inte vet hur stor kostnaden är för incitamentsprogram och således hur företagets resurser används, uppstår en uppenbar risk att investerare och ägare fattar felaktiga beslut och att den finansiella marknaden därmed blir ineffektiv. Okänd information och tveksamheter leder till ökade avkastningskrav samt långsammare omstrukturering, något som kan leda till en rädsla för att investera som resulterar i en dämpad tillväxt i ekonomin. Det är således viktigt att ägarna har förtroende för ledningen, något som tar sin grund i att ledningen redovisar verksamheten på ett adekvat och icke missvisande sätt. Även om kostnaden för optionsprogram inte med säkerhet resulterar i ett väsentligt lägre resultat, kan ett minskat förtroende på grund av medialt uppmärksammade ”optionsskandaler” innebära risker för företaget i sig och den finansiella marknaden i stort. Företagens sätt att redovisa och ge ut information gällande incitamentsprogram är således av yttersta vikt för att skapa trovärdighet och en fungerande kapitalmarknad, vilket leder över till uppsatsens syfte.

1.2 Syfte

Uppsatsen har ett deskriptivt syfte att beskriva hur informationsutgivandet gällande incitamentsprogram ser ut i svenska börsbolag, utöver detta har uppsatsen som ambition att finna samband och förklaringar till rådande informationsutgivande.

1.3 Frågeställning

Uppsatsen har en övergripande frågeställning:

- *Hur informerar svenska börsbolag om sina belöningssystem?*

Uppsatsen fokuserar på tre områden som är viktiga när det gäller utgivande av information rörande belöningssystem, därför kommer även tre delfrågor att besvaras.

- Hur motiverar svenska börsbolag användandet av incitamentsprogram?
- Finns det ett samband mellan prestation och belöning?
- Hur tydligt redovisar svenska börsbolag kostnaden för incitamentsprogram?

1.4 Avgränsning

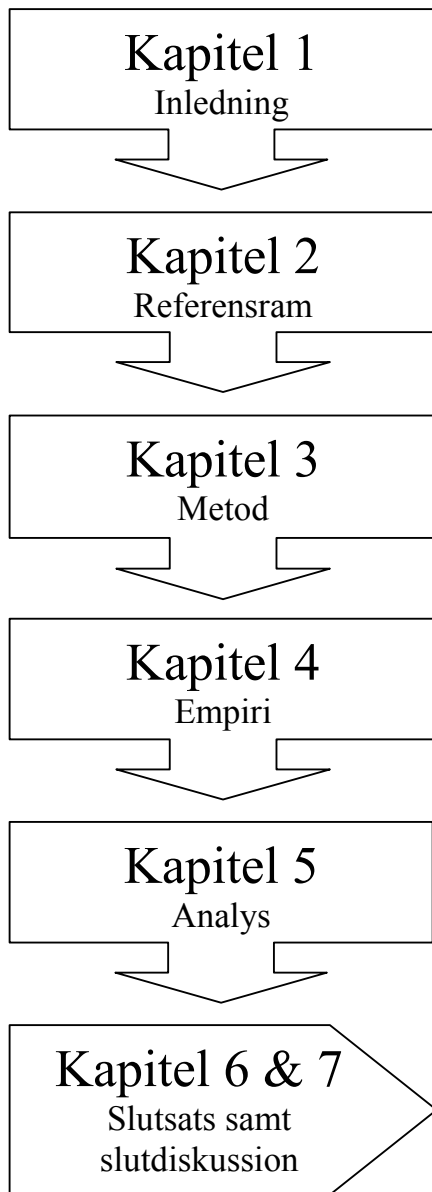
Uppsatsen kommer att avgränsas i fråga om urval, storlek och utformning i tre huvudpunkter:

- Fokus kommer främst att ägnas åt ledningens belöningssystem och inte behandla övriga anställdas ersättningar.
- Någon internationell jämförelse kommer ej att genomföras utan istället koncentrerar sig uppsatsen på svenska bolags informationsutgivande.
- Den information som kommer att betraktas är framförallt sett ur ett aktieägarperspektiv och är inhämtad från företagets egna informationsutlämnade i form av årsredovisningar, bolagsstämmor samt personer inom företaget som innehar en kommunikativ eller medial roll.

Ovan avgränsningar är gjorda för att dels begränsa arbetets omfång men också för att fånga in informationsutgivandet i just svenska bolag där debatten kring optionsprogram varit särskilt stor. Gällande informationsinsamlande har en begränsning gjorts till den information som aktieägare kan tänkas införskaffa sig, dvs. företagets egna kommunikéer och andra större publika källor. Detta beskrivs utförligare i metodavsnittet. Ersättningen till företagsledningar består i många fall av flera olika delar; en fast del, en rörlig del, pension, samt övriga ersättningar såsom bostad och tjänstebil. För att begränsa studiens omfattning har det även här gjorts en avgränsning då uppsatsen främst ämnar studera aktierelaterade belöningssystem. I denna avgränsning finns ett medvetande om att läsaren inte ges en fullständig bild av den totala ersättningen till ledningen men arbetet gör heller inga anspråk på att redogöra för detta.

Slutligen skall poängteras att ambitionen med uppsatsen vare sig är att fördöma eller uppmuntra användandet av incitamentsprogram, utan endast beskriva hur informationen kring belöningssystem ser ut i svenska börsbolag.

1.5 Disposition



I uppsatsens inledande kapitel redogörs för uppsatsen bakgrund och syfte. Dessutom problematiseras ämnet och uppsatsen huvudfråga presenteras ihop med en avgränsning.

I detta kapitel presenteras uppsatsens referensram som behandlar teorier kring belöningsystem, företags informationsutgivande och det regelverk som finns rörande aktierelaterade incitamentsprogram.

I kapitel tre uppges uppsatsens metodik, val av forskningssätt, urval och intervjuförfarande presenteras

Det empiriskt insamlade datamaterialet presenteras i det fjärde kapitlet. Sandvik, Investor, Electrolux, Tele2 samt Ericssons informationsutgivande av incitamentsprogram redovisas.

Kapitel fem består av uppsatsens analys där företagets motiv och kostnad för aktierelaterade incitamentsprogram jämförs med den valda referensramen. Även information kring sambandet mellan prestation och belöning analyseras.

Slutligen besvaras uppsatsens tre delfrågor samt huvudfråga under slutsats. Därefter följer författarnas egna reflexioner och förslag på fortsatt forskning.

2 Referensram

I denna del ämnar vi redogöra för den referensram vi finner relevant för vår valda forskning. Inledningsvis beskrivs effekterna av att ägande och utförande skiljs åt. Vidare redogörs för sociala samt psykologiska effekter kring belöningsystem, därefter behandlas aktierelaterade incitamentsprogramms för- och nackdelar. Nästa avsnitt behandlar olika former av optioner. Därefter fokuseras på vilken information ett företag bör ge ut rörande incitamentsprogram i enlighet med IFRS 2 och Bolagskoden. Slutligen presenteras vad som påverkar informationsutgivande, disclosure.

2.1 Principalagentteori

Själva grunden kring varför företag använder sig av olika former av incitamentsprogram är att företagen inte anser att de anställdas lojalitetsplikt och vinstmaximeringskrav är nog för att ledningen skall ta tillvara på ägarnas intressen (Borg, 2003).

När ägande och utförande separeras från varandra uppkommer en intressekonflikt. Hela agentproblematiken utgår från antagandet om att den som utför uppdraget kommer att tjäna sina intressen framför uppdragsgivarens. Det viktiga blir således att styra och linjera agentens intressen så att de likställs med principalens. Detta göres ofta med kontrakt, där principalen specificerar vilka åtgärder som skall uppfyllas för att agenten skall belönas (Hatch, 2002) Jensen och Meckling (1976) citerar Adam Smith för att fånga essensen i problematiken:

“...being the managers rather of other people’s money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own.”

– Adam Smith (1776)

Principal-agentförhållande definieras som att en eller flera personer (principal/er) upprättar ett kontrakt med en annan person (agent) där denne tilldelas makt att utföra ett uppdrag å principalens räkning vägnar Om man utgår från att båda, i kontraktet ingående parter, strävar efter att maximera sin egen vinst kommer agenten inte alltid att handla utifrån principalens bästa (Jensen & Meckling, 1976). Nygaard och Bengtsson (2002) tar upp sex antaganden som ligger till grund för principalagentteorin:

1. Både principal och agent är nyttomaximerare
2. Det finns en konflikt mellan principal och agent
3. Informationen mellan de båda parterna är asymmetrisk
4. Agenten är opportunistisk
5. Agenten handlar begränsat rationellt
6. Agenten är ovillig att ta risker

De första två punkterna redovisas inledningsvis och utgår från att båda parter utifrån sin position och makt försöker att skapa så stor vinning som möjligt åt sig själva. Detta resulterar i att det finns en ständig konflikt mellan agenten och principalen. Målkonflikten ligger i att principalen strävar efter att agenten skall prestera maximalt till en så liten belöning som möjligt medan motsatt förhållande råder för agenten som strävar efter en så stor belöning som möjligt med en så liten insats som möjligt.

Informationsasymmetrin tar sin utgångspunkt i att agenten som utför uppdraget och därmed är närmare uppgiften, tillskansar sig en informationsfördel gentemot principalen. Principalen

tvingas fatta beslut utan fullständig information om situationen. Det blir därmed svårt att koppla belöning till prestation om det saknas fullständig information om hur väl agenten presterat. Det kan resultera i att agenten ej utför sina uppgifter på ett ansvarsfullt sätt, dvs. opportunistiskt. Något som innebär att agenten utför handlingar som är till fördel för denne men till nackdel för principalen. Detta kan ske just därför att agenten har en informationsfördel, principalen varken kan eller vill vara ständigt närvarande för att skydda sina intressen. Om principalen har fullständig information skulle denne ha kunskap om huruvida agenten uppfyller kraven i kontraktet, detta är dock svårt om man inte har direkt kontakt med verksamheten (Nygaard & Bengtsson, 2002).

Antagandet om att agentens handlande är begränsat rationellt innebär att upprättande av ett fullständigt uttömmande kontrakt är omöjligt. Detta eftersom principalen varken har fullständig information om konsekvenserna och inte heller kan utgå från att agentens handlande i alla lägen är fullständigt rationellt. Med detta i åtanke är det oerhört svårt att utforma aktierelaterade incitamentsprogram som fullständigt korrelerar ägarna och de anställdas mål (Nygaard & Bengtsson, 2002).

Det sista antagandet går ut på att agenten är riskovillig vilket innebär att de är ovilliga att riskera sin egen belöning. Försiktigheten gäller dock inte ägarnas resurser, i detta fall kan agenten vara riskneutral eller till och med riskvillig. Detta leder till att om agenten utsätts för större personlig ekonomisk risk kräver personen en större ersättning. Om ledningens belöning är resultatbaserad kan detta leda till att principalen och agentens riskpreferenser är olika då en riskneutral person hade genomfört ett visst projekt medan en agent, som av definition är riskförsiktig, avstår detta på grund av risken att förlora sin kompensation (Nygaard & Bengtsson, 2002).

För att motverka ovan nämnda problem kan principalen införa incitament så att agenten handlar i enlighet med principalens intressen. För att klargöra agentens roll gentemot principalen upprättas som nämndes inledningsvis ett kontrakt. Jensen och Meckling (1976) anser dock att uppförande av detta kontrakt omöjligt kan göras på ett effektivt sätt utan kostnad för ägarna.

“...in some situations it will pay the agent to expend resources (bonding costs) to guarantee that he will not take certain actions which would harm the principal...” (Jensen & Meckling, 1976 s.5)

För ägare i aktiebolag kan denna kostnad t ex bestå i kostnad för optionsprogram och utspädning av aktier.

2.2 Sociala och psykologiska orsaker till användandet av belöningsystem

Vad är det som får affärsledningar att kräva finansiella incitament för att göra sitt jobb? Brennan (1994) utgår från Adam Smith idé om att människor blir påverkade av miljön i deras profession. Han bygger vidare på denna teori och lägger till tanken om att uppkomsten av bonus till ledning kanske inte enbart handlar om själva incitamentet. Istället anser han att föreställningen om rättvisa och rimlighet i att ledningen belönas för sin insats är än viktigare. Brennan (1994) refererar till Crystals bok (G. Crystal, *In Search of Excess: the Overcompensation of American Executives* New York: Norton, 1991) som säger att de flesta företag vill ha en oinskränkt ansats för att fastslå bonusen för året. Dvs. styrelsen skall enväldigt få bestämma hur mycket bonus som skall delas ut vid årets slut. Om man accepterar detta tankesätt så kan man se att en stor del av kompensationerna till ledningen bör ses som en

belöning för genomförda prestationer snarare än ett incitament för framtida prestationer. Sådana ersättningar kan tolkas som en belöning, inte enbart för utförd prestation, utan även för ett risktagande. Ledningen sätter ofta sitt rykte och humankapital på spel när de tvingas fatta svåra beslut. Därför bör man, även om man inte använder sig av bonus för att motivera ledningen, belöna dem väl om utkomsten av insatsen är god för att kompensera för den förlust personen/erna skulle ha fått (arbetslöshet, rykte) om utfallet ej varit framgångsrik. (Brennan, 1994)

Man ser ofta att belöningar såsom aktieoptioner knyter ledningens välstånd direkt till företagets prestation. Användandet av aktieoptioner förklaras ofta med agentteorin men är också överensstämmande med hypotesen att individer vill ha en känsla av kontroll över avkastningen på deras investeringar, och få ta del i frukterna av sitt arbete. Däremot ställer sig Brennan kritisk till Jensen och Mecklings modell rörande agentteorin:

”...the assumption that the manager will steal what he does not own, so that’s probably more efficient to give it to him at the outset rather than put him to the trouble of stealing it. I would argue that if your manager needs such incentives to stop him from stealing, then you probably need a new manager.”(Brennan, 1994 s. 37)

2.2.1 Diversifierade mål

Ett annat problem är att förutom ledningens ansvar gentemot aktieägarna har de även ett outtalat åtagande gentemot övriga anställda och leverantörer för att förmå dem att ta på sig specifika åtaganden gentemot företaget. Om ledningens intresse för kortsiktiga vinster är alltför stort, kan det vara frestande att bortse från icke-kontrakterade åtaganden. Något som kommer att leda till att företaget får trovärdighetsproblem med dessa parter i framtiden. Liknande händelse kan ske med kreditgivare, vilkas intresse ofta är helt främmande jämfört med ägarnas. Detta eftersom t ex banker främst är intresserade av säkerheten i sin investering, medan aktieägare kan ha ett intresse av att följa en relativt hög riskstrategi som kan överföra välstånd från kreditgivarna till ägarna (Brennan, 1994).

Det faktum att det finns komplexa relationer mellan olika parter i ett bolags aktiviteter, baserat på såväl formella kontrakt som informella överenskommelser, gör att ledningen måste agera domare över dessa konkurrerande anspråk, snarare än att vara agent åt aktieägarna. För att försäkra sig om företagets långsiktiga intressen måste ledningen vara villig att avstå från kortsiktiga fördelar. Något som kan vara svårt om kompensationen (bonus) till ledningen endast är kopplat till aktieägarnas intressen. Dessutom finns en klar svaghet med kontraktsbundna incitamentsprogram i och med att de baseras på precisa kvantitativa mål. Detta gör att det kan skapas incitament som inte är i enlighet med organisationens övergripande mål (Brennan, 1994).

Brennan anger som slutsats att incitamentsprogram har en del kraft i sitt formaliserande och klagörande av målen för organisationen. Explicita kriterier för belöning klagör vilken sorts beteende företaget eftersträvar. Men om incitamentsprogrammen används för aggressivt för att förmå agenten att göra saker mot hans vilja, kommer detta att förråa agenten och uppmuntra honom att inte göra någonting utan en incitamentshöjande ersättning (Brennan, 1994).

2.3 Aktierelaterade incitamentsprogram

Att svenska företag närmar sig den anglosaxiska kulturen vad gäller bonussystem är ingen hemlighet. Studier visar att nio av tio av de mest omsatta bolagen på svenska börsen har någon form av bonussystem (Bergsten). En ökad globalisering, öppnare gränser och ett allt mer kunskapsbaserat produktionssystem har lett till att behovet av kompetent personal och

konkurrensen om duktiga ledare ökat kraftigt. För att kunna attrahera och behålla nyckelpersoner krävs det någon form av belöningsystem eller incitamentsprogram. Ofta består dessa system i att bolagen erbjuder sina anställda optioner om att köpa aktier i framtiden (Borg, 2003).

”... det är sannolikt så att aktierelaterade incitamentsprogram kommit för att stanna inom svenskt näringsliv”
(Borg, 2003 s. 10).

Detta är en företeelse som funnit länge internationellt och som har sitt ursprung i den så kallade pilotskolan i USA från 1940-talet. Pilotskolan hävdar att om ledande personer i ett företag (piloter) får ta del av ägandet i företaget, och således även i eventuella framgångar, så kommer de även att engagera sig mer i företaget. I Sverige har dock dessa tankar mött större motstånd, speciellt från allmänheten som anser att ledningen tillskansar sig orimligt höga ersättningar på aktieägarnas bekostnad (Borg, 2003).

Ett aktierelaterat incitamentsprogram definieras som utgivandet av en rättighet, ofta i sig ett värdepapper, vars värde baseras på eller till en aktie. Till detta kommer att mottagarna av de utgivna rättigheterna skall vara anställda hos eller på något annat vis, exempelvis via ett varaktigt uppdragsförhållande, vara nära förbundna med utgivaren av rättigheterna (Borg, 2003).

2.3.1 Skäl för att använda aktierelaterade incitamentsprogram

I företag används incitamentsprogram för att behålla, motivera och rekrytera anställda till företaget. Det ska fungera som en morot för de anställda att prestera mer och arbeta mer effektivt. Dessutom bör belöningsystem vara utformade så att personal och ägare strävar mot samma mål (Hansson, 2001).

De personer som främst brukar vara föremål för optioner är anställda som ingår i ledningen eller personer som ej är utbytbara. Sedan kan det även finnas mindre generösa optionsprogram för övriga anställda. De branscher som framförallt bör använda sig av optionsprogram är kunskapsintensiva branscher som t ex IT och Telecom, där somliga menar att det är ett måste med finansiella ersättningssystem för att kunna rekrytera och behålla medarbetare (Hansson, 2001).

Varför bör man då använda sig av optionsprogram istället för att helt enkelt ge de anställda mer lön direkt på kontot? Det beror bland annat på de skatteeffekter som inträffar vid aktierelaterade incitamentsprogram, nämligen att det resulterar i en kapitalbeskattning istället för beskattning inom inkomstlagens tjänst (Hansson, 2001). Detta är dock ingenting som kommer att utvecklas vidare i uppsatsen.

2.3.2 Skäl mot att använda aktierelaterade incitamentsprogram

I början av 2000-talet kom bakslagen för de olika aktierelaterade belöningsystemen, de visade sig vara mer riskfyllda än vad man tidigare trott och i Sverige blev framförallt Skandia och ABB uppmärksammade för sina kostsamma program (Borg, 2003).

Förutom kostnaden för aktieägare kan även de anställda förlora på incitamentsprogrammen, om utvecklingen på aktien inte är gynnsam kan belöningsystemet bli helt effektlöst, dvs. trots att ledningen kanske har gjort ett bra jobb så belönas de ej. För den anställda kan införandet av ett aktierelaterat incitamentsprogram bli en förlustaffär även om de inte betalat för optionen, då detta ofta innebär att den anställde då får en något lägre lön. Besvikelsen över

detta kan få negativa effekter för företaget som t ex avhopp och negativ trend (Hansson, 2001).

Hur stort det ekonomiska utfallet av ett aktierelaterade incitamentsprogram blir kan vara beroende av faktorer som den enskilde befattningshavaren inte har möjlighet att påverka. Markoekonomiska förändringar kan leda till att kursen går upp eller ner utan någon förklaring till ledningens agerande. Om prestation och belöning inte hänger ihop, hur väl fungerar då programmen? Risken finns ju att ledningen tilldelas en otillbörligt stor andel på ägarnas bekostnad, denna uppfattning blir än starkare om de ledande befattningshavarna själva haft eller upplevs ha haft inflytande på belöningsystemens utformande (Borg, 2003).

2.4 Optioner

En option innebär en valfrihet att sälja eller köpa t ex en vara, valuta, räntebärande instrument eller aktie. För att utställaren av en option skall göra detta erlägger optionsinnehavaren en premie. Denna premie kan ses som risken som optionsutställaren tar för att ställa ut en option, dvs. optionens marknadspris (Borg, 2003).

En option är ett derivatinstrument vilket innebär att värdet på optionen är beroende av marknadspriset på det ställda objektet. Har man en säljoption bör man således sälja om lösenpriset är högre än marknadspriset och tvärtom, om man har en köpoption bör man köpa om lösenpriset är lägre än marknadspriset (Borg, 2003).

Det finns tre huvudtyper av aktieoptioner; köpoptioner, teckningsoptioner och syntetiska optioner, dessa tre optionstyper kommer att presenteras under egna rubriker nedan.

2.4.1 Köpoptioner

Detta anses var grunden för alla aktieoptioner och är även den som mest förekommande när det gäller standardiserade optioner. Den följer de principer som beskrivs i den inledande texten kring incitamentsprogram, dvs. optionsinnehavaren har rätt att vid angiven lösentidpunkt (kan vara ett satt datum, europeiska, eller amerikanska där man kan lösa in optionen när som helst) köpa en aktie till lösenpriset. Den som ställt ut optionen är då skyldig att sälja aktien om denna rätt utkräves. Innehavaren kan således göra en obegränsad vinst, beroende av vad aktiekursen är, men kan endast förlora sin rätt att köpa en aktie. Förlusten består vanligen av premien för att tillskansa till optionen, ofta delas dessa ut gratis eller som förmån istället för högre fast lön (Hansson, 2001).

En köpoption har ett realvärde om den understiger marknadsvärdet av en aktie, den är då ”in the money”. Om den istället är ekvivalent med aktievärdet kallas det för ”at the Money”, alternativt ”out of money” om värdet överstiger det marknadsmässiga värdet. På grund av det tidvärde som finns på en option före dess inlösendatum innebär det att en option är värd mer än realvärdet. Dvs. möjligheten till att aktiens värde stiger än mer skapar ett extra värde fram lösendagen då optionens premie är detsamma som realvärdet (Hansson, 2001).

2.4.2 Teckningsoptioner

Istället för att vid köpoptioner vid lösendagen ha rätt att köpa aktier till ett angivet belopp, har man vid innehav av en teckningsoption rätt att teckna nyemitterade aktier. Detta innebär att innehavaren har möjlighet att kräva att företaget utökar sitt aktiekapital. För övriga aktieägare innebär detta en utspädningsseffekt, då företagets värde skall fördelas på fler aktier (Hansson, 2001).

En personaloption är en köpoption eller en teckningsoption med särskilda villkor som ges ut till viktiga nyckelpersoner inom ett företag. Villkoren består i att optionerna är knutna till anställningen och ej är överlåtbara, således skapas incitament för innehavaren att stanna kvar inom företaget. Optionernas värderas till marknadsvärde med avdrag för eventuell premie betald av den anställde (Hansson, 2001).

2.4.3 Syntetiska optioner

Dessa optioner skiljer sig väsentligt åt från ovan två nämnda optionstyper då syntetiska optioner ej ger rätt att köpa någon aktie vid inlösen, istället erhåller innehavaren ett kontantbelopp motsvarande aktiekursen.

I Sverige tas beslut rörande optionsprogram i samband med bolagsstämman. Syntetiska optioner utgör dock ett undantag då införande ej kräver ett stämmobeslut utan kan fattas direkt av styrelsen. Denna typ av optionsutgivande blev särskilt uppmärksammat i samband med Skandia, idag använder endast ett av 58 svenska bolag detta som belöningssystem (Gianuzzi, 2006).

Det regelverk som svenska bolag skall följa när det gäller incitamentsprogram kommer att presenteras i nästföljande teoriavsnitt.

2.5 Värdering av optioner

När man skall värdera en option ser man oftast till marknadspriset, men för optioner till anställda finns det sällan ett marknadspris och företagen tvingas således använda sig utav en optionsprismetod för att kunna beräkna kostnaden. För att göra detta finns två accepterade metoder, Black & Scholes-metoden² samt binomiala metoden³, där den förstnämnda är den mest använda. Metoderna är lika varandra och har ett antal variabler som man måste ta hänsyn till (Hansson, 2001):

Återstående löptid

I beräkningen måste den återstående löptiden tas i beaktande, tidsvärdet på optionen är högre ju längre den återstående löptiden är. Detta beror på att möjligheten att den underliggande aktien ökar i värde är större om löptiden är längre.

Volatilitet

Är det mått på hur stora fluktuationerna är på en viss aktie, dvs. hur stora svängningarna är uppåt och nedåt. Priset på optionen ökar om volatiliteten är hög. Rent praktiskt brukar detta värde beräknas med utgångspunkt från historiska uppmätta värden under en viss period. För att frånga historiskt uppmätta volatiliteten krävs en synnerligen god motivering till varför i sådana fall.

Utdelning

Om den underliggande aktien beräknas ge upphov till utdelning under optionens löptid skall detta tas med i beräkningen. Eventuell utdelning samt storlek bör alltså uppskattas. Om man tror att en utdelning kommer att ske kommer optionens värde att minska eftersom värdet på den underliggande aktien då är värd mindre.

Alternativa räntan

² För formel, se bilaga 2.

³ För formel, se bilaga 2.

I stället för att köpa en option direkt skulle man kunna förvärva den underliggande aktien direkt. Genom att istället köpa en option kan man säga att man skjuter upp den största delen av investeringen. Detta kapital kan därmed placeras på ett annat sätt under tiden, detta medför en alternativ avkastning för optionsinnehavaren. Priset på optionen är högre ju högre den alternativa räntan är. Denna ränta beräknas normalt fram genom en jämförelse med räntan för riskfria räntebärande värdepapper, t ex statskuldsväxlar.

I användandet av Black-Scholes metoden görs ingen subjektiv bedömning av den kommande kursutvecklingen. Istället är det endast den historiska prisrörligheten som ligger till grund för framräkningen av framtida kursutveckling. Metoden tar heller inte hänsyn till beskattning eller transaktionskostnader (Hansson, 2005). Ett problem med värderingsmodellen är att den ej är passande för värdering av personaloptioner som inte har samma villkor som vanliga optioner. Detta då de ej är överlåtbara och kräver att den anställde är kvar inom bolaget vilket gör att optionerna borde värderas annorlunda Young, C.K., *What's the Right Black-Scholes value?* (1993) *Financial Executive sep/okt 1993* enligt (Dessborn et al., 2005).

2.6 IFRS 2

IFRS 2, aktierelaterade ersättningar, började tillämpas av svenska börsföretag på rapporter som avser perioder som börjar den 1 januari 2005 eller senare. Syftet är att ange hur aktierelaterade ersättningar skall redovisas i finansiella rapporter, vilket inte har reglerats tidigare (IASB).

Samtliga aktierelaterade ersättningar till anställda skall redovisas i resultaträkningen som en kostnad, som sedan ska fördelas över perioden från den tidpunkt då överenskommelsen träffats tills dessa att värdet intjänats. De aktierelaterade ersättningarna skall redovisas till verkligt värde som fastställs från en optionsvärderingsmodell, t ex Black & Scholes.

I punkt 44 går att utläsa att ”företag skall lämna upplysningar som hjälper läsarna av de finansiella rapporterna att förstå karaktären och innebörden avseende eventuella avtal om aktierelaterade ersättningar under perioden”. I punkt 45 specificeras vilka upplysningar företagen minst måste lämna ut för att uppfylla kraven i föregående punkt. Företagen är bl.a. tvungna att redovisa en beskrivning av varje typ av avtal som är aktierelaterade ersättningar, allmänna villkor och bestämmelser, intjäningskrav, längsta löptid samt regleringsmetod (kontanter eller eget kapital). För varje optionsgrupp skall antalet och det vägda genomsnittliga lösenpriset redovisas. Utestående optioner vid periodens början, tilldelade-, förvekade-, inlösta- och förfallna under perioden samt utestående och inlösningsbara vid periodens slut skall inkluderas i uppställningen. I de fall avtalen är väsentligt lika kan informationen slås ihop.

I punkt 50 står det att ”företag skall lämna upplysningar som hjälper läsarna av de finansiella rapporterna att förstå effekterna av aktierelaterade ersättningar på företagets resultat för perioden och på företagets finansiella ställning”. I nästföljande punkt ges information kring vilka upplysningar som skall redovisas, exempel på detta är den sammanlagda kostnaden för perioden.

Målet med införandet av IFRS 2 är således att ge användarna av de finansiella rapporterna en bättre möjlighet att bedöma vilken inverkan de aktierelaterade ersättningar till de anställda har på företagets finansiella styrka, resultat och kassaflöde. (IASB).

2.7 Bolagskoden

Bolagskoden började gälla från och med 2005 och har som syfte att klargöra vad som betecknas som God redovisningssed beträffande bolagsstyrning i svenska företag. Målet med Koden är att den skall (Kodgruppen, 2004b):

- Skapa goda förutsättning för en aktiv ägarroll,
- skapa en maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning,
- skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,
- värna om ägarnas likabehandling, samt
- skapa transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.

Målgruppen för koden är främst svenska aktiemarknadsbolag med ett marknadsvärde överstigande 3 miljarder SEK, men andra bolag kan också tillämpa den. Koden underlättar även för utländska investerare då den lyfter fram särdragen i svensk bolagsstyrning, och då främst i förhållande till den angloamerikanska modellen. Koden bygger likt flera motsvarande utländska koder på ”följ eller förklara”-principen, vilket innebär att man kan avvika från enskilda regler men att varje avvikelse skall anges och motiveras (Kodgruppen, 2004b).

Koden reglerar många delar såsom transparensen vid processen tillsättning av styrelse och dess oberoende, punkt 2-3. Bolagsledningen och deras ersättningar regleras i punkt 4, punkt 4.2 säger att bolaget skall ha en formaliserad och transparent process för att fastställa principer för ersättning. I Punkt 4.2.1 står att ”Styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen”.

I punkt 4.2.2 står följande:

Styrelsen skall på ordinarie bolagsstämma presentera förslag till principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen för godkännande av stämman. -//- Principerna skall omfatta nedan punkter:

- förhållandet mellan fast och rörlig ersättning samt sambandet mellan prestation och ersättning,
- huvudsakliga villkor för bonus- och incitamentsprogram,
- huvudsakliga villkor för icke-monetära förmåner, pension, uppsägning och avgångsvederlag, samt
- vilken krets av befattningshavare som omfattas.

I förslaget skall anges om de föreslagna principerna avviker väsentligt från tidigare av stämman godkända principer samt hur frågor om ersättning till bolagsledningen bereds och beslutas av styrelsen.

Punkt 4.2.3 anger att bolagsstämman skall besluta om aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen. I beslutet skall det högsta antal instrument som kan utfärdas, de huvudsakliga villkoren för tilldelning och värdering samt inom vilken tid instrumenten senast skall ha utfärdats eller överlåtits till ledning, redovisas.

Sammanfattningsvis kan man säga att en stor del av de nya reglerna har till syfte att öka informationsutgivningen, speciellt i fråga om ersättning till bolagsledningen. I utarbetandet av Bolagskoden fanns initialt en punkt om motiv till användande av incitamentsprogram med,

denna punkt kom dock ej att tas med i Bolagskodens nuvarande utformning. Företagen har enligt Bolagskoden alltså ingen skyldighet att motivera användandet av incitamentsprogram (Kodgruppen, 2004a).

2.8 Disclosure – informationsutgivande

Då uppsatsens frågeställning fokuserar på företags informationsutgivande kommer detta avsnitt att redogöra för forskning kring disclosure som på svenska betyder ungefär informationsutlämnande. Detta kommer att kopplas till informationsutgivande rörande incitamentsprogram för att se hur företag lämnar upplysningar om sina belöningsssystem.

Något som tas upp redan i uppsatsens problemformulering är vikten av relevant och tillförlitlig information. Kvalitativa redovisningsregler leder till större förtroende bland investerare (lägre osäkerhet), vilket resulterar i förbättrad likviditet, reducerade kapitalkostnader och gör att priserna blir mer marknadsmässiga (Levitt, 1998).

Ett ökat informationsutgivande kan leda till minskad osäkerhet för investerare vilket borde ge incitament för ledningen att ge ut mer information (Verrecchia, 2001). Om man utgår från att asymmetrisk information påverkar den förväntade avkastningen, kan upplysningsval spela en avgörande roll när det gäller att minska företagets informationsasymmetri samt dess WACC, kapitalkostnad (låneränta) (Core, 2001).

Informationsutlämnande tenderar att vara större i tillväxtföretag än för mogna företag. Detta beror på att företag som växer är i större behov av investerare och behöver därmed attrahera kapital genom att t ex ge ut mer frivillig information. Det finns dock en ökad asymmetri i informationen som växande företag ger ut, detta eftersom informationen som ledning ger ut i större utsträckning är vinklad för att framställa företaget i god dager, och därmed klassas informationen som mindre kvalitativ. Detta medan stabila företag ger ut mindre frivillig information men det som ges ut har lägre asymmetri och därmed högre kvalitet (Core, 2001). Ett perfekt informationsutgivande anses dock ej eftersträvansvärt, Watts och Zimmerman (1986) anser att det vore allt för kostsamt att eliminera all manipulation (asymmetri). Så länge som mottagaren av informationen, ofta investerare, vet om denna asymmetri kan de själva utjämna t ex allt för optimistiska siffror och skapa trovärdig information (Core, 2001).

2.8.1 Informationsutgivande kring aktierelaterade incitamentsprogram

Det finns en risk för asymmetri vid informationsutlämnande då ledningen har aktierelaterade incitamentsprogram. Aboody och Kasznik (2000) har funnit att företag väntar med att informera om goda nyheter samtidigt som dem skyndar på informationsutgivandet av dåliga nyheter under den period då ledningen tilldelas optioner.

Miller och Piotroski (2000) finner inga bevis för att hypotesen att "option compensation" motiverar ledningen att tillhandahålla mer "frivillig" disclosure (information) till marknaden. Istället är det så att bolag med en högre andel asymmetrisk information oftare använder aktie- och optionsincitamentsprogram (Demsetz & Lehn, 1985) och att bolag med större del asymmetrisk information är förknippade med en mer frivillig "disclosure". Slutsatsen blir således att användandet av optioner inte leder till ett ökat informationsutgivande (Core, 2001).

Bell et al. (2002) menar att det finns bevis på att företag som använder sig flitigt (hög andel) ersättningsprogram tenderar att övervärderas av investerare. Därför är det viktigt att dessa program redovisas på ett adekvat sätt. Den stora mediala uppmärksamheten av företag som ej

kostnadsfört programmen på ett rättvisande sätt har resulterat i att dessa har värderats lägre av marknaden. Analytiker menar att den ökade mediala uppmärksamhet rörande omfattande optionssystemen hos vissa företag starkt bidrog till att den stora ”dotcom-bubblan” sprack vid 2000-talets början. Detta samtidigt som förändrade regler även gjorde att investerares uppmärksamhet riktades mot företagens optionskostnader (t ex introduktionen av FASB, där det står att man måste ha en not som behandlar optionskostnaderna). Denna utveckling borde leda till en nedvärdering av aktiepriset för bolag med stora optionskostnadsprogram i relation till de företag som har låga optionskostnader (Hirshleifer & Teoh, 2003). Bell et al. (2002) hävdar att investerare tillslut, i alla fall till viss grad, lär sig av sina misstag och inte undervärderar kostnaden för ledningens ersättningsprogram. Och konstaterar slutligen att det i dagens informationssamhälle är både enklare och mindre kostsamt för investerare att skaffa sig detaljerad information om företag. Detta borde leda till att det är svårare för företag att ”dölja” de faktiska kostnaderna för bolagens incitamentsprogram.

3 Metod

Denna del har för avsikt att redogöra för de val vi gjort när det gäller undersökningens angreppssätt. De riktlinjer och tumregler som anges skall ej ses som fasta normer, istället har pragmatik och en öppenhet för ämnet utgjort vårt rättesnöre i undersökningsförfarandet.

3.1 Vetenskaplig metod

Det finns ett antal metodval att beakta när man utför en samhällsvetenskaplig undersökning, bland annat kan man inhämta information ur frågeformulär, intervjuer, observationer och skriftliga källor (Denscombe, 2002). I vår undersökning ämnar vi använda oss av både primärdata såväl som sekundärdata i vårt insamlade av information, detta då användandet av flera metoder tenderar att öka undersökningens validitet. Primärdata utgörs av information som vi själva samlar in genom exempelvis intervjuer, observationer eller frågeformulär medan sekundärdata består av redan existerande datakällor (Andersen, 1998)

För att inledningsvis få en översikt av ämnet har vi använt oss av sekundärdata i olika former. Vi har m h a LIBRIS funnit tidigare uppsatser som vi studerat för att bilda oss en uppfattning kring hur man lägger upp en vetenskaplig uppsats, samt som hjälp för att finna information om litteratur som kan tänkas vara relevant. De böcker vi har använt har lånats på Ekonomiska biblioteket och Kurs och Tidningsbiblioteket i Göteborg. Databaser som använts för att finna artiklar inom området är bland annat Affärsdata, Journal of Applied Corporate Finance och Journal of Accounting and Economics. Böcker, tidningar och artiklar kommer således att utgöra en viktig del i vår forskning.

Eftersom undersökningen syftar till att se vilken typ av information som svenska företag lämnar ut gällande incitamentsprogram kommer information endast att inhämtas från företagets egna informationskanaler. Företags kontakt med aktieägarna sker exempelvis genom möten, årsredovisningar och pressmeddelanden, som med ett samlingsnamn benämns Investor Relations. (Nationalencyklopedin, 2007) Detta innebär att nyhetsmedier, i de fall informationen inte kommer direkt från företaget, inte kommer att begagnas i denna uppsats.

Årsredovisningar och bolagstämmoprotokoll utgör företagets främsta informationskanaler utåt och kommer därför att utgöra den sekundärdata som kommer att användas i det empiriska datainsamlandet. Den primärdata som vi ämnar använda oss består i intervjuer med personer som vi blivit hänvisade till genom Investor Relations. Då undersökningen främst riktar in sig på den information som kommuniceras ut kommer vi inte att intervjua andra anställda, alltså försöka nå insiderinformation kring ämnet.

Vi kommer att ha en kvalitativt forskningsförfarande vilket innebär att t ex frågeformulär och statistiska undersökningar negligeras till förmån för intervjuer samt analys av årsredovisningar. Detta har vi gjort då vi vill ha en bild kring hur det formella delgivandet av information ser ut. Frågeformulär till anställda och allmänheten rörande om vad deras kunskap är angående bonusprogram skulle snarare beskriva hur väl eller hur mycket företagsledningen lyckats kommunicera ut. Vi vill istället kartlägga hur företagen de facto gör, denna information står att bland annat att finna i årsredovisningar och i samtal med företagets Public Relations-personal. Istället för att betrakta alla företag på den svenska börsen väljer vi att göra en fallstudie av ett antal företag som är intressanta i enlighet med vårt urval, detta kommer att presenteras senare under ”urval”. Uppsatsen gör inget anspråk på att kartlägga hur hela det svenska näringslivet väljer att informera om sina incitamentsprogram,

istället undersöks ett fåtal bolag för att se om det däremellan kan dras några slutsatser eller samband.

Två viktiga krav som vi i vårt forskningsarbete strävar efter att uppnå är att undersökningen skall vara giltig och relevant, dvs. ha hög validitet, samt att den skall vara tillförlitlig och trovärdig, uppnå hög reliabilitet.

3.2 Validitet

Användandet av både intervjuer och årsredovisningar ämnar öka riktigheten i undersökningen. Vår uppgift är att ta reda på hur företagen redovisar och kommunicerar ut bonusprogram. Genom att både ta del av deras skriftliga såväl som muntliga kommunikation hoppas vi kunna redogöra för hur företagen i urvalsgruppen väljer att visa hur olika bonussystem påverkar företaget. Vi kommer att låta respondenterna ta del av och stämma av med sina svar så att svaren ej förvanskas, något som torde öka undersökningens validitet. Övrig forskning inom området och dess slutsatser och resultat kommer att tas i beaktande och jämföras när vi summerar arbetet (Denscombe, 2002).

3.3 Reliabilitet

Vi är medvetna om att vi är färgade av den enorma massmediala storm som har figurerat kring begrepp som ”optionsprogram”, ”bonusskandaler” och ”incitamentsprogram”. I en mängd artiklar och reportage har ledningen i såväl svenska som utländska bolag framställts som giriga och benägna att dölja information rörande storlek och omfattning på nämnda belöningssystem. Det faktum att vi är medvetna om våra fördomar gör det lättare för oss att beakta ”självmedvetenhet”, alltså se hur vår medverkan formar forskningen (Denscombe, 2002). Då uppsatsen ej har för avsikt att redogöra för bonussystemens rättfärdighet utan istället för hur de kommuniceras ut, bör resultatet trots allt inte vara alltför behäftat med våra fördomar.

Med tillförlitlighet menas att undersökningen måste gå att lita på, att den är genomförd på ett trovärdigt sätt. Om exakt samma undersökning genomfördes av någon annan, skulle resultatet ha blivit detsamma? Detta är naturligtvis omöjligt att uppnå fullt ut men är någonting som vi eftersträvar (Jacobsen, 2002).

3.4 Val av vetenskapligt angreppssätt

Att gå från teori till empiri kallas inom forskningsvärlden för ett deduktivt angreppssätt. Motsatsen, och kanske det ideala i vårt fall, vore att använda sig av ett induktivt förhållningssätt, dvs. helt utan förväntningar studera hur företagen kommunicerar ut bonusprogram och sedan försöka utveckla teorier kring detta. Vare sig man använder sig av ett kvalitativt eller kvantitativt metodinsamlade och vare sig man använder sig av en induktiv eller deduktiv strategi kommer det att vara omöjligt att förhålla sig helt objektiv (Denscombe, 2002). Det viktiga är istället att begagna ett analytiskt förhållningssätt som innebär att vi så långt som möjligt skapar klarhet i våra egna antaganden och förväntningar innan vi börjar samla in data.

3.5 Urval

Tidigare undersökningar har visat att förekomsten av aktierelaterade incitamentsprogram i företag är oberoende av bransch eller storlek. För att få en spridning i val av företag har vi istället valt att välja företag utifrån ett ägandeperspektiv.

Den svenska maktstrukturen kännetecknas idag av starka ägare, dvs. även om företagen har många enskilda aktieägare så har ofta en- eller en grupp ägare ett så stort innehav av aktier och röster att bolaget anses ha en kontrollerande ägare. Endast ett fåtal svenska börsbolag saknar ett starkt ägande (Kodgruppen, 2004b) För att få en viss spridning, dvs. olika kontrollerande ägare, har vi valt att välja företag från de tre största maktsfärerna, Wallenberg-sfären, Stenbecks-sfären samt SHB-sfären (Granström & Suneson, 2006).

Från Wallenberg ingår maktbolaget Investor som med sitt ägande kontrollerar Electrolux och Ericsson. Från Stenbeck ingår Tele2 och från Svenska Handels Banken har vi valt Sandvik, SHB innehar även en stark position i Ericsson. Anledningen till att vi ej valt företag med ett starkt statligt ägande är att dessa har som policy att ej använda sig av aktierelaterade incitamentsprogram. Varken Nordea eller Telia Sonera, som har ett stort statligt ägande, har för närvarande några aktierelaterade incitamentsprogram. Det finns även anledning att tro att de största bolagen har en viss normativ roll i informationsutgivandet, dvs. de leder vägen för övriga bolag. I empiridelen kommer den information som inhämtats att presenteras i inledningen under respektive företag.

Som nämns i början av urvalsförfarande är användandet av incitamentsprogram i företag oberoende av bransch eller storlek. Därför borde ett urval bestående av fem företag kunna återspegla, i någon mån, hur svenska börsbolag väljer att redovisa samt kommunicera ut sina bonussystem. Ett begränsat urval bör därmed icke störa validiteten i allt för hög grad.

3.6 Intervjuförfarande och intervjumall

För att få del av relevant primärdata valde vi att kontakta Investor Relations- avdelningarna hos respektive bolag med förhoppningen om att få genomföra en intervju med någon ansvarig/kunnig inom området. Till följd av att bolagens huvudkontor, där Investor Relations avdelningen vanligtvis finns, är lokaliserade till en annan plats än den vi befinner oss på hade vi pga. tid och resursbrist ej möjlighet att genomföra personliga intervjuer. Istället bad vi om att få genomföra telefonintervjuer, samt i de fall intervjuobjekten ej ansåg detta vara en möjlighet, mailintervjuer.

Fördelarna med telefonintervju är, förutom det faktum att intervjun kan ske trots att respondenten och den som utför intervjun befinner sig på olika platser, bland annat att intervjuarens personliga egenskaper såsom kön, klass, ålder, etnisk bakgrund samt närvaro ej är lika tydliga som vid en personlig intervju. Detta minskar risken att intervjuobjektet svarar på ett sätt som denne tror att intervjuaren uppskattar. Nackdelarna med telefonintervjuer är främst att man inte kan se personen som intervjuas och därmed inte reagera på t ex ansiktsuttryck samt det är även svårare avgöra huruvida man verkligen talar med rätt person (Brynman & Bell, 2005).

Det finns fördelar vid mailintervjuer, den främsta är att respondenten kan svara när den har tid och förhoppningsvis ej behöva stressa fram felaktiga svar. Nackdelen är den att det är svårt att få en god relation med den man intervjuar samt att det är svårt att vara säker på om det är rätt person som svarar. Ytterligare en aspekt att väga in är det att svaren tenderar att vara mer genomtänkta då respondenten har möjlighet att korrekturläsa svaren innan de skickas tillbaka. Huruvida detta är enbart positivt är oklart då spontaniteten i svaren kan gå förlorad (Brynman & Bell, 2005).

Vid utformandet av intervjumall märkte vi tidigt att de olika bolagen i viss utsträckning måste få olika formulerade frågor och svaren ställda i annorlunda ordning. Till följd av detta

beslutade vi oss för att använda den semistrukturerade intervjuformen för att dels ha möjlighet att ändra ordningsföljden om det behövs samt ställa följdfrågor vid intressanta, viktiga och svar som vi ansåg krävde ett förtydligande (Brynman & Bell, 2005).

Intervjufrågorna formulerades i enlighet med uppsatsens frågeställning och innan intervjuerna genomfördes kontaktades handledare Gunnar Rimmel för att få synpunkter på frågornas innehåll. Intervjumallen redovisas i bilaga 1. Frågorna lämnades ut i förväg endast i de fall respondenten begärde det (Sandvik), undantaget mailintervjun (Ericsson) där det var tvunget, för att förhoppningsvis få information som är så lik den en vanlig aktieägare kan tänkas få.

För att få intervjuobjekten införstådda med vad informationen skulle användas till inleddes konversationen med en presentation från författarnas sida beskrivande syfte, frågeställning, urval m.m. Respondenten meddelades också att de skulle få möjlighet att kontrollera svaren innan publikation. Detta både för att eliminera risken för missförstånd och därmed få en högre validitet i materialet, samt skapa en mer avslappnad och tillitsfull, och därmed en förhoppningsvis mer givande konversation.

Intervjuerna genomfördes med båda författarna närvarande, där en person höll i intervjun och ställde frågorna medan den andre lyssnade och antecknade. Intervjuerna spelades även in och transkriberades, därefter jämfördes detta med de antecknade svaren för att få en så korrekt registrering som möjligt.

4 Empiri

I denna del presenteras fem svenska börsbolags incitamentsprogram; hur de är utformade, motiverade, kostnadsförda och finansierade, dess utveckling samt hur kopplingen mellan prestation och belöning ser ut.

4.1 Sandvik

Sandvik är en global industrikoncern med representation i 130 länder och har ett högt teknologinnehåll i sina produkter och lösningar. Företaget är indelat i tre affärsområden: Sandvik Tooling, specialisering på verktyg för skärande bearbetning av metall, Sandvik Mining and Construction som fokuserar på maskiner, verktyg och service för gruv- och anläggningsindustrin samt Sandvik Material Technology som förädlar avancerade metalliska och keramiska material (Sandvik, 2005).

4.1.1 Inledning

Ersättning till ledningen omfattar fast lön, årlig variabel lön, långsiktig variabel lön, pension samt övriga förmåner som bil, bostad, sjukvårdsförsäkring samt avgångsvederlag. Nedan information rörande Sandviks incitamentsprogram är inhämtad från årsredovisning samt från telefonintervju med Joakim Westin, Investor Relations Sandvik, den 8/12-06.

4.1.2 Utformning

Sandvik är det enda företag i vår uppsats som gått ifrån långsiktiga aktierelaterade incitamentsprogrammet. Utdelningen från detta program var beroende av utvecklingen på sysselsatta kapitalet. Om utvecklingen på sysselsatt kapital var positivt tilldelades ledningen ett visst antal optioner med ett fast lösenpris som kunde lösas in efter en viss period. Numer använder Sandvik kontantutdelningsprincipen, där den anställde får ett kontantbelopp utdelat till sig beroende av hur väl den denne presterat. VD, Lars Petersson, tilldelas ett visst belopp om Sandvik går bra som helhet, medan de som jobbar som ansvariga på Sandviks olika affärsområdena (sex stycken personer), även har specifika mål på sina respektive affärsområden⁴. Kontantutdelningsprincipen innehåller en trappa och beroende av hur väl man uppfyller de uppsatta målen premieras den anställde. För koncernledningen kan den årliga variabla delen uppgå till maximalt 50–75 % av den fasta lönen (Sandvik, 2005). Westin⁵ menar dock att den rörliga resultatandelen snarare rör sig om 10-20 % av den fasta lönen och sällan kommer i närheten av den ovan angivna siffran (50-75 %).

4.1.3 Förändring från tidigare

Från 2000 till 2004 hade företaget ett aktierelaterat incitamentsprogram för cirka 300 högre chefer och specialister inom koncernen. Ersättningen bestod i personaloptioner kopplade till Sandvikaktier med en löptid på fem år, antalet utdelade optioner baserades på föregående års utvecklingen av resultat på sysselsatt kapital (Sandvik, 2005) Detta långsiktiga incitamentsprogram valde man dock att inte fortsätta med, utan utarbetade under 2005 fram ett incitamentsprogram som var oberoende av aktiekursen. Den rörliga lönen består idag som nämns inledningsvis av ett kontantbelopp samtidigt som de mål som skall uppnås istället är av operativ karaktär.

⁴ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

⁵ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

4.1.4 Motivering

Sandvik motiverar användandet av ersättningssystem med att företaget ur ett globalt perspektiv skall kunna attrahera och behålla medarbetare (Sandvik, 2005).

Joakim Westin, som jobbar med Investor Relations-frågor, tycker att det är positivt att man gjort ett avsteg från de aktierelaterade incitamentsprogrammen, och anser att det nya systemet på ett bättre sätt kopplar resultatet till vad som faktiskt presteras i företaget. Aktiekursen är beroende av många andra faktorer, om t ex valutakursen eller råvarupriset ändras kan aktieplacering bli oroliga, ibland utan anledning, och om de då börjar sälja aktier minskar ju företagets värde trots att företaget kanske egentligen inte förändrats alls. Exporten gynnas ju av en depreciering av kronan, och om t ex nickelpriset skulle öka så är det inte Sandvik, utan konsumenterna som får stå för den kostnadsökningen⁶

”Aktierelaterade incitamentsprogram visar värdet på företaget men definitivt inte det arbete som vi lagt ner internt i bolaget.”⁷

Westin utvecklar resonemanget kring aktierelaterade incitamentsprogram:

”Skulle man hårdra, hade vi kunnat banta vår balansräkning, strippa den relativt hårt, dra ner på FoU som idag kostar drygt 4 miljarder/år. Aktieägarna hade säkert blivit jätteglad över en extra utdelning på 4 Mdr, kanonbra nu ska aktien upp! .../...det blir en väldigt kortsiktig effekt. ”Det ser ut som vi gjort ett jättebra jobb, men hur konkurrenskraftiga kommer företaget att vara om 5-10 år?”⁸

Det viktigaste och det enda som man som anställd kan göra är att driva företaget så väl som möjligt utifrån ett industriellt perspektiv, att ha bra produkter nu och i framtiden⁹. Däremot ses det som positivt om ledningen själva väljer att förvärva aktier i bolaget och på så sätt linjera sig med aktieägarnas intressen.

”Det är ett bra signalvärde när ledande personer behåller eller ökar på sitt innehav, med egna beskattade medel, i bolaget. Det ska inte vara att man blivit tilldelat något som är gratis, gratis tilldelning av optioner, det vill vi komma ifrån.”¹⁰

4.1.5 Samband mellan prestation och belöning

I årsredovisningen kan man läsa att den variabla lönen bestäms utifrån årligen fastställda mål, dessa mål är huvudsakligen kopplade till bolagets resultat men även till individuella uppställda mål inom personens ansvarsområden. Närmare preciserade mål än så är svåra att identifiera. Westin¹¹ ger dock några exempel på vanliga parametrar; försäljningsutveckling, EBIT-marginal och marknadsandelar. Sambandet mellan prestation och belöning är någonting som Westin anser att företaget kanske skulle kunna vara lite tydligare med. Inte exakt vilka nivåer som ledningen skall nå upp till men i alla fall vad den ledande befattningen mäts utifrån.

4.1.6 Kostnad och finansiering

Då Sandvik ej använder sig av aktiebaserade incitamentsprogram längre, finansieras den rörliga lönedelen helt av företagets egna kapital.

⁶ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

⁷ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

⁸ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

⁹ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

¹⁰ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

¹¹ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

Rörelseresultat påverkades 2005 negativt med 74 827 000 SEK för aktierelaterade ersättningar till ledning inklusive sociala kostnader (Sandvik, 2005). Dessutom gjorde företaget en maximal avsättning på 150 Mkr till Resultatandelssystemet, som innefattar alla anställda, cirka 41 000 anställda.

”för att stimulera fortsatt företagslojalitet hos medarbetarna har Sandvik sedan 1986 ett resultatandelssystem för alla anställda vid helägda bolag i Sverige.” (Sandvik,2005 s.59)

4.1.7 Legitimitet

Sandviks ansvariga för utformandet av incitamentsprogram jobbar tillsammans med styrelsens ersättningsutskott fram ett förslag som sedan skall godkännas av styrelsen (Sandvik, 2005). I styrelsen sitter bland annat Handelsbanken och Industrivärlden, två av Sandviks största ägare, med cirka 20 % av alla aktier¹². Ersättningar till andra ledande befattningshavare beslutas av verkställande direktören efter samråd med ersättningsutskottet (Sandvik, 2005). Inget incitamentsprogram har någon gång blivit refuserat av aktieägarna¹³.

¹² Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

¹³ Joakim Westin Investor Relations, telefonintervju 2006-12-08

4.2 Investor

Investor är Skandinavien största investmentbolag. Deras affärsidé går ut på att investera i företag och göra dem ledande inom sina branscher. Investor är bland annat engagerat i Ericsson och SEB och de bedriver även riskkapitalverksamhet i USA, norra Europa och Asien (Investor).

4.2.1 Inledning

Information om incitamentsprogram från Investor i årsredovisningen är tämligen kortfattad. Nedanstående information bygger i stora drag på den information som finns att få ur ”förslag ersättningsprinciper och långsiktiga incitamentsprogram årsstämman 2006”, ett dokument som går att finna på Investors hemsida. Detta sexsidiga ark behandlar principerna för incitamentsprogram till bolagsledningen och övriga medarbetare. Vi bad om en frågestund med någon anställd på Investor Relations men fick som svar att de av tidsbrist tvangs tacka nej, informationen är därmed endast hämtad från sekundärkällor.

Investor har haft incitamentsprogram i form av personaloptionsprogram sedan 1999, 2006 omformades programmet till följd av institutionella ägares krav på ökad insyn. Investors motiv för att använda incitamentsprogram är att de strävar efter att erbjuda en marknadsmässig kompensation för att kunna rekrytera och behålla anställda. För att avgöra vad som anses vara marknadsmässigt använder de sig kontinuerligt av benchmarking (jämförelser) av relevanta branscher och marknader. Belöningsystemen skall verka för att skapa samsyn mellan aktieägare och medarbetare i det långsiktiga perspektivet på företaget. Det skall dessutom finnas en tydlig koppling mellan kompensationen och utvecklingen av Investor och Investors substansvärde. De faktorer som skall lägga grunden för hur stor kompensationen bör vara är prestation, arbetsuppgift, kompetens, erfarenhet samt befattning (Investor, 2006).

4.2.2 Utformning

Investor har haft personaloptionsprogram för samtliga anställda sedan 2000, år 2005 reviderades detta program delvis då prestationskrav infördes för styrelsen. Institutionella ägare krävde dessutom en översyn av optionsprogrammet och att de skulle omarbetas till aktierelaterad lön. Detta krav resulterade i ett nytt program bestående av två delar: en Aktiesparplan och ett Prestationsbaserat Aktieprogram.

Aktiesparplan

Denna del incitamentsprogrammet riktar sig till samtliga anställda, för varje aktie i Investor som de under 2006 inhandlar till marknadspris, så tilldelas de två ”matchningsoptioner” samt rätten att förvärva en ”matchningsaktie” efter en treårig kvalifikationsperiod. Priset för matchningsaktien är 10 kronor och kan utnyttjas under en fyraårsperiod efter kvalifikationsperioden, den period då den anställde bedöms i enlighet med uppsatta parametrar. Matchningsoptionen berättigar till köp av en Investoraktie ur B-serien till ett lösenpris på 120 procent av börskursen för Investoraktien, satt under en specifik mätperiod efter årsstämman 2006 (Investor, 2006).

VD, övriga ledningsgruppen och ytterligare cirka 15 befattningshavare, framgent benämnt Högre Befattningshavare, inom Investor måste investera minst 5 procent av sin fasta lön i Investoraktier under Aktiesparplanen. Övriga anställda har ingen skyldighet, men dock rätt att investera så mycket att värdet på matchningsoptionerna/aktierna uppgår till maximalt, beroende på befattning, 15 procent av fast lön. Högre befattningshavare kan maximalt

investera så mycket att värdet på matchningsoptionerna/aktierna uppgår till 10-20 procent av deras fasta lön (Investor, 2006).

Prestationsbaserat Aktieprogram

Utöver Aktiesparplanen deltar Högre Befattningshavare också i ett Prestationsbaserat Aktieprogram, vilket innebär att de efter en treårig kvalifikationsperiod har rätt att under fyra år förvärva ytterligare Investoraktier för 10 kronor per aktie. För att detta ska ske krävs dock att finansiella mål relaterade till Investors substansvärdeutveckling och Investoraktiens totalavkastning uppnås under kvalifikationsperioden. Utfallet är beroende till 2/3 av Investors substansvärdeutveckling och till 1/3 av Investoraktiens totalavkastning, och antalet aktier som maximalt kan delas ut är förutbestämt (Investor, 2006).

Den totala rörliga ersättningen till VD får uppgå till högst 100 % av den fasta lönen där 45 % kan utgöras av den rörliga delen av lönen och 55 % av det beräknade värdet på det långtgående incitamentsprogrammen. För övriga ledande befattningshavare kan värdet på den rörliga lönen maximalt uppgå till mellan 50-65 procent (i undantagsfall 80 procent) av den fasta lönen (Investor, 2006).

4.2.3 Motivering

”Investor konkurrerar om personal med aktörer som har olika typer av kompensationsprogram och ersättningsnivåer -//- komensation till ledande befattningshavare, liksom till övriga anställda, måste beakta detta” (Investor, 2006 p.16)

Bakgrund och ambition med det långsiktiga incitamentsprogrammet är även att engagera medarbetarna genom ett ägande i företaget. På så sätt kopplas den anställdes ersättning till den långsiktiga utvecklingen av Investor och Investoraktien, då den anställdes exponeras för aktiens volatilitet, upp och nedgång (Investor, 2006).

4.2.4 Samband mellan prestation och belöning

Utfallet av det prestationsbaserade aktieprogrammet beror till två tredjedelar av Investors substansvärdeutveckling, vilken beräknas med 10-åriga statsobligationer, och till en tredjedel av aktiens totalavkastning (Investor, 2006).

4.2.5 Kostnad och finansiering

Finansieringen av programmen sker genom förvärv av egna aktier som sedan kan överlåtas till deltagarna. Investor har för avsikt att inte behöva ge ut nya aktier till följd av de båda incitamentsprogrammen.

Under rubriken ”kostnader och säkringsåtgärder” står att finna de kostnader som programmen förväntas kosta. Enligt redovisningsreglerna IFRS 2 uppgår, vid en börskurs på 135 kronor Aktiesparprogrammet till cirka 30 Mkr och det Prestationsbaserade Aktieprogrammet till 20 Mkr. I kostnaderna ingår både sociala avgifter och framtida utdelningar. Kostnaden går genom resultaträkningen och fördelas över en treårig kvalifikationsperiod.

Utspädningseffekterna beräknas bli marginella, med cirka 0,1 procent av kapitalet och 0,0 procent av rösterna. Tidigare incitamentsprogram har gett en utspädning med cirka 1,0 procent av kapitalet och 0,2 procent av rösterna.(Investor, 2006)

4.2.6 Förändring från tidigare

Investor har under åren 1999 till 2005 haft incitamentsprogram i form av personaloptionsprogram där tilldelningen till ledande befattningshavare har reglerats i anställningsavtalen. I enlighet med införandet av IFRS 2 tas alla beslut rörande aktierelaterade incitamentsprogram numer på företagets bolagsstämma. Ännu en förändring var att tilldelningen av optioner var tydligare kopplad till nivån av måluppfyllelse (Investor, 2005).

4.2.7 Legitimitet

2006 års långsiktiga incitamentsprogram är framtaget av specialiserade internationella konsulter inom ersättningsprogram (Kepler Associates) i samråd med representanter för ett antal av Investors ägare. Beslutet om programmet togs av närvarande ägare på årsstämman 2006 (Investor, 2005).

4.3 Electrolux

Electrolux är en internationell koncern med två affärsområden inomhusprodukter för konsumenter respektive professionella användare. Produkterna säljs bl. a. under varumärkena Electrolux, AEG, Zanussi och Eureka, välkända produkter är t ex kylskåp, spis och andra hushållsprodukter (Electrolux, 2005) Informationen rörande Electrolux är främst hämtad från företagets årsredovisning för 2005 samt intervju med Anders Edholm, Media Relations, den 30/11-06.

4.3.1 Inledning

Electrolux har ett ersättningsutskott bestående av styrelseordförande Michael Treschow samt Aina Nilsson och Karel Vuursteen. Deras huvudsakliga uppgift är att framarbete förslag på principer för ersättning till VD samt övriga medlemmar i koncernledningen. Förslag på ersättning rör mål om rörlig lön, förhållandet mellan fast och rörlig lön, förändringar och planerande av långsiktiga incitament, pensioner och andra förmåner (Electrolux, 2005).

Ur årsredovisningen 2005 kan man läsa att Electrolux lägger stor vikt vid befattningen, den individuella prestationen, gruppens prestation och att ersättningen ska vara konkurrenskraftig i anställningslandet. Ersättningspaketet består av fast lön, rörlig lön (kortsiktig baserad på årliga prestationsmål), samt en rörlig långsiktig incitamentsersättning samt pension och försäkringsförmåner. I årsredovisningen fokuserar Electrolux på att betalningen skall vara nogra relaterad till prestation. Den rörliga delen skall således utgöra en betydande del av den sammanlagda ersättningen för ledningen, något som därmed resulterar i att den totala ersättningen blir lägre om målen ej nås.

Under 2003 infördes en enhetlig modell för hela koncernen för chefer samt andra befattningshavare. Där bestämdes att rörlig lön skall vara baserad på dels finansiella mål för värdeskapande och dels icke-finansiella mål. De icke-finansiella målen kan t ex vara satsningar på att stärka Electrolux som varumärke.

Aktierelaterade ersättningar till verkställande direktör och övriga medlemmar i koncernledningen Electrolux har genom åren infört flera långsiktiga incitamentsprogram som erbjudits ledande befattningshavare. Programmen är utformade så att programdeltagarnas incitament överensstämmer med aktieägarnas intressen. Under 2004 och 2005 infördes ett prestationsbaserat aktieprogram, baserat på av styrelsen fastställda mål.

4.3.2 Utformning

Därefter, 2004 samt 2005 lämnade Electrolux optionsprogrammen för att istället implementera ett långsiktigt aktiesparprogram. Detta innebär att om styrelsens fastställda mål för koncernens värdeskapande över tre år infrias eller överträffas tilldelas 200 ledande befattningshavare samt nyckelpersoner ett visst antal aktier. Som motivering för införandet av detta program menar Electrolux att programmet är till nytta för bolagets ägare samt bidrar till att underlätta rekrytering, motivera och behålla medarbetare. Antal aktier som delas ut är beroende av måluppfyllelse och är indelad i tre nivåer; Entry, Target och Stretch. Där Entry utgör mininivån medan Stretch fungerar som tak för hur många aktier som delas ut. Tilldelningen av aktier vid Stretch är 50 % högre än vid Target. Denna tilldelning sker utan kostnad för deltagarna som sedan skall behålla aktierna minst två år efter att de erhållit aktierna (aktierna får dock säljas tidigare för att täcka eventuella skatter) (Electrolux, 2005).

4.3.3 Motivering

Electrolux motivering till varför man väljer att använda sig av aktierelaterade incitamentsprogram återfinns på flera ställen i årsredovisningen från 2005 och lyder som följer:

Målsättningen är att kunna erbjuda förmåner i form av långsiktiga incitament kopplade till bolagets aktiekurs för att attrahera, motivera och behålla chefer. Programmen är utformade så att chefernas incitament överensstämmer med aktieägarnas intressen.” (Electrolux, 2005 s.70)

På frågan varför Electrolux valt att överge optionsprogram för aktieprogram svarar Anders Edholm, Electrolux Media Relations, att detta gjorts för att man vill få de anställda till ett direkt ägande i företaget. Man anser vidare att detta skapar en bättre långsiktig relation till företaget. Deras nya aktierelaterade program innebär även att Electrolux kan behålla sina anställda en längre tid.

”... vårt aktieprogram betyder ju också att det har en viss inlåsnings effekt, så att de personer som deltar i det här programmet stannar i koncernen. De som vi vill premiera, de som vi vill ska stanna inom koncernen, vår toptalangpool, måste stanna ett antal år för att de här aktierna ska falla ut. På det sättet skapar det ett värde för aktieägarna.” Vi ser det som ett retention (kvarhållande) program samtidigt som det också är ett belöningsprogram.”¹⁴

Som Edholm ser det finns det två stycken fördelar med programmet, dels att man kan behålla anställda och dels effekten av ”value creation”.

”... det finns två komponenter: Prestationen och inlåsnings effekten som man vill komma åt i de här programmen. Och är man med i ett dylikt program som mäts just på value creation, så är det en drivkraft i ens arbete att bidra till att få högre value creation.”¹⁵

Fotnot: Innebörden av Value creation, Värdeskapande, redogörs i nästföljande avsnitt.

4.3.4 Samband mellan belöning och prestation

Electrolux använder en modell för värdeskapande för att mäta lönsamhet per affärsområde, sektor, produktlinje och region. Modellen sammanlänkar rörelseresultat och kapitalbindning med kostnaden för det kapital som används i verksamheterna. Värdeskapandet ligger också till grund för koncernens belöningsystem för chefer och anställda (Electrolux har varje år sedan 1998 täckt kostnaden för det kapital som används i koncernen.). Värdeskapande mäts som rörelseresultat exklusive jämförelsestörande poster, minskat med en sammanvägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC) för genomsnittliga nettotillgångar exklusive jämförelsestörande poster (Electrolux, 2005).

Edholm¹⁶ tycker att det är tråkigt att man inte kan precisera vilka de exakta målen är som VD och ledning skall uppnå för att få ta del av belöningsystemen, vilket de även fått kritik för, men av konkurrensskäl är detta tyvärr inte möjligt.

4.3.5 Kostnad och finansiering

Finansiering av det aktierelaterade incitamentsprogrammet säkerställs genom återköp av aktier.

¹⁴ Anders Edholm Media Relations, telefonintervju 2006-11-30

¹⁵ Anders Edholm Media Relations, telefonintervju 2006-11-30

¹⁶ Anders Edholm Media Relations, telefonintervju 2006-11-30

Kostnaden för 2005 års program under en treårsperiod beräknas vid ett värdeskapande motsvarande Target uppgå till cirka 135 Mkr, detta är inklusive sociala avgifter och finansieringskostnaden för återköpta egna aktier. Om den maximala nivån Stretch uppnås beräknas kostnaden maximalt uppgå till 220 Mkr. Om inte miniminivån motsvarande Entry uppnås är minimikostnaden för programmet 15 Mkr, vilket motsvarar finansieringskostnaden för de återköpta aktierna. Utspädningseffekten kommer att innebära en maximal ökning av antalet utestående aktier på högst cirka 0,43 procent (Electrolux, 2005)

I enlighet med övergångsreglerna fastställda i IRFS 2, redovisar inte Electrolux alla sina incitamentsprogram enligt IFRS 2, och koncernen reserverar sig för förväntade sociala kostnader när optionerna löses in eller aktierna tilldelas. Den totala kostnaden som redovisats mot resultaträkningen, enligt Electrolux årsredovisning för 2005, uppgår till 139 Mkr (jämfört 47 Mkr 2004), varav 53 Mkr (5) avser sociala kostnader (Electrolux, 2005).

4.3.6 Förändring från tidigare

Koncernen har tidigare haft incitamentsprogram som berättigat till tilldelning av optioner, som inlöses mot aktier till ett fast pris (Electrolux, 2005). Edholm¹⁷ menar att de tidigare incitamentsprogrammen ej fungerat tillfredställande, då de ej genererat ett ägande för det anställda.

Rörande företags egna informationsutgivande säger Edholm¹⁸ att han anser att bolaget blivit klarare i sin kommunikation och redovisning av incitamentsprogrammen. Detta beroende både på ändrad lagstiftning/regler, samt att marknaden kräver en ökad genomlysning av belöningsystem. Redovisningen över incitamentsprogram har blivit både mer omfattande samt mer detaljerat.

4.3.7 Legitimitet

Långaiktiga incitamentsprogram beslutas om på bolagsstämman och förankras hos de stora aktieägarna innan det presenteras. Edholm utvecklar:

”Ja. Vi har förankrat det här incitamentsprogrammen hos de stora ägarna, och vad gäller andra ägare så finns det mycket information på vår webbsajt och i vår årsredovisning. Jag tycker det är ganska klart hur incitamentsprogrammen fungerar, det är klara målsättningar, och det är klart och tydligt hur de fungerar och när aktier faller ut till dem som deltar i programmen.”¹⁹

¹⁷ Anders Edholm Media Relations, telefonintervju, 2006-11-30

¹⁸ Anders Edholm Media Relations, telefonintervju, 2006-11-30

¹⁹ Anders Edholm Media Relations, telefonintervju, 2006-11-30

4.4 Tele2

Tele2 grundades 1993 med mål utmana de statliga monopolen och är idag en av Europas största telekomoperatör. Koncernen har över 30 miljoner kunder i 22 länder och erbjuder produkter och tjänster inom fast och mobil telefoni, bredband och kabel-TV (Tele2, 2006c).

4.4.1 Inledning

Tele2 har två utestående incitamentsprogram, det första från 2002 – 2007 och det andra från 2006 – 2011. Tele2s incitamentsprogram har inrättats för att utgöra ett konkurrenskraftigt och motivationshöjande incitament för ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner inom koncernen. Tele2 anser att incitamentsprogrammen kommer att stärka lojalitetskänslan och förutsättningarna för bolagets fortsatta krav på lönsamhet samt skapa en möjlighet för de anställda att ta del av bolagets utveckling. Uppsatsen kommer att fokusera på det senast implementerade programmet, 2006-2011. Informationen kring programmet har inhämtats främst i material till den extra bolagsstämman 060221 samt via telefonintervju med Susanne Lindeberg, Company Secretary Tele2, den 5/12-06.

4.4.2 Utformning

Incitamentsprogrammet hos Tele2 är uppbyggt på så sätt att de medverkande får möjlighet att förvärva B-aktier i bolaget genom en kombination av tecknings och personaloptioner (Tele2, 2006a). Programmet går i korthet ut på att för varje teckningsoption som deltagaren förvärvat erbjuds denne vederlagsfritt högst två personaloptioner som vardera berättigar till förvärv av en B-aktie. Teckningskursen för teckningsoptionerna och förvärvspriset för personaloptionerna motsvarar 110 procent av den genomsnittliga sista betalkursen på bolagets B-aktie 10 dagar närmast efter den extra bolagsstämman, (Tele2, 2006a) 22 februari - 7 mars, 2006, dvs. 94,80 kronor för tilldelningsåret 2006 (Tele2, 2006a). Teckning av aktier med stöd av teckningsoptionerna kan ske cirka tre år efter tilldelning och personaloptionerna har en löptid om 5 år och kan utnyttjas tidigast efter 3 år²⁰.

Styrelsen har även upplyst bolaget om att de överväger en framtida kontant bonus som utbetalas tre år efter förvärvet av optionerna. Maximalt kan denna uppgå till skillnaden mellan förvärvspriset för teckningsoptionerna och två procent av värdet på de underliggande B-aktierna då teckningsoptionerna förvärvades och personaloptionerna utställdes.

Optionsprogrammet föreslås gälla under tre år (2006-2008) och tilldelningen baseras på uppfyllandet av fastställda resultat- och verksamhetsbaserade villkor det senaste året (Tele2, 2006a). Antalet deltagare och individuell tilldelning kommer därmed att variera under incitamentsprogrammets löptid. Villkoret för att kunna utnyttja personaloptionerna är att optionsinnehavaren fortfarande är anställd i koncernen. För att få del av den kontantbaserade bonusen krävs även att optionerna och/eller genom optionerna förvärvade B-aktier innehas av deltagaren samt att deltagaren fortfarande är anställd inom Tele2-koncernen (Tele2, 2006a).

4.4.3 Motivering

I materialet till extra bolagsstämma 2006 skriver Tele2 mycket om sitt nya incitamentsprogram 2006-2011. Man säger bland annat att man inför det ”för att bibehålla nuvarande anställdas förtroende för bolaget och underlätta för framtida rekrytering” (Tele2, 2006a).

²⁰ Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

Bolaget anser att det nya incitamentsprogrammet kommer att stärka lojalitetskänslan och förutsättningarna för fortsatt uppfyllelse av lönsamhetskrav, samt skapa en möjlighet för det anställda att ta del av bolagets utveckling (Tele2, 2006b). Lindeberg säger följande om programmet:

”förslaget som presenterades för och godtogs av årsstämman har bl a för avsikt att attrahera, motivera och bibehålla bolagets ledning”²¹

Anledningen till att bolaget kan komma att använda sig av en kontantbaserad bonus är för att uppmuntra till deltagande i incitamentsprogrammet.

Programmet införs alltså både för att motivera nuvarande anställda att vara kvar inom bolaget, samt för att ha möjlighet att konkurrera om kompetent personal till ledningen framgent. Vidare påpekar man att då tilldelningen av optioner kräver en personlig investering från deltagarna, knyter man de anställdas ersättning till bolagets resultat och värdeutveckling, och därmed premieras den långsiktiga värdetillväxten i bolaget (Tele2, 2006a).

”Vi anser att incitamentsprogram motiverar bolagsledningen till att göra ett bättre jobb, vilket i sin tur resulterar i ökad vinst och aktieägarvärde.”²²

4.4.4 Samband mellan prestation och belöning

Programmet är utformat på så sätt att tilldelningen av optioner hänger ihop med hur man presterat tidigare inom sitt ansvarområde och vilken grad av måluppfyllelse man uppnått. För att skapa ett långsiktigt incitament för de ledande befattningshavarna erbjuds deltagarna dock maximal tilldelning första året (Tele2, 2006a). Deltagandet i incitamentsprogrammet år 2007 och 2008 kommer att förutsätta uppfyllande av individuellt fastställda resultat- och verksamhetsbaserade villkor, så kallade performance conditions, på såväl koncern- som affärsområdesnivå. Villkoren innebär att specifika mål, såsom tillväxt- och lönsamhetsmål samt objektiva verifierbara verksamhetsutvecklingsmål och specifikt uppsatta projektmål, skall ha uppnåtts för att tilldelning ska ske enligt programmet.

Att målen är interna gör att det är svårt för utomstående att bedöma dem. Anledningen till att det är så är att programmet riktar sig till ett relativt litet antal anställda (32 stycken), vilket innebär att alla har egna personliga mål som är svåra att kommunicera ut i grupp²³.

Att målen är specifika för varje deltagare ser Lindeberg²⁴ som övervägande positivt. Det innebär att personen i fråga ges en möjlighet att påverka sin egen tilldelning av optioner och samtidigt höja aktieägarvärdet genom måluppfyllelse. Det negativa skulle vara att då programmet är deltagarspecifikt och bygger på konfidentiella mål så blir det nästintill ogörligt att redovisa dessa i publik form.

Lindeberg²⁵ påpekar att om incitamentsprogram ska vara så rättvisande och specifika som möjligt, t ex genom att knyta deltagarens egen måluppfyllelse till möjlighet till ökad tilldelning i programmet, så blir de mer komplicerade och det kan bli svårare för utomstående att sätta sig in i dess utformning.

²¹ Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

²² Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

²³ Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

²⁴ Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

²⁵ Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

4.4.5 Kostnad och säkring

Tele2 säkrar incitamentsprogrammet genom att emittera teckningsoptioner för vidareförsäljning till anställda, detta för att säkerställa leverans av B-aktier i enlighet med åtagandet avseende personaloptioner (Tele2, 2006a).

För 2006 uppgår nyemissionen till att motsvara högst 1 059 000 teckningsoptioner och högst 2 118 000 personaloptioner. Maximalt kan teckningsoptioner och personaloptioner som ger rätt att förvärva 9 531 000 B-aktier komma att ges ut under perioden 2006-2008 (Tele2, 2006a).

Kostnaden för personaloptionerna kostnadsförs, i enlighet med IFRS 2, som en personalkostnad (exklusive sociala avgifter) över intjänandetiden (2006 – 2009) och redovisas mot eget kapital. Kostnaden för personaloptionerna omprövas kontinuerligt under optionernas löptid och man räknar också med en viss nivå av bortfall pga. personalomsättning. Kostnaden för detta beräknades när programmet infördes att bli 17,3 miljoner kr fördelade över åren 2006-2009. Kostnaden för den kontantbaserade bonusen beräknades bli 10,3 miljoner kr inklusive sociala avgifter.

Då teckningsoptionerna överläts till marknadspris uppkommer inga sociala avgifter i den delen. Sociala avgifter för personaloptioner kostnadsförs löpande under 2006-2009 och baseras på värdeförändringen på personaloptionen. Den maximala utspädningseffekten för år 2006 för incitamentsprogram 2006-2011 beräknas att uppgå till 0,72 procent av aktiekapitalet och 0,37 procent av antalet röster. Den sammanlagda utspädningen för utstående incitamentsprogram uppgår till cirka 1,01 procent av kapitalet och 0,52 procent av rösterna. (Tele2, 2006a).

4.4.6 Förändring från tidigare

I vår intervju påpekar Lindeberg²⁶ att det skett stora förändringar de senaste åren i bland annat detaljgraden och hur kostnaden för incitamentsprogrammen redovisas. Detta så till den grad att programmen finns redovisade på Tele2s hemsida med de förändringar som sker i dem. Förändringarna sker både till följd av hårdare reglering och av att aktieägarna/marknaden efterfrågar mer information. De här frågorna har alltid varit heta på den svenska börsmarknaden och under de senaste åren har det lett till en ökad öppenhet.

4.4.7 Legitimitet

Incitamentsprogrammet 2006-2011 har utarbetats av koncernledningen i samråd med externa rådgivare i enlighet med de riktlinjer som ersättningskommittén framställt i linje med rådande självreglering och lagstiftning på den svenska marknaden. Beslutet om incitamentsprogram och riktlinjer för lön och ersättning till VD och ledande befattningshavare tas av bolagsstämman och förslaget förankras vanligtvis av styrelsen hos stora institutionella ägare innan (Tele2, 2006a)

4.4.8 Sammanfattning

Tele2s incitamentsprogram 2006-2011 går ut på att om bolagsledningen gör en personlig investering så får de möjlighet att köpa ytterligare aktier i framtiden till ett förutbestämt pris. Motiveringen till detta är att om ledningen blir aktieägare så ökar deras incitament att leda företaget på ett sådant sett att aktieägarvärdet ökar. De parametrar man mäter och är de som bestämmer hur många optioner man tilldelas baseras på uppfyllandet av fastställda resultat-

²⁶ Susanne Lindeberg Company Secretary, telefonintervju 2006-12-05

och verksamhetsbaserade villkor för det senaste året. Exakt hur dessa mål är satta är inte offentligt, dels beroende på att de är specifika för varje deltagare och utgör affärshemligheter

4.5 Ericsson

Ericsson är ett internationellt företag som utvecklar och säljer system och tjänster för mobil och fast kommunikation till nätoperatörer. Bolaget är uppdelat i tre affärssegment; system, mobiltelefoner (via samägda bolaget SonyEricsson) och övriga verksamheter (Ericsson).

4.5.1 Inledning

Kompensationskommittén inom Ericsson följer utveckling både inom Sverige och globalt för att ha möjlighet att erbjuda konkurrenskraftiga och prestationsrelaterade kompensationspaket till ledande befattningshavare. Den totala ersättningen består av fast lön, rörlig del bestående av årlig och långsiktig incitamentsplan, samt pension. Målet är att den årliga ersättningen till 60 procent skall bestå av fast lön, 20 procent av den årliga incitamentsplanen och 20 procent av den långsiktiga incitamentsplanen. På bolagsstämman 2006 beslutades om en ny Långsiktig incitamentsplan ("LTI 2006") eftersom den pågående incitamentsplanen LTI 2005 upphör under 2006 (Ericsson, 2006).

Information gällande Ericssons incitamentsprogram kommer främst från materialet hämtat från ordinarie bolagsstämman 2006 samt mailintervju med Susanne Andersson, IR Manager, Investor Relations, Ericsson den 18/12-06.

4.5.2 Utformning

LTI 2006 omfattar 38 400 000 B-aktier och består av tre delar (Ericsson, 2006):

Aktiesparplan

Samtliga anställda får möjlighet att spara upp till 7,5 % av sin bruttolön, VD 9 %, för att köpa sparaktier på Stockholmsbörsen eller ADR på Nasdaq under en 12 månadersperiod från det att planen införts. Om deltagaren behåller sina sparaktier under 3 år och fortfarande är anställd i koncernen premieras deltagaren med motsvarande antal matchningsaktier utan kostnad för den anställde.

Program för nyckelpersoner

Nyckelpersoner, upp till 6040 stycken, erbjuds ytterligare en matchningsaktie för varje sparaktie förutsatt att ovan nämnda krav rörande anställning fortfarande efterlevs.

Resultatmatchningsprogrammet

Högre chefer, upp till 170 stycken, kan få rätt till ytterligare resultatmatchning av upp till fyra matchningsaktier för varje inköpt Sparaktie. Ledande befattningshavare, upp till 49 stycken, kan få rätt till ytterligare resultatmatchning av upp till sex matchningsaktier för varje inköpt Sparaktie. VD kan få rätt till ytterligare resultatmatchning av upp till åtta matchningsaktier för varje inköpt sparaktie. Villkoren för resultatmatchningen redovisas under rubriken "samband mellan prestation och belöning".

4.5.3 Motivering

Ericssons styrelse påpekar i sitt förslag till bolagsstämman att aktierelaterade incitamentsprogram, enligt såväl svensk som internationell praxis, är en viktig del av ersättningen till anställda. Med anledning av detta anser styrelsen att det är viktigt att inom koncernen fortsätta använda aktier som ett centralt incitament till de anställda. LTI 2006 är baserat på principer som återspeglar bolagets generella ersättningsprinciper. Exempel på detta är att de anställda måste investera en del av sina egna pengar och att den anställda måste vara kvar i bolaget för att få del av ersättningen. Deltagandet i de utökade programmen är baserat

på individuell prestation, nödvändig kompetens och konkurrenskraft. Dessutom är incitamentsprogrammen till högre chefer och ledande befattningshavare beroende av bolagets resultat. Andersson skriver såhär på frågan om varför Ericsson använder sig av aktierelaterade belöningssystem.

”För att öka motivationen inom koncernen”²⁷

Incitamentsprogrammen syftar till att få de anställda att känna sig delaktiga i bolaget, uppmuntra nyckelpersoner att stanna inom koncernen och få chefer och ledande befattningshavare att fokusera på lönsamheten (Ericsson, 2006).

4.5.4 Samband mellan prestation och belöning

”Vi använder inte begreppet ’bonus’ eftersom det kan misstolkas som att det skulle avse en ersättning som inte tidigare avtalats, dvs. en gratifikation. Den rätta benämningen är ’rörlig lön’ till skillnad emot den fasta lönen”²⁸

Villkoren för ytterligare tilldelning av matchningsaktier för deltagarna i resultatmatchningsprogrammet är baserat på genomsnittlig årlig procentuell ökning av vinsten²⁹ mellan 1 juli, 2006 och 30 juni, 2009. Det maximala antalet matchningsaktier tilldelas då den årliga ökningen av vinst per aktie är lika med eller över femton procent, den lägsta nivån för tilldelning av matchningsaktier är tre procent. Tilldelningen däremellan sker på linjär basis. Innan antalet resultataktier slutligen bestäms prövar styrelsen om matchningen är rimlig i förhållande till bolagets resultat och ställning samt övriga förhållanden på aktiemarknaden. Om det visar sig att antalet aktier anses orimligt, reduceras antalet resultataktier till ett lägre antal som styrelsen finner lämpligt (Ericsson, 2006).

4.5.5 Kostnad och finansiering

Programmet finansieras genom utgivning av egna aktier, och motiveras av Andersson³⁰ med att företaget har en stark balansräkning och kassa.

De totala kostnaderna beräknas uppgå till mellan 827 – 1201 miljoner SEK ojämnt fördelade under åren 2006 till 2010, vilket motsvarar 2,4 procent till 3,5 procent av de totala lönekostnaderna för 2005. Utspädningen av aktiekapitalet är cirka 0,24 procent för LTI 2006, och utspädningen för tidigare incitamentsprogram motsvarar cirka 1,20 procent av antalet utstående aktier (Ericsson, 2006).

4.5.6 Förändring från tidigare

Ericsson har sedan 2001 haft aktiesparplaner liknande det program som finns idag. Andersson³¹ påpekar att genomlysningen har ändrats i och med att reglerna, IFRS och US GAAP, förändrats, det har blivit tydligare och mer överskådligt med hjälp av bland annat tabeller.

I 2002 års årsredovisning beskrivs inledningsvis att personalens aktierelaterade förmåner är blygsamma i jämförelse med internationell standard. Senare, under rubriken ”internationell

²⁷ Susanne Andersson IR Manager Ericsson, mailinterjvju 2006-12-18

²⁸ Susanne Andersson IR Manager Ericsson, mailinterjvju 2006-12-18

²⁹ Vinst per aktie beräknas genom att dividera Ericssonkoncernens rapporterade nettoresultat med det genomsnittliga antalet utstående aktier under perioden.

³⁰ Susanne Andersson IR Manager Ericsson, mailinterjvju 2006-12-18

³¹ Susanne Andersson IR Manager Ericsson, mailinterjvju 2006-12-18

konkurrens och arbete utomlands” konstaterar Ericsson dock att företaget inte tror på en internationell marknad för chefskompetens, bland annat beroende på kulturella skillnader.

4.5.7 Legitimitet

Förslagen om incitamentsprogrammet (LTI 2006) behandlas av styrelsens kompensationskommitté, med stöd av internationell expertis och i samråd med större aktieägare. Kommittén består av tre personer där det endast är arbetstagarledamoten som kan tänkas omfattas av programmet. I enlighet med kompensationspolicyn tas beslut om alla aktierelaterade rörliga program på bolagsstämman av samtliga närvarande aktieägare³².

³² Susanne Andersson IR Manager Ericsson, mailinterjvju 2006-12-18

5 Analys

I denna del kommer det empiriska materialet att analyseras med hjälp av den teori som presenteras i kapitel två. De olika företagens motiv till användande av incitamentsprogram, samband mellan prestation och belöning samt information om kostnaden för incitamentsprogram kommer att jämföras och analyseras med hjälp av referensramen.

5.1 Motiv till användande av incitamentsprogram

I motiv till införande och användande av aktierelaterade incitamentsprogram finner man stora likheter mellan empiri och teori. De undersökta företagen presenterade ofta incitamentsprogrammen som viktiga för att linjera ledningen och ägarnas intressen. Denna motivering överensstämmer med principal agentteorin som menar att det är viktigt att ledningen ges incitament att sträva efter ägarnas intressen. Nedan följer en kort sammanställning över de olika företagens syn på användandet av aktierelaterade incitamentsprogram:

Sandvik: Har slutat med aktierelaterade incitamentsprogram sedan 2006.

Investor: Belöningsystemen skall verka för att skapa samsyn mellan aktieägare och medarbetare i det långsiktiga perspektivet på företaget.

Electrolux: Programmen är utformade så att chefernas incitament överensstämmer med aktieägarnas intressen.

Tele2: Anser att incitamentsprogram är någonting som ska förhöja incitamentet för bolagsledningen att göra ett bättre jobb genom att knyta ersättningen till bolagets resultat och värdeutveckling.

Ericsson: Få chefer och ledande befattningshavare att fokusera på lönsamheten.

Tre av de fem undersökta företagen framhåller uttryckligen att incitamentsprogram spelar en viktig roll när det gäller att linjera aktieägare och ledning gällande företagens børsutveckling. Sandvik var det enda av de undersökta företag som frångått aktierelaterade belöningsystem då man såg en fara med att använda sig av detta eftersom dessa ej visade vad ledningen de facto presterade. Här ligger kritiken kring aktierelaterade incitamentsprogram; en aktiekurs behöver inte ha någonting med ledningens prestation att göra. Dessutom finns det en risk med att endast ha ett eller ett fåtal mål, Brennan konstaterar att ledningen har diversifierade mål dvs. de skall tillgodose inte bara ägarna utan även leverantörer, anställda, kreditgivare med flera. Om ledningens belöning i alltför stor utsträckning knyts till aktiekursen kan detta göra att man tar större risker, någonting som står i direkt kontrast till bankernas intressen som förespråkar säkerhet.

Enligt Brennan är det en fördel om den som utför ett arbete även själv får ta del av de vinster som företaget gör. Uppsatsens empiriska data visar att alla undersökta företag ställde sig positivt inställda till den så kallade Pilotskolan, som innebär att ledningen själva äger aktier i företaget. Företagen ansåg det vara eftersträvt att ledningen fick ta del av företagens framgångar och att de på så sätt engagerade sig mer i företaget. På vilket sätt dessa aktier skulle förvärvas skiljde sig dock åsikterna åt. Sandvik anser att det ger ett bra signalvärde om ledande personer innehar aktier i företaget men att detta förvärvande ska ske genom egna beskattade medel. I Investor anser man det är mycket viktigt att ledningen har ett eget ägande

i företaget och kräver att högre befattningshavare inom företaget måste investera minst 5 procent av sin fasta lön i Investoraktier för att få ta del i programmen.

En annan viktig del i motiv till införande av aktierelaterade belöningsystem ansåg företagen vara att behålla nyckelanställda. Detta ges även stöd av forskning som visar att optionsprogram fungerar väl för att få anställda att stanna kvar inom företaget. Ofta är optionsprogrammen utformade så att den anställde måste ha kvar sin anställning i företaget ett antal år för att få ta del av utfallet från incitamentsprogrammet. Att behålla och rekrytera personal visade sig vara ett viktigt motiv till införande av olika incitamentsprogram:

Sandvik: Kunna attrahera och behålla personal.

Investor: Behålla och underlätta nyrekrytering.

Electrolux: Programmens inlåsnings effekt gör att de personer som deltar stannar i koncernen.

Tele2: Motivera nuvarande personal att vara kvar och konkurrera om kompetent personal.

Ericsson: Uppmuntra nyckelpersoner att stanna inom koncernen.

Alla fem företag hade en liknande argumentation kring användandet av belöningsystem, det handlade om att kunna hävda sig i konkurrensen och rekrytera duktiga företagsledare. Däremot anges ej huruvida konkurrensen är på nationell eller internationell basis. Ofta konstaterar istället företagen att ”ersättningsprinciper till nyckelpersoner i övriga länder skall följa de normer som finns i respektive land”.

Varken Bolagskoden eller IFRS 2 förpliktigar företagen att motivera sitt användande av incitamentsprogram, däremot har de båda regelverken till uppgift att öka transparensen gentemot ägare, marknad och samhället i övrigt. Enligt teorin kring disclosure kan ett företag skapa förtroende på kapitalmarknaden genom att ge ut frivillig information. Ett frivilligt informationsutgivande i form av motivering kan öka legitimiteten för användande av incitamentsprogram. Som i sin tur kan leda till att kapitalkostnaden för företaget minskar då marknaden får ett större förtroende för företaget.

5.2 Samband mellan prestation och belöning

I Bolagskoden punkt 4.2.2 står att företaget skall informera om sambandet mellan prestation och ersättning. Även IFRS 2 framhåller att företagen skall lämna upplysningar kring vilka intjäningskrav som finns kring aktierelaterade incitamentsprogram.

De fem undersökta företagen är alla utförliga i sina motiv till införande av belöningsystem och är noga med att poängtera att belöningen skall vara ordentligt kopplad till prestation. Informationsutgivandet gällande vad ledningen skall prestera för att få ta del av den rörliga lönen var dock i vissa fall svår att uttyda.

Sandvik: Målen är huvudsakligen kopplade till bolagets resultat men även till individuella uppställda mål inom personens ansvarsområden. Några exempel på vanliga parametrar för belöningsystem är t ex försäljningsutveckling, EBIT-marginal och marknadsandelar.

Investor: Den rörliga lönen beror till två tredjedelar av Investors substansvärdeutveckling, vilken beräknas med 10-åriga statsobligationer³³, och till en tredjedel av aktiens totalavkastning.³⁴

Electrolux: Värdeskapande ligger till grund för den rörliga lönedelen. Värdeskapande mäts som rörelseresultat exklusive jämförelsestörande poster, minskat med en sammanvägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC) för genomsnittliga nettotillgångar exklusive jämförelsestörande poster.

Tele2: Består av är tillväxt- och lönsamhetsmått, verksamhetsutvecklingsmål samt specifikt uppsatta projektmål.

Ericsson: Baseras på genomsnittlig årlig procentuell ökning av vinsten. Den rörliga lönen utdelas om den årliga ökningen av vinst per aktie är lika med eller över femton procent och den lägsta nivån för tilldelning är tre procent.

Investor och Ericsson presenterar i siffror vad som skall uppnås för att ledningen skall få ta del av den rörliga delen av lönen. Electrolux använder sig inte av siffror men skriver att ett värdeskapande måste ha skett för att någon rörlig ersättning skall betalas ut, dvs. deras mått, värdeskapande måste ha ökat jämfört med föregående år. I Tele2 och Sandvik finns inga nivåer utsatta och inte heller vilka parametrar som ledningen mäts utifrån. Anledningen till detta förklarades bl a av konkurrensskäl och att interna mål anses vara svåra att bedöma för utomstående. I Tele2:s menar man att eftersom programmet är deltagarspecifikt och baseras på konfidentiella mål så är det svåra att redovisa.

I informationen kring ”prestation och belöning” är det, åtminstone i två av de undersökta företagen, svårt att se vilka mål det är som skall uppnås för att ledningen skall premieras. De nivåer som är satta i Investor, Ericsson och Electrolux kan vara svåra att bedöma om man inte är insatt i verksamheten. En av grunderna kring principalagentteorin bygger på att ledningen har en informationsfördel gentemot ägarna. Detta problem kan lösas genom att korrelera ledningens intressen med ägarnas, något som nämns i inledningen av analysen. Om ledningens belöning kopplas till aktieägarnas viktigaste parameter, aktiekursen, kommer ledningen att sträva efter en så god aktiekurs som möjligt.

Enligt Crystal vill styrelsen enväldigt bestämma över hur mycket bonus som skall delas ut. Det är dock endast Ericsson som har möjligheten att reducerar utfallet av incitamentsprogrammet om detta anses orimligt vid årets slut.

Avsaknaden av information rörande prestation och belöning ses inte alltid som ett problem av företagen eftersom de största ägarna sitter i styrelsen som presenterar utformningen av ersättning till ledningen, som bolagsstämman sedan godkänner. Således följer företagen de riktlinjer som anges i punkt 4.2.3 i Bolagskoden, där det anges att bolagsstämman skall besluta om aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen.

³³ Investors genomsnittliga årliga substansvärdeutveckling inklusive utdelningar måste överstiga räntan för 10-åriga statsobligationer med mer än 8 procent för att ge befattningshavarna rätt att förvärva det högsta antalet Prestationsaktier. Om detta mål inte nås fullt ut sker en proportionell linjär tilldelning.

³⁴ Denna tilldelning sker om Investoraktien överstiger utvecklingen av aktieindexet ”SIX RX Total Return”, sker det med minst 4 procent sker full tilldelning och där emellan sker linjär tilldelning.

I punkt 4.2.2 i Bolagskoden står det att förhållandet mellan fast och rörlig ersättning skall redovisas. Även detta är en punkt som efterlevs då samtliga företag redovisar den högsta procentuella andel av den totala ersättningen som får bestå av rörlig lön.

5.3 Redovisning av kostnad och finansiering av incitamentsprogram

I enlighet med IFRS 2 skall företagen lämna upplysningar i finansiella rapporter som hjälper läsaren att förstå innebörden av aktierelaterade ersättningar. I punkt 50 står det att ”företag skall lämna upplysningar som hjälper läsarna av de finansiella rapporterna att förstå effekterna av aktierelaterade ersättningar på företagets resultat för perioden och på företagets finansiella ställning”. Detta innebär bland annat att den sammanlagda kostnaden för perioden skall redovisas. Dessutom skall lösenpris och antal optioner samt deras status redovisas.

Kostnaden för incitamentsprogram är i de undersökta företagen utsatta och presenterade i tabeller på en eller flera sidor under noten ”personalkostnader” eller ”ersättningar till anställda”. I denna not beskrivs kostnaden för perioden, till vilka befattningshavare ersättningen vänder sig till samt optionsspecifik information såsom: antal utestående optioner, lösenpris, inlösenperiod och hur många optioner som förbrukats. Nedan ges exempel på hur kostnaden för incitamentsprogrammen presenteras i de olika årsredovisningarna.

Sandvik: Rörelseresultat påverkades 2005 negativt med 75 Mkr för aktierelaterade ersättningar till ledning inklusive sociala kostnader

Investor: Enligt redovisningsreglerna IFRS 2 uppgår, vid en börskurs på 135 kronor Aktiesparprogrammet till cirka 30 Mkr och det Prestationsbaserade Aktieprogrammet till 20 Mkr. I kostnaderna ingår både sociala avgifter och framtida utdelningar. Kostnaden går genom resultaträkningen och fördelas över en treårig kvalifikationsperiod

Electrolux: Kostnaden för 2005 års program under en treårsperiod beräknas vid ett värdeskapande motsvarande Target uppgå till cirka 135 Mkr, detta är inklusive sociala avgifter och finansieringskostnaden för återköpta egna aktier. Om den maximala nivån Stretch uppnås beräknas kostnaden maximalt uppgå till 220 Mkr. Om inte miniminivån motsvarande Entry uppnås är minimikostnaden för programmet 15 Mkr, vilket motsvarar finansieringskostnaden för de återköpta aktierna.

Tele2: Kostnaden för personaloptionerna omprövas kontinuerligt under optionernas löptid och man räknar också med en viss nivå av bortfall pga. personalomsättning, Kostnaden för detta beräknades när programmet infördes att bli 17,3 Mkr fördelade över åren 2006-2009. Kostnaden för den kontantbaserade bonusen beräknas bli 10,3 Mkr inklusive sociala avgifter.

Ericsson: De totala kostnaderna beräknas uppgå till mellan 827 – 1201 Mkr ojämnt fördelade under åren 2006 till 2010, vilket motsvarar 2,4 procent till 3,5 procent av de totala lönekostnaderna för 2005.

Fyra av de fem undersökta företagen använder sig av optionsbaserade incitamentsprogram vilket gör det svårt att beräkna den exakta kostnaden för ett program under ett år. Detta på grund av att kostnaden är beroende av aktiekursens utveckling över ett antal år. Därmed skapas en större osäkerhet över hur stor kostnaden kommer att bli. Dessutom är kostnaden för ett program beroende av hur väl ledningen presterar, dvs. vilken nivå av måluppfyllelse som uppnås. Electrolux redovisar kostnaden för tre nivåer av måluppfyllelse, Entry, Target och Stretch. Där kostnaden för Entry endast är 15 Mkr medan kostnaden för Stretch kan uppgå till

220 Mkr. Det är således mycket svårt för ägare att förutspå hur stor den totala ersättningen för ledningen kan tänkas bli. Sandvik som frångått användandet av aktierelaterade incitamentsprogram kan på ett tydligare sätt presentera en exakt summa över periodens kostnad för företagets incitamentsprogram.

När företagen skall beräkna kostnaden för respektive incitamentsprogram använder de sig av Black and Scholes modellen för att få fram ett approximativt värde för optionerna, och därmed kostnaden för optionsprogrammen. Det är dock svårt att värdera optionerna på ett helt tillförlitligt sätt. Kritik mot användande av Black & Scholes modell går ut på att många av de optioner som används i företagets belöningsprogram är personaloptioner och ej kan beräknas på ett fullt ut tillförlitligt sätt. Det skall dock poängteras att denna modell anses som fullgod vid värdering av aktierelaterade incitamentsprogram enligt IFRS 2.

Sedan införandet av Bolagskoden och IFRS 2 ansåg de flesta företag att informationen rörande programmens kostnad blivit både utförligare och fått större utrymme i årsredovisningen. Detta kommer att diskuteras vidare i slutsatsen och i förslag till fortsatt forskning.

6 Slutsats

I detta avsnitt kommer inledningsvis forskningen tre delfrågor att besvaras och avslutas sedan med besvarande av uppsatsen huvudfråga; Hur informerar svenska börsbolag om sina belöningsystem?

6.1 Hur motiverar svenska börsbolag användandet av incitamentsprogram?

De svenska bolag som medverkat i uppsatsen motiverar användandet av aktierelaterade incitamentsprogram på ett liknande sätt. Följande argument presenterades för användandet av incitamentsprogram:

- Behålla och rekrytera anställda
- Linjera ledningen incitament med ägarna
- Öka motivationen, morot att prestera mer
- Skapa delaktighet
- Lojalitet

Bland de undersökta företagen fanns en samsyn kring varför man väljer att använda sig av incitamentsprogram. I utkastet till Bolagskoden fanns krav om motivering med, vare sig Bolagskoden eller IFRS 2 har dock i dagens utförande några krav på detta. De undersökta företagen väljer alltså frivilligt, eller på basis av marknadens krav, att motivera införande och användande av incitamentsprogram. Detta upplysningsval kan leda till ett ökat förtroende hos marknaden, vilket medför att investerare blir mindre osäkra och därmed kräver en lägre avkastning på insatt kapital.

6.2 Finns det ett samband mellan prestation och belöning?

Sambandet mellan prestation och belöning är i flera av de undersökta företagen svårt att identifiera. I de fall då företag använder sig av aktierelaterade incitamentsprogram är tilldelningen av optioner kopplade till någon form av företagsspecifikt mått. Electrolux använder sig av Värdeskapande, Investor av substansvärdeparameter medan Ericssons tilldelning sker på basis av genomsnittlig årlig procentuell ökning av vinsten. Information om dessa mått är liten. Varför företagen väljer att knyta utdelningen av antal optioner till ledningen baserad på just dessa mått går ej att utläsa. Att som aktieägare bedöma rimligheten i, och nivåerna för, dessa mått förefaller svårt. I Sandvik och Tele2 bedöms ledningens insats på operativa mått som ej är offentliga. Detta medför att det är svårt för aktieägare, som inte sitter i styrelsen, att bedöma såväl val av parametrar som de nivåer som skall uppnås.

Ett generellt problem när det gäller utformandet av incitamentsprogram är att det mycket svårt att konstruera ett perfekt kontrakt mellan ägare och ledning. Om ledningen ges allt för detaljerade och styrda mål finns det en risk att övriga områden negligeras. Ett kontrakt som för starkt knyter samman prestation till belöning kan få till följd att ledningen enbart gör de saker som resulterar i ersättning. Brennan kallar detta för att förråa agentens beteende och innebär att den anställde inte gör någonting utan en incitamentshöjande ersättning. Är det därmed eftersträvansvärt att ledningens ersättning skall vara fullt ut preciserad?

6.3 Hur tydligt redovisar svenska börsbolag kostnaden för incitamentsprogram?

Den avslutade periodens kostnad för företagens incitamentsprogram finns beskrivet i respektive företags årsredovisning och uppfyller därmed de krav som Bolagskoden samt IFRS 2 ställer kring redovisning av aktierelaterade incitamentsprogram.

Att som aktieägare få en exakt uppskattning över kostnaden för införandet av ett aktierelaterat incitamentsprogram är dock desto svårare. Detta beror huvudsakligen av två faktorer; att det inte går att förutse hur väl ledningen når uppsatta mål samt hur aktiekursen kommer att utvecklas. Detta i kombination med att de flesta programmen löper över flera år och att optionerna är behäftade med värderingsproblem gör det svårt att bilda sig en uppfattning över de totala kostnaderna för företaget. Exempel på detta är Electrolux som redovisar att kostnaden för ett av deras optionsprogram kan variera mellan 15 och 220 Mkr.

6.4 Hur informerar svenska börsbolag om sina belöningsystem?

De svenska börsbolag, som undersökts i denna fallstudie, beskriver i stor utsträckning sina incitamentsprogram i enlighet med det regelverk som finns uppsatt. Företagen har som ambition att följa Bolagskoden och IFRS 2 fullt ut, något som har resulterat i en kraftig ökning av företagets informationsutgivande och även en ökad detaljrikedom. En ökad informationsmängd behöver dock inte resultera i ett minskat informationsglapp eller bidra till en ökad förståelse rörande incitamentsprogram hos aktieägare. Det är snarare så att det fortsatt är svårt för aktieägare att handla proaktivt rörande incitamentsprogram då fullständig information gällande mål och kostnad redovisas först då programmen fallit ut. Ägares handlande kring incitamentsprogram riskerar därmed att vara av reaktiv karaktär. Först när man ser konsekvenserna av programmen, dvs. när de avslutats, kan utformningen av ersättningssystemen utvärderas.

IFRS 2 förpliktar företag att redovisa kostnader för incitamentsprogram, vilket efterföljs av samtliga undersökta företag. Kanske bör dock företagen själva ta reda på vad aktieägare anser om denna information, eftersom informationsutgivandet skall verka för att skapa förståelse kring incitamentsprogram. Det är först när ägarna förstår programmets utformning och dess värdeskapande som ett förtroende för aktierelaterade incitamentsprogram skapas.

7 Slutdiskussion

I detta avsnitt ämnar författarna dela med sig av de åsikter och funderingar som framkommit genom arbetets gång.

7.1 Författarnas reflektioner

Frågan kring aktierelaterade incitamentsprogram och rörliga variabla löners vara eller icke vara kommer säkerligen även i fortsättningen att debatteras. Dess eventuella positiva eller negativa effekter går att diskutera i all oändlighet. En intressant tanke är dock vad som skulle kunna ersätta denna belöningsform, är det verkligen bättre att t ex betala ut en högre fast lön och i så fall slopa den variabla lönen. Och problematiken kring samband och belöning, är detta samband synligare vid fast lön? Högst tveksamt!

En annan intressant aspekt är frågan kring hur incitamentsprogram bör utformas, vilka parametrar som bör beaktas, vilket det ideala lösenpriset är och vilka anställda som skall få ta del av programmen. Dessa frågor har vi dock haft som ambition att inte lägga allt för stor vikt vid, även om det varit svårt många gånger.

Uppsatsen syfte har istället varit att studera vilken typ av information som företagen redovisar och informerar kring incitamentsprogram. Har ägarna insyn i hur mycket pengar som betalas ut till ledningen och vad de presterat för att ta del av den variabla löneandelen? Vilket aktieägarvärde har skapats? Om någon generell slutsats kan dras av denna uppsats är det att de undersökta företagens kostnad för incitamentsprogrammen är detaljerat redovisade medan det är svårare att se vad ledningen egentligen skall prestera för att få ta del av den variabla lönen. Vilka är målen? Helt klart uppstår ett informationsglapp när företagsledningen inte väljer att presentera vilka parametrar ledningen behöver uppnå, hur skall man som aktieägare kunna bedöma rimligheten i ett program då? Näringslivets ansikte utåt och tillika ordförande för Electrolux, Michael Treschow, bemöter kritiken genom att hänvisa ”hemlighetsmakeriet” till konkurrensskäl men lovar att redogöra för målen i efterhand.

Företags primära mål med informationsutgivande syftar till att skapa förtroende hos marknadens aktörer. För att den finansiella marknaden ska fungera på ett så effektivt sätt som möjligt krävs att ägare och potentiella investerare har tillgång till riktig information. Om det visar sig att incitamentsprogrammen inte redovisas på ett fullständigt sätt minskar förtroendet för företaget på marknaden vilket kan leda till stora ekonomiska förluster. Företag borde därmed ges incitament till att ge ut så mycket information som möjligt för att behålla förtroendet bland ägarna. Vi har även studerat tidigare årsredovisningar i uppsatsen ingående företag och kan konstatera att informationsflödet kring incitamentsprogram har ökat kraftigt, inte minst till följd av införandet av IFRS 2 och Bolagskoden. Huruvida informationen har ökat förståelsen för aktieägare kan vi inte svara på utan lämnar till vidare forskning att fastslå. En annan viktig aspekt kring informationsutgivande som vi inte tagit upp i arbetet är att marknaden använder sig av andra informationskanaler än företagens egna. Medier i form av dagstidningar, tv och Internet spelar en viktig roll i den bild som marknaden ges av ett företag. För att skapa förtroende krävs att även icke-företags ägda informationskanaler ger en god bild av företaget. Förtroende och informationsutgivande kan även kopplas till bland annat politiken, där ett till synes litet misstag kan leda till stora nederlag. Slutsatsen är således att det är oerhört viktigt att företagen ger marknaden pålitlig information och inte försöker att dölja effekterna och utformningen av incitamentsprogram. Skulle marknaden överrumplas av allt för stora belöningsystem eller icke prestationsbaserade belöningar kan det få långtgående konsekvenser för företaget.

Som synes har uppsatsen visserligen besvarat de inledande frågeställningar men har även givit upphov till en uppsjö av nya frågor och funderingar. I nästa, tillika, avslutande rubrik ger vi exempel på fortsatt forskning som vi anser skulle vara särskilt intressant.

7.2 Förslag till fortsatt forskning

På frågan om vad företagen själva tyckte om sitt informationsutgivande kring incitamentsprogram, ansåg de flesta att informationen både var omfattande och tydlig. Investor Relations ansåg även att informationsutgivandet fått en positiv utveckling sedan införandet av Bolagskoden och IFRS 2. Inte heller såg företagen några särskilda problem att identifiera syftet med införandet av aktierelaterade belöningsystem eller att det krävdes någon särskild kunskap för att som aktieägare tillgodose sig informationen. Ett förslag på fortsatt forskning är att undersöka vad aktieägarna anser om företagens informationsutgivande. Anser aktieägare att de på ett tydligt sätt kan se hur företags incitamentsprogram är utformade och motiverade? Kan aktieägarna se vilka kostnaderna är, och hur sambandet mellan prestation och belöning ser ut?

8 Källförteckning

- ABOODY, D. & KASZNIK, R. (2000) CEO stock options awards and the timing of corporate voluntary disclosures. *Journal of accounting and economics*, 29, 73-100.
- ANDERSEN, I. (1998) *Den uppenbara verkligheten*, Lund, Studentlitteratur.
- BALSAM, S. & MIHARJO, S. (2004) The effect of equity compensation on voluntary executive turnover *Journal of accounting and economics*.
- BELL, T. B., LANDSMAN, W. R., MILLER, B. L. & YEH, S. (2002) The Valuation Implications of Employee Stock Option Accounting for Profitable Computer Software Firms. *The Accounting Review*, 77, 971-996.
- BERGSTEN, H. Direktörslönerna. Sveriges Television.
<http://svt.se/svt/jsp/Crosslink.jsp?d=53758> 061115
- BORG, M. (2003) *Aktierelaterade incitamentsprogram- en civilrättslig studie.*, Stockholm, Jure AB.
- BRENNAN, M. J. (1994) Incentives, rationality, and society. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7, 31-9.
- BRYNMAN, A. & BELL, E. (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö, Liber Ekonomi.
- CORE, J. E. (2001) A review of the empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 441-456.
- DEMSETZ, H. & LEHN, K. (1985) The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- DENSCOMBE, M. (2002) *Forskningshandboken – för Småskaliga Forskningsprojekt inom Samhällsvetenskaperna*, Lund, Studentlitteratur.
- DESBORN, L., NORDENADLER, C. & ÄNGHEDE, E. (2005) Kostnadsföring av optionsprogram. Lund, Lunds Universitet.
- ELECTROLUX (2005) Electrolux Årsredovisning. Electrolux AB.
- ERICSSON Om Ericsson. http://www.ericsson.com/se/om_ericsson/index.shtml
2006 12 03
- ERICSSON (2006) Bolagsstämma Ericsson. Ericsson AB.
- GENBORG, K. (2006) Socialt ansvar recept för framgång. *Göteborgsposten*. Göteborg.
061117
- GIANUZZI, M. (2006) Syntetiska optioner ökar skandalrisken. *Dagens Industri*. Stockholm.
061115
- GRANSTRÖM, K. & SUNESON, B. (2006) Utlandet starkare i svenska bolag. *Svenska Dagbladet*. Stockholm.
- HANSSON, E. (2001) optionsprogram för anställda. Linköping, Linköping.
- HANSSON, S. (2005) *Aktier, optioner och obligationer - en introduktion*, Lund, Studentlitteratur.
- HATCH, M. J. (2002) *Organisationsteori- Moderna, symboliska och postmoderna perspektiv*, Lund, Studentlitteratur.
- HIRSHLEIFER, D. & TEOH, S. H. (2003) Limited attention, information disclosure, and financial reporting *Journal of Accounting and Economics*, 36, 337-386.
- HULL, J. C. (2005) *Options, futures, and other derivatives* Upper Saddle River, New Jersey, Pearson Prentice Hall.
- IASB Svensk Översättning av IFRS 2. IN BOARD, I. A. S. (Ed.), Europeiska kommissionen.
- INVESTOR Välkommen till Investor Investor. <http://www.investorab.com> 2006 11 17
- INVESTOR (2005) Investor AB:s ordinarie bolagsstämma.
- INVESTOR (2006) Investor AB:s ordinarie bolagsstämma. Investor AB.

- JACOBSEN, D. I. (2002) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Lund, Studentlitteratur.
- JENSEN, M. & MECKLING, W. M. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- KODGRUPPEN (2004a) Statens offentliga utredningar 2004:46, svensk kod för bolagsstyrning. IN JUSTITIEDEPARTEMENTET (Ed.).
- KODGRUPPEN (2004b) Statens offentliga utredningar 2004:130, svensk kod för bolagsstyrning. IN JUSTITIEDEPARTEMENTET (Ed.).
- LEVITT, A. (1998) The Importance of High Quality Accounting Standards. *Accounting Horizons*, 12, 79-82.
- LINDSTRÖM, O. (2006) Bonusrullningen tar fart igen. *Göteborgs Posten*. Göteborg. 061118
- LUNDBERG, C. (2006) Folksam: Stora brister i direktörernas optionsprogram. www.di.se. 061115
- MILLER, G. & PIOTROSKI, J. (2000) The role of disclosure for high book-to-market firms. Harvard University.
- NATIONALENCYKLOPEDIN (2007) *Nationalencyklopedin*. Tillgång via ekonomiska biblioteket, Handelshögskolan Göteborg, Ämnesklassning: Marknadsföring, försäljning och distribution, http://www.ne.se.ezproxy.ub.gu.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=891628 2007 01 10
- NIS (2003) Ersättningssystem i svenska börsbolag – en rapport som underlag till förtroendekommissionen. Stockholm, Nordic Investor Services.
- NYGAARD, C. & BENGTSSON, L. (2002) *Strategizing- en kontextuell organisationsteori*, Lund, Studentlitteratur.
- SANDVIK (2005) Sandvik Årsredovisning.
- TELE2 (2006a) Bolagsstämma Tele2. Tele2.
- TELE2 (2006b) Tele2 – bolagsstyrning – ersättningskommittén. <http://www.tele2.com/pages/Text.aspx?id=270> 2006 11 30
- TELE2 (2006c) Tele2 på en minut. <http://www.tele2.com/pages/Text.aspx?id=185> 2006 11 30
- WATTS, R. & ZIMMERMAN, J. L. (1986) *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall.
- VERRECCHIA, R. E. (2001) Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32, 97-180.

Bilaga 1: Intervjumall

Vem är du, vad har du för befattning och vad innebär det?

1. Varför ha ni valt att använda er av aktierelaterade belöningsystem?

2. Hur skapar det värde för aktieägarna?

3. Vilka exakta mål är det som VD och ledning skall uppnå för att de skall premieras med ”bonus”?

4. Vem/vilka påverkar utformningen av bonussystemen?

4.1. Hur ser processen ut innan ni presenterar incitamentsprogram på bolagsstämman?

4.2 Tar ni kontakt med aktieägare innan belöningsystemen lanseras?

4.3 Hur stor del av rösterna/kapitalet företräder dessa?

4.4 Har det någon gång hänt att styrelsen tvingats arbeta om ett bonusprogram för att aktieägarna ej godkänt det i sin grundläggande form?

5. Hur stora var kostnaderna för era incitamentsprogram under 2005?

5.1 Anser ni att man som ägare på ett överskådligt och enkelt sätt kan tyda sambandet mellan prestation och rörlig lön?

5.2 Har ni gjort några förändringar som ni ser det för att förtydliga hur stor kostnaden är för ledningen?

5.3 Har det skett någon förändring i hur ”synliga” kostnaderna och bedömningsgrunderna för bonusprogrammen är?

6. Hur finansieras era incitamentsprogram?

6.1 Hur motiverar ni val av finansiering för incitamentsprogram?

6.2 Redogör ni för t ex utspädning för aktieägarna i era rapporter?

7. Anser ni att incitamentsprogrammen är förståeliga för utomstående, t ex för investerare och ägare?

7.1 Vilken nivå av kunskap förväntas man ha för att kunna tillgodogöra sig informationen i årsredovisningen?

8. Har de uppmärksammade bonussystemen under tidiga 2000-talet påverkat ert sätt att redovisa och kommunicera ut era incitamentsprogram?

8.1 Hur har erat informationsutgivande rörande incitamentsprogram förändrats sedan millennieskiftet?

8.2 Har ni märkt av något ökat intresse av information rörande belöningssystem?

8.3 Tycker ni själva att genomlysningen av incitamentsprogram har ökat?

9. Tycker ni att er årsredovisning ger en rättvisande bild av företagets incitamentsprogram?

- Vad är bäst?
- Vad är mindre bra? Någonting som skulle kunna göras bättre?
- Vad är synligt?
- Vad är osynligt?

10. Vilken information tror ni är viktigast för aktieägarna när det gäller era incitamentsprogram?

Bilaga 2: Optionsvärderingsmodeller

Black & Scholes metod(Hull, 2005)

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rt} N(d_2)$$

$$p = Ke^{-rt} N(-d_2) - SN(-d_1)$$

Där d_1 och d_2 definieras som

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(\frac{r + \sigma^2}{2}\right)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

De olika variablerna är:

C = köpoption

p = säljoption

S = aktiepris

K = lösenpris

t = tid till lösendag uttryckt i procent av ett år

r = riskfri ränta

σ = volatiliteten, mätt som standardavvikelsen på aktiepriset

ln = naturliga logaritmen

N(x) = kumulativ normalfördelningsfunktion

e = exponentialfunktionen (2,7183)

Binomiala metoden(Hull, 2005)

$$1 + \text{förändring uppåt} = u = e^{\sigma\sqrt{h}}$$

$$1 + \text{förändring nedåt} = d = \frac{1}{u}$$

De olika variablerna är

e = exponentialfunktionen, 2,7183

σ = standardavvikelsen för årliga avkastningar på tillgången

h = intervall som del av år