



LUND UNIVERSITY
School of Economics and Management

Företagsekonomiska institutionen

FEKK01

HT 2009

Incitamentsprogram för styrelseledamöter

Handledare:
Claes Svensson

Författare:
Sigurdur-Freyr Bjarnason
Göran Eriksson

Innehållsförteckning

| | |
|--|----|
| 1. Inledning | 6 |
| 1.1 Inledning | 6 |
| 1.2 Problemdiskussion | 8 |
| 1.3 Problemformulering | 9 |
| 1.4 Syfte | 10 |
| 1.5 Avgränsningar | 10 |
| 1.6 Viktigste typer av incitamentsprogram..... | 11 |
| 1.6.1 Kortsiktiga program | 11 |
| 1.6.2 Långsiktiga program | 11 |
| 1.6.3 Optionsprogram | 11 |
| 1.6.3.1 Nackdelar med optionsprogram | 12 |
| 1.6.4 Syntetiska aktier | 12 |
| 1.6.4.1 Nackdelar med Syntetiska aktier..... | 13 |
| 1.6.5 Konvertibler | 13 |
| 1.6.5.1 Nackdelar med konvertibler..... | 13 |
| 1.7 Valberedningen..... | 14 |
| 1.8 Disposition | 15 |
| 2. Metod | 16 |
| 2.1 Urvalet av företag..... | 16 |
| 2.2 Explorativ studie | 16 |
| 2.3 Deduktiv ansats | 17 |
| 2.4 Kvalitativa metod..... | 17 |
| 2.5 Databaser | 18 |
| 2.5.1 Litteraturstudier..... | 18 |
| 2.5.2 Sekundärdata | 18 |
| 2.5.3 Primärdata | 19 |
| 2.6 Källkritik | 19 |
| 2.6.1 Reliabilitet..... | 19 |
| 2.6.2 Validitet | 20 |
| 3. Teoretisk referensram..... | 21 |
| 3.1 Val av teorier | 21 |
| 3.2 Corporate governance | 21 |
| 3.3 Agentteorin..... | 21 |
| 3.3.1 Agentkostnader..... | 22 |
| 3.3.2 Styrelsen och agentteorin | 22 |
| 3.4 Kritik mot agentteorin..... | 23 |

| | |
|---|----|
| 3.4.1. Stewardshipteorin..... | 23 |
| 4. Litteraturstudier..... | 24 |
| 4.1 Tidigare studier av incitamentsprogram..... | 24 |
| 4.2 Slutsats av litteraturgenomgång..... | 26 |
| 5. Empiri..... | 27 |
| 5.1 Alliance Oil Company Ltd..... | 28 |
| 5.2 Investor AB..... | 29 |
| 5.3 Atlas Copco AB..... | 30 |
| 5.4 AB Electrolux..... | 31 |
| 5.5 Telefonaktiebolaget LM Ericsson..... | 32 |
| 5.6 Husqvarna AB..... | 33 |
| 5.7 Gunnebo AB..... | 34 |
| 5.8 New Wave Group AB..... | 35 |
| 5.9 PA Resources AB..... | 36 |
| 5.10 Sectra AB..... | 37 |
| 5.11 DGC one AB..... | 38 |
| 5.12 EpiCept Corporation..... | 39 |
| 5.13 HMS Networks AB..... | 40 |
| 5.14 Orexo AB..... | 41 |
| 5.15 Vitrolife AB..... | 42 |
| 6. Analys..... | 43 |
| 6.1 Ägarstrukturen..... | 43 |
| 6.2 Tillväxten..... | 45 |
| 6.3 Introduktionsår på börsen..... | 46 |
| 6.4 Företagets storlek..... | 47 |
| 6.5 Bransch..... | 47 |
| 6.6 Styrelsens storlek..... | 48 |
| 7. Slutsatser..... | 50 |
| 7.1 Slutsatser..... | 50 |
| 7.2 Diskussion..... | 51 |
| 7.3 Förslag till framtida undersökningar..... | 51 |
| 8. Källförteckning..... | 52 |

Sammanfattning

| | |
|-----------------------|--|
| Titel | Incitamentsprogram för styrelseledamöter |
| Seminariedatum | 2010-01-15 |
| Kurs | FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 hp |
| Författare | Sigurdur-Freyr Bjarnason, Göran Eriksson |
| Handledare | Claes Svensson |
| Fem nyckelord | Incitamentsprogram, styrelseledamöter, syntetiska aktier, optioner, konvertibler |
| Syfte | Syftet med uppsatsen är att studera incitamentsprogram som vänder sig till styrelseledamöter. Hur konstruktionen av programmen ser ut och hur de skiljer sig åt beroende på företagets eller styrelsens storlek, tillväxttakten, ägarstrukturen eller vilken bransch företaget arbetar inom. |
| Metod | I metodkapitlet kommer det att diskuteras varför vi har valt en deduktiv- och kvalitativ ansats. Kapitlet ska hjälpa läsaren att förstå hur frågeställningen kommer att besvaras |
| Avgränsningar | Uppsatsen behandlar bolag som är registrerade på NASDAQ OMX Stockholm ABs tre största listor, large, mid och small cap-listan och som har incitamentsprogram för sin styrelse. |
| Teori | Vi har valt att använda oss av teorier som kommer från bolagsstyrningslitteraturen. Dessa har oftast sin utgångspunkt i agentteorin |
| Empiri | Empirin är hämtat i huvudsak från bolagens årsredovisningar eller hemsidor. I vissa fall är den även hämtad på ekonomitidskrifters hemsidor. |
| Slutsatser | I vår explorativa studie har det framkommit att endast ett fåtal svenska bolag som har incitamentsprogram för sina styrelseledamöter. |

Abstrakt

| | |
|-----------------------|---|
| Title | Incentive programs to board of direction |
| Seminar date | 2010-01-15 |
| Course | FEEK01, Thesis undergraduate level, 15 ECTS Credits |
| Authors | Sigurdur-Freyr Bjarnason, Göran Eriksson |
| Advisor | Claes Svensson |
| Five keywords | incentive programs, board of direction, restricted stock awards , options, convertibles. |
| Purpose | The purpose with this thesis is to study the incentive programs to board of direction. What do the construction of this program looks like and thus the construction of the program separate depending on these variables? The size of the board of direction, the company growth, owner structure, branch or how long the company has been listed on the stock market? |
| Methodology | To do this thesis we have used theories and problems already constructed in other literature and scientific literature. We have used annual rappers to find the empirical primary information. This information has then binned the base for the analysis and the conclusion. |
| Theory | The theory's used in this thesis is from corporate governance literature. This literature is mostly related to the agency theory and how to reward your board of directors. |
| Empirical part | The empirical part of this thesis founded in the company's annual rapport or websites. The information in this part should give good information that will be used in the analyses. |
| Conclusion: | In our conclusions we notice that just a small part of the Swedish companies use an incentive program for their board of directors. |

1. Inledning

I det här kapitlet kommer bakgrunden till denna uppsats att beskrivas. Detta kommer att följas upp av problemformulering, syfte, avgränsningar.

1.1 Inledning

I takt med att det blivit vanligare att ägandet separeras från styrelsen och ledningen, har problemet med att få alla inom företaget att agera mot samma mål ökat. Detta problem har lösts genom att ägarna har instiftat olika typer av incitamentsprogram. Genom aktiebaserad ersättning hoppas ägarna att styrelsen ska agera i ägarnas intresse.¹

Styrelsen kan ses som länken mellan ägarna och företagsledningen. På bolagsstämman utser ägarna vilka som ska representera dem i styrelsen. Styrelsen skall se till att ledningen kommer att arbeta mot ägarnas mål och reducera de potentiella problem som kan uppstå dem emellan. Styrelsen bör kontrollera företagsledningen genom att tillsätta, utvärdera och eventuellt avskeda. De ska rösta om viktiga finansiella och verksamhetsrelaterade beslut. Styrelsen ska kunna ge ledningen direkttioner och se till att rapportering till aktieägarna blir rätt.²

Den svenska koden för bolagsstyrning ska ge vägledning till styrelsen och ledningen om hur bolaget skall styras. Koden är till för att skapa förtroende för bolag med stora ägargrupper, inriktningen på koden blir därför börsnoterade bolag. En annan uppgift är att öka näringslivets konkurrenskraft och effektivitet. Företag som tillämpar koden kan avvika från enskilda regler men i dessa fall måste de förklara och redovisa anledningarna till avvikelserna.³

Enligt den svenska koden för bolagsstyrning får styrelseledamöter inte lov att delta i samma incitamentsprogram som företagsledningen och andra anställda. Bolagsstämman måste därför besluta om ett särskilt program för styrelsen.⁴

¹ Lidén & Lundblad (2009), s. 19

² Kim & Nofsinger (2007), s. 41

³ SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning

⁴ SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning

Incitamentsprogrammen har efter många skandaler debatterats flitigt i svensk press. Under bankkrisen som började under 2008, blev bonusar i bankvärlden en omdebatterad fråga. Detta har resulterat i att det under G20-mötet i London presenterades förslag på skärpta regler för incitamentsprogram.⁵ Debatten har nästan uteslutande handlat om incitamentsprogram som riktar sig till företagsledningen och de anställda. Ett resultat av detta är att incitamentsprogram som vänder sig till företagsledningen och de anställda har minskat. Styrelseledamöter får i regel fast arvode, men under senare år har incitamentsprogram för styrelser ökat.⁶

Tidigare studier av incitamentsprogram för styrelseledamöter har visat att företagen implementerar incitamentsprogram för sina styrelsemedlemmar av olika anledningar. En vanlig förklaring är den agentteoretiska förklaringen, där principalerna försöker påverka agenterna att arbeta mot ägarnas intressen. När antalet styrelseledamöter ökar blir det svårare för ägarna att få alla styrelsemedlemmarna att arbeta mot samma mål. Enligt de studier vi har funnit, finns ett samband mellan incitamentsprogram för styrelsen och styrelsens storlek. Trots att styrelsens storlek är en viktig faktor vid implementeringen av incitamentsprogram kan det också bero på styrelsens sammansättning.

Studier har visat att antalet oberoende styrelsemedlemmar kan påverka ägarnas behov av incitamentsprogram. En annan förklaring till varför företag belönar sina styrelsemedlemmar kan enligt de studier vi har hittat vara företagets tillväxttakt. De företag som har en hög tillväxttakt har i större utsträckning implementerat incitamentsprogram för styrelsen. Olika ägare kan ha olika uppfattningar om dessa incitamentsprogram och därför kan ägarstrukturen också påverka beslutet om dessa program. Vissa studier har påpekat att det kan finnas ett samband mellan företagets storlek och incitamentsprogram för styrelsen.⁷

Det finns i dag ett fåtal svenska bolag som använder sig av incitamentsprogram för sina styrelseledamöter. Betydligt fler företag har olika ersättningspolicyer för sina anställda, vilket kan bero på arbetsutformningen, t.ex. provisionsbaserad lön för säljare. Kan vi som författare urskilja variabler som skiljer företag med incitamentsprogram för styrelsen från de företag som inte har?

⁵ <http://www.dn.se>

⁶ Lidén & Lundblad (2009), s. 19

⁷ Fich & Shivdasani (2005), s. 2252

1.2 Problemdiskussion

Styrelsens arbete har blivit allt mer diskuterat de senaste åren. Företagen har börjat växa kraftigare och ägargrupperna blir större. Vissa potentiella problem kan uppstå inom styrelsen som kan leda till oönskade konflikter som kan påverka styrelsens effektivitet. Där styrelsen består av många olika individer kan det vara svårt för dem att komma överens om en gemensam lösning i företags och ägarnas bästa intresse.⁸

I agentteorin behandlas problemen med styrning och kontroll som uppstår när ägandet sprids i bolaget. Styrelsen ses här som agenter som agerar för principalens, ägarnas, intressen och räkning. Problemet är att agenterna inte alltid har samma mål för företaget som principalen. En vanlig lösning är att principalen sätter ihop olika incitamentsprogram som gör att agenten får ett intresse för att uppfylla principalens mål.⁹

Under 80-talet introducerades Over-The-Counter-listan, vilket gjorde att fler företagsaktier blev mer tillgängliga. Genom att aktier blev mer tillgängliga blev det möjligt att i större utsträckning implementera incitamentsprogram.¹⁰ Detta har sedan blivit en vanligt förekommande lösning i svenska bolag med aktierelaterade ersättning för anställda, men under de senaste åren har det även blivit en vanligare lösning för styrelserna.¹¹

Incitamentsprogram för styrelseledamöter är inte lika vanligt förekommande som till anställda. Enligt en rapport från PriceWaterhouseCoopers från 2009 och tar upp incitamentsprogram för styrelseledamöter, har antalet incitamentsprogram för styrelser ökat de senaste åren.¹² Vi finner ämnet med incitamentsprogram för styrelseledamöter väldigt intressant och det faktum att det finns relativt lite skrivet på området finner vi utmanande.

⁸ Kim & Nofsinger (2007), s. 47

⁹ Hatch (2002), s. 367

¹⁰ Tivéus (1999), s. 34

¹¹ Lidén & Lundblad (2009) s. 19

¹² Ibid.

1.3 Problemformulering

Trots att det har blivit vanligare att svenska bolag implementerar incitamentsprogram för sina styrelseledamöter är det ännu en ovanlig företeelse. De program som finns är av olika karaktär och förekommer i olika typer av företag. Anledningen till varför företagen har implementerat incitamentsprogram för styrelsen skiljer sig också åt mellan företagen. Finns det några variabler som urskiljer företag som har incitamentsprogram för styrelseledamöterna från dem som inte har, som kan förklara varför de har valt att implementera incitamentsprogram för styrelsen?

De företag som har stora styrelser har ofta större konflikter i sin beslutsprocess. Detta kan därför leda till att dessa företag har större anledning att implementera incitamentsprogram för sin styrelse, för att undvika konflikter. Enligt den svenska koden för bolagsstyrning ska minst två styrelseledamöter vara oberoende i förhållande till större aktieägare och hälften ska vara oberoende i förhållande till ledningen.¹³ Dessa oberoende medlemmar har inga direkta relationer till företaget. Företag som har fler oberoende styrelseledamöter har i större utsträckning använt sig av incitamentsprogram för styrelseledamöter. Detta för att oberoende styrelseledamöter kan ha en annan målsättning med sitt styrelsearbete än vad ägarna önskar.

Företagens storlek är en variabel som i tidigare studier visat sig påverka beslutet om incitamentsprogram för styrelseledamöter. Detta beror på att mindre företag inte kan ge lika stora arvoden som större. Genom att då instifta ett incitamentsprogram för styrelseledamöter så blir arvodet mer fördelaktigt för den individ som valberedningen vill få med i styrelsen.¹⁴

En annan variabel som kan påverka implementeringen av dessa incitamentsprogram för styrelsen är företagets tillväxttakt. De företag som visar hög tillväxttakt har i större utsträckning implementerat incitamentsprogram för sina styrelsemedlemmar. Det är också intressant att undersöka företagens ägarstruktur och om det kan finnas mönster företagen emellan.

Ytterligare en variabel är vilken bransch företagen arbetar inom. Det kan vara möjligt att vissa branscher använder sig mer av incitamentsprogram för styrelseledamöter. Dessa variabler har varit studerade en del i olika internationella studier men lite information finns huruvida detta passar för de svenska företagen som har implementerat incitamentsprogram för styrelsen.

¹³ SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning

¹⁴ Reynolds (1996), s. 1-4

Med hänsyn till dessa variabler är det intressant att undersöka om det finns ett samband mellan de företag i Sverige som har implementerat incitamentsprogram till sina styrelsemedlemmar och dem som inte har det.

Detta resulterar i vår frågeställning:

- Hur är incitamentsprogram för styrelsen utformade?
- Hur ser incitamentsprogrammen ut på small, mid och large cap-listan och vad skiljer dem åt?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att studera incitamentsprogram som vänder sig till styrelseledamöter. Hur konstruktionen av programmen ser ut och hur de skiljer sig åt beroende på företagets eller styrelsens storlek, tillväxttakten, ägarstrukturen, vilken bransch företaget arbetar inom eller hur länge företaget har varit börsintroducerat.

1.5 Avgränsningar

Studien av svenska bolag bygger på årsredovisningarna från verksamhetsåret 2008. Genom att undersöka företag under flera år så kan framväxten av incitamentsprogrammen dokumenteras. Detta kallas för mognadseffekter. Det hade varit intressant att undersöka incitamentsprogram ur ett mognadsperspektiv men vi har valt att avgränsa oss till ett år. Vi har studerat bolag som är noterade på large-, mid- och small cap-listan på NASDAQ OMX Stockholm AB

1.6 Viktigaste typerna av incitamentsprogram

Nedan presenteras de incitamentsprogram som omnämns i vår empiriska studie.

1.6.1 Kortsiktiga program

Med kortsiktiga incitamentsprogram menas program som baseras på det senaste räkenskapsåret. Styrelseledamoten får en extra ersättning utöver det fasta arvodet som baseras på hur bra de har presterat under det gångna året.¹⁵

1.6.2 Långsiktiga program

Långsiktiga program har till uppgift att få styrelseledamöterna att fatta beslut som gynnar företaget på lång sikt. Programmen har därför en löptid på mer än ett år. Tanken med programmen är inte bara att få styrelsen att arbeta mer långsiktigt utan även att få ersättningen att verka mer fördelaktig.¹⁶

1.6.3 Optionsprogram

Optionsprogram innebär att styrelsen har rätt att förvärva värdepapper eller optioner i företaget som sedan ger dem rätt att köpa aktier till ett redan fastslaget pris.¹⁷ Ofta används Black and Scholesmodellen för att värdera optionerna. Modellen är väl använd och Robert Merton och Myron Scholes fick 1997 ekonomipriset i Alfred Nobels minne för sitt arbete med modellen.¹⁸ Lösendatumet för optionen beror på vilken typ av option som är utfärdad. Det finns amerikansk option där förmånstagaren har en tidsperiod då optionen går att konvertera till aktier. Med europeisk option har förmånstagaren ett fast datum där optionen kan omvandlas till aktier.¹⁹

¹⁵ Merchant & Stede (2007), s. 396

¹⁶ Ibid

¹⁷ Andrén et al. (2003), s. 95

¹⁸ Berk & DeMarzo (2007), s. 685

¹⁹ <http://www.avanza.se>

1.6.3.1 Nackdelar med optionsprogram

Optionsprogram fungerar under förutsättningen att aktiekursen utvecklas som beräknat. Men om aktiekursen sjunker eller inte utvecklas som beräknat så kommer optionerna inte att lösas ut. Detta resulterar i att optionsprogrammet inte har någon effekt på förmånstagarna.²⁰

Vid lösendatumet för optionen är det fördelaktigt för förmånstagaren att aktiekursen är så hög som möjligt eftersom det då är lönsamt att lösa in optionen och sedan sälja av den direkt. Detta kan leda till kortsiktiga beslut i slutskedet av optionstiden. Detta för att maximera värdet på styrelseledamöternas egna optioner.²¹

Om ett företag ger utdelning påverkas aktiekursen negativt och det kan därför vara fördelaktigt för styrelsen att inte föreslå någon utdelning för att värdet då minskas på styrelsens optioner. Det finns därför incitament för styrelsen att inte föreslå utdelning eller att ge alternativa utdelningar som återköp, som leder till högre börskurs.

1.6.4 Syntetiska aktier

Istället för att ge förmånstagaren riktiga aktier, ger ägarna förmånstagaren istället en ersättning som är baserad på aktiekursen. När innehavaren får arvode i form av syntetiska aktier innebär det att istället för att få kontanter får förmånstagaren syntetiska aktier. Dessa aktier har förmånstagaren inte rätt att lösa in under en bestämd tidsperiod. När tidsperioden har löpt ut kan förmånstagaren begära en utbetalning som baseras på rådande aktiekurs. Syntetiska aktier kan inte belånas, pantsättas eller överlåtas.²²

I en studie av Deloitte som genomfördes 2005 drogs slutsatsen att syntetiska aktier i större utsträckning började ersätta vanliga optionsprogram. Restriktionen från företaget är ofta att innehavaren inte har rätt att sälja sin syntetiska aktie inom 3-5 år efter utfärdandet.²³

²⁰ Chhabra (2008), s. 19

²¹ Ibid

²² Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:07

²³ Merchant & Stede (2007) s. 399

1.6.4.1 Nackdelar med Syntetiska aktier

Ofta räknas börskursen som styrelseledamöterna får förvärva sina syntetiska aktier för fram med hjälp av genomsnittlig börskurs för ett förutbestämt antal dagar efter första kvartalsrapporten. Detta innebär att de reaktioner som marknaden får av första kvartalsrapporten påverkar vilken kurs som styrelseledamöterna får köpa aktier till. Det är därför fördelaktigt för styrelsen att få det första kvartalet på varje nytt bokföringsår att framstå som mindre fördelaktigt än vad det är, för då kommer börskursen att sjunka och deras syntetiska aktier handlas till en mer fördelaktig kurs.

1.6.5 Konvertibler

Konvertibler innebär att ett erbjudande om att låna ut pengar till företaget lämnas till förmånstagaren. Företaget behåller en del av arvodet med löftet om ränta på pengarna och att förmånstagaren vid en senare tidpunkt kan konvertera lånet till aktier. Lånet är sedan helt eller delvis konverteringsbart till aktier. Genom att förmånstagaren ges möjlighet att konvertera lånet till aktier så ges företaget möjlighet att låna till en lägre kostnad än om de hade tagit ett liknade lån i bank.²⁴ Genom att förmånstagaren har rätt att konvertera sitt lån till bolaget till aktier får förmånstagaren ett incitament att arbeta för en positiv utveckling av börskursen.

1.6.5.1 Nackdelar med konvertibler

Konvertibler innebär att förmånstagaren lånar ut pengar till företaget till en lägre ränta i gengäld mot att förmånstagaren får rätten att konvertera lånet till aktier för en fastslagen aktiekurs. Nackdelen här blir då samma som optioner. Om börskursen sjunker under den bestämda börskursen som förmånstagaren har rätt att köpa aktier till försvinner incitamentet och då har förmånstagaren fått en sämre ränta än vad förmånstagaren hade fått om den inte hade haft möjligheten att konvertera.

Det kan också leda till kortsiktiga beslut mot slutet av den konvertibla perioden. Detta för att maximera värdet på incitamentsprogrammet. Dessa beslut kan komma att skada företaget i framtiden eller inte vara lika lönsamma som alternativa beslut hade varit.

²⁴ <http://www.bolagsverket.se>

1.7 Valberedningen

Nedan förklaras valberedningens uppgift i ett aktiebolag för att underlätta resonemangen i slutsatsen.

Valberedningens uppgift är att lämna förslag till bolagsstämman på ordförande, styrelseledamöter och revisorer. Förslaget ska även innehålla rekommendationer av arvode för styrelsearbetet.²⁵

Valberedningen ska bestå av minst 3 medlemmar och dessa ska utses på bolagsstämman. Styrelseledamöter får lov vara medlemmar av valberedningen men de får inte vara i majoritet. Valberedningen skall dessutom till femtio procent bestå av mot större aktieägare oberoende ledamöter.²⁶

²⁵ SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning

²⁶ Ibid

1.8 Disposition

Kapitel 2 - Metod

Uppsatsens nästa kapitel är metodkapitlet, där det bland annat kommer diskuteras varför vi har valt en deduktiv- och kvalitativ ansats. Kapitlet ska hjälpa läsaren att förstå hur frågeställningen kommer att besvaras

Kapitel 3 – Teoretisk referensram

Detta kapitel ska hjälpa läsaren att få en övergripande bild av den teoretiska referensram som ligger till grund för uppsatsen. Det ska ge en inblick i ämnet bolagsstyrning och presentera för uppsatsen intressanta teorier som agentteorin.

Kapitel 4 - Litteraturstudier

I detta kapitel kommer vi att presentera olika tidigare studier som har undersökt incitamentsprogram för styrelseledamöter.

Kapitel 5 – Empiri

Här kommer resultatet av de undersökningar vi har gjort av svenska bolag som har incitamentsprogram för sin styrelse att presenteras.

Kapitel 6 - Analys

Här kommer materialet som framkommer i empirin att analyseras med hjälp av den teoretiska referensram som arbetades fram i kapitel 3 och de tidigare litteraturstudierna.

Kapitel 7 – Slutsatser

Här kommer vi att dra slutsatser utifrån vad vi tycker har framkommit av studien och vad vi tycker oss se för mönster.

2. Metod

Nedan kommer presentation av de vetenskapliga metoder som har använts och hur vi har arbetat för att ta fram materialet som redovisas i vår uppsats.

2.1 Urvalet av företag

Företagen som kommer att undersökas i denna uppsats är företag som är noterade på small-, mid- och large cap-listan på NASDAQ OMX Stockholm AB.²⁷ På large-cap listan finns 56 bolag, 73 bolag på mid-cap listan och 126 på small-cap listan. Totalt omfattar denna studie 255 bolag. Listorna består av stora svenska bolag som varje år ger ut en årsredovisning, där de företag som använder incitamentsprogram förklarar utformningen av dem.

Vi har valt att inrikta oss på incitamentsprogram för styrelseledamöter. Vi kommer således att sortera bort de företag som inte använder sig av någon form av incitamentsprogram för styrelsen.

Genom empiriska undersökningar har vi fått fram att det är femton svenska bolag som använder sig av incitamentsprogram för styrelsen. Dessa femton bolag har vi fått fram genom att studera årsredovisningar från de 255 företag som ligger på small-, mid- och large cap-listorna. Nedanför presenteras bolagen och vilken form av incitamentsprogram de har.

2.2 Explorativ studie

Arbetet kommer att undersöka ett relativt nytt forskningsområde och vår studie blir därför explorativ. Resultatet av denna studie kommer därför att bli antaganden, som sedan kan ligga till grund för kommande studier. Vår studie av incitamentsprogram för styrelseledamöter har därför till uppgift att ge en bred bild av forskningsområdet. Vi kommer att utgå från de utländska studier som är genomförda på området och sedan applicera detta på svenska företag. En studie kommer sedan att genomföras på de svenska bolag som har incitamentsprogram för sina styrelseledamöter. Med hjälp av resultatet är förhoppningen att vi ska kunna se tendenser för svenska börsbolag som har incitamentsprogram för sin styrelse.

²⁷ www.bolagsfakta.se

2.3 Deduktiv ansats

Vid deduktion använder sig författarna av det som redan finns skrivet för att dra sina slutsatser. Detta innebär att utgångspunkten tas i teorin som sedan appliceras på verkligheten. Motsatsen är induktion är observant på verkligheten, författarna tittar på verkligheten för att sedan hitta stöd för denna i teorin.²⁸

Denna uppsats kommer att använda sig av en deduktiv ansats. Genom att studera tidigare studiers empiri och slutsatser vill vi skapa en uppfattning om hur incitamentsprogram för styrelser ser ut och hur de är utformade. Genom litteraturstudier har vi fått fram ett flertal intressanta variabler, därefter har de bolag som har incitamentsprogram för styrelsen studerats.

2.4 Kvalitativa metod

Arbetet med litteraturstudier av tidigare studier utförda utomlands har vi fått fram flertalet intressanta variabler. Målet med att undersökningen av dessa variabler i de företag som har incitamentsprogram för styrelsen är att få fram tendenser, vilket är typiskt för en explorativ studie. Dessa tendenser skall förhoppningsvis sedan inspirera andra studenter för att kunna fortsätta undersöka ämnet. Genom att undersöka dessa variabler är syftet att skapa förståelse för företagen som väljer att instifta incitamentsprogram för sina styrelseledamöter.²⁹ Denna arbetsätt är typiskt för kvalitativa studier.

²⁸ Andersen, (1998), s. 29-30

²⁹ Andersen (1998), s. 31

2.5 Datainsamling

Nedan följer en beskrivning av arbetet med att samla in informationen som legat till grund för denna uppsats

2.5.1 Litteraturstudier

Genom att undersöka det som redan är skrivet på området skapas en inblick i de teorier, tankar, erfarenheter och undersökningar inom ämnet som finns.³⁰

Efter att ha introducerats på ämnet, incitamentsprogram för styrelseledamöter av PriceWaterhouseCoopers rapport, inleddes en process med att hitta mer information på området. Arbetet med litteraturstudien har mestadels bestått i att hitta vetenskapliga artiklar, här har söktjänsten ELIN varit till stor hjälp. Men även tidigare uppsatser som handlat om incitamentsprogram till ledningsgrupper har använts. Detta arbete har resulterat i litteraturstudien som presenteras i kapitel 4

2.5.2 Sekundärdata

Sekundära källor som vi använt oss av är artiklar, rapporter och litteratur. Tidigare forskning har också givit oss vägledning till källor. De artiklar som har använts i arbetet med litteraturstudien har hittats via söktjänsten ELIN, vilket innebär att de är vetenskapliga artiklar som är publicerade i vetenskapliga tidskrifter. Det finns även andra artiklar som används i det första kapitlet och dessa är hämtade ur svensk dagspress och har därmed inte samma vetenskapliga tyngd. En del information om företagen är hämtad från Dagen Industris hemsida. Denna information har varit nödvändig för att fullfölja arbetet.

³⁰ Andersen (1998), s. 75

2.5.3 Primärdata

Primärdata är ”ögonvittnesskildringar och förstahandsrapportering” och andra informationskällor än dessa är sekundära.³¹ För att arbeta fram empirin i denna uppsats har vi använt oss av årsredovisningar från alla de 255 bolag som finns på small-, mid- och large cap-listorna. Dessa källor kommer direkt från företagen och är deras offentliga information om företaget. Därför anser vi dem tillförlitliga.

2.6 Källkritik

2.6.1 Reliabilitet

Reliabilitet handlar om hur stor del av undersökningen i en uppsats som beror på slumpen och om någon annan skulle bestämma sig för att göra om uppsatsen huruvida de skulle få fram samma empiri.³²

Vi har använt oss av årsredovisningar för att få fram den empiri som denna studie har i. Dessa ges ut av företagen för att ge utomstående aktuell ekonomisk information om företagen. Det finns regler och förordningar om hur arbetet med årsredovisningen skall gå till, så att det ger en rättvisande bild av bolaget. Årsredovisningar kan därför ses som en tillförlitlig källa. Resultatet beror därför inte på slumpen utan på den information som företaget lämnar ut till sina aktieägare. Den information som är hämtad i årsredovisningarna är dessutom av sådant slag att det i väldigt liten skala är intressant att utföra så kallad earnings management dvs. att få siffrorna att verka bättre än vad de är i verkligheten

De artiklar som används i litteraturstudien är av vetenskaplig karaktär och kan därför ses som tillförlitliga. Dessa artiklar har lästs och sedan har det gjorts en bedömning av dess värde i förhållande till studien. De artiklar som varit för intresse för studien har sedan studerats närmare och hjälpt oss att hitta de variabler som empirin bygger på.

³¹ Davidson & Patel (2003), s. 65

³² Andersen (1998), s. 85

2.6.2 Validitet

Validitet handlar om ”*giltighet och relevans*”.³³ Frågan är om författarna mäter det som de har för avsikt att mäta. Genom litteraturstudier har vi fått fram variabler som i tidigare studier genomförda utomlands har visat sig ha stort betydelse om styrelsen har incitamentsprogram. Arbetet med att finna svar på dessa variabler har till stora delar handlat om att läsa årsredovisningar eller att läsa ekonomisk dagpress. Eftersom arbetets utformning är explorativt så kommer vi att vara försiktiga med att dra slutsatser, arbetet går istället ut på att se tendenser i styrelserna som får delar av sitt styrelsearvode i form av incitamentsprogram.

³³ Andersen (1998), s. 85

3. Teoretisk referensram

I detta kapitel kommer vi att presentera den teoretiska referensram som vi kommer att använda oss av i detta arbete. Kapitlen ska ge läsaren en övergripande bild av de teorier som ska ligga till grund för analysen av det empiriska materialet.

3.1 Val av teorier

Incitamentsprogram används ofta för att minska potentiella konflikter som kan uppstå mellan olika nivåer inom företag, dessa konflikter tas upp i agentteorin. Utöver agentteorin har vi valt att fokusera på tidigare internationella studier och se om deras resultat passar för de svenska företag som behandlas i vår uppsats.

3.2 Corporate governance

Corporate governance eller bolagsstyrning som det benämns på svenska, handlar om hur företag styrs och kontrolleras. Inom bolagsstyrning behandlas alltså relationerna mellan ägarna, styrningen och ledningen. En bra bolagsstyrning kan resultera i att företaget kommer att utnyttja sina resurser på ett optimalt sätt. Detta så att aktieägarnas intresse blir tillgodosedda. Därför är det viktigt att företaget har en effektiv bolagsstyrning för att uppfylla de krav som ägarna ställer på företaget.³⁴

3.3 Agentteorin

Det har blivit alltmer vanligt i dagens företag att ägarna separeras från styrelsen och ledningen. När aktieägarna blir för många blir det allt svårare för dem att ha kontroll över styrelsen och ledningen. Eftersom ägarna inte alltid kan vara närvarande och övervaka styrelsens och ledningens beteende kan det orsaka vissa intressekonflikter. Agentteorin bygger på de styrnings- och kontrollproblem som kan uppstå på grund av dessa aktörers olika egenintressen. Detta kan leda till att dessa aktörer arbetar mot sina egenintressen istället för att arbeta mot ägarnas mål. Ägarna som i teorin benämns som principaler måste därför kontrollera ledningen som i teorin nämns agenter. De benämns agenter för att de ska agera i ägarnas intresse snarare än sina egna. I agentteorin använder principalerna sig

³⁴ Clarke (2006), s. 4

av kontrakt som ska se till att agenterna arbetar mot att maximera principalernas intresse. Incitamentsprogram är ett sådant kontrakt som ska hantera de intressekonflikter som kan uppstå mellan principalerna och agenterna.³⁵

3.3.1 Agentkostnader

De intressekonflikter som kan uppstå mellan principalerna och agenterna kan skapa vissa kostnader. Dessa kostnader benämns agentkostnader och uppkommer när principalerna försöker påverka agenternas beteende genom kontroll. Incitamentsprogram är ett sätt för principalerna att övervaka agenterna och dessa program kan vara kostsamma för principalerna.³⁶

I sin artikel ”*Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure*”, delar Jensen och Meckling in dessa kostnader i tre grupper. Dessa grupper är övervakningskostnader, bindningskostnader och residualförluster.³⁷

Med övervakningskostnader menas de kostnader som uppstår hos principalerna på grund av övervakningen och kontrollen av agenterna.³⁸ Bindningskostnaderna är de kostnader som agenten tar på sig för att kunna arbeta mot principalernas mål, istället för att enbart maximera sin egna vinning. Dessa kostnader kan bland annat bero på den tid som det tar att söka den information som krävs för att utföra arbetet som maximerar ägarnas intresse. Residualförluster betyder den minskning i aktieägarnas värde som uppstår med dessa agentproblem.³⁹

3.3.2 Styrelsen och agentteorin

I stora företag kan det bli svårt för ägarna att påverka ledningens beteende. Det blir därför styrelsens roll att övervaka ledningen och se till att den arbetar mot ägarnas mål. När stora delar av styrelsen består av oberoende medlemmar kan det uppstå ett agentproblem. Dessa oberoende styrelsemedlemmar har inga direkta relationer till företaget och kan därför sakna intresse för att maximera ägarnas förmögenhet och istället arbeta för egna intressen. Ägarna försöker därför påverka styrelsens beteende genom att ge dem olika typer av incitamentsprogram.⁴⁰

³⁵ Hatch (2002), s. 366

³⁶ Solomon (2004), s. 17

³⁷ Jensen & Meckling (1976), s. 308

³⁸ Ibid

³⁹ Solomon (2004), s.18

⁴⁰ Berk & DeMarzo (2007), s. 906

3.4 Kritik mot agentteorin

3.4.1. Stewardshipteorin

Stewardshipteorin bygger på motsatsen till agentteorin, det vill säga, individerna arbetar främst mot företagets mål men inte för att maximera sin egen vinning. I stewardshipteorin används steward istället för agenten. Enligt teorin väljer stewarden att arbeta för organisationens framgång. Trots att stewarden och principalen inte har liknande mål lägger stewarden högre värde på företagets prestation än sitt eget intresse. Stewarden måste ha en viss inkomst för att överleva och genom att arbeta mot principalernas mål uppfylls också stewardens intresse.⁴¹

En bättre prestation från styrelsemedlemmarna kan inte garanteras vid implementering av incitamentsprogram. Individerna måste också ha den kunskap som behövs för att kunna utföra arbetet. De individer som sitter i styrelsen ska inneha ett bra board capital. Board capital består av både humankapital och relationskapital. Det som benämns humankapital innebär bland annat individens erfarenhet, kunskap och rykte, medan relationskapital består av de externa relationerna individen har till andra företag. Dessa relationer kan vara viktiga för företaget och utnyttjas för att sänka kostnader och förbättra företagets prestation i sin helhet. Incitamentsprogram för styrelsen ska öka sannolikheten för att styrelsemedlemmarna kommer att utnyttja sina relationer till gagn för företaget.⁴²

⁴¹ Davis et al. (1997), s. 24

⁴² Hillman & Dalziel (2003), s. 391-393

4. Litteraturstudier

Nedan kommer resultatet av våra litteraturstudier att presenteras.

4.1 Tidigare studier av incitamentsprogram

Fich och Shivdasani (2005) skriver i sin artikel, "The Impact of Stock-Option Compensation for Outside Directors on Firm Value", om varför vissa företag väljer att implementera aktiebaserade incitamentsprogram för styrelsemedlemmar. Författarna undersöker företag från Fortune 1000 listan som består av de 1000 största amerikanska bolagen. Studien använder information från tre års studier, åren 1997-1999. Författarna gör en statistisk undersökning av de olika variablerna som kan påverka beslutet om implementering av dessa incitamentsprogram. De styrelsemedlemmar som äger aktier i företaget blir mer intresserade av företagets aktieutveckling och kommer därför att bli effektivare och mer intresserade av företagets verksamhet. Författarna kommer fram till att inom de företag där antalet oberoende styrelsemedlemmar är högt blir sannolikheten för att implementera ett aktiebaserat incitamentsprogram större. Styrelsemedlemmarna blir då mer relaterade till företaget och skulle därför vara beredda att ta större ansvar.⁴³ Styrelsen bör därför stärka sin övervakning mot ledningen för att kunna reducera möjliga agentkostnader som kan uppstå inom företaget. Trots detta kan kostnaderna för att implementera ett aktiebaserat incitamentsprogram överstiga det värde som programmet kan addera till företaget. Detta handlar främst om de företag där styrelsemedlemmarna redan äger en del aktier i företaget.⁴⁴ Studiens resultat visar också att företagets tillväxttakt kan påverka ägarnas beslut angående incitamentsprogram för styrelsen. Implementering av incitamentsprogram för styrelser är vanligare i de företag som har starka aktieägare. Dessa starka aktieägare som ofta består av institutionella ägare, implementerar dessa program för att reducera agentproblem. De företag som har en hög tillväxttakt genomför oftare ett optionsbaserat incitamentsprogram för styrelsen. Slutligen resulterar det i att dessa incitamentsprogram kan ha positiva effekter på företagets marknadsvärde.

Ryan Jr. och Wiggins III (2004) skriver i sin artikel, "Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring", om sambandet mellan incitament till styrelser och olika faktorer som kan påverka beslutet om dem. Författarna har hämtat

⁴³ Fich & Shivdasani (2005), s. 2238

⁴⁴ Ibid

data från S&P 500, Midcap 400, och Smallcap 600 åren 1995-1997. Författarna gör en statistisk undersökning om sambandet mellan incitament till styrelsen och styrelsens storlek och sammansättning. De tar även upp relationen mellan dessa program och företagens storlek och ägarstruktur. De resultat författarna kommer fram till är att när antalet oberoende styrelsemedlemmar blir högre blir det mer sannolikt att företagen implementerar ett incitamentsprogram för styrelsen. Stora företag har i genomsnitt fler styrelsemedlemmar än de mindre företagen och därför skulle de större företagen oftare implementera ett incitamentsprogram för styrelsen.

Reynolds (1996) skriver i sin artikel, "How the right board of directors helps attract investors" hur styrelsen kan attrahera nya investerare till företaget. De företag som ska börsintroduceras behöver en styrelse med starka individer för att locka nya investerare. Företagen implementerar ofta ett incitamentsprogram för att dessa styrelsemedlemmar ska gå med i företagets styrelse. Detta gör företagen för att locka de mest lämpliga styrelsemedlemmarna för att kunna öka företagets förtroende på marknaden. Dessa incitamentsprogram skall vara långsiktiga för att dessa på bästa sätt ska komma till nytta för ägarna. De företag som söker nya investerare måste göra ett bra första intryck. Investerarna ser styrelsens sammansättning och styrelseledamöternas kvalitet som en viktig del av detta intryck. Dessa incitamentsprogram anses dock inte vara anledningen till att individer väljer att gå med i styrelsen. Endast 7 % av de styrelsemedlemmar Reynolds undersökte gick med i styrelsen för att öka sina intäkter. Majoriteten av dem som undersöktes skulle vilja bli styrelsemedlem för att kunna medverka till tillväxten i företaget.

Ellig (1983) skriver i sin artikel, "Compensating the Board of Directors" om vilka olika anledningar det finns när företag implementerar incitamentsprogram för styrelsen och hur dessa incitamentsprogram ser ut. Författaren nämner olika anledningar som tycks relevanta i detta sammanhang. Det första författaren nämner är styrelsens sammansättning och den ökning av antalet oberoende styrelseledamöter som har varit. Den risknivå som uppstår hos individerna för att gå med i styrelsen har ökat och deras ansvar för företaget blivit större. Företagets storlek verkar också påverka incitament till styrelsen. De större företagen kommer att betala högre ersättning till sina styrelsemedlemmar än de mindre företagen. En faktor författaren kommer fram till är att vissa branscher har högre sannolikhet att implementera incitamentsprogram för styrelsen. Författaren påpekar att när företag inom en viss bransch introducerar incitamentsprogram för sina styrelsemedlemmar, kommer dessa program att spridas ut till andra företag inom samma bransch

innan andra branscher börjar använda sig av dem. Det faktum att vissa branscher använder sig mer av dessa program kan också bero på olika risknivåer inom olika branscher.

4.2 Slutsats av litteraturgenomgång.

Litteraturen vi har funnit handlar om incitamentsprogram för styrelseledamöter. De beskriver ofta sambandet mellan olika variabler som kan påverka företagets beslut om implementering av incitamentsprogram. Styrelser i stora företag består i genomsnitt av fler medlemmar än de styrelser som finns i mindre företag. Styrelsens storlek benämns ofta som en viktig variabel i detta sammanhang. Mindre styrelser tycks vara effektivare i sitt arbete med att motivera ledningen. Implementering av ett incitamentsprogram för styrelsen blir därför vanligare i de företag där styrelsen består av många individer.

Det är inte bara storleken på styrelsen som är viktig utan också antalet oberoende styrelsemedlemmar. De företag där antalet oberoende styrelsemedlemmar är högre har i större utsträckning incitamentsprogram för sina styrelser. Vissa studier har också påpekat sambandet mellan företag som har hög tillväxttakt och de som implementerar incitamentsprogram för styrelsen. Incitamentsprogrammen ska också ha effekten att locka så kompetenta styrelsemedlemmar som möjligt. De företag som ska börsintroduceras, implementerar ofta sådant program för att bygga en styrelse som kan förstärka företagets förtroende på marknaden.

Den bransch företaget arbetar inom kan också påverka företagets förslag på incitamentsprogram. Inom vissa branscher kan bli mer sannolikt att företagen använder sig av ett sådant program på grund av risknivån inom branschen. Det har också visat sig att andra företag inom samma bransch kan följa varandra och implementera incitamentsprogram för styrelsen när ett företag redan har gjort det.

5. Empiri

Nedan presentera vi den empiriska undersökningen. De företag som har incitamentsprogram för sina styrelseledamöter kommer att presenteras och hur deras struktur ser ut med hänsyn till de variabler som vi har funnit i tidigare studier. Vi kommer vidare att analysera resultaten från detta kapitel i kapitel fem.

| Large caplistan | Typ av incitamentsprogram |
|--|----------------------------------|
| Alliance Oil Company Ltd | Optioner |
| Atlas Copco AB | Syntetiska aktier |
| AB Electrolux | Syntetiska aktier |
| Telefonaktiebolaget LM Ericsson | Syntetiska aktier |
| Husqvarna AB | Syntetiska aktier |
| Investor AB | Syntetiska aktier |

| Mid cap-listan | Typ av incitamentsprogram |
|--------------------------|----------------------------------|
| Gunnebo AB | Optioner |
| New Wave Group AB | Optioner |
| PA Resources AB | Optioner |
| Sectra AB | Konvertibler |

| Small caplistan | Typ av incitamentsprogram |
|----------------------------|----------------------------------|
| DGC One AB | Optioner |
| EpiCept Corporation | Syntetiska aktier och optioner |
| HMS Networks AB | Optioner |
| Orexo AB | Optioner |
| Vitrolife AB | Optioner |

5.1 Alliance Oil Company Ltd

”Alliance Oil Company Ltd is a leading independent oil company with vertically integrated operations in Russia and Kazakhstan.”⁴⁵

| Ägarstruktur ⁴⁶ | | % av röster | | | | |
|--|------------|-------------|-----------|----------------------------------|-----------|--|
| CJSC Investment Company Alliance Capital | | 63% | | Bransch ⁴⁷ | Energi | |
| OJSC Alliance Group | | 19,08% | | Styrelsens storlek ⁴⁸ | 7 st | |
| Daumier Investments Ltd | | 6,95% | | Oberoende ⁴⁹ | 5 | |
| SIX SIS AG | | 4,90% | | Företagets storlek ⁵⁰ | Large cap | |
| Repsol Exploracion S.A. | | 3,68% | | Börsintroduktion ⁵¹ | 2000 | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | |
| Omsättning ⁵² (kkkr.) | 21 098 971 | 2 459 810 | 1 685 206 | 629 687 | 147 856 | |

Alliance Oil Company Ltd är ett företag som arbetar inom energibranschen. Företaget har en bred ägarstruktur med den största ägaren som har 63 % av rösterna. Företaget blev introducerat på börsen år 2000 och ligger på Large cap-listan. Antalet styrelsemedlemmar är sju varav fem är oberoende. Företaget har haft en enorm tillväxt i sin omsättning de senaste fem åren och har gått från 147 miljoner till 21 miljarder i omsättning.

På en extra bolagsstämma i november 2000 bestämdes det att i Alliance Oil Company Ltd skulle inrätta ett optionsprogram som vänder sig till de anställda och till styrelseledamöterna. Optionstilldelningen beror på vilken ställning och ersättning förmånstagaren har i bolaget. Optionerna ska motsvara 100-200 % av ersättningen. Över en tioårsperiod får maximalt 10 % av företaget delas ut i optioner.⁵³

⁴⁵ <http://www.allianceoilco.com>

⁴⁶ Årsredovisning Alliance Oil Company Ltd

⁴⁷ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

⁴⁸ Årsredovisning Alliance Oil Company Ltd

⁴⁹ Ibid

⁵⁰ <http://www.bolagsfakta.se>

⁵¹ Årsredovisning Alliance Oil Company Ltd

⁵² <http://www.di.se>

⁵³ Årsredovisning Alliance Oil Company Ltd

5.2 Investor AB

”Investor är ett investmentbolag med nordisk bas som bildades för snart hundra år sedan av familjen Wallenberg. Idag bedriver vi investeringsverksamhet i Europa, USA och Asien. Affärsidén är att skapa långsiktigt god avkastning för våra aktieägare.”⁵⁴

| Ägarstruktur ⁵⁵ | % av kapital | % av röster | | |
|--|--------------|-------------|---|-------------|
| Knut och Allice Wallenbergs Stiftelse | 18,6% | 40,0% | Bransch ⁵⁶ | Finans |
| Alecta | 3,0% | 2,3% | Styrelsens storlek ⁵⁷ | 10 |
| Swedbank Robur fonder | 2,5% | 3,3% | Oberoende ⁵⁸ | 8 |
| AMF pension & stiftelser | 2,4% | 1,2% | Företagets storlek ⁵⁹ | Large cap |
| SEB-Stiftelsen | 2,3% | 4,9% | Börsintroduktion ⁶⁰ | 1917 |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Årets resultat ⁶¹ (kkkr.) | -36 718 000 | -365 000 | 28 468 000 | 43 842 000 |
| | | | | 8 736 000 |

Investor är ett investmentbolag som arbetar inom finansbranschen. Företaget har varit registrerat på börsen sen 1917 när det först introducerades och i dag ligger de på Large cap-listan. Företaget har många olika ägare men trots det har den största ägaren hela 40 % av rösterna. Styrelsen består av tio styrelseledamöter där åtta medlemmar är oberoende. Företagets tillväxt har blivit negativ de senaste åren om den mäts genom årets resultat.

Investor är ett investmentbolag som äger delar i Atlas Copco AB, AB Electrolux, telefonaktiebolaget LM Ericsson och Husqvarna AB. Samtliga av dessa företag har någon sort av incitamentsprogram för styrelseledamöter baserat på syntetiska aktier.

Tilldelningen sker genom att förmånstagaren får aktier för en specifik summa pengar. Dessa tilldelas förmånstagaren baserat på genomsnittskursen från de fem första handelsdagarna efter första kvartalsrapporten. Dessa aktier får förmånstagaren efter fem år rätt att erhålla utbetalning för. Eventuell utdelning under dessa fem används för att köpa fler syntetiska aktier.⁶²

⁵⁴ Årsredovisning Investor AB

⁵⁵ Ibid

⁵⁶ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

⁵⁷ Årsredovisning Investor AB

⁵⁸ Ibid

⁵⁹ <http://www.bolagsfakta.se>

⁶⁰ Årsredovisning Investor AB

⁶¹ <http://www.di.se>

⁶² Årsredovisning Investor AB

5.3 Atlas Copco AB

”Atlas Copco är en världsledande leverantör av produktivitetshöjande lösningar för industrin. Produkterna och tjänsterna sträcker sig från luft- och gaskompressorer, generatorer, gruv och anläggningsutrustning, industriverktyg och monteringsystem till relaterad eftermarknad och uthyrning”.⁶³

| Ägarstruktur ⁶⁴ | % av kapital | % av röster | Bransch ⁶⁵ | | |
|--------------------------------|--------------|-------------|----------------------------------|-------------|-------------|
| Investor | 16,61% | 22,27% | Industri | | |
| Alecta Pensionsförsäkring | 4,26% | 3,41% | Styrelsens storlek ⁶⁶ | 9 | |
| Swedbank Robur | 3,86% | 2,36% | Oberoende ⁶⁷ | 5 | |
| Handelsbanken fonder | 1,81% | 1,60% | Företagets storlek ⁶⁸ | Large cap | |
| AP4 | 1,31% | 1,57% | Börsintroduktion ⁶⁹ | 1920 | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning ⁷⁰ (kk.) | 74 177 000 | 63 355 000 | 50 512 000 | 42 205 000 | 43 192 000 |

Atlas Copco arbetar inom industribranschen. Företaget blev börsintroducerad 1920 och ligger på Large cap-listan. Investor är den största ägaren i företaget och håller 22,27 % av rösterna. Företaget har haft en relativt hög omsättningstillväxt de senaste fem åren. Omsättningen har stigit från kring 43 miljarder kronor år 2004 till 74 miljarder kronor år 2008. Styrelsen består av nio medlemmar där antalet oberoende styrelsemedlemmar är fem.

Atlas Copco har inrättat systemet med syntetiska aktier. Incitamentsprogrammet med syntetiska aktier är i Atlas Copco frivilligt, men samtliga styrelsemedlemmar har valt att delta. I Atlas Copco får styrelseledamöterna halva sin ersättning i syntetiska aktier. Köpkursen baseras på genomsnittlig börskurs under 10 första dagarna efter första kvartalsrapporten. Efter detta förtjänar förmånstagaren sin rätt till dessa med tjugofem procent per kvartal och efter fem år har förmånstagaren full nyttjanderätt över sina syntetiska aktier. Om styrelseledamoten skulle avgå kan den inom tre månader efter sitt avhopp kräva en tidigare utbetalning av sina syntetiska aktier och om detta begärs betalas pengarna ut tolv månader efter avhoppet.⁷¹

⁶³ Årsredovisning Atlas Copco AB

⁶⁴ Ibid

⁶⁵ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

⁶⁶ Årsredovisning Atlas Copco AB

⁶⁷ Ibid

⁶⁸ <http://www.bolagsfakta.se>

⁶⁹ Gustavsson (2009)

⁷⁰ <http://www.di.se>

⁷¹ Årsredovisning Atlas Copco AB

5.4 AB Electrolux

”Electrolux är en världsledande tillverkare av hushållsprodukter samt motsvarande utrustning för professionell användning... I Electrolux produktsortiment ingår kylskåp, diskmaskiner, tvättmaskiner, dammsugare och spisar”⁷²

Syftet med detta incitamentsprogram är enligt bolaget.

”Syftet med de syntetiska aktierna är att ytterligare stärka kopplingen mellan ägarnas och styrelseledamöternas gemensamma intresse av en god långsiktig utveckling för Electrolux”⁷³

| Ägarstruktur ⁷⁴ | % av kapital | % av röster | | |
|--|--------------|-------------|----------------------------------|-------------|
| Investor AB | 12,70% | 28,80% | Bransch ⁷⁵ | Hälsovård |
| Capital Group fonder | 9,20% | 7,20% | Styrelsens storlek ⁷⁶ | 9 |
| Alecta pensionsförsäkring | 5,60% | 5,60% | Oberoende ⁷⁷ | 7 |
| Swedbank Robur fonder | 4,20% | 3,30% | Företagets storlek ⁷⁸ | large cap |
| Andra AP-fonden | 2,80% | 2,20% | Börsintroduktion ⁷⁹ | 1979 |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Omsättning⁸⁰ (kkkr.) | 104 792 000 | 104 732 000 | 103 848 000 | 100 701 000 |
| | | | | 120 651 000 |

AB Electrolux är ett moget företag som blev börsintroducerat år 1979 och ligger på Large cap-listan. Företagets huvudägare är Investor AB som har 28,80 % av rösterna. Företaget har haft negativ utveckling på sin omsättning under perioden 2004 till 2008. Fram till 2006 ingick Husqvarna i Electrolux. Styrelsemedlemmarna är nio och antalet oberoende medlemmar är sju.

Här får styrelseledamöterna välja mellan att få 25 % eller 50 % av arvodet i syntetiska aktier, om förmånstagaren är utländsk styrelseledamot kan förmånstagaren även välja att få hela ersättningen i syntetiska aktier. Tidsperioden är fyra år och avgår styrelseledamoten kan förmånstagaren begära att få utbetalning ett år efter avhoppet.

⁷² Årsredovisning AB Electrolux

⁷³ Ibid

⁷⁴ Årsredovisning AB Electrolux

⁷⁵ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

⁷⁶ Årsredovisning AB Electrolux

⁷⁷ Ibid

⁷⁸ <http://www.bolagsfakta.se>

⁷⁹ <http://www.aktiespararna.se>

⁸⁰ <http://www.di.se>

5.5 Telefonaktiebolaget LM Ericsson

”Som världens största leverantör av nätutrustning och relaterade tjänster till teleoperatörer... Sony Ericsson, ett joint venture med SONY, är en ledande leverantör av avancerade mobiltelefoner.”⁸¹

| Ägarstruktur ⁸² | % av röster | | | | |
|----------------------------------|-------------|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Investor AB | 19,42% | Bransch ⁸³ | | IT | |
| AB Industrivärden | 13,28% | Styrelsens storlek ⁸⁴ | | 10 | |
| SHB Pensionsstiftelse | 3,00% | Oberoende ⁸⁵ | | 5 | |
| Skandia Liv AB | 2,89% | Företagets storlek ⁸⁶ | | Large cap | |
| Swedbank Robur fonder AB | 2,44% | Börsintroduktion ⁸⁷ | | 1919 | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning ⁸⁸ (kkkr.) | 208 930 000 | 187 780 000 | 177 783 000 | 151 821 000 | 131 972 000 |

Ericsson ligger på Large cap-listan och har varit börsnoterat sedan 1919. Investor AB och AB Industrivärden är de två största ägarna i företaget med tillsammans knappt 33 % av rösterna. Antal styrelseledamöter är tio där fem medlemmar är oberoende.

I Ericsson finns det ett incitamentsprogram som består av syntetiska aktier som baseras på Ericsson B-aktien. Här kan förmånstagarna få ersättningen i syntetiska aktier i storleksordningen 0 %, 25 %, 50 % eller 75 %. Kursen som deras syntetiska aktier har är baserat på ett genomsnittligt värde av börskurserna för de fem första dagarna efter nästkommande kvartalsrapport efter styrelsens tillträdande. Förmånstagarna får rätt till sina syntetiska aktier med 25 % för varje kvartal. Eventuell utdelning betalas ut som kontant belopp och efter fem år har innehavaren rätt att begära pengar för sina syntetiska aktier. Fram till år tre har en styrelseledamot som hoppar av rätt att begära sina pengar med ett års varsel.⁸⁹

⁸¹ Årsredovisning Telefonaktiebolaget LM Ericsson

⁸² Årsredovisning Telefonaktiebolaget LM Ericsson

⁸³ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

⁸⁴ Årsredovisning Telefonaktiebolaget LM Ericsson

⁸⁵ Ibid

⁸⁶ <http://www.bolagsfakta.se>

⁸⁷ Investor Relations Ericsson, (2009)

⁸⁸ <http://www.di.se>

⁸⁹ Årsredovisning Telefonaktiebolaget LM Ericsson

5.6 Husqvarna AB

”Husqvarna är världens största tillverkare av gräsklippare och motorsågar samt handhållna, bensindriva trädgårdsprodukter som trimmare och lövblåsare. Koncernen är också ledande på världsmarknaden inom diamantverktyg och kaputrustning för byggnads- och stenindustrin. Produktprogrammet omfattar både konsumentprodukter och produkter för professionella användare.”⁹⁰

| Ägarstruktur ⁹¹ | % av kapital | % av röster | | |
|---------------------------------------|--------------|-------------|----------------------------------|------------|
| Investor AB | 15,40% | 28,70% | Bransch ⁹² | Sällanköp |
| Alecta pensionsförsäkring, ömsesidigt | 8,40% | 6,20% | Styrelsens storlek ⁹³ | 9 |
| Swedbank Robur fonder | 6,80% | 2,10% | Oberoende ⁹⁴ | 6 |
| AFA försäkring | 4,60% | 3,40% | Företagets storlek ⁹⁵ | Large cap |
| SEB fonder & SEB trygga liv | 4,60% | 2,10% | Börsintroduktion ⁹⁶ : | 2006 |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Omsättning ⁹⁷ (kkkr.) | 32 342 000 | 33 284 000 | 29 402 000 | 28 768 000 |

Husqvarna AB blev börsintroducerad år 2006 och är därför ganska nytt företag på Large cap-listan. Husqvarnas ägarstruktur är bred och största ägaren, Investor AB, har 28,70 % av rösterna. Företagets omsättning har ökat lite under de senaste fyra åren och har varit kring 30 miljarder. Styrelsen består av nio individer där sex medlemmar är oberoende.

Husqvarna har ett incitamentsprogram som består av syntetiska aktier. Här kan förmånstagarna välja mellan att få 25-50% av sitt arvode. Förutom om förmånstagaren är skriven i ett annat land, då kan förmånstagaren även få 100 % i syntetiska aktier. Kursen för de syntetiska aktierna beror på genomsnittlig börskursen som b-aktien innehar de fem första dagarna efter första kvartalsrapporten är offentliggjord. Avtalet löser på fem år och avhoppade styrelseledamöter kan begära att få sina pengar i retur i förtid men får vänta ett år. Utdelning under dessa fem år används för att köpa fler syntetiska aktier.⁹⁸

⁹⁰ Årsredovisning Husqvarna AB

⁹¹ Ibid

⁹² <http://www.nasdaqomxnordic.com>

⁹³ Årsredovisning Husqvarna AB

⁹⁴ Ibid

⁹⁵ <http://www.bolagsfakta.se>

⁹⁶ Årsredovisning Husqvarna AB

⁹⁷ <http://www.di.se>

⁹⁸ Årsredovisning Husqvarna AB

5.7 Gunnebo AB

”Säkerhetskoncernen Gunnebo... med mångårig erfarenhet av att leverera säkerhetslösningar har Gunnebo expertkunskap inom säker förvaring, områdesskydd, tillträdeskontroll och kontanthantering. Gunnebos lösningar skyddar människor, byggnader och egendom och skapar säkra miljöer för koncernens kunder, medarbetare och samarbetspartners.”⁹⁹

| Ägarstruktur ¹⁰⁰ | | % av röster | | | |
|--|-------------|--|-------------|-------------|-------------|
| Stena Adactum | 25,39% | Bransch ¹⁰¹ | Industri | | |
| Vätterledens Invest, med närstående | 18,65% | Styrelsens storlek ¹⁰² | 6 | | |
| IF Skadeförsäkring | 10,59% | Oberoende ¹⁰³ | 4 | | |
| Odin Fonder | 3,27% | Företagets storlek ¹⁰⁴ | Mid cap | | |
| Enter Fonder | 3,08% | Börsintroduktion ¹⁰⁵ | 2005 | | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning ¹⁰⁶ (kkkr.) | 6 903 200 | 7 025 000 | 6 726 600 | 6 477 300 | 7 325 600 |

Gunnebo arbetar inom industribranschen. Företaget ligger på Mid cap-listan och har varit börsnoterad sedan 2005. Företaget ägs av några stora ägare och flertalet mindre. De tre största ägarna har mer än 50 % av rösterna. Företaget har inte haft någon omsättningstillväxt under de senaste fem åren. Styrelsen består av sex medlemmar och antalet oberoende är fyra.

Sedan 2007 har styrelsen i Gunnebo rätt att delta i en del av företagets teckningsoptionsprogram. Denna teckningsrätt ger styrelseledamöterna rätt att under en preciserad period 2011 handla aktier i Gunnebo AB för kursen 81,80 svenska kronor.¹⁰⁷

⁹⁹ Årsredovisning Gunnebo AB

¹⁰⁰ Ibid

¹⁰¹ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹⁰² Årsredovisning Gunnebo AB

¹⁰³ Ibid

¹⁰⁴ <http://www.bolagsfakta.se>

¹⁰⁵ <http://www.tjustgalan.se>

¹⁰⁶ <http://www.di.se>

¹⁰⁷ Årsredovisning Gunnebo AB

5.8 New Wave Group AB

”New Wave Group är en tillväxtkoncern som skapar, förvärvar och utvecklar varumarken och produkter inom profilbranschen samt sport-, gåvo- och inredningssektorn. Koncernen ska nå synergier genom att samordna design, inköp, marknadsföring, lager och distribution av sortimentet.¹⁰⁸

| Ägarstruktur ¹⁰⁹ | % av kapital | % av röster | | |
|---|--------------|-------------|-----------------------------------|-------------|
| Torsten Jansson genom bolag | 32,40% | 81,70% | Bransch ¹¹⁰ | Sällanköp |
| AFA Försäkringar | 10,00% | 2,60% | Styrelsens storlek ¹¹¹ | 5 |
| Fjärde AP-Fonden | 8,00% | 2,10% | Oberoende ¹¹² | 4 |
| Robur | 5,80% | 1,50% | Företagets storlek ¹¹³ | Mid cap |
| Home Capital | 4,00% | 1,10% | Börsintroduktion ¹¹⁴ | 1997 |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Omsättning¹¹⁵ (kkkr.) | 4 604 200 | 4 194 000 | 3 530 500 | 3 059 000 |
| | | | | 2 302 200 |

New Wave Group AB blev börsintroducerad 1997 och ligger på Mid cap-listan. Företaget arbetar inom sällanköpsbranschen. Omsättningen har fördubblats de senaste fem åren och ligger för året 2008 på 4,6 miljarder. Ägarstrukturen består av en storägare med 81,70 % av rösterna och sedan ett flertal mindre ägare. Antalet styrelsemedlemmar är fem, varav fyra oberoende.

I juli 2008 fick styrelseledamöterna i New Wave Group AB rätt att teckna sig för teckningsoptioner. Detta ger styrelseledamöterna rätt att fram till 2013 förvärva aktier till en kostnad av 85,40 svenska kronor. Premien för att erhålla en täckningsrätt är 88 öre/st.¹¹⁶

¹⁰⁸ Årsredovisning New Wave group

¹⁰⁹ Ibid

¹¹⁰ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹¹¹ Årsredovisning New Wave group

¹¹² Ibid

¹¹³ <http://www.bolagsfakta.se>

¹¹⁴ Årsredovisning New Wave group

¹¹⁵ <http://www.di.se>

¹¹⁶ Årsredovisning New Wave group

5.9 PA Resources AB

”PA Resources affärsidé är att förvärva, utveckla, utvinna och avyttra olje- och gasreserver samt bedriva prospektering för att hitta nya reserver.. PA Resources geografiska fokus är förlagt till tre regioner: Nordafrika, Västafrika och Nordsjön.”¹¹⁷

| Ägarstruktur ¹¹⁸ | % av röster | | | | |
|---|-------------|---|-------------|-------------|-------------|
| Bertil Lindqvist | 8,00% | Bransch¹¹⁹ | | | Energi |
| Ulrik Jansson | 5,80% | Styrelsens storlek¹²⁰ | | | 5 |
| Morgan Stanley & Co | 5,00% | Oberoende¹²¹ | | | 4 |
| Hunter Hall International | 4,60% | Företagets storlek¹²² | | | Mid cap |
| AFA Försäkring | 3,90% | Börsintroduktion¹²³ | | | 1998 |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning¹²⁴ (kkkr.) | 2 419 860 | 2 751 080 | 930 103 | 281 168 | 113 825 |

PA Resources AB arbetar inom energibranschen. Företaget blev börsintroducerad 1998 och ligger på Mid cap-listan. Företaget har haft en stark tillväxt i sin omsättning de senaste fem åren och har gått från 113 miljoner till 2,4 miljarder. Inom företaget finns ingen storägare, istället finns det många som var för sig äger en liten del. Styrelsen består av fem individer där antalet oberoende styrelsemedlemmar är fyra.

Vid bolagsstämman 2007 bestämde ägarna att ge ordföranden Jan Kvarnström personaloptioner. Kvarnström fick 500 000 personaloptioner som ger honom rätt att införskaffa aktien till teckningskursen 65,80 svenska kronor. Optionsrätten förfaller den 31 december 2010.

¹¹⁷ Årsredovisning PA Resources

¹¹⁸ Ibid

¹¹⁹ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹²⁰ Årsredovisning PA Resources

¹²¹ Ibid

¹²² <http://www.bolagsfakta.se>

¹²³ Årsredovisning PA Resources

¹²⁴ <http://www.di.se>

5.10 Sectra AB

”Sectra bedriver framgångsrik utveckling och försäljning av högteknologiska produkter och system inom två expansiva nischer. Företagets produkter används av kunder i ett 50-tal länder och försäljningen sker i egen regi och genom regionala och lokala partners.”¹²⁵

| Ägarstruktur ¹²⁶ | % av kapital | % av röster | | | |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-----------------------------------|-----------|---------|
| Jan-Olof Brüer | 9,10% | 16,90% | Bransch ¹²⁷ | Hälsovård | |
| Torbjörn Kronander | 9,10% | 16,90% | Styrelsens storlek ¹²⁸ | 6 | |
| Frithjof Qvigstad | 5,90% | 7,50% | Oberoende ¹²⁹ | 5 | |
| If Skadeförsäkrings AB | 11,80% | 7,20% | Företagets storlek ¹³⁰ | Mid cap | |
| Viiveke Fåk | 3,60% | 5,50% | Börsintroduktion ¹³¹ | 1999 | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning ¹³² (kkkr.) | 902 334 | 800 770 | 715 092 | 589 954 | 480 083 |

Sectra AB arbetar inom branschen hälsovård. Företaget ligger på Mid cap-listan och har varit börsnoterat sedan 1999. Företagets har haft en relativt hög tillväxt i sin omsättning som har stigit från 480 miljoner år 2004 till 900 miljoner år 2008. Styrelsen består av sex individer där fem medlemmar är oberoende. Företagets tre största ägare består av individer som har över 40 % av rösterna på bolagsstämman.

Här har företaget 2005/2006 utfärdat konvertibler till styrelseledamöterna. Dessa förföll under 2008. Konvertiblerna innebar att styrelseledamöterna lånade ut pengar till företaget med löfte om en ränta och blev de lovade en konverteringskurs som gav de möjlighet att konvertera skuldebrevet till aktier i företaget.

¹²⁵ Årsredovisning Sectra AB

¹²⁶ Ibid

¹²⁷ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹²⁸ Årsredovisning Sectra AB

¹²⁹ Ibid

¹³⁰ <http://www.bolagsfakta.se>

¹³¹ Årsredovisning Sectra AB

¹³² <http://www.di.se>

5.11 DGC one AB

”Är en nätoperatör som utvecklar och säljer datakommunikations-, drift och telefonlösningar i ett eget rikstäckande nät till den svenska företagsmarknaden. Försäljningen av tjänsterna baseras nästan uteslutande på fleråriga kundavtal. Därutöver säljer DGC hårdvara som en service till företagskunderna.”¹³³

| Ägarstruktur ¹³⁴ | % av röster | | |
|-----------------------------------|-------------|-----------------------------------|-----------|
| David Giertz | 64,36% | Bransch ¹³⁵ | Telekom |
| Jörgen Qwist | 2,56% | Styrelsens storlek ¹³⁶ | 5 |
| AMF Pensions Aktiefond-småbolag | 1,75% | Oberoende ¹³⁷ | 3 |
| Robur Försäkring AB2 | 1,60% | Företagets storlek ¹³⁸ | Small cap |
| Björn Giertz | 1,53% | Börsintroduktion ¹³⁹ | 2008 |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | |
| Omsättning ¹⁴⁰ (kkkr.) | 238 084 | 223 166 | |

DGC one AB arbetar inom telekombranschen. Företaget ligger på Small cap-listan och blev börsnoterat 2008. Företagets omsättning har ökat med 6,69 % under företagets första börsår. Däremot har deras resultat stigit med kring 85 %. Företaget ägs av en stor individuell ägare, som har lite mindre än 65 % av rösterna på bolagsstämman. Styrelsen består av fem individer där majoriteten, tre individer, är oberoende styrelsemedlemmar.

I DGC finns det tre stycken styrelseledamöter som är oberoende mot större aktieägare. Två av dessa deltar i programmet med teckningsoptioner. Teckningsoptionsprogrammet utgavs 2007 med lösen 2010. Teckningskurserna är 20,11. En av dessa två styrelseledamöter har dessutom köpoptioner i bolaget och förutsättningarna för detta är samma som för teckningsoptionerna. Den tredje styrelseledamöten som inte deltar i något av programmen var inte med i styrelsen när besluten om incitamentsprogrammen togs och deltar därför inte. Tecknings- och köpoptionerna har utfärdats av David Giertz Holding AB, företaget som är huvudägare i bolaget.

¹³³ Årsredovisning DGC One AB

¹³⁴ Årsredovisning DGC One AB

¹³⁵ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹³⁶ Årsredovisning DGC One AB

¹³⁷ Ibid

¹³⁸ <http://www.bolagsfakta.se>

¹³⁹ Årsredovisning DGC One AB

¹⁴⁰ <http://www.di.se>

5.12 EpiCept Corporation

”EpiCept is a specialty pharmaceutical company that focuses on fulfilling unmet medical needs in cancer treatment and pain management. The Company possesses an approved cancer product and a deep and balanced pipeline of three major clinical product candidates.”¹⁴¹

| Ägarstruktur ¹⁴² | % av kapital | % av röster | | | |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-----------------------------------|-------------|-------|
| TVM Capital (Gert Gaspritz) | 7,5% | 7,5% | Bransch ¹⁴³ | Hälsovård | |
| Hudson Bay Funds | 7,1% | 7,1% | Styrelsens storlek ¹⁴⁴ | 6 | |
| Private Equity Direct Finance | 6,5% | 6,5% | Oberoende ¹⁴⁵ | Majoriteten | |
| Avanza Bank Holding AB | 5,9% | 5,9% | Företagets storlek ¹⁴⁶ | Small cap | |
| Merlin Genral Partner II Limited | 4,0% | 4,0% | Börsintroduktion ¹⁴⁷ | 2006 | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning ¹⁴⁸ (kkkr.) | 2 054 | 2 115 | 14 398 | 6 593 | 7 373 |

EpiCept är ett företag som arbetar inom hälsovårdsbranschen. Företaget blev noterat 2006 och ligger på Small cap-listan. Företagets omsättning har minskat de senaste två åren jämfört med 2006 när företaget blev introducerat på börsen. Styrelseledamöterna är sex stycken och merparten är oberoende.

Här använder företaget sig av en modell som består av att styrelseledamöterna får sin ersättning i tre olika former. De får kontanter, optioner och syntetiska aktier. Ersättningen togs fram av ersättningskommittén i samarbete med ersättningskonsulten Radford. Ersättningskommittén kom fram till att den kontanta ersättningen skulle till 50 % benchmarkas med andra företag i branschen och att den ersättning som ges för värdeskapande i företaget skulle benchmarkas till 75 % med andra företag i branschen. Genom denna modell har ersättningskommittén kommit fram till slutsatsen att varje styrelseledamot ska få ett antal syntetiska aktier och ett antal optioner. Dessa ska tillfalla styrelseledamöterna under två års tid.¹⁴⁹

¹⁴¹ <http://www.EpiCept.com>

¹⁴² <http://www.di.se>

¹⁴³ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹⁴⁴ Årsredovisning EpiCept Corporation

¹⁴⁵ Ibid

¹⁴⁶ <http://www.bolagsfakta.se>

¹⁴⁷ OMX Surveillance Årsrapport

¹⁴⁸ <http://www.di.se>

¹⁴⁹ Årsredovisning EpiCept Corporation

5.13 HMS Networks AB

”HMS Networks AB (publ) är en världsledande leverantör av kommunikationsteknologi för automationssystem.”¹⁵⁰

| Ägarstruktur ¹⁵¹ | % av röster | | | |
|---------------------------------|-------------|-----------------------------------|-----------|---------|
| Nicolas Hassbjer | 15,00% | Bransch ¹⁵² | IT | |
| Staffan Dahlström | 15,00% | Styrelsens storlek ¹⁵³ | 5 | |
| Investment AB Latour | 12,60% | Oberoende ¹⁵⁴ | 4 | |
| SEB Fonder | 10,10% | Företagets storlek ¹⁵⁵ | Small cap | |
| Danske Capital | 6,20% | Börsintroduktion ¹⁵⁶ | 2007 | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Omsättning ¹⁵⁷ (kk.) | 316 563 | 269 464 | 227 438 | 180 133 |

HMS Network arbetar inom IT-branschen och blev börsnoterad 2007. Företaget ligger på Small cap-listan och hade en omsättning på 316 miljoner 2008. Företagets två största ägare är individer som innehar totalt 30 % av rösterna på bolagsstämman. Andra stora ägare är investmentbolag och fonder. Styrelsen består av fem styrelseledamöter där fyra medlemmar är oberoende.

HMS har vid tre tillfällen utgivit optionsprogram till delar av styrelsen. Syftet med programmet är att underlätta rekryteringen och att få styrelseledamöterna fatta beslut som gynnar företaget på lång sikt. Teckningsoptionerna har konstruerats på marknadsmässiga grunder för att sedan överlåtas till styrelseledamöterna. Teckningsoptionerna ger innehavaren rätt att förvärva aktier till ett fastställt värde. Om en styrelseledamot med del i teckningsoptionsprogrammet slutar i förtid har företaget rätt att köpa tillbaka optionerna till marknadsvärde.¹⁵⁸

| Mottagare | Förfallodag | Antal | Teckningkurs | Förvärfpris | Likviditet |
|-------------------|-------------|---------|--------------|-------------|------------|
| Personal, Sverige | 09-11-30 | 342 000 | 3,00 | 0,28 | 115 020 |
| Personal | 09-12-31 | 207 900 | 3,00 | 0,19 | 95 105 |
| Personal | 09-12-31 | 31 350 | 25,41 | 1,33 | 41 696 |
| Per 31 december | | 581 250 | | | |

Tabell 1 ¹⁵⁹

¹⁵⁰ <http://www.hms.se>

¹⁵¹ Årsredovisning HMS Networks AB

¹⁵² <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹⁵³ Årsredovisning HMS Networks AB

¹⁵⁴ Ibid

¹⁵⁵ <http://www.bolagsfakta.se>

¹⁵⁶ Årsredovisning HMS Networks AB

¹⁵⁷ <http://www.di.se>

¹⁵⁸ Årsredovisning HMS Networks AB

¹⁵⁹ Ibid

5.14 Orexo AB

”Orexos affärsidé är att skapa värde genom att utveckla och kommersialisera nya läkemedel med stor medicinsk nytta och kommersiell potential.”¹⁶⁰

| Ägarstruktur ¹⁶¹ | | % av röster | | | |
|--|-------------|--|-------------|-------------|-------------|
| HealthCap | 31,00% | Bransch ¹⁶² | Hälsovård | | |
| Apax | 6,70% | Styrelsens storlek ¹⁶³ | 7 | | |
| Sofinnova Capital | 6,50% | Oberoende ¹⁶⁴ | 5 | | |
| AP4 | 6,10% | Företagets storlek ¹⁶⁵ | small cap | | |
| SLS Venture | 5,20% | Börsintroduktion: ¹⁶⁶ | 2005 | | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning ¹⁶⁷ (kkkr.) | 233 346 | 76 757 | 131 956 | 62 352 | 86 715 |

Orexo arbetar inom hälsovårdsbranschen och har varit på börsen sedan 2005. Företaget ligger på Small cap-listan och hade en omsättning på 233 miljoner år 2008. Företagets omsättning har ökat relativt mycket sedan de blev introducerade på börsen 2005. Då hade företaget en omsättning på 62 miljoner. Styrelseledamöterna är sju stycken och består av fem oberoende medlemmar.

De styrelseledamöter som har valt att delta i optionsprogrammet får 50 % av sitt arvode i optioner. Detta har resulterat i att årsstämman beslutade att utfärda 27 500 teckningsoptioner. Styrelseledamöterna får betala 40 öre för rätten att förvärva aktier för 55,15 kr vid ett senare tillfälle.

¹⁶⁰ Årsredovisning Orexo AB

¹⁶¹ Ibid

¹⁶² <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹⁶³ Årsredovisning Orexo AB

¹⁶⁴ Ibid

¹⁶⁵ <http://www.bolagsfakta.se>

¹⁶⁶ Årsredovisning Orexo AB

¹⁶⁷ <http://www.di.se>

5.15 Vitrolife AB

”Vitrolife är en internationellt verksam bioteknologisk/medicinteknisk koncern som arbetar med att utveckla, tillverka och sälja avancerade produkter och system för preparation, odling och förvaring av mänskliga celler, vävnader och organ.”¹⁶⁸

| Ägarstruktur ¹⁶⁹ | % av röster | | | | |
|---|-------------|---|-------------|-------------|-------------|
| Skanditek Industriförvaltning AB | 25,90% | Bransch¹⁷⁰ | Hälsovård | | |
| Lannebo Micro Cap | 7,40% | Styrelsens storlek¹⁷¹ | 6 | | |
| SEB Läkemedelfond | 5,80% | Oberoende¹⁷² | 6 | | |
| Banco Fonder | 5,10% | Företagets storlek¹⁷³ | small cap | | |
| SIX SIS AG | 4,70% | Börsintroduktion¹⁷⁴ | 2001 | | |
| Tillväxt | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Omsättning¹⁷⁵ (kkkr.) | 225 141 | 188 939 | 171 264 | 120 120 | 103 855 |

Vitrolife är ett företag som arbetar inom hälsovården och blev börsnoterad 2001. Företaget ligger på Small cap-listan och hade en omsättning på 225 miljoner år 2008. Företaget har mer än fördubblat sin omsättning under de senaste fem åren, medan deras resultat har påverkas på ett negativt sätt. Den största ägaren i företaget håller 25.90 % av rösterna på bolagsstämman. Styrelsen består av sex medlemmar och alla är oberoende.

Företaget hade ett optionsprogram till styrelsen som löpte ut under 2008. Det har inte beslutats om något nytt optionsprogram. Programmet omfattade 60 000 optionsrätter. Dessa optionsrätter gav styrelsen att från den 3 september 2007 fram till den 3 september 2008 köpa aktier till teckningskursen 30,90 svenska kronor.¹⁷⁶ Börskursen var fram till den 12 december 2007 högre än teckningskursen men har sedan dess legat under teckningskursen.¹⁷⁷

¹⁶⁸ Årsredovisning Vitrolife AB

¹⁶⁹ Ibid

¹⁷⁰ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

¹⁷¹ Årsredovisning Vitrolife AB

¹⁷² Ibid

¹⁷³ <http://www.bolagsfakta.se>

¹⁷⁴ Årsredovisning Vitrolife AB

¹⁷⁵ <http://www.di.se>

¹⁷⁶ Årsredovisning vitrolife AB

¹⁷⁷ <http://www.nasdaqomxnordic.com>

6. Analys

Detta kapitel kommer att analysera empirin och besvara de frågor som ställdes i problemformuleringen och problemdiskussionen.

6.1 Ägarstrukturen

De företag som har starka ägare har oftare incitamentsprogram för sina styrelsemedlemmar.¹⁷⁸ Ägarna implementerar dessa program för att minska de agentproblem som kan uppstå inom styrelsen.

Large cap-listan

| Ägarstruktur | % av röster | Ägarstruktur | % av röster |
|--|-------------|--|-------------|
| Alliance Oil Company Ltd | | Electrolux | |
| CJSC Investment Company Alliance Capital | 63% | Investor AB | 12,70% |
| OJSC Alliance Group | 19,08% | Capital Group fonder | 9,20% |
| Investor | | Telefonaktiebolaget LM Ericsson | |
| Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse | 40,0% | Investor AB | 19,42% |
| Alecta | 2,3% | AB Industrivärden | 13,28% |
| Atlas Copco | | Husqvarna AB | |
| Investor | 22,27% | Investor AB | 28,70% |
| Alecta Pensionsförsäkring | 3,41% | Alecta pensionsförsäkring, ömsesidigt | 6,20% |

Mid cap-listan

| Ägarstruktur | % av röster | Ägarstruktur | % av röster |
|-------------------------------------|-------------|------------------------|-------------|
| Gunnebo | | PA Resources AB | |
| Stena Adactum | 25,39% | Bertil Lindqvist | 8,00% |
| Vätterledens Invest, med närstående | 18,65% | Ulrik Jansson | 5,80% |
| New Wave Group AB | | Sectra AB | |
| Torsten Jansson genom bolag | 81,70% | Jan-Olof Brüer | 16,90% |
| AFA Försäkringar | 2,60% | Torbjörn Kronander | 16,90% |

¹⁷⁸ Fich & Shivdasani (2005)

Small cap-listan

| Ägarstruktur | % av röster | Ägarstruktur | % av röster |
|-----------------------------|-------------|----------------------------------|-------------|
| DGC One AB | | Orexo AB | |
| David Giertz | 64,36% | HealthCap | 31,00% |
| Jörgen Qwist | 2,56% | Apax | 6,70% |
| EpiCept Corporation | | Vitrolife AB | |
| TVM Capital (Gert Gaspritz) | 7,5% | Skanditek Industriförvaltning AB | 25,90% |
| Hudson Bay Funds | 7,1% | Lannebo Micro Cap | 7,40% |
| HMS Networks AB | | | |
| Nicolas Hassbjer | 15,00% | | |
| Staffan Dahlström | 15,00% | | |

Av de fjorton företag som i sin årsredovisning redovisar hur ägandet är fördelat i företagen har 9 företag en ägare som äger över 20 % av rösterna, i tre av företagen äger en ägare över 50 % av rösterna. Data visar på att flertalet bolag har en ägare som är dominerande och har mycket inflytande i bolaget.

Om vi granskar large cap-listan mer noggrant kan vi se att den största ägaren i fyra av bolagen är Investor. Investor skriver i sin årsredovisning att de har föreslagit och drivit igenom incitamentsprogram med syntetiska aktier i de andra fyra bolagen som de äger. Investor har även ett program med syntetiska aktier till sin egen styrelse. Liknande händelser sker i andra bolag där en av huvudägarna har föreslagit och drivit igenom ett incitamentsprogram. Exempelvis har David Giertz Holding AB huvudägaren i DGC one, utfärdat ett program med Tecknings- och köpoptioner till styrelsen i DGC one.

6.2 Tillväxten

En variabel som kan påverka företagens beslut om implementering av incitamentsprogram för styrelsen är företagets tillväxttakt.¹⁷⁹ Det är mer sannolikt att företag med hög tillväxt implementerar ett incitamentsprogram för sin styrelse. Tillväxttakten mäts i omsättning som företagen haft.

Large cap-listan

| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Alliance Oil Company Ltd (kkkr.) | 21 098 971 | 2 459 810 | 1 685 206 | 629 687 | 147 856 |
| Investor | | | | | |
| Atlas Copco (kkkr.) | 74 177 000 | 63 355 000 | 50 512 000 | 42 205 000 | 43 192 000 |
| Electrolux (kkkr.) | 104 792 000 | 104 732 000 | 103 848 000 | 100 701 000 | 120 651 000 |
| Telefonaktiebolaget LM Ericsson (kkkr.) | 208 930 000 | 187 780 000 | 177 783 000 | 151 821 000 | 131 972 000 |
| Husqvarna AB (kkkr.) | 32 342 000 | 33 284 000 | 29 402 000 | 28 768 000 | |

Mid cap-listan

| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Gunnebo(kkkr.) | 6 903 200 | 7 025 000 | 6 726 600 | 6 477 300 | 7 325 600 |
| New Wave Group AB (kkkr.) | 4 604 200 | 4 194 000 | 3 530 500 | 3 059 000 | 2 302 200 |
| PA Resources AB (kkkr.) | 2 419 860 | 2 751 080 | 930 103 | 281 168 | 113 825 |
| Sectra AB (kkkr.) | 902 334 | 800 770 | 715 092 | 589 954 | 480 083 |

Small cap-listan

| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| DGC One AB (kkkr.) | 238 084 | 223 166 | | | |
| EpiCept Corporation (kkkr.) | 2 054 | 2 115 | 14 398 | 6 593 | 7 373 |
| HMS Networks AB (kkkr.) | 316 563 | 269 464 | 227 438 | 180 133 | |
| Orexo AB (kkkr.) | 233 346 | 76 757 | 131 956 | 62 352 | 86 715 |
| Vitrolife AB (kkkr.) | 225 141 | 188 939 | 171 264 | 120 120 | 103 855 |

Under de fem åren som vi har undersökt är det tre bolag som inte ökar sin omsättning. Dessa tre är EpiCept, Gunnebo och Electrolux. Varför Electrolux omsättning sjunker kraftigt mellan 2004 och 2005 beror på att Husqvarna tidigare ingick i Electrolux men sedan 2005 har Husqvarna varit ett eget bolag. Tidigare studier har visat på att tillväxtbolag i större utsträckning har incitamentsprogram för sin styrelse.

¹⁷⁹ Fich & Shivdasani (2005)

6.3 Introduktionsår på börsen.

Tidigare studier har kommit fram till att nyligen börsintroducerade företag i högre utsträckning använder sig av incitamentsprogram för styrelseledamöter.¹⁸⁰ Anledningen till detta är att de i regel har lägre fast arvode för styrelsearbetet och då kan ett incitamentsprogram som kan öka arvodet hjälpa till att locka styrelseledamöter.

Large cap-listan

| | | | |
|---------------------------------|------|--|------|
| Alliance Oil Company Ltd | 2000 | Electrolux | 1979 |
| Investor | 1917 | Telefonaktiebolaget LM Ericsson | 1919 |
| Atlas Copco | 1920 | Husqvarna AB | 2006 |

Mid cap-listan

| | | | |
|--------------------------|------|------------------------|------|
| Gunnebo | 2005 | PA Resources AB | 1998 |
| New Wave Group AB | 1997 | Sectra AB | 1999 |

Small cap-listan

| | | | |
|----------------------------|------|---------------------|------|
| DGC One AB | 2008 | Orexo AB | 2005 |
| EpiCept Corporation | 2006 | Vitrolife AB | 2001 |
| HMS Networks AB | 2007 | | |

De tendenser som finns bland företag på small- och mid cap-listan som använder sig av incitamentsprogram för styrelseledamöter är att dessa är relativt nya på NASDAQ OMX Stockholm AB. Däremot stämmer inte detta när vi analyserar företag på large cap-listan. De företag som finns på large cap-listan är i regel gamla och Husqvarna AB som introducerades 2006 är en avknoppning från Electrolux. Att large cap-listan avviker är kanske inte förvånande. Det krävs ett stort företag för att klara av att omsätta en miljard euro och det tar tid att starta upp ett så stort företag. Large cap-listan avviker på en punkt till. Samtliga av de bolag som Investor är delägare i ligger på topp tio när det gäller storleken på styrelsearvodet.¹⁸¹ Tendensen om att incitamentsprogrammet skulle kompensera för ett lågt arvode kan därmed inte appliceras på large cap-listans bolag.

¹⁸⁰ Reynolds (1996)

¹⁸¹ Fristedt & Sundqvist (2009), s. 10

6.4 Företagets storlek

Tidigare studier utomlands har visat att det är vanligare att större företag använder sig av incitamentsprogram för styrelsen. Detta är på grund av att stora företag i genomsnitt har större styrelser och därför är behovet av incitamentsprogram för styrelsen större.¹⁸²

På large cap-listan finns det 56 stycken företag noterade. Av dessa har 6 bolag incitamentsprogram för styrelseledamöter, dvs.. 10,71 %. Mid cap-listan består av 73 bolag och av dessa har 4 bolag incitamentsprogram för styrelseledamöter, dvs.. 5,48%. Small cap-listan består av 127 bolag och av dessa har 5 bolag incitamentsprogram för styrelseledamöter, dvs.. 3,94%. Vi kan med denna studie därför dra slutsatsen att större bolag i större utsträckning använder sig av incitamentsprogram.

6.5 Bransch

Implementering av incitamentsprogram för sina styrelseledamöter kan bero på den bransch företagen befinner sig i.¹⁸³ Detta kan vara på grund av de olika risknivåerna som branscherna arbetar med. Det kan också bero på det att när ett företag inom en viss bransch introducerar incitamentsprogram för sina styrelsemedlemmar, kommer dessa program att spridas ut till andra företag inom samma bransch.

Large cap-listan

| | | | |
|---------------------------------|----------|--|-----------|
| Alliance Oil Company Ltd | Energi | Electrolux | Hälsovård |
| Investor | Finans | Telefonaktiebolaget LM Ericsson | IT |
| Atlas Copco | Industri | Husqvarna AB | Sällanköp |

Mid cap-listan

| | | | |
|--------------------------|-----------|------------------------|-----------|
| Gunnebo | Industri | PA Resources AB | Energi |
| New Wave Group AB | Sällanköp | Sectra AB | Hälsovård |

Small cap-listan

| | | | |
|----------------------------|-----------|---------------------|-----------|
| DGC One AB | Telekom | Orexo AB | Hälsovård |
| EpiCept Corporation | Hälsovård | Vitrolife AB | Hälsovård |
| HMS Networks AB | IT | | |

¹⁸² Ellig (1983)

¹⁸³ Ellig (1983)

OMX delar in företagen i olika branscher. Genom vår litteraturstudie har vi funnit att i tidigare studier har denna variabel lyfts fram. Det finns tio olika branscher och av dessa är sju stycken representerade i vår studie. De branscher som inte är representerade är dagligvaror, material och kraftförsörjning. Tidigare studier visar på att vissa branscher är mer troliga att skaffa incitamentsprogram för sina styrelseledamöter. Detta kan bero på risken i branschen men även huruvida andra företag i samma bransch har incitamentsprogram för styrelsen. Om så, är det troligt att andra företag i branschen hänger på. De branscher som inte är representerade är branscher som är stabilare än de branscher som har incitamentsprogram för sin styrelse.

6.6 Styrelsens storlek

Behovet av ett incitamentsprogram ska enligt Ryan Jr. och Wiggins III. vara högre om det sitter många personer i styrelsen.¹⁸⁴ Detta för att en mindre styrelse jobbar mer effektivt. Incitamentsprogrammet ska därför få en större styrelse att arbeta mer effektivt.

Large cap-listan

| | styrelselm./ober | | styrelselm./ober |
|--------------------------|------------------|------------------------------|------------------|
| Alliance Oil Company Ltd | 7/5 | Electrolux | 9/7 |
| Investor | 10/8 | Telefonaktiebolaget Ericsson | LM 10/5 |
| Atlas Copco | 9/5 | Husqvarna AB | 9/6 |

Mid cap-listan

| | styrelselm./ober | | styrelselm./ober |
|-------------------|------------------|-----------------|------------------|
| Gunnebo | 6/4 | PA Resources AB | 5/4 |
| New Wave Group AB | 5/4 | Sectra AB | 6/5 |

Small cap-listan

| | styrelselm./ober | | styrelselm./ober |
|---------------------|------------------|--------------|------------------|
| DGC One AB | 5/3 | Orexo AB | 7/5 |
| EpiCept Corporation | 6 | Vitrolife AB | 6 |
| HMS Networks AB | 5 | | |

¹⁸⁴ Ryan Jr. & Wiggins III. (2004)

I ett genomsnittligt large cap-bolag sitter det i genomsnitt åtta personer¹⁸⁵. Genomsnittet i vår studie av de large cap-bolag som har incitamentsprogram är nio vilket är över det totala genomsnittet för large cap-listan. Av de sex bolag på large cap-listan som har incitamentsprogram är det bara ett som har färre styrelseledamöter än genomsnittet. Samtliga bolag som ingår i Investorsfären har fler än genomsnittet.

Mid cap-listans företag har en genomsnittlig styrelse på 6,8 personer¹⁸⁶, de bolag på mid cap-listan som har incitamentsprogram för sin styrelse har ett genomsnitt på 5,5, vilket är strax under genomsnittet.

Small cap-bolag har en genomsnittlig styrelsestorlek på 5,8 personer detta är samma genomsnitt som de bolag som har undersökts i denna studie har.¹⁸⁷

Detta innebär att det är bara att de bolag som är noterade på large cap-listan som har större styrelser än genomsnittet.

Vad gäller frågan om oberoende styrelseledamöter föreskriver koden för svensk bolagsstyrning att alla bolagsstyrelser ska bestå av minst två är oberoende ledamöter i förhållande till större aktieägare. Alla företag uppfyller detta krav. Dessutom består i samtliga fall mer än hälften av styrelsen av oberoende styrelseledamöter mot större aktieägare.

¹⁸⁵ Fristedt & Sundqvist (2009), s. 10

¹⁸⁶ Ibid

¹⁸⁷ Fristedt & Sundqvist (2009), s. 10

7. Slutsatser

Nedan presenterar vi våra slutsatser av vårt arbete och ger förslag på framtida studier.

7.1 Slutsatser

De variabler som framkommit i tidigare studier har inte i någon större utsträckning förklarat varför svenska företag har incitamentsprogram. Det finns undantag, nästan samtliga av bolagen är bolag som finner sig i stark tillväxt. Detta är också en variabel som vi tror kan ha stor betydelse för beslut om incitamentsprogram. Företag som befinner sig i stark tillväxt, har troligare en aktiekurs som utvecklas mer fördelaktigt än marknaden. Incitamentsprogrammen kan därför hjälpa företag med lägre fast arvode att locka till sig kompetenta styrelseledamöter.

Vad gäller frågan om bransch kan vi se att det finns tre branscher som inte är representerade. Dessa tre branscher är dagligvaror, material och kraftförsörjning. Branscher där utvecklingen inte är lika snabb som i IT, hälsovård och telekom. Detta kanske kan förklara varför de inte har incitamentsprogram. De befinner sig i säkra branscher och aktiekursutvecklingen är inte lika varierande som den är i branscher med högre risk.

En tendens som vi kan se är att större företag har mer sofistikerade incitamentsprogram. Detta kan troligtvis förklaras av att de har råd och tid att anställa kunskap som kan hjälpa dem med att utforma incitamentsprogram. Mindre bolag har ofta enkla optionsprogram som är framräknade med hjälp av Black and Scholesmodell. Men Investor som är ett stort investmentbolag har ett program som i grunden är baserat på syntetiska aktier men där utformningen på programmet skiljer sig lite i mängd, hur börskursen räknas fram och vad som händer med utdelningen. Ett undantag är EpiCept.

Många av företagen som har incitamentsprogram för sina styrelseledamöter har liknande system för ledningen. Enda skillnaden är att ledningens arvode bestäms av ersättningskommittén medan styrelsens arvode bestäms av valberedningen.

Beroende på vilka personer som sitter i valberedningen kan olika problem uppstå.

- Sitter styrelseledamöter med på valberedningsmötet kan detta göra att det inte skapas förtroende för ett förslag som ändrar ersättningspolicyn i företaget.
- Vilka kunskaper ledamöterna i valberedningen besitter, kan påverka besluten om ersättning. Investor är en stark ägare och de har föreslagit och drivit igenom förslag med syntetiska aktier.

Lösningen på detta problem kan vara att göra som EpiCept. De tog in en oberoende ersättningskonsult från Radford som hjälpte till att arbeta fram ett avancerat ersättningsprogram för företaget. EpiCept är ett amerikanskt bolag och det är troligtvis anledningen till att de har ett avancerat program och att de utskiljer sig på small cap-listan.

7.2 Diskussion

Vi kan se tendenser på att de svenska bolag som har incitamentsprogram för sina styrelseledamöter använder sig av långsiktiga incitamentsprogram. Vi har i denna explorativa studie inte funnit något företag som använder sig av något kortsiktigt program.

Koden i Sverige säger mer än två av styrelseledamöterna ska vara oberoende i förhållande till stora aktieägare. Detta gör att det skapas ett behov av att få styrelseledamöterna att arbeta mot samma mål som aktieägarna. I flera av fallen med incitamentsprogrammen är det stora ägare som har instiftat dem. Det tydligaste exemplet är Investor som instiftat program i fyra stora bolag som de är delägare i. Genom att göra dem intresserad av hur börskursen går på långsikt får ägarna även de oberoende styrelseledamöterna att arbeta för samma mål som stora aktieägarna har.

7.3 Förslag till framtida undersökningar

- Gå mer på djupet, interjuver ute på företagen som har incitamentsprogram för styrelsen.
- Interjuver med ersättningskonsulterna, som i vissa av företagen har tagit fram programmen.
- Göra studier av samtliga bolag, detta för att få ett resultat som är mer tillförlitligt.
- Göra en studie som sträcker sig över flera år för att se mognadseffekter.

8. Källförteckning

- Andersen, I. (1998). *Den uppenbara verkligheten: val av samhällsvetenskaplig metod*, Studentlitteratur AB.
- Andrén, N., Eriksson, T., Hanson, S., (2003). *Finansiering*, Liber.
- Berk, J., DeMarzo, P., (2007). *Corporate Finance*, Person Education.
- Chhabra, A. B. (2008). “*Executive Stock Options: Moral Hazard or Just Compensation?*”, *The Journal of Wealth Management*, Vol. 11, s. 20-36.
- Clarke, T. (2006). *International Corporate Governance: a comparative approach*, Routledge.
- Davidson, B., Patel, R., (2003). *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur AB.
- Davis, J. H., Schoorman, D. F., Donaldson, L. (1997). “*Toward a stewardship theory of management*”, *Academy of Management Review*, Vol. 22, s. 20-47.
- Ejvegård, R. (2003). *Vetenskaplig metod*, Studentlitteratur AB.
- Ellig, B. R. (1983). “*Compensating the Board of Directors*”, *Compensation Benefits Review*, Vol. 15, s. 15-28.
- Fich, E. M., Shivdasani, A. (2005). “*The Impact of Stock-Option Compensation for Outside Directors on Firm Value*”, *Jornal of Business*, Vol. 78, s. 2229-2255
- Fristedt, D., Sundqvist, S. I., (2009). *Styrelser och revision i svenska börsföretag 2009-2010*, SIS ägarservice AB.
- Gustavsson, C., (2009) *Investor Relations*, Atlas Copco AB, E-postmeddelande.

- Hatch, M. J. (2002). *Organisationsteori – Moderna, symbolisk och postmoderna perspektiv*, Studentlitteratur AB.
- Hillman, A. J., Dalziel, T. (2003). "Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives", *The Academy of Management Review*, Vol. 28, s. 383-396.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, s. 305-360.
- Kim, K. A., Nofsinger, J. R. (2007). *Corporate Governance*, Pearson Education.
- Lidén, M., Lundblad, P. (2009). *Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag*, PricewaterhouseCoopers i Sverige AB.
- Lucas, D. (2009-09-05). *G20-länder föreslår skärpta bonusregler*, <http://www.dn.se> - accessdatum: 2009-11-05.
- Merchant, K. A., Stede, W. A. V. d. (2007). *Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives*, Pearson Education.
- Reynolds, R. S. (1996). "How the right board of directors helps attract investors", *Directorship*, Vol. 22, s. 1-4.
- Ryan Jr., H. E., Wiggins III, R. A. (2004). "Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring" *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, s. 497-524.
- Solomon, J. (2007). *Corporate Governance and Accountability*, Wiley, West Sussex
- Tivéus, U. (1999). "Optioner - Reavinst eller lön?" *Skattenytt*, s. 35-43.

Lagar och riktlinjer

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:07

SOU 2004:130, Svensk Kod för bolagsstyrning - Betänkande av Kodgruppen, (2004), Stockholm.

Årsredovisningar och årsrapporter

Årsredovisning AB Electrolux (2008)

Årsredovisning Alliance Oil Company Ltd (2008)

Årsredovisning Atlas Copco AB (2008)

Årsredovisning DGC One AB (2008)

Årsredovisning EpiCept Corporation (2008)

Årsredovisning Gunnebo AB (2008)

Årsredovisning HMS Networks AB (2008)

Årsredovisning Husqvarna AB (2008)

Årsredovisning Investor AB (2008)

Årsredovisning New Wave group (2008)

Årsredovisning Orexo AB (2008)

Årsredovisning PA Resources (2008)

Årsredovisning Sectra AB (2008)

Årsredovisning Telefonaktiebolaget LM Ericsson (2008)

Årsredovisning Vitrolife AB (2008)

OMX Surveillance Årsrapport 2006

Internetbaserade källor

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Var-handlar-man>

Accessdatum: 2009-11-05

<http://www.allianceoilco.com>

Accessdatum: 2009-11-21

<http://www.avanza.se>

Accessdatum: 2009-11-18

<http://www.bolagsverket.se>

Accessdatum: 2009-11-20

<http://www.bolagsfakta.se>

Accessdatum: 2009-11-23

<http://www.di.se>

Accessdatum: 2009-11-05

<http://www.EpiCept.com>

Accessdatum:2009-11-23

<http://www.hms.se>

Accessdatum: 2009-11-23

<http://www.nasdaqomxnordic.com>

Accessdatum:2009-11-20

<http://www.tjustgalan.se/index.asp/id/32>

Accessdatum: 2009-12-10

Övriga källor

Investor Relations Ericsson, (2009), E-postmeddelande