



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska

institutionen

HT 2010

Incitamentsprogram under kristider

- *En studie av fyra svenska börsbolag*

Författare:

Per Johnson

Amelie Hellners

Henrik Åhnebrink

Handledare: Claes Svensson

Sammanfattning

Titel	Incitamentsprogram under kristider
Kurs	FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 högskolepoäng
Seminariedatum	2010-12-22
Författare	Amelie Hellners, Per Johnson, Henrik Åhnebrink
Handledare	Claes Svensson
Fem nyckelord	Långsiktiga incitamentsprogram, kortsiktiga incitamentsprogram, ledande befattningshavare, makroekonomiska fluktuationer, motivation
Syfte	Syftet med vår uppsats är att studera hur redan existerande incitamentsprogram till ledande befattningshavare förändrats av den finansiella krisen och vilka resonemangen är bakom förändringarna och icke förändringarna.
Metod	I metodkapitlet kommer det att diskuteras varför vi har valt en abduktiv och kvalitativ ansats. Kapitlet ska hjälpa läsaren att förstå hur frågeställningen kommer att besvaras.
Teori	Vi har valt att använda oss av teori inom bolagsstyrning, vetenskapliga artiklar samt studier genomförda av Tower Watson och PWC. Därefter har vi skapat en egen konceptuell föreställningsram för att kunna besvara vår frågeställning.
Empiri	Empirin är främst hämtad genom intervjuer med nyckelpersoner på de olika fallföretagen. Empirin som inte framkommit genom intervjuerna har vi hämtat från företagets årsredovisningar.
Slutsatser	I vår studie har vi kommit fram till att redan existerande långsiktiga incitamentsprogram sällan förändras under deras löptid på grund av konjunkturen medan kortsiktiga incitamentsprogram förändras mer ofta och anpassas till den finansiella konjunkturen.

Abstract

Title	Incentives during times of crisis
Seminar date	2010-12-22
Course	FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr)
Authors	Amelie Hellners, Per Johnson, Henrik Åhnebrink
Advisor	Claes Svensson
Key words	Long-term incentives, short-term incentives, senior executives, macroeconomic fluctuations, motivation
Purpose	The purpose of this paper is to study how existing incentives to senior executives are changed by financial crises and the reasoning behind the changes and non-changes.
Methodology	The methodology chapter will discuss why we have chosen an abductive and qualitative approach. The chapter will help the reader to understand how the question will be answered.
Theoretical perspectives	We have chosen to use the theories of corporate governance, scientific articles and studies by Tower Watson and PWC. Subsequently, we have created a conceptual framework to help us answer our question.
Empirical foundation	The empirical data is mainly derived from interviews with key people in the various case companies. The empirical data that did not emerge from the interviews was obtained from the case companies annual reports.
Conclusions	In our study we found that pre-existing long-term incentives are rarely changed during their lifetime because of the changes in the economy. The short-term incentives on the contrary, change more frequently and adapts to the financial economy.

Förord

Vi har under höstterminen 2010 skrivit vår kandidatuppsats inom ämnet corporate governance vid företagsekonomiska institutionen vid Lund universitet. Det har varit en lärorik process men samtidigt en spännande utmaning.

I vår uppsats har vi haft möjligheten att intervjua ett antal nyckelpersoner på de fallföretag vi valt ut. Vi vill rikta ett stort tack till Er som ställt upp på våra intervjuer. Utan Er hjälpsamma och positiva attityd hade vi aldrig kunnat genomföra uppsatsen.

Ett särskilt tack vill vi rikta till vår handledare Claes Svensson som har väglett oss genom hela processen och bidragit med goda råd och tankar.

Amelie Hellners

Per Johnson

Henrik Åhnebrink

Innehållsförteckning

1 Inledning	8
1.1 Olika typer av incitamentsprogram	8
1.1.1 Kortsiktiga program.....	8
1.1.2 Långsiktiga program.....	8
1.1.3 Bonusutbetalningar	8
1.1.4 Pensioner och avgångsvederlag	9
1.1.5 Aktieprogram.....	9
1.1.6 Konvertibellån	10
1.2 Bakgrund	10
1.3 Problemdiskussion.....	12
1.4 Syfte	13
2 Metod	14
2.1 Relationen mellan empiri och teori.....	14
2.2 Fallstudiemetoden.....	14
2.3 Val av fallföretag	15
2.4 Datainsamling	16
2.4.1 Litteraturstudier.....	16
2.4.2 Primärdata.....	16
2.4.3 Val av respondenter	17
2.5 Teoretisk referensram och konceptuell föreställningsram	18
2.6 Sekundärdata	19
2.7 Kvalitativ eller kvantitativ metod	19
2.8 Deduktiv-, induktiv- och abduktiv ansats	19
2.9 Källkritik.....	20
2.9.1 Reliabilitet.....	21
2.9.2 Validitet	21
2.10 Generalisering.....	22

3. Teoretisk referensram	23
3.1 Corporate Governance.....	23
3.2 Agentteorin	24
3.3 Agentteorin och incitamentsprogram	25
3.4 Varför använder sig företag av incitamentsprogram?	26
3.5 Incitamentsprogram och prestationsmätt.....	26
3.6 Exempel på olika typer av prestationsmätt.....	27
3.7 Incitamentsprogram i lågkonjunktur.....	27
3.8 Makroekonomiska fluktuationer och incitamentsprogram	28
3.9 Studier efter den finansiella krisens utbrott.....	29
3.10 Vår konceptuella föreställningsram.....	30
4. Empiri	34
4.1 Hexpol.....	34
4.1.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare.....	35
4.1.2 Kortsiktiga incitamentsprogram	35
4.1.3 Långsiktiga incitamentsprogram	36
4.1.4 Konjunktorens påverkan	36
4.2 Active Biotech.....	37
4.2.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare.....	38
4.2.2 Kortsiktiga incitamentsprogram	38
4.2.3 Långsiktiga incitamentsprogram	39
4.2.4 Konjunktorens påverkan	40
4.3 Peab.....	40
4.3.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare.....	42
4.3.2 Kortsiktiga incitamentsprogram	42
4.3.3 Långsiktiga incitamentsprogram	43
4.3.4 Konjunktorens påverkan	43
4.4 Eniro.....	44

4.4.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare	45
4.4.2 Kortsiktiga incitamentsprogram	46
4.4.3 Långsiktiga incitamentsprogram	46
4.4.4 Särskilda utbetalningar	47
4.4.5 Konjunktorens påverkan	47
5. Analys.....	49
5.1 Analys av de individuella fallföretagen	49
5.1.1 Påverkades företagen av den makroekonomiska krisen?.....	49
5.1.2 Påverkades de redan existerande incitamentsprogrammen?.....	51
5.1.3 Har det skett förändringar i incitamentsprogrammen?	52
5.1.4 Resultat	54
6. Slutsats.....	57
7. Källförteckning	59
8. Bilagor	64
8.1 Bilaga 1	64
8.2 Bilaga 2	65

1 Inledning

Uppsatsen behandlar hur redan existerande incitamentsprogram till verkställande direktör och andra ledande befattningshavare fungerar i lågkonjunktur och vilka resonemangen är bakom förändringar och icke förändringar. Målet är att skapa en egen konceptuell föreställningsram för att sedan pröva den för att se om den stämmer överrens med våra fallföretag och eventuellt förbättra den efter den empiriska prövningen.

1.1 Olika typer av incitamentsprogram

Under denna rubrik presenteras de olika typerna av program som används i uppsatsen. Anledningen till att vi valt att placera de olika typerna av programmen i början är att en del av de nämns redan i det inledande kapitlet och vi vill att läsaren ska ha förståelse för begreppen redan från början.

1.1.1 Kortsiktiga program

Med kortsiktiga incitamentsprogram menas de program med löptid på maximalt ett år. Utöver den fasta lönen betalas en rörlig ersättning ut beroende på hur väl de uppsatta målen har uppnåtts. Det är främst denna typ av program som går under namnet bonus. De kortsiktiga programmen baseras oftast på finansiella mått som exempelvis omsättning, nettovinst eller rörelseintäkter.¹

1.1.2 Långsiktiga program

Långsiktiga incitamentsprogram mäter prestationer över en tidsperiod på mer än ett år. Huvudmålet med de långsiktiga programmen är att ge dem anställda incitament till att öka företagets värde på längre sikt. De långsiktiga programmen existerar i en rad olika former och baseras vanligen på aktierelaterade mått som exempelvis vinst per aktie eller avkastning på eget kapital.²

1.1.3 Bonusutbetalningar

En bonusutbetalning innebär en extra kontantutbetalning utöver fasta lönen och är den

¹ Merchant & Van der Stede (2007), s. 396

² Ibid

vanligaste typen av extra ersättning i Sverige. Storleken på bonusen baseras på olika faktorer exempelvis aktiekursen eller den individuella prestationen.³

1.1.4 Pensioner och avgångsvederlag

Många företag erbjuder olika pensionslösningar t.ex. att man har rätt till en del av sin lön efter man gått i pension eller att man under sin arbetsperiod erhåller pensionsförsäkringar.

Styrelsen kan också besluta om avgångsvederlag för en t.ex. en avgående verkställande direktör, normalt upp till två årslöner.⁴

1.1.5 Aktieprogram

Programmen baseras på bolagets aktie och dess värde. Den centrala tanken är att binda ihop ägarnas intressen med de anställdas för att gemensamt jobba för värdetillväxt.⁵ Det finns olika typer av aktieprogram:

1.1.5.1 Aktiesparprogram

De anställda erbjuds möjligheten att förvärva aktier till marknadsvärde. Den anställde erhåller rätten att för varje aktie denne förvärvat och behållit under en viss period, få ytterligare aktier gratis eller till ett rabatterat pris.⁶

1.1.5.2 Prestationsaktier

Den anställde tilldelas aktier efter en intjänandeperiod förutsatt att vissa uppsatta prestationsmål uppnåtts.⁷

1.1.5.3 Syntetiska aktier

En rättighet att i framtiden utbetalas ett belopp, motsvarande börskursen vid utbetalningsdagen.⁸

1.1.5.4 Optionsprogram

Optionsprogrammen ger innehavaren en valmöjlighet (option) att sälja/inte sälja(säljoption) eller köpa/inte köpa(köption) något i framtiden till ett pris som bestämts i förväg (lösenpris).⁹

³ www.bemanningsforetagen.se 2010-11-12

⁴ Kim & Nofsinger (2010) s.13-16

⁵ Intervju med Anders Längnäs, PWC

⁶ Kim & Nofsinger (2010) s.13-16

⁷ Ibid

⁸ PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

1.1.5.5 Personaloptioner

Ger innehavaren rättigheten att förvärva aktier i bolaget till ett förutbestämt pris. Ett vanligt villkor som ofta kopplas till personaloptioner är att den anställda måste varit anställd under viss tid.¹⁰

1.1.5.6 Syntetiska optioner

Ger innehavaren rätt att i framtiden erhålla skillnaden mellan det framtida aktievärdet och det förutbestämda lösenpriset.¹¹

1.1.5.7 Teckningsoptioner

Ger innehavaren rätt att köpa aktier i samband med en framtida nyemission, till ett förutbestämt pris.¹²

1.1.6 Konvertibellån

Ett räntebärande skuldebrev som vid senare tidpunkt ger ägaren av detta möjligheten att konvertera fordran till nyemitterade aktier, till en förutbestämd kurs.¹³

1.2 Bakgrund

Den 15 september 2008 var dagen då den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers tvingades ställa in sina betalningar och ”tilläts” att gå i konkurs. En redan orolig finansmarknad greps i detta läge av fullständig panik. För att undvika total kollaps i ekonomin tvingades den amerikanska staten redan dagen därpå gå in och rädda landets största försäkringsbolag AIG som en direkt följd av Lehman Brothers konkurs¹⁴.

Trots att problemen började långt tidigare har Lehman Brothers-konkursen betraktats som startskottet på den finanskris som vi ännu ej sett slutet på. Den amerikanska staten var tvungen att låta någon gå under. Ifall staten hade gått in och räddat alla företag hade det troligen gett upphov till framtida problem.¹⁵ Om företag alltid kan förlita sig på statligt stöd så

⁹ PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

¹⁰ Ibid

¹¹ Ibid

¹² Ibid

¹³ Ibid

¹⁴ Bergkvist, Petersen (2008), SvD

¹⁵ Ibid

fort konsekvenser av högt risktagande hotar, är chansen stor att företag tar på sig för stora risker.¹⁶

I krisens kölvatten har en livlig diskussion förts i media rörande girighet, rörlig ersättning och risktagande. Incitamenten till verkställande direktör och andra ledande befattningshavare har varit i särskilt blåsväder. Incitamentsprogrammen uppkom främst för att rekrytera men framförallt för att behålla, motivera och uppmuntra värdefull personal. Idag finns incitamentsprogram i nästan alla stora företag. De flesta av dem är riktade till ledande befattningshavare men det blir allt vanligare att skapa incitamentsprogram som gynnar alla anställda.¹⁷ Nackdelen med incitamentsprogram är att de kan komma att öka ledningens risktagande, vilket kan leda till stora förluster om utfallet av deras chansningar inte blir som önskat, vilket var just det som skedde i Lehman Brothers.¹⁸

Incitamentsprogrammen i banksektorn har i media kritiserats starkt. Ett exempel på den starka kritiken mot bankerna är SEB och verkställande direktör Annika Falkengren. SEB valde i början av 2009 att ta bort sina rörliga ersättningar till de högsta cheferna för att tillmötesgå regeringens nya riktlinjer, men samtidigt höjdes istället Falkengrens och den resterande koncernledningens löner. Falkengren fick be ägare, anställda och kunder om ursäkt men försvarade sig samtidigt med att koncernen uppvisat sitt tredje bästa resultat under 2008.¹⁹

Finansminister Anders Borg gick till attack mot giriga bankdirektörer i en artikel från september 2008:

”Det är otvivelaktigt så att hela världsekonomin inklusive Sverige och Europa påverkas av en rå girighet och ett vårdslöst risktagande i framför allt amerikanska banker, säger Borg som också pekar på behovet av ett starkare internationellt regelverk.”²⁰

I Sverige har rörliga ersättningar kritiserats starkt av aktieägare, media och regering. Trots kritiken har även företagen fortsatt med rörliga utbetalningar till ledande befattningshavare med argument att behålla och motivera värdefull personal. Astra Zeneca, Skanska och Ericsson är bara några exempel på de företag som har behållit eller till och med ökat sina

¹⁶ Bäckström (1998)

¹⁷ www.skatteverket.se

¹⁸ Rossander, (2010), Fokus

¹⁹ TT, ”Falkengren: Det blev fel” www.dn.se

²⁰ TT, ”Borg: Girighet bakom krisen”, www.dn.se

rörliga ersättningar.²¹ Ett aktuellt exempel är den nya verkställande direktören, Keith McLoughlin, på Electrolux som kan få en lön på sammanlagt 74,5 MSEK nästa år. Electrolux styrelseordförande Marcus Wallenberg försvarar den höga lönen med argumentet att det kostar att rekrytera amerikanska chefer.²²

1.3 Problemdiskussion

Incitamentsprogram införs i ett företag för att belöna medarbetare som skapar mervärde²³, dessutom presterar anställda bättre enligt Lazear när incitamentsprogram introduceras.²⁴

Ersättningssystemen kan vara uppbyggda på olika sätt, ibland rör de endast ledande befattningshavare och ibland kan de beröra alla anställda. De kan vara utformade på olika sätt beroende på vad företagen och dess ägare har för preferenser. Vanligt förekommande incitamentsprogram är tecknings- eller köptionsprogram som erbjuder medarbetaren att bli aktieägare i framtiden. Ett annat frekvent använt incitament är syntetiska optionsprogram som är kopplade till företagets värdeutveckling i framtiden, vilket betalas ut till förmånstagaren i kontanta medel.²⁵

Under de två senaste åren har företagens incitamentsprogram genomgått sitt största stresstest någonsin. Sedan 2008 har världen beskådat fallande aktiepriser och fallande ekonomiska resultat, det är först nu som marknaden börjar återhämta sig igen.²⁶ Vad händer egentligen med incitamentsprogrammen under samma period? Trots all kritik från media, aktieägare, kunder och andra företagsintressenter visar en undersökning som nyligen genomfördes av Tower Watson att utbetalningarna faktiskt har speglat den finansiella lågkonjunkturen, likaså de inledande faserna i uppgången.²⁷ Den mest aktuella mediadebatten inom ämnet i Sverige handlar just nu om Electrolux verkställande direktör Keith McLoughlins nya lön som anses upprörande och oetisk.²⁸

Dessutom påvisar ännu en färsk undersökning från företaget Tower Watson i vilken de studerar mer än 250 medelstora och stora företag i USA att ersättningen till de ledande

²¹ Hedelius, 2010, DN

²² Lindström, Nilsson, Wallberg (2010), DN

²³ www.kpmg.se

²⁴ Lazear (1996)

²⁵ www.kpmg.se

²⁶ Tower Watson, Executive compensation (2010)

²⁷ Tower Watson, Executive compensation (2010)

²⁸ Öjemar (2010), Dagens Industri

befattningshavarna faktiskt sjönk under åren 2008 och 2009. Det är först nu under 2010 som ersättningarna förutspås öka i takt med att konjunkturen återigen börjar stiga.²⁹

Däremot verkar den massmediala debatten till viss del lyckats påverka företagen. Just nu verkar de gå gentemot ett gemensamt trendsifte som innebär att ordet bonus inte längre är lika populärt att använda då det ger negativa associationer.³⁰ I dagsläget handlar det om rörliga löner som betalas ut till ledande befattningshavare som är baserade på prestations- eller resultat mål, snarare än en bonusutbetalning grundad på individens position i företaget.³¹ Trenden på marknaden för incitamentsprogram är att företagen byter ut sina tecknings- eller köptionsprogram mot aktiesparprogram som gör att förmånstagarna av ersättningssystemet får ta på sig samma risk som aktieägarna.³² Vad är egentligen resonemangen bakom förändringarna eller icke förändringarna som skett i företagen?

Vi har genom inledningen och problemdiskussionen kommit fram till vår frågeställning som lyder:

Hur har börsnoterade företags befintliga incitamentsprogram förändrats av den finansiella världskrisen och vilka är resonemangen bakom förändringarna och icke förändringarna?

1.4 Syfte

Syftet med vår uppsats är att studera hur redan existerande incitamentsprogram till ledande befattningshavare förändrats av den finansiella krisen och vilka resonemangen bakom förändringarna och icke förändringarna är.

²⁹ Tower Watson, Executive compensation (2010)

³⁰ Intervju Hans Trulsson, Peab

³¹ PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

³² PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

2 Metod

I denna del av uppsatsen kommer vi att redogöra för vilka metoder vi har använt oss av för att komma fram till den konceptuella föreställningsramen samt empirin som ligger till grund för uppsatsen.

2.1 Relationen mellan empiri och teori

Vi har sökt data till vår konceptuella föreställningsram inom området hur incitamentsprogram påverkas av konjunkturen och vad resonemangen är bakom förändringarna eller icke förändringarna. Den teoretiska referensramen har legat till grund för den konceptuella föreställningsram vi har skapat för att pröva i verkligheten på fyra fallföretag. Den konceptuella föreställningsramen baseras främst på Tower Watsons studie som behandlar hur konjunkturen påverkar incitamentsprogrammen. Vi har även haft stor hjälp av PWCs studie av 83 noterade bolag på Nasdaq OMX Stockholm 2009. Vår konceptuella föreställningsram grundas också på de teorier vi tar upp i den teoretiska referensramen såsom artikeln av Oxelheim och Wihlborg, Nofsinger samt annan teori inom corporate governance.

Den konceptuella föreställningsramen har i sin tur legat till grund för de intervjufrågor vi har skapat för att bygga upp vår empiridel. Empiridelen och vår analys har till syfte att testa den konceptuella föreställningsramen och svara på om den går att applicera på våra fallstudier.

2.2 Fallstudiemetoden

En fallstudie är en undersökningsmetod som kännetecknas av ett detaljerat studium av ett eller flera utvalda fall. Vikten av undersökningen tenderar att ligga på ett studium av en situation eller miljö.³³ En fallstudie kan också ses som en undersökningsmetod som används för att hämta in data som i sin tur genererar ett forskningsresultat.³⁴

Vi har valt att utgå från fallstudiemetoden när vi har författat vår uppsats. Fallstudiemetoden innebär att vi granskar och undersöker fyra fallföretag. Fallstudier förknippas ofta med den

³³ Bryman & Bell (2005) s.71

³⁴ Merriam (1988) s. 21

kvalitativa forskningsansatsen, men stämmer inte helt då metoden också kan innebära en tillämpning av den kvantitativa ansatsen.³⁵

Fördel med en fallstudie är att vi studerar vad som sker under verkliga förhållanden och det är enklare att samla in data om ämnet som studeras. Däremot vet vi inte om det som vi har studerat är vanligt förekommande eller om hur det fungerar i andra organisationer.³⁶

Vi har valt att göra en explorativ studie med syfte att pröva vår konceptuella föreställningsram vilket innebär att fallstudiemetoden är den som passar bäst ihop med vår undersökningsform. Eftersom kunskapsläget inom ämnet är oklart och vi söker oss fram efter svar tenderar fallstudiemetoden att vara den lämpligaste metoden att använda.

2.3 Val av fallföretag

Vid val av fallföretag fann vi det lämpligt att studera fyra till antalet. Urvalet har skett genom en systematisk process då vi har kontaktat ett antal företag på Mid Cap-listan på NASDAQ OMX Stockholm. Anledningen till att vi valde Mid Cap-företag är för att företag som handlas på Small Cap-listan ofta saknar incitamentsprogram.³⁷ Företag på Large Cap-listan är stora och komplexa, vilket innebär att förändringar i incitamentsprogram kan vara svårare att genomföra, då större företag mäts på flera olika nivåer, enligt Anders Längnäs, PWC.³⁸

Valet av företag som vi har gjort är viktigt för uppsatsens tillförlitlighet och trovärdighet. Vi har valt att studera företag som har incitamentsprogram till ledande befattningshavare och som ovan nämnt är registrerade på Mid Cap-listan. Vi har genom genomgångar av årsredovisningar funnit vilka företag som använder sig av incitamentsprogram. Därefter har vi kontaktat dessa för att få svar på ett antal intervjufrågor som kommer att ligga till grund för empirin till vår uppsats. Vi har studerat företag som har visat upp en varierande lönsamhet under den markoekonomiska krisen. Vårt mål var att studera ett företag som har presterat bättre än marknaden, ett företag som har presterat i nivå med marknaden samt två företag som presterat sämre än marknaden de senaste åren. Företagen vi valt är Hexpol, Active Biotech, Peab och Eniro. Anledningen till att vi valt företag med olika lönsamhet är främst för att

³⁵ Bryman & Bell (2005) s.72

³⁶ Wallén (1996) s.115

³⁷ PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

³⁸ Intervju Anders Längnäs, PWC

undersöka om vi kan urskilja några specifika skillnader på hur respektive företags incitamentsprogram har påverkats av den finansiella krisen.

2.4 Datainsamling

Nedan följer en förklaring på hur vi har gått tillväga för att samla in de data som ligger till grund för uppsatsen.

2.4.1 Litteraturstudier

Genom att studera uppsatser och forskning som redan finns skrivna inom ämnet, incitamentsprogram, har vi kunnat bredda vår kunskap inom området. Artiklar som Executive Compensation and Macroeconomic Fluctuations av Lars Oxelheim och Clas Wihlborg har gett oss en intressant syn på ekonomiska fluktuationer och incitamentsprogram. I vår teoretiska referensram har vi till stor del utgått från två nyligen genomförda amerikanska studier utförda av företaget Tower Watson. Studierna har bidragit med aktuell information och har haft stor betydelse för vår konceptuella föreställningsram. Boken ”Paying for Performance - A Guide to Compensation Management” har gett en bra översikt över framförallt långsiktiga incitamentsprogram. Nofsinger som författat boken ”Corporate Governance” har på sitt tydliga sätt ökat vår förståelse för hur företag styrs.

2.4.2 Primärdata

Empiridelen grundas på primärdata som har samlats in genom intervjuer med respondenter på respektive fallföretag. Vi har förutom de fyra intervjuerna med företagen även intervjuat Anders Längnäs, PWC, som är expert inom incitamentsprogram. Varför vi valde att intervju Anders Längnäs är främst av nyfikenhet och för att få en bredare kunskap inom ämnet. Insamlandet av primärdata har gjorts i syfte att få mer skräddarsydda svar vilket underlättar för oss att komma fram till ett svar på vår frågeställning.

2.4.2.1 Intervjuer

Vi har använt oss av en semistrukturerad intervjuteknik för att få respondenten att inte förlora fokus på ämnet, men samtidigt kunna svara öppet på de frågor som ställs. En semistrukturerad intervju innebär att forskaren har en lista över vissa ämnen som ska behandlas, men låter respondenten utforma sina svar på sitt egna sätt.³⁹ Frågorna vid en semistrukturerad intervju,

³⁹ Bryman & Bell (2005) s.363

behöver heller inte komma i någon speciell ordning, vilket gör intervjun mer anpassbar och enklare att föra. Den stora fördelen med den här intervjutekniken är att den är flexibel.⁴⁰ Denna metod anses enligt Bryman and Bell (2005) vara den bästa metoden att fånga upp respondentens egna uppfattningar och åsikter om ämnet.⁴¹

Vi har framställt två olika frågeformulär, ett som vi använt oss av till företagsrespondenter och ett som vi använt oss av vid utfrågningen av Anders Längnäs, PWC. De frågor vi ställt har noga förberetts för att få klarhet i hur de redan existerande incitamentsprogrammen har påverkats av konjunkturen. Intervjuerna har även underlättat och bidragit med data som inte alltid funnits tillhands i årsredovisningar och på företagens hemsidor.

De intervjuerna vi har genomfört har varit telefonintervjuer eller frågor som skickats till den aktuella respondentens e-mailadress. Alla intervjuer har baserats på samma frågor, men vi har förändrat dem lite beroende på svaren vi fått av respondenterna. När vi genomförde telefonintervjuerna spelades de in och transkriberades till skriftlig form för att underlätta vid författandet av empirin.

2.4.3 Val av respondenter

Kraven från vår sida var att personerna ifråga skulle vara väl insatta i företagets ersättningssystem. För att komma i kontakt med våra respondenter skickades e-mail ut till verkställande direktör eller ekonomiansvarig för respektive företag. I de fall då kontaktuppgifter inte fanns att tillgå använde vi oss av företagets kundservice som sedan slussade oss vidare till lämplig respondent.

Nedan följer en lista över respondenterna:

Hans Trulsson, *Peab AB*. Implementeringsledare. Intervjun ägde rum den 24 november 2010. Telefonintervju samt kompletterande frågor via e-mail.

⁴⁰ Bryman & Bell (2005) s.363

⁴¹ Ibid

Charlotta Wikström, *Eniro AB*. Personaldirektör och ansvarig för incitamentsprogrammen. Intervjun ägde rum den 3 december 2010. Telefonintervju samt kompletterande frågor via e-mail.

Hans Kolam, *Active Biotech*. Ekonomiansvarig. Intervjun ägde rum den 21 november 2010. Telefonintervju samt kompletterande frågor via e-mail.

Urban Otosson, *Hexpol AB*. Ekonomiansvarig. Intervjun ägde rum den 22 november 2010. Frågorna skickades och besvarades via e-mail.

Anders Längnäs, *PWC*. Expert på incitamentsprogram. Intervjun ägde rum den 21 november 2010. Telefonintervju.

2.5 Teoretisk referensram och konceptuell föreställningsram

Vi har skapat vår teoretiska referensram genom att studera akademiska artiklar som vi har funnit genom sökdatabasen ELIN och även genom sökmotorn Google. Vi har sedan studerat dessa noggrant för att gallra ut all information som har varit aktuell för vår studie. Vår överblickande teoridel ligger i sin tur till grund för vår konceptuella föreställningsram. Den konceptuella föreställningsramen har vi skapat då vi ansåg att det specifika området vi valt att studera inte behandlats i tillräckligt stor utsträckning.

Den konceptuella föreställningsramen grundar sig i första hand på vår teoretiska referensram som innefattar en amerikansk studie. Studien kartlägger de förändringar som har skett i amerikanska företag under den makroekonomiska krisen. Nofsingers bok ”Corporate Governance” behandlar vad som sker när ersättning till ledningen sjunker och vad företaget kan göra för att hålla motivationen uppe.⁴² En studie publicerad av PWC som behandlar 83 börsnoterade företags incitamentsprogram och dess förändringar och icke förändringar har också bidragit till skapandet.⁴³

⁴² Tower Watson, Executive compensation (2010)

⁴³ PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

2.6 Sekundärdata

Våra sekundärdata består av årsredovisningar hämtade från företagens hemsidor. Ett annat hjälpmedel vi har använt oss av är redan författade uppsatser, som gett oss inspiration samt varit behjälpliga i sökandet av nya källor. De sekundärdata vi har använt oss av har främst legat till grund för den empirin i uppsatsen. Vi har även nyttjat tidningsartiklar som varit behjälpliga vid författandet av inledning, bakgrund och problemformulering.

2.7 Kvalitativ eller kvantitativ metod

Kvalitativ och kvantitativ forskning förklarar egenskaperna hos de fakta vi samlar in.⁴⁴ Vi har valt att utgå från en kvalitativ ansats, vilket innebär att vi använder oss av verbala resonemang snarare än siffror och mätningar som en kvantitativ ansats gör.⁴⁵ Den kvalitativa ansatsen baseras ofta på intervjuer och svarar på frågor om hur, vad och varför.⁴⁶ Vi söker mönster och beteenden hos människor för att få en djupare förståelse för ämnet.

Problemet som kan uppstå med den kvalitativa metoden är att den riskerar att bli subjektiv. Respondenterna vi valt att intervjua behöver inte ha samma åsikt som resten av organisationen, vilket gör att respondenten inte kan anses stå för hela organisationens eller en hel befolkning, detta innebär att vårt forskningsresultat inte kan generaliseras.

Vi försöker därför inte att försöka komma fram till empirisk generalisering utan snarare skapa en djupare förståelse för ämnet som förhoppningsvis någon kan använda som grund för framtida studier inom ämnet. Vi försöker följaktligen skapa en teoretisk generalisering genom att skapa ett förslag till referensram om relationen mellan lågkonjunktur och incitamentsprogram. Därefter prövar vi vår föreslagna referensram på fyra olika fall.

2.8 Deduktiv-, induktiv- och abduktiv ansats

I vår uppsats använder vi oss av en abduktiv ansats som är en kombination av deduktiv och induktiva ansats. Deduktiv ansats innebär att vi utgår från forskning, data och information

⁴⁴ Backman (1998)

⁴⁵ Ibid

⁴⁶ Patel & Davidsson (2003)

som redan finns tillgängligt.⁴⁷ Induktiv ansats är den deduktivas motsats, vilket innebär att utgångspunkten är att studera verkligheten för att senare finna underlag för observationerna i teorin.⁴⁸

Abduktiv ansats är en kombination av den deduktiva och induktiva metoden. Den här metoden använder sig först av en induktiv ansats, vilket innebär att en teori prövas på ett enskilt fall. Teorin testas sedan på flera olika fall för att få teorin mer generell, vilket innebär att den deduktiva ansatsen används.⁴⁹ Den abduktiva ansatsen är tillämplig i vår studie då vi försöker skapa en egen konceptuell referensram för att sedan pröva den på våra fyra olika fallföretag och sedan eventuellt förändra den för att den ska passa utfallen i vår fallstudie.

2.9 Källkritik

För att kunna göra en pålitlig undersökning måste vi betrakta och kritiskt granska våra källor som vi använts oss av för datainsamling. Syftet med att granska källorna är alltså att urskilja om källorna är reliabla eller inte.⁵⁰ För litterära källor är det viktigt att veta vem som är upphovsman, när dokumentet författats och i vilket syfte dokumentet skapades.⁵¹

Vi anser att de data vi har använt oss av vid vår uppsats har en hög tillförlitlighet. Vi har försökt att använda oss av de mest aktuella artiklarna för att öka reliabiliteten i teorin. Företagens representanter anser vi även de är trovärdiga då vi alltid kommit i kontakt med personer som är väl insatta i ersättningssystemen. Dock får vi alltid ta hänsyn till att företagsrepresentanters svar på intervjuer alltid är speglade av företagskulturen som råder i det aktuella undersökningsobjektet. Vi har även granskat årsredovisningar dels för urvalet av företag, men även för företagspresentationerna. Vi är medvetna om att företag kan manipulera siffror och fakta om företaget för att det ska framstå som bättre än vad det egentligen är, men vi anser inte att det har haft någon påverkan på vår uppsats tillförlitlighet.

⁴⁷ Patel & Davidson (2003) s.23-24

⁴⁸ Ibid

⁴⁹ Ibid

⁵⁰ Eriksson & Wiedersheim (2006)

⁵¹ Patel & Davidsson (2003)

2.9.1 Reliabilitet

När vi gör en studie i företagsekonomi är det viktigt att väga in två begrepp som behandlar trovärdigheten, vilka är reliabilitet och validitet.⁵²

Reliabilitet är ett mått som mäter om vi kan lita på vår undersökning eller inte. Reliabilitet diskuteras därför om vi skulle komma fram till samma resultat igen om vi gjorde om vår uppsats, eller om den har påverkats av yttre störningsfaktorer.⁵³ Reliabilitet handlar därför om relationen när vi ställer våra intervjufrågor och våra respondenter. Vi får bedöma om de vi intervjuar talar sanning eller ej. Vad som kan ha påverkats under vår undersökning är respondenterna, det vill säga om de skulle ge samma svar nu som om vi skulle fråga vederbörande vid ett senare tillfälle. Om respondenterna inte skulle svara på samma sätt som innan skulle vi behöva betrakta intervjuerna som icke reliabla.⁵⁴ Om en undersökning skulle behandla ett ämne som kan anses som känsligt, är det större sannolikhet att respondenterna inte talar helt sanningsenligt. Vi måste bedöma om våra frågor är av en sådan karaktär att respondenterna kan svara ärligt. Om fallet skulle vara att våra frågor kan anses som stötande eller påflugna kan reliabiliteten i intervjun försvagas.⁵⁵

Vi har därför valt att inleda våra intervjuer med öppna och generella frågor om ersättningssystemen för att sedan bli mer precisa om vad som sker i det aktuella företaget. Vi anser att metoden vi använt oss av har gett intervjuerna hög reliabilitet och ett bra underlag till empirin i uppsatsen.

2.9.2 Validitet

Enligt Bryman & Bell (2005) behandlar validitet frågan huruvida vi mäter det som vi har till avsikt att mäta.⁵⁶ I praktiken handlar det om att det finns en modell och vi ska undersöka om modellen har en motsvarighet i mätinstrumentet. Frågor utformas och de ska stämma överrens med modellen. Om vi endast mäter en liten del av aspekten och ställer för snävt utformade

⁵² Bryman & Bell (2005) s. 48

⁵³ Ibid

⁵⁴ Ibid

⁵⁵ Ibid

⁵⁶ Bryman & Bell (2005) s.95

frågor är risken stor att vi får en dålig validitet. Vi måste för att få en heltäckande validitet ställa en rad frågor som behandlar en rad områden inom modellen.⁵⁷

I vår uppsats är den konceptuella föreställningsramen det vi ska pröva på våra fallföretag, om förändringar i konjunkturen bidrar till förändringar eller icke förändringar i incitamentsprogrammets utformning. Vi ansåg att vårt första utkast hade för dålig validitet och utformande frågorna på ett nytt sätt för att uppnå en högre validitet, vilket vi anser att vi lyckades med.

2.10 Generalisering

I kvantitativa undersökningar är de som utför studien intresserade av huruvida de kan generalisera sin studie på andra situationer än de som har varit aktuella under studiens gång. Fokus i en kvantitativ undersökning ligger på att finna rätt respondenter som kan svara för en större del av populationen eftersom en del av befolkningen i verkligheten inte kan svara för alla. För att genomföra en undersökning görs därför ett urval som ska vara så representativt som möjligt, det vill säga representera så stor del av befolkningen som möjligt och kunna påvisa att resultaten av studien inte enbart representerar en liten specifik grupp.⁵⁸

Våra fallföretag representerar ett urval av företag och deras incitamentsprogram. För att få fram ett så representativt urval som möjligt har vi valt företag inom olika branscher som alla är registrerade på Mid Cap-listan på NASDAQ OMX Stockholm. Vi är medvetna om att urvalet är för snävt för att kunna göra en empirisk generalisering på alla företag, men vi har valt ett representativt urval av företag, vilket innebär att vi kan göra en generalisering för de utvalda organisationerna.

⁵⁷ Bryman & Bell (2005) s.49

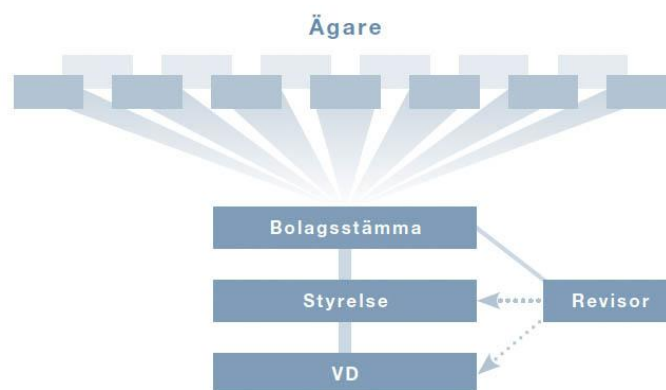
⁵⁸ Bryman & Bell (2005) s.100

3. Teoretisk referensram

Denna del av uppsatsen har till syfte att presentera samt förklara de olika teorier och artiklar som kommer att ligga till grund för uppsatsens analysdel.

3.1 Corporate Governance

”Corporate governance” översätts till bolagsstyrning på svenska och god bolagsstyrning handlar om att styra bolag på ett så effektivt sätt som möjligt för aktieägarna. Det handlar först och främst om att skapa ett förtroende för företaget på marknaden samt hos samhället.⁵⁹ Målet för ett företag är att maximera förmögenheten för dess aktieägare och för att lyckas med detta krävs att aktieägarna har förtroende för företaget och dess ledning. Detta är viktigt då ett företag utan investerare får svårigheter att få in nytt kapital och det blir därmed svårt att växa. Förtroendet mellan ägarna och ledningen är således en primär byggsten i dagens organisationer.⁶⁰ Hur styrningen ska gå till regleras av först och främst av aktiebolagslagen, och kompletteras av ”Svensk kod för bolagsstyrning” och en del annan praxis.⁶¹



Figur 3.1: Samband ägare och ledning⁶²

Grundtanken är att den verkställande direktören sköter och beslutar om den löpande verksamheten, samtidigt som densamme är underordnad styrelsen som i sin tur kan gå in och

⁵⁹ Svensk kod för bolagsstyrning (2010)

⁶⁰ Kim & Nofsinger (2010)

⁶¹ Svensk kod för bolagsstyrning (2010)

⁶² Ibid

styra över verkställande direktör. Högsta beslutande organ är bolagsstämman, där alla aktieägare/intressenter gemensamt beslutar om frågor gällande företaget.⁶³

3.2 Agentteorin

Agentteorin beskriver den problematik som uppstår när ägande och kontroll är separerat i ett företag. I grund och botten handlar det om förhållandet mellan företagets ägare – principalen, och dess ledning – agenten. Agenten är anlitad av principalen för att styra företaget å principalens vägnar. Detta innebär att en stor del av beslutsfattningen och kontrollen i företaget således har överlåtits till agenten. Om vi utgår från att båda parter nyttomaximerar är det troligt att agenten inte alltid kommer att agera till principalens fördel. Agenten har egna motiv som med största sannolikhet helt eller delvis strider mot principalens motiv.⁶⁴ Ett ytterligare problem är att de olika parterna har tillgång till olika mängder information. Detta är i praktiken en fördel för agenten som ofta har mer information att tillgå.⁶⁵

Om principalerna inte har tillräcklig övervakning i företaget finns det en risk att agenterna använder företagets tillgångar till egen vinning på bekostnad av företaget. En företagsledning kan exempelvis använda sig av onödig lyx på bekostnad av ägarna.⁶⁶

För att minska problemet kan åtgärder vidtas i två olika huvudgrenar, motiverande incitament eller övervakning. Det första alternativet är att på olika sätt ge agenten incitament och motivera denne till att styra företaget i den riktning principalen önskar. Det gäller att förena agentens motiv med principalens. Om detta lyckas strävar agenten mot samma mål som principalen. Agentens incitament är då förenade med principalernas önskan. Det andra alternativet är att utöka övervakningen av agentens beteende.⁶⁷

De extra kostnader som tillkommer för att förhindra agenten från att missköta sin position, eller för utökad övervakning kallas för ”agentkostnader”. De kostnader som är resultat av att agenten misskött sin position räknas också till ”agentkostnader”.⁶⁸

⁶³ Svensk kod för bolagsstyrning (2010)

⁶⁴ Jensen Meckling (1976) s 5

⁶⁵ Mallin (2004) s 11

⁶⁶ Kim & Nofsinger (2010) s 4

⁶⁷ Kim & Nofsinger (2010) s 4

⁶⁸ Mallin (2004) s 11

Agentteorin går att applicera på flera olika förhållanden som exempelvis fordringsägare och företag, arbetsgivare och arbetstagare. I denna studie applicerar vi teorin på förhållandet mellan företags ”stakeholders”, de som påverkas av en organisations handlingar, och verkställande direktör.

3.3 Agentteorin och incitamentsprogram

När en aktieägare under bolagsstämman röstar igenom ansvarsfrihet för styrelsen innebär det att de överlämnar ansvaret till ledningen att sörja för bästa möjliga resultat och avkastning.⁶⁹ Vanliga problem som brukar uppkomma är att ledningen saknar tillräckligt stora aktieinnehav för att höja aktiekursens värde då de själva inte vinner något på detta, vilket kan innebära att ledningen inte alltid handlar i ägarnas intresse. Ledning utan större aktieinnehav kan tendera att istället bygga företagsimperium då det anses mer eftersträvansvärt att styra ett större företag än ett mindre. Andra problem som kan uppstå är de olika riskattityderna ledningen och ägarna har samt de olika tidshorisonterna för målen som avviker mellan parterna.⁷⁰ Aktieägare har en tendens att vara mer riskbenägna än ledningen då de kan diversifiera bort sin företagsspecifika risk i sin portfölj genom att investera i flera olika företag. Ledningen och framförallt verkställande direktör kan ha investerat egna medel i företaget, vilket innebär att de skulle göra en sämre affär än de andra aktieägarna om den riskfyllda chansningen inte skulle utfalla på önskat sätt. Detta problem kan bidra till att riskfyllda projekt aldrig blir genomförda, vilket blir en förlust för aktieägarna.⁷¹

Företagsledningen vill maximera kortsiktiga vinster, vilket innebär att de har ett mer kortsiktigt mål än aktieägarna. Anledningen till detta är att incitamentsprogram ofta är sammanbundna med huruvida ledningen presterar under en kortare tid, exempelvis ett års tid. Aktieägarna i sin tur strävar främst efter ökade utdelningar, vilket kräver att företaget ökar sitt resultat under en längre tid.⁷²

⁶⁹ ABL 2005:551

⁷⁰ Bergström och Samuelsson (2001)

⁷¹ Ibid

⁷² Ibid

3.4 Varför använder sig företag av incitamentsprogram?

Som agent-teorin tidigare påvisat används olika typer av ersättningar för att få agenten mer motiverad att sträva efter samma mål som principalen. Om verkställande direktör enbart har fast lön finns det inget starkt incitament för att öka företagets värde, eftersom ersättningen är densamma hur företaget än presterar. Om verkställande direktör däremot erbjuds extra ersättning i förhållande till exempelvis företagets aktievärde fungerar detta som en motivering som leder till att verkställande direktör kommer arbeta mer i likhet med principalens vilja. En människa drivs av motivationsfaktorer, både *positiva* och *negativa* faktorer. De positiva innebär att en människa motiveras på grund av möjligheten till belöning medan de negativa innebär motivering för att undvika bestraffning.⁷³

Vidare används incitamentsprogram även för att behålla och rekrytera kompetent personal. Belöningsystem ses som ett konkurrensmedel då konkurrens, om attraktiv personal, uppstår mellan företag inom samma bransch. Det är därför av väsentlig betydelse att jämföra sig med konkurrenterna.⁷⁴ För att belöningen ska påverka ledningen måste de uppfattas som meningsfulla och motiverande.⁷⁵

3.5 Incitamentsprogram och prestationsmätt

Hur ska arbetet som utförs mätas för att kunna belönas? När prestationer ska mätas, finns det två olika huvudsätt att göra detta på. Det beror i grund och botten på vilket beteende man vill stimulera i organisationen. Är det innovation och tillväxt som prioriteras är det prestationsmätt som till exempel uppnådda tillväxtmål, faktiskt tillväxt etc. Är målet att öka lönsamheten är ett resultatmätt som räntabilitet på eget kapital effektivare.⁷⁶

Enligt Ittner och Larcker baseras belöningsystem på finansiella eller icke-finansiella mått. De finansiella måtten som tas direkt ur årsredovisningen ses som mått på olika resultat som räntabilitet på eget kapital. De icke-finansiella måtten är mer prestationsbaserade och ser då till faktorer som antalet nöjda kunder, nöjda medarbetare och marknadsandelar.⁷⁷

Vanligtvis används finansiella mått i störst utsträckning, och den ensidiga användningen av dessa har länge kritiserats. Kritiken är riktad mot att personer inom organisationen satsar på

⁷³Svensson (2001) s 10

⁷⁴Arvidsson (2005) s 18

⁷⁵Arvidsson (2005) s 16

⁷⁶Arvidsson (2005) s 19

⁷⁷Itner & Larcker (1998)

att nå bättre resultat kortsiktigt för att öka sin belöning istället för att se till långsiktigt tillväxt för organisationen.⁷⁸

3.6 Exempel på olika typer av prestationsmätt

1. Aktieavkastning
2. Aktiekurs
3. Resultatbaserade mått
4. Avkastning på sysselsatt kapital
5. Vinst per aktie
6. Enskilda prestationer

Ett prestationsbaserat mått som någon av de ovan nämnda kan vara ett bra sätt att kontrollera att ledningen får en rättvis belöning för deras utförda arbete. Precis som med andra sätt att bestämma en bonus kan komplikationer uppkomma även här. Tidshorizonten är ett av många exempel där ledningen och aktieägarnas intresse skiljer sig åt. Aktieägare har ett mer långsiktigt perspektiv och ledningen ett mer kortsiktigt perspektiv för att höja aktiekursen till högsta möjliga värde.⁷⁹

3.7 Incitamentsprogram i lågkonjunktur

Nofsinger et al tar upp problematiken med aktieoptioner som incitament när aktiekursen faller för långt under lösenpriset. Risken finns att optionernas motiverande effekt på ledningen försvinner när lösenpriset upplevs för svårt att uppnå. För att återupprätta motivationen hos ledningen kan styrelsen ändra på de redan utfärdade optionerna och sänka lösenpriset. Denna typ av prispförändring kallas ”repricing”. Det finns dock en fara med denna typ av förändring. Om ledningen för lättvindigt får sänkta lösenkurser kan det ge upphov till ett ökat risktagande från ledningens sida.⁸⁰ Det vanligaste i liknande situationer är dock att inte vidta någon åtgärd

⁷⁸ Arvidsson (2005)

⁷⁹ Mallin (2004) s 112

⁸⁰ Kim & Nofsinger (2010) s 21

alls. Många program har lång löptid och kan återhämta sig på sikt. En stor anledning till varför företag väljer att inte förändra är för att undvika missnöje från aktieägarna.⁸¹

3.8 Makroekonomiska fluktuationer och incitamentsprogram

Oxelheim och Wihborg har i en artikel från 2008 som mål att se hur stor del av förändringar i ersättningar till ledning mellan 2001-2006 som beror på makroekonomiska effekter. Då makroekonomiska fluktuationer har stor påverkan på företags prestationer så ligger det också nära till hands att tro att de även påverkar de prestationsmått som ligger till grund för incitamentsprogrammen. De makroekonomiska fluktuationerna ligger utanför ledningens kontroll och kan liknas vid en störning som försvårar möjligheten att se sambandet mellan ledningens kompensation och prestationen som faktiskt kan påverkas av ledningen.⁸²

Oxelheim och Wihborg anser att ledningen i viss mån kan kontrollera företagets prestation. Ett exempel på det är att höja produktionskapaciteten när efterfrågan förväntas öka. Eller att sänka kapaciteten när efterfrågan sjunker. Förändringar av denna typ tenderar att ta en viss tid från början till slut och detta kallas ”lead time”. Det gäller för företagen att deras ”lead time” inte överstiger framförhållningen på de makroekonomiska prognoserna. Företagen borde således satsa på att öka sin flexibilitet. Ett mer flexibelt företag som snabbare kan ”ställa om” blir betydligt mycket mindre berört av stora makroekonomiska förändringar. Vidare anser Oxelheim och Wihborg att ersättningsprogrammen borde utformas så att de också ger incitament till investeringar i flexibilitet. Om de rörliga ersättningarna var justerade för makroekonomiska fluktuationer så skulle det per automatik ge incitament till att investera i flexibilitet.⁸³

Studien av Oxelheim och Wihborg omfattar 131 svenska företag och visar på att ersättningarna skulle ha utvecklats väldigt annorlunda om man hade rensat bort makroekonomiska effekter. Makroekonomiska faktorer står för hela 60 procent av ersättningarna under perioden 2001 till 2006. För året 2006 självt är de makroekonomiska faktorerna så gott som lika stora som bonusutbetalningarna.⁸⁴

⁸¹ Engel (2002) s 202

⁸² Oxelheim & Wihborg (2008)

⁸³ Ibid

⁸⁴ Ibid

3.9 Studier efter den finansiella krisens utbrott

I en studie från 2010 har PWC studerat aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag. Studien omfattar 83 bolag som beslutat om nya incitamentsprogram och visar på nya tydliga trender. Andelen aktiesparprogram har dubblerats och ökningen har skett på bekostnad av framförallt optionsprogram.⁸⁵ Den stora skillnaden mellan aktiesparprogram och optioner är att det i sparprogrammen krävs en investering från ledningen. I Dagens Industri förklarar Magnus Lidén som är ansvarig för incitamentsrådgivningen på PWC skillnaden mellan de två. ”Till skillnad från optioner innebär aktieprogrammen att du själv måste investera i aktier redan vid programmets start. Det ger en annan riskprofil. Det är efterfrågat av ägarna att de ledande befattningshavarna likt aktieägarna är med och tar risk”⁸⁶

I en amerikansk studie från 2010 gjord av Tower Watson, har 176 ”Fortune 500”-företag analyserats för att se hur krisen påverkat ersättningar till verkställande direktör. I undersökningen har man jämfört krisåren 2008 och 2009. Resultatet av undersökningen visar tydligt på att utbetalningarna följt nedgången i ekonomin 2008 men också att de har följt med i återuppbyggnaden. De fasta lönerna var i stort sett helt oförändrade och det fanns inte heller någon märkbar skillnad mellan de kortsiktiga bonusutbetalningarna för 2008 och 2009. Studien visar däremot en minskning i utbetalningarna totalt sett, beroende på lägre värden för långsiktiga aktierelaterade programmen beroende på låga aktiekurser. De minskade utdelningarna i de långsiktiga programmen låg till grund för en omDispositionering i den totala mixen av incitament. Användandet av kortsiktiga bonusprogram ökade på bekostnad av de långsiktiga. Precis som i den svenska studien gjord av PWC sjönk även användandet av aktieoptioner. Aktieoptioner har minskat i flera år i rad i USA och trenden fortsatte även 2009.⁸⁷

Studien visar att en fjärdedel av alla företagen förändrade sina prestationsmått. Användandet av vinst per aktie och andra vinstbaserade mått minskade medan fler valde att använda sig av aktiens totalavkastning, vilket onekligen är väldigt nära förenat med aktieägarnas intresse. En annan trend inom prestationsmåttan var ett ökat användande av kassaflöde och andra ickefinansiella mått.⁸⁸

⁸⁵ PWC, Aktierelaterade incitamentsprogram i noterade bolag (2010)

⁸⁶ Nordenskiöld (2010), Dagens Industri s.6

⁸⁷ Tower Watson, Executive Compensation (2010)

⁸⁸ Ibid

Studien visar att ersättningarna till verkställande direktör har varit väldigt nära aktieägarnas resa hittills i den globala krisen. Ersättningarna till verkställande direktör sjönk något snabbare än aktieägarnas värde när marknaden gick ner 2008. När det började gå upp igen tog både verkställande direktör och aktieägare igen mycket även om det totalt sett var något bättre utveckling för den.⁸⁹

Några månader senare genomförde Tower Watson en ytterligare studie. Denna gång handlade det om vilka förändringar som hade gjorts med incitamentsprogrammen i 251 amerikanska företag inför 2010. Så mycket som tre fjärdedelar hade gjort förändringar i sina kortsiktiga program för 2010. En bit över hälften av alla företag hade förändrat eller planerade att förändra sina långsiktiga program. Den mest förekommande förändringen i både lång- och kortsiktiga program var förändringar av prestationsmått.⁹⁰

I överensstämmelse med studier från föregående förväntas en fortsatt minskning i användandet av aktieoptioner som incitament. Över hälften av de företag som gör förändringar i sina långsiktiga program lägger större vikt vid aktiesparprogram.⁹¹

3.10 Vår konceptuella föreställningsram

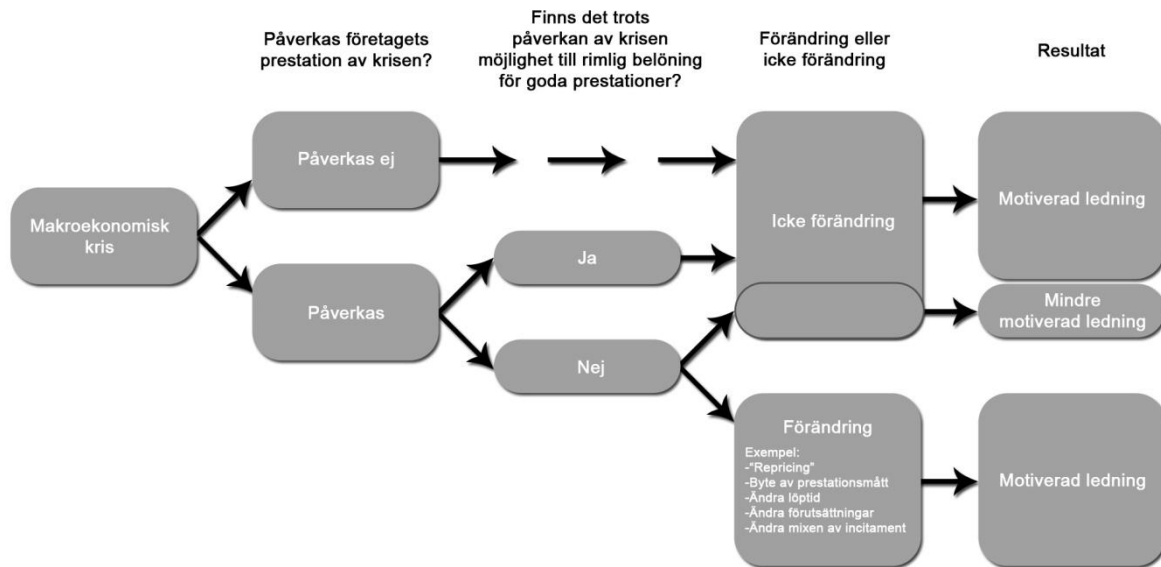
Vår konceptuella referensram bygger till stor del på resultatet av de studier som har utförts efter den makroekonomiska krisens utbrott. Hur stor påverkan en makroekonomisk kris har på olika företag varierar. I de fall där företagets prestation inte påverkas av krisen borde incitamentsprogrammen fungera som planerat allt annat lika. Det finns därför ingen anledning att förändra de befintliga programmen i de företag som inte påverkats av krisen.

I de fall där den makroekonomiska krisen har påverkat företagets prestation, kan möjligheten till belöning av de befintliga incitamentsprogrammen ha ändrats. Beroende på hur väl incitamentsprogrammen utformats och stresstestats fungerar de olika bra i olika makroekonomiska lägen. I de fall där incitamentsprogrammen trots påverkan av krisen fyller sin funktion och ger ledningen möjlighet till belöning vid goda prestationer, finns ingen anledning till förändring.

⁸⁹ Tower Watson, Executive Compensation (2010)

⁹⁰ Ibid

⁹¹ Ibid



Figur 3.2: Figur av studiens konceptuella föreställningsram

I de fall där det för ledningen är svårt att uppnå de mål som har satts för att belöna finns det anledningen att ta ställning till om förändring ska ske. I långsiktiga program kan det exempelvis handla om att underliggande aktievärden har rasat. Beroende på villkor, löptid och i vilket stadie av programmet man befinner sig i, kan en ordentlig nedgång innebära att möjligheten till belöning minskar kraftigt. När det handlar om de kortsiktiga programmen kan det exempelvis vara så att satta mål är för svåra att uppnå på grund av den makroekonomiska krisen. I det läget bör styrelsen utvärdera situationen och ta ställning till om förändringar ska göras i de befintliga programmen. En förändring som sänker kraven för ledningens belöning kan komma att möta motstånd hos aktieägarna men kommer troligen att öka ledningens motivation och även hjälpa företaget att behålla kompetent personal.

Av de studier vi har tagit del av framgår en rad olika sätt att ändra på incitamentsprogrammen för att anpassa de till de nya omständigheterna.

Exempel på förändringar:

1. ”Repricing” (Exempelvis förändring av lösenpris på aktieoption)
2. Byte av prestationsmätt
3. Ändra i mixen av incitament genom att ändra fördelningen mellan kort- och långsiktiga program.
4. Ändra löptid

5. Ändra förutsättningar för de långsiktiga programmen

”Repricing” innebär en förändring av lösenpriset på exempelvis en aktieoption för att återskapa den motiverande effekten för ledningen som kan försvinna då aktiepriset ligger för långt under lösenpriset.⁹² Att byta prestationsmått kan ge ledningen motiverande effekt i de fall där det ursprungliga prestationsmålet inte är lämpligt att använda i den makroekonomiska krisen. Ett företag kan exempelvis byta prestationsmått från vinst per aktie till totalavkastning för aktieägare för att binda ledningens intresse närmare aktieägarnas.⁹³

En annan typ av förändring är att ändra mixen av incitament. I företag där de kortsiktiga upplevs som mer lämpliga i krislägen kan det finnas anledning att skära ner på de långsiktiga och öka andelen kortsiktiga som oftare kan omförhandlas.⁹⁴ Ett alternativ till att ändra lösenpriset på en aktieoption kan vara att ändra löptiden. Det kan finnas fördelar att ändra tiden för att kompensera för makroekonomiska effekter.

Det finns många olika förutsättningar som kan ändras i programmen då de kan vara komplext uppbyggda. Vi har i vår föreställningsram endast redogjort för en ett fåtal exempel av de olika typer av förändringar som går att göra. Beroende på hur företagen påverkas av krisen och hur väl förberedda de befintliga incitamentsprogrammen är för makroekonomiska fluktuationer, mynnar vår konceptuella föreställningsram ut till att ledningen antingen är motiverad eller mindre motiverad.

Då de kortsiktiga incitamentsprogrammen inte löper över mer än ett år kan de anpassas efter makroekonomiska förväntningar betydligt oftare än de långsiktiga. Ju längre löptid ett program har desto svårare är det vid utformningen att förutse och rensa bort makroekonomiska fluktuationer.

Oxelheim och Wihlborg visar i deras artikel att de makroekonomiska effekterna har haft stor betydelse för ersättningar till VD. Det borde då innebära att ersättningarna sjunker i kristider. Det stämmer bra överens med resultaten av den amerikanska studien av Tower Watson vi har

⁹² Kim & Nofsinger (2010)

⁹³ Tower Watson, Executive Compensation (2010)

⁹⁴ Ibid

tagit del av som visar på en lägre ersättningsnivå i samband med krisen. Att förutse makroekonomiska fluktuationer är ingen lätt uppgift, men det måste finnas möjlighet till belöning även i kristider. För att det ska vara rättvist mot aktieägare är det viktigt att man vid utformning av nya program inte glömmer av att beakta de makroekonomiska effekterna även när marknaden går starkt.

4. Empiri

I följande kapitel kommer vi att presentera den empiri vi fått fram genom de intervjuer vi genomfört med våra fallföretag. Vi inleder kapitlet med kort fakta om våra fallföretag för att sedan presenterar resultatet från intervjuerna.

4.1 Hexpol

*”Hexpol är en av världens ledande polymerkoncerner som med starka globala marknadspositioner erbjuder innovativa lösningar och produkter inom avancerade gummiblandningar (Compounding), packningar för plattvärmväxlare (Gaskets) samt hjul i polyuretan, plast och gummi- material för truck- och länkhjuls- applikationer (Wheels)”.*⁹⁵

Agarstruktur	% av rösterna				
Melker Schörling AB	48,02				
Didner & Gerge Aktiefond	6,25				
AFA Sjukförsäkring AB	3,18				
Fjärde AP-Fonden	3,14				
Verdipapirfond Odin Sverige	2,34				
År	2009	2008	2007	2006	2005
Oms mkr	3190	2608			
Resultat mkr	102	183			
Aktiepris 31/12	86,5	17,2			

Tabell 4.1: Hexpols fem största ägare och aktiekurs

1893 startade bröderna Gislöw en gummifabrik i Gislaved. Efter många års expansion och utveckling förvärvades företaget 1994 av mätteknikkoncernen Hexagon. Så sent som 2008 börsnoterades företaget och bytte namn från Hexagon Polymers till Hexpol.⁹⁶ Företaget arbetar med utveckling och tillverkning av avancerade gummiblandningar av hög kvalitet.

Man är även verksam som tillverkare av kvalificerade produkter som exempelvis packningar till plattvärmväxlar.⁹⁷ Företaget är cirka sju gånger större idag jämfört med för tio år sen. Den stora tillväxten har möjliggjorts genom viss organisk tillväxt men till stor del även genom

⁹⁵ Årsredovisning Hexpol (2009)

⁹⁶ [http://www.hexpol.com/www/Hexagonpolymers.nsf/\(Siteindex\)/History](http://www.hexpol.com/www/Hexagonpolymers.nsf/(Siteindex)/History)

⁹⁷ Årsredovisning Hexpol (2009)

förvärv. Trots att Hexpol växt mycket finns det potential för fortsatt tillväxt framöver.⁹⁸

Hexpol har hittills klarat sig förhållandevis bra i finanskrisen trots stor exponering mot den hårt drabbade fordonsindustrin. Man lyckades dra i handbromsen och skära ner på kostnader väldigt tidigt i lågkonjunkturen och på så sätt parera volymtappet. De stimulanser som riktades mot bilindustrin har också varit en bidragande orsak till att man klarat sig bra.⁹⁹

4.1.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare

Under 2009 betalade Hexpol AB sammanlagt ut 8,7 MSEK (8,8 MSEK) i lön och annan ersättning till verkställande direktör, Georg Brunstam. Av denna summa bestod 2,5 MSEK (2,9 MSEK) av rörlig ersättning och 1,7 MSEK (1,8 MSEK) av pensionspremier. Pensionsförmåner är antingen avgift- eller förmånsbestämda och gäller från och med att den berörda är 60 år fyllda.¹⁰⁰ Siffrorna inom parentes avser föregående år.

Företagets andra ledande befattningshavare är sex till antalet. Den sammanlagda lön innehållande övriga ersättningar uppgick till 28,8 MSEK (23,2 MSEK), den rörliga delen var 7,2 MSEK (5 MSEK) och pensionspremierna uppgick till 2 MSEK (1,2 MSEK). Två personer i ledningen avgick och ersattes under året, därav ökningen i ersättningskostnader.¹⁰¹

4.1.2 Kortsiktiga incitamentsprogram

Principerna för den kortsiktiga ersättningen till verkställande direktör och andra ledande befattningshavare bestämdes på årsstämman 2009. Utöver den fasta lönen ska ersättningen även bestå av rörlig ersättning, övriga förmåner och pension. Vidare ska ersättningen vara marknadsmässig och konkurrenskraftig då de som internationell koncern vill locka kompetent personal i alla länder. Den rörliga ersättningen ska vara maximerad i förhållande till den fasta ersättningen, samtidigt ska den vara anpassad till individen och dennes påverkan på resultatutvecklingen som baseras på de individuellt uppsatta målen.¹⁰²

⁹⁸ Årsredovisning Hexpol (2009)

⁹⁹ Högberg (2010), Affärsvärlden

¹⁰⁰ Årsredovisning Hexpol (2009)

¹⁰¹ Ibid

¹⁰² Protokoll extra bolagstämma Hexpol (2008)

4.1.3 Långsiktiga incitamentsprogram

Årligen undersöker styrelsen vilka möjligheter till incitamentsprogram som existerar. På en extra bolagstämma 2008 beslutades det om att införa incitamentsprogrammet ”2008/2011” och riktad emission av teckningsoptioner. Precis som namnet avslöjar, löper programmet under tre år med lösenperiod mars till september 2011.¹⁰³ Enligt Urban Ottoson är syftet med programmet självklart:

*“Det är till för att, precis som det låter, stimulera ledande befattningshavare att göra sitt yttersta för att fokusera på det som skapar värdetillväxt för ägarna, det vill säga hög avkastning och ett bra resultat”.*¹⁰⁴

Programmet består av 1 325 000 optioner och varje option ger innehavaren rätt att teckna en ny B-aktie i Hexpol. Varje individ får själv betala för optionen, 8 kr styck. Verkställande direktören får maximalt inneha 225 000 optioner och andra ledande befattningshavare maximalt 30 000.¹⁰⁵

4.1.4 Konjunkturens påverkan

Lågkonjunkturen påverkar olika företag på olika sätt. För Hexpols del innebar det att man var tvungen att dra ner på sina kostnader för att inte försämra siffrorna allt för mycket. Detta lyckades de med mycket lyckosamt genom att bland annat stänga en fabrik i Kanada. Incitamentsprogrammen har enligt Ottoson fungerat väl under krisen. Han menar på det att de har fyllt sin funktion väl genom att de hållit uppe motivationen hos de ledande befattningshavarna trots lågkonjunkturen. Att kostnadsnedskärningen inte berörde de långsiktiga incitamentsprogrammen ser Ottoson som mycket positivt och menar på att en minskning eller till och med incitamentsstopp skulle haft en oerhört negativ effekt på ledarna. De rörliga ersättningarna har dock minskat under kristiderna, vilket beror på att de är baserade på det minskande resultatet. Detta är de ledande befattningshavarna medvetna om och vet att de kommer öka när resultaten återhämtar sig. Ersättningarna ska vara tydliga och de

¹⁰³ Årsredovisning Hexpol (2009)

¹⁰⁴ Intervju Urban Ottoson, Hexpol

¹⁰⁵ Styrelsens förslag till riktlinjer för ersättning, Hexpol

inblandade måste förstå varför de får rörlig ersättning eller ej. Det är så ett bra program ska vara uppbyggt enligt Ottosson.¹⁰⁶

När de skapade programmet 2008 ”låste” de in sig i det i 3 år. Möjligheten att ändra i programmet är näst intill obefintlig. Däremot skulle ändringar kunna ske inom de rörliga ersättningarna. I Hexpols fall verkar det dock inte så och det bekräftas av Ottson som säger att inga ändringar har gjorts de senaste åren.¹⁰⁷

4.2 Active Biotech

”Active Biotech är ett bolag fokuserat på forskning och utveckling av läkemedel inom medicinska områden där immunförsvaret är av central betydelse. Forskningsportföljen innefattar i huvudsak projekt för utveckling av läkemedel mot autoimmuna/inflammatoriska sjukdomar och cancer.”¹⁰⁸

Ägarstruktur	% av rösterna				
MGA Holding AB	30				
Nordstjernen AB	15,4				
Brummer & Partners	4,8				
Carlsson Fonder	2,5				
JP Morgan Bank	2,5				
År	2009	2008	2007	2006	2005
Oms mkr	11	53	12	66	9
Resultat mkr	-224	-182	-208	-139	-135
Aktiepris 31/12	100,75	31	58,75	78	81,75

Tabell 4.2: Active Biotechs fem största ägare och aktiekurs

Läkemedelsföretaget Active Biotech i Lund bildades 1998 när företaget Pharmacia sålde ut sin forskningsenhet. Active Biotech bedriver forskning inom autoimmuna/inflammatoriska sjukdomar och cancer. Bolagets huvudprojekt som också ligger längst fram i utvecklingen, heter Laquinimod och är ett läkemedel för behandling av multipel skleros (MS). På marknaden finns det konkurrenter som kommit med liknande produkter men Active Biotech menar att Laquinimod har avgörande fördelar när det gäller biverkningar. Marknaden för

¹⁰⁶ Intervju Urban Ottosson, Hexpol

¹⁰⁷ Intervju Urban Ottosson, Hexpol

¹⁰⁸ Årsredovisning 2009 Active Biotech

denna medicin värderas till 15 miljarder dollar och företaget hoppas att den ska vara färdig för lansering 2012. Utöver läkemedel för MS-patienter har Active Biotech även produkter mot prostatacancer, reumatism och njurcancer.¹⁰⁹

Active Biotechs nettoomsättning är väldigt låg i förhållande till den resurskrävande forskningen som bedrivs och det är något som syns tydligt i företagets resultaträkning. Forskningsverksamhet är kostsamt, och så länge man inte har någon färdig produkt på marknaden, tjänar man inga pengar. Därför har man de senaste 10 åren genomfört nyemissioner var artonde månad, och lyckats få in 2,5 miljarder kronor för att hålla den hittills lyckade forskningen vid liv.¹¹⁰

Företagets finanschef Hans Kolam medverkar i Sydsvenskan 28 oktober 2010 och hävdar att de klarar sin finansiering de närmaste åren utan nya emissioner.¹¹¹

4.2.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare

Active Biotechs VD, Tomas Leandersson, ersattes med en totalkompensation 2009 på 4,5 MSEK (3,8 MSEK) och ingen rörlig ersättning betalades under året. Pensionspremien var cirka 1 MSEK och övriga förmåner cirka 0,3 MSEK. Omprövning om den fasta lönen bör enligt bolagets årsredovisning ske årligen.¹¹²

Företagets andra ledande befattningshavare består av tre personer. De ersattes precis som VD med en fast lön, 3,7 MSEK (3,6 MSEK) och pension 0,85 MSEK samt övriga förmåner. Active Biotechs andra ledande befattningshavare har till skillnad från VD, möjlighet till rörlig ersättning. Denna ersättning kan uppgå till maximalt 25 procent av den fasta lönen. Dock har ingen sådan utbetalning skett de senaste åren.¹¹³

4.2.2 Kortsiktiga incitamentsprogram

Den fasta lönen ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig för att motivera och behålla

¹⁰⁹ Intervju Hans Kolam, Active Biotech

¹¹⁰ Intervju med Hans Kolam

¹¹¹ Birgersson (2010), Sydsvenskan

¹¹² Årsredovisning 2009 Active Biotech

¹¹³ Ibid

kompetent personal. Den baseras på individens ansvarsområden och erfarenhet.¹¹⁴ Active Biotech har inga kortsiktiga incitament i form av rörlig ersättning då företaget enbart ägnar sig åt forskning. Därför har företaget långsiktiga forskningsmål vilket innebär att det blir svårt att sätta kortare delmål. Då de inte säljer någon produkt går det inte mäta antalet sålda produkter eller om företaget nått ett visst resultat. Active Biotech genererar heller ingen vinst vilket försvårar möjligheten att ha kortsiktiga rörliga incitament. Därför har de aldrig tidigare haft något annat incitamentsprogram än optionsprogrammen.

4.2.3 Långsiktiga incitamentsprogram

I slutet på glada 90-talet sjuöptes ett teckningsoptionsprogram för de anställda på Active Biotech, där de fick köpa optioner för att senare lösa ut. Enligt Kolam misslyckades företaget med detta incitamentsprogram. Det var tänkt att det skulle motivera dock blev effekten omvänd. Lösenpriset på optionerna sattes när aktien stod som högst i kurs men när den finansiella krisen slog till i början av 2000-talet, sjönk aktiekursen dramatiskt och programmet innebar en ren förlustaffär för de anställda.¹¹⁵

Efter ett mindre lyckat incitamentsprogram införde man 2005 ett nytt optionsprogram. Där ca 20 procent av optionerna tilldelades ledningen och resten till de anställda. Det var ett program om 1 000 000 optioner uppdelade i tre serier. Uppdelningen gjordes på grund av att företaget har så långa utvecklingstider. För att resultaten år för år inte skulle påverka programmet allt för mycket infördes även ett års förskjutning mellan lösentillfällena.

Vid första förfalldatumet, maj 2009, var marknadskursen så låg att optionerna var ”out-of-the-money”, alltså ej lönsamma att lösa in. I maj 2010, i samband med andra förfalldatumet hade aktien stigit cirka 200 procent på ett år. Då var intresset att lösa in optionerna helt annorlunda och resultatet var positivt för alla optionsinnehavare. Tredje och sista förfalldatumet är maj 2011. Om aktien bibehåller dagens kurs skulle utfallet ha positiv effekt för optionsinnehavarna, säger Kolam.¹¹⁶

¹¹⁴ Årsredovisning 2009 Active Biotech

¹¹⁵ Intervju Hans Kolam, Active Biotech

¹¹⁶ Ibid

4.2.4 Konjunktorens påverkan

Kolam anser att det första programmets effekter var raka motsatsen till avsedd effekt. Det nuvarande incitamentsprogrammet har däremot fungerat på det motiverande sätt som var önskat. Det stämmer väl överens med deras tanke bakom programmen:

“Ett aktierelaterat incitamentsprogram bidrar till medarbetarnas fortsatta fokus på värdetillväxten i bolagets projekt samt skapar förutsättningar att låta samtliga medarbetare ta del av bolagets framtida värdetillväxt skapad genom medarbetarnas insatser.”¹¹⁷

Att gå in och ändra i programmen under en eventuell nedgång i ekonomin är inget alternativ för Active Biotech. Det program som löper nu är ett fast program och är godkänt av bolagstämman. Det sättet som programmet är uppbyggt på med fasförskjutningen minskar behovet att ändra dem menar Kolam. De nödvändiga ändringarna ersätts istället med valet mellan lösa in optionerna eller ej. Det beslutet kan optionsinnehavaren basera på rådande konjunkturläge.¹¹⁸

Under den finansiella krisen har företaget inte direkt påverkats av turbulensen utanför den egna verksamheten. Till en början sjönk visserligen aktievärdet, då hela börser föll men eftersom optionsprogrammet var kopplat till den vetenskapliga utvecklingen på projekten, och att de nådde mål de satt upp, drogs aktiekursen upp i vilket fall som helst och gav då ett bra utfall till optionsinnehavarna.¹¹⁹

4.3 Peab

*”Peab är ett bygg- och anläggningsföretag, vars främsta ledstjärna är total kvalitet i alla led av byggprocessen. Genom nytänkande, kombinerat med en gedigen yrkesskicklighet, ska vi göra kundens intresse till vårt och därmed alltid bygga för framtiden”.*¹²⁰

¹¹⁷ Intervju Hans Kolam, Active Biotech

¹¹⁸ Ibid

¹¹⁹ Ibid

¹²⁰ Årsredovisning Peab 2009

Ägarstruktur	% av rösterna				
Erik Paulsson med familj och bolag	22,2				
Mats Paulsson med bolag	21,8				
Fredrik Paulsson med familj och bolag	8				
Stefan Paulssons dödsbo	8				
Svante Paulsson med familj och bolag	3,2				
År	2009	2008	2007	2006	2005
Oms mkr	35140	34132	31977	26132	25501
Resultat mkr	1321	1093	811	1048	855
Aktiepris 31/12	46	21,6	66,75	81,25	51

Tabell 4.3: Peabs fem största ägare och aktiekurs

Peab startades 1959 av bröderna Erik och Mats Pålsson. Verksamheten började med renhållning och sophämtning på uppdrag av bönder på Bjärehalvön i Skåne. Idag är Peab tredje störst bland de svenska byggbolagen, efter NCC och Skanska. Verksamheten är uppdelad i de tre affärsenheterna; Bygg, Anläggning och Industri. Den största verksamheten bygg står för cirka 60 procent av omsättningen. Anläggning och Industri står för 25 respektive 15 procent.¹²¹

De bistra tiderna på bostadsmarknaden i samband med finanskrisen drabbade Peab under 2008. Året började mycket bra för Peab som till och med tvingades tacka nej till projekt. Sjunkande efterfrågan och oro på finansmarknaden drabbade sedan Peab och det fjärde kvartalet 2008 hade man endast 118 produktionsstarter, att jämföra med normalt 2000-2500 produktionsstarter per år.¹²² Med ett dåligt fjärde kvartal i bagaget såg det onekligen dystert ut för Peab i början av 2009. Trots det klarade byggjätten av den värsta krisen utan att drabbas alltför hårt. Verksamhetsområdena anläggning och infrastruktur gick bättre än förväntat och kompenserade för den sviktande byggmarknaden.¹²³ En bit in på 2010 rapporterade Peab den högsta ordergången för ett enskilt kvartal hittills. Det är framförallt ett resultat av återhämtning på den svenska marknaden där Peab har hela 86 procent av sin verksamhet.¹²⁴

Vad som i Peabs fall kan anses lite ovanligt är att den verkställande direktören också är huvudägare. Detta innebär att den verkställande direktören är beroende av företagets resultat i dubbelbemärkelse¹²⁵. För det första påverkas tjänsten verkställande direktör och dennes

¹²¹ Sjöberg (2010) Aktiespararna

¹²² Andersson (2009) Sydsvenskan

¹²³ Dahlquist (2010) Byggvärlden

¹²⁴ Sjöberg (2010), Aktiespararna

¹²⁵ Intervju Hans Trulsson, Peab

löneförhandlingar av företagets resultat och dennes prestation. För det andra påverkas aktieutdelningen för aktieägaren som också är beroende av företagets resultat. En låg prestation innebär i slutändan också ett lågt resultat och en sämre utdelning.¹²⁶

4.3.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare

Till den verkställande direktören, Mats Paulsson, utbetalades totalt 3,8 MSEK (3,7 MSEK) i grundlön. Därutöver har 2,2 MSEK (2 MSEK) utgått i rörlig ersättning. Verkställande direktören har en utfästelse om förtida pension från 60 till 65 års ålder som uppgår till 75 procent av den pensionsgrundande lönen.¹²⁷

Andra ledande befattningshavare omfattas av de fyra andra personerna som ingår i Peabs koncernledning. Lön och andra förmåner uppgick till 10,3 MSEK (12,4 MSEK). Anledningen till minskningen är koncernledningen tidigare bestod av fem personer, men har i dagsläget minskat till endast fyra personer. Rörlig ersättning har också utgått till de ledande befattningshavarna till ett totalt belopp om 4,8 MSEK (4,9 MSEK). Även andra ledande befattningshavare har utfästelse om förtida pension. Under 2009 uppgick pensionspremierna för dessa till 6,3 MSEK (4,7 MSEK).¹²⁸

4.3.2 Kortsiktiga incitamentsprogram

Ledande befattningshavare omfattas i dagsläget av fyra stycken personer i Peab (exklusive verkställande direktör). Principerna för ersättning till ledande befattningshavare behandlades och godkändes på årsstämman år 2009.¹²⁹

Ersättningen till verkställande direktör omfattas av den fasta lönen, extra sjukförsäkring, pension samt en eventuell rörlig del.¹³⁰ Ersättningsdelen ska vara marknadsmässig och baserad på individens egna resultat och prestation. Den rörliga delen av ersättningen kan uppgå till max 60 procent av den fasta lönen och ska främst vara baserad på koncernens

¹²⁶ Intervju Hans Trulsson, Peab

¹²⁷ Årsredovisning Peab 2009

¹²⁸ Årsredovisning Peab 2009

¹²⁹ Ibid

¹³⁰ Ibid

resultat före skatt. Förhandlingar gällande den rörliga delen av lönen görs årligen.¹³¹ I början av varje år sitter de ledande befattningshavarna ner med lönesättandechef och tillsammans utvärderar de prestationen för föregående år. De sätter även upp prestations- och resultatmål för det kommande verksamhetsåret. Peab anser att det är viktigt att utvärdera föregående års händelser och hur de ska komma att påverka den kommande lönenivån¹³². Lönen förhandlas efter det aktuella verksamhetsåret och betalas ut som lön eller som engångsbetald pensionspremie.¹³³

4.3.3 Långsiktiga incitamentsprogram

Peab har för närvarande inga långsiktiga aktie- eller optionsrelaterade incitamentsprogram till ledande befattningshavare eller anställda. Det finns dock en vinstandelstiftelse om riktar sig till de anställda i företaget men innefattar inte ledande befattningshavare¹³⁴. Däremot nämner Trulsson att Peab håller på att arbeta fram ett långsiktigt incitamentsprogram som kommer att innefatta den verkställande direktören och andra ledande befattningshavare, vilket förhoppningsvis kommer träda i kraft 2011, efter att det har blivit godkänt vid bolagsstämman.¹³⁵

4.3.4 Konjunktorens påverkan

Peabs löneförhandlingar sker som tidigare nämnt genom en diskussion mellan lönesättande chef och den enskilda ledande befattningshavaren eller den verkställande direktören. När Peab drabbades av lågkonjunkturen blev de här samtalen extra viktiga för att kunna bestämma en marknadsmässig ersättning som båda parterna var överens om. Frågor som låg till grund för löneförhandlingarna var självklart huruvida Peab klarat sig gentemot sina konkurrenter och jämfört med marknaden.¹³⁶ De vill hela tiden se till att man erbjuder konkurrenskraftiga anställningsvillkor. När Trulsson reflekterar över huruvida incitamenten i företaget har förändrats, på grund av konjunkturen, hävdar han att lönsamhetsbedömningen och ambitionerna har skruvats ner lite grann. De har ”legat lågt med nya satsningar inom belöningsområdet”, just för de försämrade förhållandena på marknaden. Trots återhållsamheten har incitamentsprogrammen fortfarande fungerat under krisåren och fyllt sin

¹³¹ Årsredovisning Peab 2009

¹³² Intervju Hans Trulsson, Peab

¹³³ Årsredovisning Peab 2009

¹³⁴ Årsredovisning Peab 2009

¹³⁵ Intervju Hans Trulsson, Peab

¹³⁶ Ibid

funktion som motiveringsfaktor.¹³⁷ Implementeringen av det nya långsiktiga incitamentsprogrammet under 2011 ser Trulsson inte som någon förändring utan snarare som en vidare utveckling av deras arbetssätt och policys, och nu när konjunkturen börja vända gäller det att knyta medarbetarna närmare företaget och dess utveckling. Peabs filosofi är att ”grundlön och rörliga löner tillsammans med långsiktiga incitamentsprogram skall vara attraktiva belöningsformer för alla medarbetare som tar ansvar för sin egen och företagets utveckling”. De vill stimulera chefer, som kan påverka resultat, till goda affärer och de goda affärerna belönas, från och med 2011, bland annat med ett långsiktigt incitamentsprogram.

Trulsson nämner även att Peab har blivit påverkade av den massiva media debatten om bonusutbetalningar och andra incitament som har diskuterats flitigt sedan lågkonjunkturen drabbade världsekonomin. Främst har företaget bytt vokabulär för att undvika att göra någon upprörd. Trulsson syftar på att företaget har slutat använda sig av ordet bonus och diskuterar nu rörliga ersättningar istället.¹³⁸

4.4 Eniro

”Eniro är det ledande sökföretaget på den nordiska mediemarknaden. Eniros sökdatas sammanför säljare med köpare och gör det enkelt att hitta personer genom att använda Eniros distributionskanaler Online, Kataloger, Voice och mobil. Eniro har verksamhet i Sverige, Norge, Finland, Danmark och Polen.”¹³⁹

¹³⁷ Intervju Hans Trulsson, Peab

¹³⁸ Ibid

¹³⁹ Årsredovisning Eniro 2009

Ägarstruktur	% av rösterna				
Fidelity fonder	10.01%				
Swedbank Robur fonder	9.03%				
SEB fonder	6.4%				
Nordea fonder	6.1%				
SHB fonder	4.4%				
År	2009	2008	2007	2006	2005
Oms mkr	6581	6645	6508	6697	4827
Resultat mkr	608	-318	1304	1504	917
Aktiepris 31/12	35.80	42.80	232	362	400

Tabell 4.4: Eniros fem största ägare och aktiekurs

Eniro grundades under 1880-talet. Vid den här tidpunkten publicerades den första telefonkatalogen i Sverige och det första registret över telefonabonnenter publicerades i Norge. Grunden till dagens söktjänst på internet byggdes upp under 1980-90 talet. Företaget har idag ca 4600 anställda och är sedan 2000 börsnoterat på Nasdaq OMX Stockholm¹⁴⁰.

Eniro har sedan ett par år tillbaka varit i konstant blåsväder i media. Anledningen är främst sjunkande aktiepriser, stora investerare som flytt företaget och bonusutbetalningar till ledande befattningshavare. När vi pratar med Charlotte Wikström, personaldirektör på Eniro, nämner hon att företaget är mitt inne i en stor omställningsprocess vilket snarare enligt henne är anledningen till det sjunkande resultatet.¹⁴¹ Aktien har sjunkit med ca 90 procent sedan årsskiftet, och ännu verkar det inte finnas några indikatorer på att resultatet är på väg att vända uppåt.¹⁴²

4.4.1 Verkställande direktör och andra ledande befattningshavare

Den rörliga ersättningen uppgick år 2009 till 2,5 MSEK (0,8 MSEK) till den verkställande direktören (är också koncernchef) Jesper Kärrbrink. De 2,5 MSEK är uppdelade i 1,7 MSEK i kontant ersättning, 0,6 MSEK i syntetiska aktier samt 0,2 MSEK av tidigare års värdeförändringar av de syntetiska aktierna. Det redovisade värdet för de syntetiska aktier som tillföll den verkställande direktören och andra ledande befattningshavare uppgick till 5 MSEK (2 MSEK). Pensionskostnaden för den verkställande direktören uppgick till 1,6

¹⁴⁰ www.eniro.no

¹⁴¹ Intervju med Charlotta Wikström, Eniro

¹⁴² finance.yahoo.com

MSEK. Pensionen för de ledande befattningshavare exklusive den verkställande direktören uppgick för år 2009 till en kostnad av 4,7 MSEK (6,0 MSEK).¹⁴³

4.4.2 Kortsiktiga incitamentsprogram

Den fasta lönen baseras på den enskilde individens ansvarsområde, position, kompetens och erfarenhet. Eniro använder sig av ett så kallat ”Grading-system” för att skapa ett rättvist och transparent ersättningssystem som hela företaget och dess ägare ska vara nöjda med. I systemet klassificeras de olika rollerna i bolagsledningen efter en internationell standard. Lönerna för de ledande befattningshavarna är låsta år 2010, 2011 och 2012. Om någon befattningshavare exempelvis skulle bli befordrad eller byta position kan dock lönen givetvis förändras.¹⁴⁴

Målet med den rörliga ersättningen för de ledande befattningshavarna är att bidra till att de ska hjälpa till att uppnå koncernens lång- och kortsiktiga mål samt att skapa värde för aktieägarna. Huruvida målen har uppnåtts ska utvärderas med hjälp av mått som kundnöjdindex och personliga mål för de enskilda befattningshavarna. Målen skall diskuteras och förnyas varje år. Den rörliga ersättningen skall uppgå till max 80 procent av den fasta lönen beroende på den enskilde befattningshavarens position. Däremot kan den verkställande direktörens rörliga lön uppgå till max 100 procent av den fasta lönen. Utbetalningen av lönen sker endast om målen för den enskilde befattningshavaren har uppnåtts på ett långsiktigt hållbart sätt. Eniro har rätt att kräva återbetalning om utbetalningen av den rörliga lönen kan anses ha betalats ut på grund av missvisande information.¹⁴⁵

4.4.3 Långsiktiga incitamentsprogram

År 2006 godkände årsstämman ett nytt system för utbetalning av den rörliga lönen. Systemet innebar att utbetalningen av den rörliga lönen skulle kunna kombineras med en del av syntetiska aktier och en del kontantutbetalning. Styrelsen föreslog att delarna som ska utbetalas dels av syntetiska aktier och dels kontanter ska vara lika stora. Det sammanlagda beloppet ska uppgå till max 80 procent av lönen för de ledande befattningshavarna och 100 procent av lönen för den verkställande direktören. De syntetiska aktierna ska vara kopplade

¹⁴³ Årsredovisning Eniro 2009. Not 5.

¹⁴⁴ Årsredovisning Eniro 2009

¹⁴⁵ Ibid

till Eniros aktiekurs och kontantavräkning ska ske efter tre år. Aktiesparprogrammet förutsätter att aktierna som anskaffas ska stanna i inköparens ägo i minst tre år. Maximalt kan fem gånger aktiekursen betalas ut för varje syntetisk aktie. Omvandlingen av rörlig lön till syntetiska aktier ska ske 2011 och eventuell utbetalning ska ske 2014.¹⁴⁶ Innan det aktuella programmet hade Eniro ett långsiktigt program på två år, men har nu gjort en förlängning av programmet till tre års löptid för att det ska passa bättre till företagets långsiktiga mål. Det förlängda programmet kan ses som mer marknadsmässigt, och främst för att företaget behöver den tiden för att göra det pågående omställningsarbetet så lyckat som möjligt berättar Wikström.¹⁴⁷

4.4.4 Särskilda utbetalningar

Styrelsen har frångått sina riktlinjer och gjort två stycken särskilda utbetalningar under året. Den första utbetalningen skedde till verkställande direktör på 1 500 000 SEK och den andra till finansdirektören till ett belopp av 750 000 SEK. Detta nämner Wikström i vår intervju är för deras exceptionella arbete med Eniros kapitalstruktur, främst nyemission och bankförhandlingar.¹⁴⁸

4.4.5 Konjunktorens påverkan

Det långsiktiga aktierelaterade programmet är i Eniros fall i en inlåsningsfas vilket innebär att företaget inte har kunnat ändra på det. När vi pratar med Wikström hävdar hon att även om företaget hade kunnat förändra incitamentsprogrammen idag är det inget som de skulle vilja eftersom utfallet inte är klart och framförallt inte utvärderat.¹⁴⁹ I årsredovisningen för 2009 nämns även att inga nya långsiktiga incitamentsprogram är aktuella just nu.¹⁵⁰ Wikström förklarar att anledningen till detta främst är för att företaget just nu är inne i en stor omställningsprocess.¹⁵¹

Under intervjun nämner Wikström att de rörliga lönerna har förändrats sedan lågkonjunkturen slog till mot verksamheten. De har minskat i takt med resultaten, och då främst de finansiella. Eniro har anpassat sina rörliga löner till resultatet eftersom att man har som mål att

¹⁴⁶ Årsredovisning Eniro 2009

¹⁴⁷ Intervju med Charlotta Wikström, Eniro

¹⁴⁸ Ibid

¹⁴⁹ Ibid

¹⁵⁰ Årsredovisning Eniro 2009

¹⁵¹ Intervju med Charlotta Wikström

ersättningen hela tiden ska vara marknadsmässig.¹⁵² Den rörliga ersättningen bestäms efter tre faktorer och de är individuella, kulturella och finansiella mål. När lönenivån för det kommande året har diskuterats och de tre målen ovan har beaktats har Eniro som sagt valt att minska den rörliga ersättningen till ledande befattningshavare och verkställande direktör.¹⁵³

Avslutningsvis lyfter Wikström fram idéer om att företag måste öka transparensen mot aktieägare och marknaden. Företagen måste sprida förståelsen för hur programmen är strukturerade och hur det hjälper att styra mot företagets mål. Det är även viktigt att programmet som implementeras är robust och starkt, så att det håller när det börjar blåsa på marknaden.¹⁵⁴

Enligt Wikström ska det inte ske någon förändring när det marknaden tappar fäst, men ”outcome” blir lägre per automatik eftersom det blir svårare att nå målen. Många tar illa upp när företag fortsätter dela ut bonus, trots sämre tider. Eniro och Charlotta Wikström har en annan syn på detta dilemma: ”marknaden måste förstå att det går att göra ett bra jobb och ge ut bonus även i dåliga tider.” Hon menar att det hade kunnat gå ännu sämre och att det handlar om att bygga för framtiden och därför genomförs bra saker som företaget kan kapitalisera på när konjunkturen vänder.¹⁵⁵

¹⁵² Intervju med Charlotta Wikström

¹⁵³ Ibid

¹⁵⁴ Ibid

¹⁵⁵ Intervju Charlotta Wikström, Eniro

5. Analys

I denna del analyseras fallstudierna var för sig med hjälp av vår konceptuella referensram och teorierna som presenterats ovan.

5.1 Analys av de individuella fallföretagen

En stor del av bolagsstyrning i dagens samhälle handlar om som vi tidigare nämnt, att få företagsledningarna att arbeta i samma riktning som företagets ägare önskar. Då ledning och ägande inte utgörs av samma personer uppstår det ofta komplikationer mellan parterna.

Agentteorin är samlingsnamnet för de svårigheter som så ofta uppstår när ägande och ledning är skilda personer.

Teorin säger att företag använder sig av incitamentsprogram för att motivera sin befintliga personal, och även för att kunna behålla och rekrytera kompetent personal.

Incitamentsprogram har just den effekt som agentteorin anspelar på. Dessa typer av belöningar motiverar och styr "agenterna" att jobba i den riktning ägarna önskar. Samtliga fallstudier har bevisat och befast teorins giltighet i vår studie då alla företag var eniga om varför incitamentsprogram implementeras; för dess betydande effekt som motiveringsfaktor.

5.1.1 Påverkades företagen av den makroekonomiska krisen?

I det första steget i vår konceptuella föreställningsram skiljer vi på om företags prestation har

påverkats av den finansiella krisen eller ej. Det är ett grundläggande steg för att vidare kunna analysera utifrån vår konceptuella föreställningsram. I ett företag som inte påverkats av krisen finns inte samma angelägenhet att ändra de existerande incitamentsprogrammen.

Hexpol

Som stor underleverantör till fordonsindustrin slog krisen hårt mot Hexpol. Omsättningen minskade vilket ledde till minskat resultat. De lyckades snabbt dra ner på kostnader, vilket bland annat gjordes genom att stänga en fabrik i Kanada. På grund av de lyckade kostnadsnedskärningarna har de trots krisen haft en stabil hög nivå på sina rörelsemarginaler. De statliga stimulanspaketet till fordonsindustrin hjälpte Hexpol att snabbt kunna återhämta sig och 2010 är präglad av en stark återhämtning enligt Ottoson själv.

Active Biotech

Active Biotech blev förhållandevis mildt påverkat av den globala krisen. Det är inte förrän 2012 företaget kommer ut med produkter på marknaden. Först då kommer de utsätta sig för en konjunkturell risk. De har hittills kunnat undvika den risk som makroekonomiska fluktuationer medför, genom fasförskjutningen i aktieoptionsprogrammet. De måste dock rusta sig för andra typer av risker från och med lanseringen av deras första produkt. Vi vill dock poängtera att krisen märktes av då tillgängligheten av riskkapital minskade. Trots detta klarade Active Biotech av kapitalfrågan utan nämnvärda komplikationer.

Peab

Peab drabbades precis som Hexpol av den finansiella krisen. Framst påverkades företaget av minskade orderingångar och det har särskilt påverkat nya satsningar inom belöningsområdet. En tid av återhållsamhet är definitivt en prägel som kan sättas på Peabs utveckling under krisåret(-n) enligt Trulsson. Peab klarade sig trots ett minskat resultat väl genom krisen i förhållande till andra företag på marknaden. Företagets rörelseresultat sjönk 2008 men började vända upp igen 2009, vilket är en stark indikator på att Peab är på väg ur krisen.

Eniro

Företaget genomgår idag en stor omställningsprocess som tog sin början under 2008 när företaget började förlora marknadsandelar till sina konkurrenter. Denna omställningsprocess i kombination med den globala finanskrisen har främst påverkat företaget genom att de inte når

sina finansiella mål fullt ut. Detta bidrar till att de betalar ut en lägre rörlig ersättning än vad som hade kunnat betalas ut.

5.1.2 Påverkades de redan existerande incitamentsprogrammen?

I andra steget i vår föreställningsram ser vi till om företagens incitamentsprogram påverkats eller inte. Steget handlar om och hur företagens existerande incitamentsprogram i sin tur har påverkats. Fyller de fortfarande sin funktion trots det nya makroekonomiska läget? Nofsinger säger att incitament som anses vara för svåra att uppnå kan göra att den motiverande effekten försvinner. Det är därför viktigt att beakta huruvida ledande befattningshavare är införstådda med att bra prestationer kan bli belönade trots en svag ekonomi.

Hexpol

Det långsiktiga programmet som löper sedan 2008 påverkades inte särskilt av krisen. Eftersom det är ett teckningsoptionsprogram så är det aktiekursen som styr. Aktiekursen började med att dala 2008 i samband med krisen, för att sedan vända och ha en extremt positiv utveckling. De kortsiktiga incitamenten i form av rörlig ersättning har givetvis minskat under krisen eftersom de är resultatbaserade.

Trots att krisen ännu inte lämnat oss, tolkar Ottoson Hexpols situation som bra och menar på att det har varit ett starkt 2010.

Active Biotech

Det långsiktiga optionsprogrammet som introducerades 2005 påverkas av hur aktiekursen ter sig. Aktien reagerar enbart på hur framstegen är inom forskningen. Programmet byggdes upp på ett sätt så att forskningens utveckling inte ska ha allt för stor effekt på hela programmet. Färförskjutningen med ett år emellan de 3 tidsserierna, medför en viss säkerhet. Det kan gå dåligt ett år, som drar ner aktiekursen, men kanske redan nästa år gå bättre vilket kan dubblera aktiens värde. Då är det ingen idé att lösa in sin första tredjedel av sina optioner vid första tillfället, däremot kan det innebära avkastning vid andra eller tredje tillfället.

Färförskjutningen är alltså en slags skydd för att skydda optionsinnehavarna vid knackliga tider. Rörliga ersättningar är sällan förekommande inom forskningsbranschen och så är situationen även för Active Biotech.

Peab

De kortsiktiga incitamentsprogrammen till verkställande direktör och andra ledande befattningshavare går att dela upp i två delar. Dels den rörliga ersättningen och den fasta lönen som utbetalas och kan förändras på årsbasis. Den rörliga ersättningen och den fasta lönen har båda ökat under de två senaste åren, både till den verkställande direktören och andra ledande befattningshavare. Anledningen till att de kortsiktiga utbetalningarna har ökat är för att de är baserade på den enskilda befattningshavarnas prestation samt att den ska vara marknadsmässig. Trulsson nämner att det är viktigt att poängtera att företaget faktiskt kan betala ut ersättning till nyckelpersoner i företaget även fast det presterar sämre än innan. Anledningen till detta är att personer fortfarande kan prestera på ett exceptionellt sätt för företaget men att de makroekonomiska fluktuationerna sorterar bort det positiva resultatet som skulle ha blivit om företaget inte var mitt inne i en lågkonjunktur.

Eniro

De kortsiktiga programmen påverkas alltid av en lågkonjunktur eftersom det blir svårare att uppnå de finansiella målen, vilket innebär att den rörliga ersättningen inte blir så stor som den hade kunnat bli under en högkonjunktur. När de kortsiktiga ersättningarna har förhandlats fram har företaget tagit i beaktning hur företaget har presterat men även vad de enskilda ledande befattningshavarna har bidragit med för prestationer. Slutsatsen blir att de kortsiktiga programmen har påverkats på grund av den rådande konjunkturen.

De långsiktiga programmen har förändrats i Eniro redan innan den finansiella lågkonjunkturen. Företaget ansåg att en löptid på två år inte speglar deras långsiktiga mål och bestämde istället att öka löptiden med ett år.

5.1.3 Har det skett förändringar i incitamentsprogrammen?

Om incitamentsprogrammets funktion har förändrats och inte längre fyller samma funktion föreslår vår konceptuella föreställningram att det är lämpligt att ta ställning till eventuella förändringar. Enligt studier av Tower Watson kan förändringar ske på grund av makroekonomiska fluktuationer. Studien visar på en rad olika typer av förändringar exempel "repricing" och ändringar av löptiden.

Hexpol

Hexpol har inte genomfört någon förändring alls vad gäller programmen. Sedan återspeglas tillväxten och resultaten i den rörliga ersättningen, och det är just så ett effektivt incitamentsystem ska fungera enligt Ottoson.

Active Biotech

När vi ställde frågan till Active Biotechs CFO, svarade han med att fasförskjutningen gjorde så att de aldrig kände behov av att ändra någonting i programmet. Det är även vår uppfattning av situationen. Fasförskjutningen gör programmet såpass riskneutralt, men ändå med stora avkastningsmöjligheter, att förändringar skulle göra det mer instabilt och kosta företaget onödigt mycket tid och pengar.

Peab

Som nämnt ovan har Peab inga långsiktiga incitamentsprogram vilket i sin tur innebär att de inte kan påverkas. Däremot kan de incitamentsprogram som Peab har planerat att implementera påverkas av den finansiella konjunkturen som för tillfället råder. Enligt PWCs studie tenderar företagen att börja använda sig av aktiesparprogram istället för aktieoptionsprogram som i många företag har visat sig vara värdelösa under krisen. De kortsiktiga incitamentsprogrammen blir naturliga att förändra eftersom de baseras på årsbasis och är konstruerade för att kunna förändras och anpassas till den rådande ekonomiska konjunkturen.

Eniro

De kortsiktiga incitamentsprogrammen är också i Eniro uppdelade i en fast och en rörlig ersättnings del. Den verkställande direktörens totala ersättning vilket innefattar både den fasta och rörliga delen har ökat under 2009. Likaså har den totala ersättningen ökat för andra ledande befattningshavare i företaget. Anledningen till att de kortsiktiga incitamenten har ökat är främst för att avspegla den prestation som de ledande befattningshavarna genomfört.

Löptiden i de långsiktiga programmen har förändrats i Eniro. Löptiden ändrades från två till tre år. Wikström säger själv att de främst har ändrat sitt långsiktiga incitamentsprogram på grund av omställningsprocessen som företaget genomgår och inte på grund av den finansiella lågkonjunkturen. Företaget ansåg att två år blev för kortsiktigt och ändrade

löptiden på incitamentsprogrammet för att tre år skulle vara mer marknadsmässigt. Wikström anser också att tre år är ett mer rimligt mål än två år för deras omställningsarbete. Slutligen nämner Wikström att den utökade löpningstiden är helt nödvändig för att omställningsarbetet ska lyckas.

Eniro själva säger att förändringarna som skett är ett det idag finns en högre grad av transparens mot aktieägare och marknaden det vill säga att de ska förstå hur ett incitamentsprogram är strukturerat och hur det styr mot företagets mål. Wikström påpekar också att det är viktigt att ha ett robust program som håller när marknaden är opålitlig och inte styr åt fel håll. Det ska alltså inte ske någon förändring när det blir lågkonjunktur men den ersättning som utbetalas ska bli lägre på grund av det är svårare att uppnå de finansiella målen. Marknaden måste ha en förståelse för att ersättning kan utbetalas även i sämre tider eftersom företaget trots allt bygger upp en verksamhet som är långsiktigt och ska fungera i framtiden. Företaget genomför projekt och förändringar även i lågkonjunkturer vilket företaget kan använda sig till att kapitalisera framtida projekt när marknaden vänder upp igen.

5.1.4 Resultat

För att visa vad de olika stegen slutligen får för konsekvenser presenterar vi det sista steget som vi kallar för resultat.

Nofsinger menar att incitament kan förlora sin motiverande effekt när de upplevs alltför svåra att uppnå. Däremot menar Svensson att människan drivs av både positiva och negativa motivationsfaktorer, vilket innebär att sänkta incitament också kan ha en motiverande effekt. Även Arvidsson betonar vikten av att incitamentsprogram ska fungera och belöna bra prestationer. Det är även viktigt för att kunna bibehålla sina viktigaste medarbetare och även rekrytera ny viktig kompetens till företaget. Sammanfattningsvis kan en anställd förvänta sig belöning vid väl genomfört arbete och då motiveras positivt. Samtidigt menar vissa teorier att de motiveras av den negativa motivationsfaktorn om de har vetskapen om att till exempel ej uppnådda mål skulle kunna resultera i minskad eller ingen belöning.

Hexpol

Syftet med Hexpols program är att stimulera ledande befattningshavare att göra sitt yttersta när det gäller att fokusera på det som skapar värdetillväxt för aktieägarna. Enligt

Ottoson gäller det att ha konkurrenskraftiga ersättningar för att kunna behålla den kompetenta personalen de besitter. Företaget strävar efter hög avkastning och ett bra resultat samtidigt som de vill behålla nyckelpersonerna inom företaget och det stämmer väl överens med Arvidssons syn på belöning. Enligt Ottoson har programmet fungerat väl under krisen och hjälpt företaget till en snabbare återhämtning.

I Hexpol leder ett sämre resultat till lägre rörlig ersättning då de är resultatbaserade. Detta skulle kunna liknas med Svenssons teori om negativa motivationsfaktorer. Vi anser att Hexpol för en bra incitamentspolitik genom att deras incitament fungerar både som negativa och positiva motivationsfaktorer. I enlighet med vår konceptuella referensram så fokuserar incitamenten på att motivera företagsledningen för bra prestationer å företagets vägnar.

Förutsättningar varierar beroende på det makroekonomiska läget och incitamentsprogrammen i Hexpol har enligt oss och dem själva fungerat väl under kristiderna. De har ett tydligt program som de inblandade är insatta i, det är just det som är ett väl fungerade program enligt Ottoson.

Active Biotech

Efter att deras första optionsprogram som löpte ut under 90-talet som blev ett stort misslyckande har Active Biotech lyckats skapa ett nytt program som är bättre anpassat till olika konjunkturscyklar, genom dess fasförskjutning. 2009 genererade det nuvarande programmet ingen avkastning. 2009 när aktieoptionsprogrammet inte genererade någon avkastning, fanns det enligt Nofsinger en möjlighet att genomföra en "repricing" av optionsprogrammet. Förändringen hade då kunnat höja den motiverande effekten. Speciellt med tanke på att 2009 var ett år präglad av makroekonomiska faktorer som sänkte aktievärdet oavsett prestationer från ledande befattningshavare och företaget.

Detta förändrades 2010 då aktieoptionerna var högre än lösenkursen, vilket genererade en positiv avkastning för ägarna. Hur utfallet för 2011 kommer att bli återstår att se. 2011 års avkastning kommer främst bero på hur forskningen har utvecklats. Genom ett fungerade aktieoptionsprogram motiveras ledningen att fortsätta prestera och uppnå önskade resultat vilket är precis vad Arvidsson antyder i sin teori. Det återstår att se vad som händer med Active Biotech 2012 när företaget har prognostiserat att de lanserar sin första produkt. Vi

förväntar oss att företaget antagligen kommer införa rörliga ersättningar för extra motivation till ledande befattningshavare.

Peab

Då det inte har funnits något behov av förändring i Peab kommer ledande befattningshavare fortsätta att få marknadsmässiga ersättningar för deras prestationer, vilket innebär att incitamenten fortfarande fungerar på ett motiverade sätt. Att Peab har haft väl fungerade incitamentsprogram under krisen är just det som Arvidsson menar är det viktigaste för att behålla sin personal och deras motivation. Peab är ett utmärkt exempel på ett företag som har lyckats utforma de incitamentsprogrammen de har på ett sådant sätt att de även kan motivera i kristider, vilket är ett av de viktigaste ändamålen för incitamentsprogram. Incitamenten har alltså inte varit för svåra att uppnå trots kristiderna eftersom förväntningarna har sjunkit i och med att konjunkturen försvagats, vilket är vad Nofsinger diskuterar i sin teori. Då de omförhandlar sina kortsiktiga incitamentsprogram varje år försöker de rensa bort de makroekonomiska effekterna som Oxelheim och Wihlborg tar upp i sin artikel. Detta försöker de göra genom att förutspå konjunkturen och anpassa riktlinjerna efter den.

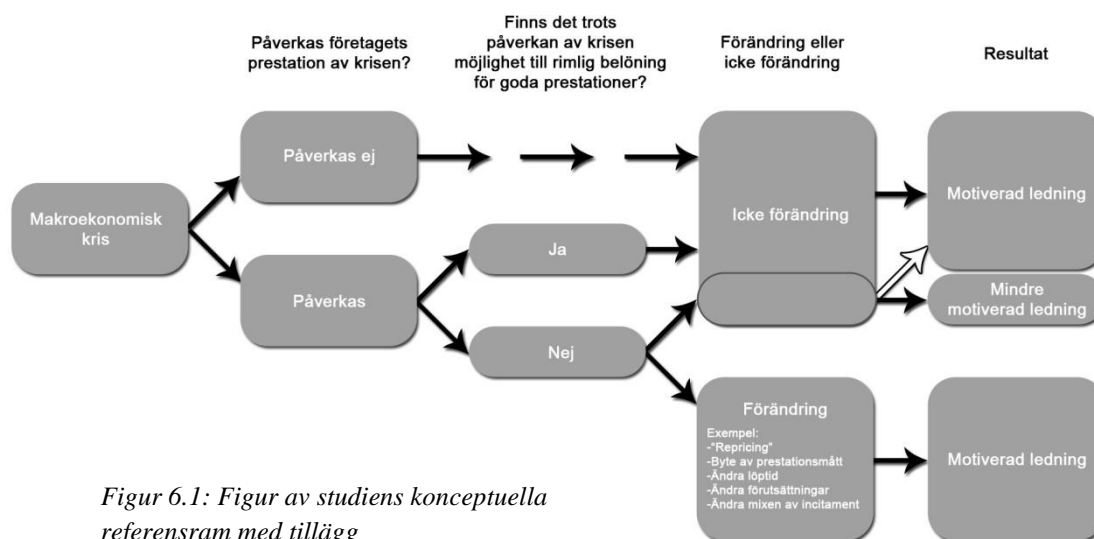
Eniro

Syftet med Eniros incitamentsprogram är att de ledande befattningshavarna ska motiveras att skapa värde för aktieägarna ur ett långsiktigt perspektiv. Wikström anser att företaget har lyckats med detta genom att utökade sina långsiktiga incitamentprogrammens löptid. De kortsiktiga incitamentsprogrammen speglar konjunkturförändringar och förhandlas fram på en årlig basis och på så sätt talar för Arvidsson teori att belöna bra prestationer. Genom de årliga anpassningarna av rörliga incitamenten håller de alltid en marknadsmässig nivå. Den totala ersättningen för de kortsiktiga incitamentsprogrammen har ökat. Det är ett resultat av att de ledande befattningshavarna har varit tvungna att prestera på hög nivå på grund av den stora omställningprocess som företaget just nu genomför. Svensson talar om positiva motivationsfaktorer vilket är vad Eniro använt sig av för att få sina ledande befattningshavare att uppehålla motivation för att leda företaget i rätt riktning under demotiverande omständigheter.

6. Slutsats

Vi har kommit fram till att våra resonemang i den konceptuella referensramen går att applicera på samtliga fallföretag. Vi har utifrån den litteratur och de studier vi tagit del av försökt skapa en föreställningsram som ska spegla de olika moment som ett företag och dess incitamentsprogram kan tvingas genomgå i samband med en makroekonomisk kris. Vi anser att vår föreställningsram är övergripande och kan sortera in samtliga företag även utanför vår studie i olika kategorier. Däremot kan djupet i föreställningsramen ifrågasättas då frågorna inte penetrerar situationerna. Vi har istället fokuserat på att täcka in fallföretagens tänkbara utfall.

Vi har under skapandeprocessen av föreställningsramen insett att det finns viss teori som strider mot vår föreställningsram. Svenssons teori om positiva och negativa motivationsfaktorer var något vi inte tog hänsyn till från början. Vår föreställningsram brister vad gäller de negativa motivationsfaktorerna då vi inte haft dessa i åtanke under skapandet. För att åtgärda denna brist och komplettera vår föreställningsram har vi valt att utvidga den med det vi kallar "Svenssons pil". Namnet är baserat på författaren av teorin, som i illustrationen är den vita pilen. Det pilen tillför vår föreställningsram är att även negativa motivationsfaktorer kan resultera i en motiverad ledning. Precis som en höjd ersättning kan resultera i motiverade syfte kan även en lägre ersättning motivera, allt i enlighet med Svenssons teori om motivationsfaktorer. Innebörden av detta är att ett företag i denna situation inte nödvändigtvis måste förändra befintliga incitamentsprogram för att få en motiverad ledning.



Figur 6.1: Figur av studiens konceptuella referensram med tillägg

Vår empiriska undersökning visar att det inte skett några större förändringar i de existerande incitamentsprogrammen. Trots lågkonjunktur kan ersättning betalas ut till ledande befattningshavare vilket hjälper företagen att behålla och framförallt motivera dem. Problemet med att betala ut ersättning till ledande befattningshavare under finansiella kriser är att samhället inte förstår sambandet mellan ett företag i kris och utbetalningar av stora ersättningar. Vi anser att företagen hade kunnat minska kritiken gentemot utbetalningar om företagen kommunicerade bättre med sina ägare så att de förstår innebörden av utbetalningen.

Vår studie är begränsad till redan implementerade program och konjunktorens påverkan på dessa. En intressant infallsvinkel och något som hade gjort studien mer komplett hade varit att i föreställningsramen även studera nya incitamentsprogram. Eftersom implementerade program är tidsbestämda och svåra att förändra, tror vi att istället att påverkan blir större på framtida incitamentsprogram.

Slutligen anser vi att en kombinerad studie där vi studerar kommande och redan existerande incitamentsprogram parallellt skulle skapa den största förståelsen för eventuella förändringar. Vi hoppas därför att vår studie kan ligga till grund för vidare forskning inom ämnet.

7. Källförteckning

Litteratur

Arvidsson, P (2005). *Styrning med belöningsystem*. I Samuelsson, Lars A (red.), *Controllerhandboken*. Uppsala: Industrilitteratur.

Ax, C, Johansson, C och Kullvén, H (2005). *Den nya ekonomistyrningen - andra upplagan*. Malmö: Liber Ekonomi

Backman, J. (1998). *Rapporter och uppsatser*. Studentlitteratur Lund

Bakka, J., Fivelsdal, E., Lindkvist, L., (2006) *Organisationsteori - femte upplagan*
Malmö: Liber AB

Bergström, C och Samuelsson, P (2001). *Aktiebolagets grundproblem – andra upplagan*. Göteborg: Norstedts Juridik AB

Bruzelius, L och Skärvad, P-H (2000). *Integrerad organisationslära*.
Lund: Studentlitteratur

Bryman, A & Bell, E, 2005. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Malmö: Liber

Eriksson, L.T & Wiedersheim-Paul, F. (2006). *Att utreda, forska och rapportera*. Malmö: Liber

Ittner, C. D. and D. F. Larcker. (1998). *Innovations in performance measurement: Trends and research implications*. Journal of Management Accounting Research

Kim, J; Nofsinger, J och Mohr, D. (2010) *Corporate Governance - tredje upplagan*. Robinsville: Pearson

Lazear, Edward P. (1996) "*Performance, Pay, and Productivity.*" Mimeo, Stanford University

Mallin, Christine A (2004) *Corporate Governance* Oxford University Press

Merriam, S. B. (1988). *Case study research in education: A qualitative approach.* San Francisco: Jossey-Bass.

Patel, R. Davidsson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder.* 3:e uppl. Lund: Studentlitteratur.

Paul, Ann-Sofie. (1991). *Belöningar och belöningsystem* SPFs skriftserie

Svensson, A. (2001). *Belöningsystem.* KFS Företagsservice: Stockholm.

Wallén, G, (1996) *Vetenskapsteori och forskningsmetodik.* Andra upplagan. Lund, Studentlitteratur.

Artiklar

Chingos, P, Engel, M (2002) *Paying for Performance - A Guide to Compensation Management.*

Fassin, Y., (2009) *The stakeholder model refined* *Journal of business ethics.* 84, s 113-135.

Jensen, M & Meckling, W (1976). *Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency costs and ownership structure.*

Oxelheim, L, Wihlborg, C, Zhang, J. (2008) *Executive Compensation and Macroeconomic Fluctuations.* *Research institute of industrial Economics.*

Wolf, M. G. (1999). *Compensation: an overview.* In Berger, L. A. & Berger, D. R. *The compensation handbook.* New York: McGraw-Hill.

Wolf, M. G. (1999). Compensation: an overview. In Berger, L. A. & Berger, D. R. *The compensation handbook*. New York: Mc Graw-Hill

Webartiklar

Andersson, J, *Finanskrisen bromsade Peab*, Sydsvenskan 2010-12-02

<http://www.sydsvenskan.se/ekonomi/article412824/Finanskrisen-bromsade-Peab.html>

Bergkvist, L ,Petersen, L (2008) ”Guldregnets” dagar är över, SvD

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/guldregnets-dagar-ar-over_1864089.svd

Birgersson, P *Active Biotech räknar med lansering* 2012, , 28 oktober 2010,

<http://www.sydsvenskan.se/ekonomi/article1281040/Active-Biotech-raknar-med-lansering-2012.html>

Bäckström, U (1998) Finansiella kriser – svenska erfarenheter

<http://www.ne.su.se/ed/pdf/26-1-ub.pdf>

Dahlquist, H *Peab klarade krisen*, 9 april 2010,

<http://www.byggvarlden.se/nyheter/naringsliv/article139981.ece>

Hedelius, P (2010) *Krisen sänkte vd-ersättningar* Dagens Nyheter 2010-12-15

<http://www.dn.se/ekonomi/krisen-sankte-vd-ersattningar-1.1064072>

Högberg (2010) *Hoppa över börsens gummigunstling*, Affärsvärlden 2010-11-17,

<http://www.affarsvarlden.se/tidningen/article804781.ece>

KPMG 2010-11-30

<http://www.kpmg.se/pages/106890.html>

Lindström, O. Nilsson, O, Wallberg, P (2010) *Facken vid Electrolux hotar med kompensation*, Dagens Nyheter. 2010-12-15

<http://www.dn.se/ekonomi/facken-vid-electrolux-hotar-med-kompensation-1.1216271>

Rossander, O Bonusar bakom finanskrisen (2008) 2010-12-05

<http://www.fokus.se/2008/02/bonusar-bakom-finanskrisen/>

Sjöberg, H *Marknadslyft gav rekord i orderingång* Aktiespararna, 2010-12-01

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Analyser/Marknadslyft-gav-rekord-i-orderingang/>

Tower Watson, *Executive Compensation* (2010) 2010-12-15

http://www.towerswatson.com/assets/pdf/1877/Proxy_analysis_findings_part_1.pdf

Tower Watson, *Companies Tighten Link Between Executive Pay and Performance* (2010)
2010-12-15

<http://www.towerswatson.com/united-states/research/2473>

TT (2008) Borg: *Girigheten bakom krisen* 2010-11-26

<http://www.dn.se/ekonomi/borg-girighet-bakom-krisen-1.761048>

TT (2008) Falkengren: *Det blev fel* 2010-12-15

<http://www.dn.se/ekonomi/falkengren-det-blev-fel-1.821370>

Öjemar, F, *Experten: Electrolux vd-lön är stötande* (2010) 2010-11-29

http://di.se/Default.aspx?tr=281406&rtl=0&pid=221258__ArticlePageProvider&epslanguage=sv

http://www.bemanningsforetagen.se/web/Rorlig_lon_7_1.aspx

2010-11-12

Yahoo Finance (information om aktiekurser)

<http://finance.yahoo.com/>

Tryckta tidsskrifter

T. Nordenskiöld (2010). *Kraven höjs för bonusar*. Dagens Industri nr 267

Offentligt tryck

Aktiebolagslagen 2005:551

Svensk kod för bolagsstyrning 2010

Årsredovisningar

Active Biotech 2008, 2009

Eniro 2008, 2009

Hexpol 2008, 2009

Hexpol Protokoll Årstämma 2008

Peab 2008, 2009

8. Bilagor

8.1 Bilaga 1

Frågor till fallföretag

1. Berätta kortfattat om dig själv och din position på företaget. Hur är du involverad när det gäller incitamentsprogram i företaget?

2. Vilka incitamentsprogram finns i företaget?

3. Hur ser du på incitamentsprogram som styrningsmekanism?

Anser du att de uppfyller sin funktion?

4a). Hur är era incitamentsprogram uppbyggda till ledning och VD?

b) Har programmen haft avsedda effekter under krisen?

c) Om ni hade haft möjlighet att ändra, hade ni gjort det?

d) Om nej, hur kommer det sig att ni inte har förändrat programmet? Vilka är anledningarna?

5. Hur har ert företag påverkats av den massiva samhällsdebatt som blossat upp de senaste åren?

6. Är era incitamentsprogram känsliga för konjunkturen?

7. Hur anser du att era incitamentsprogram fungerat under krisen? Och anser du att de har fyllt funktion på samma sätt som tidigare?

8. Ser du någon anledning för ett incitamentsstopp? Varför?

9. Vi ser ett generellt händelseförlopp som vi har sammanfattat i tre steg vad gäller krisens påverkan på de befintliga incitamentsprogrammen i ett företag (både lång- och kortsiktiga):

a)Kris

- Hur har krisen påverkat företaget?

b)Tolkning

- Hur tolkar ni företagets situation? Hur tolkar ni incitamentsprogrammets funktion under de nya förutsättningarna?

c) Förändring/ingen förändring i incitamentsprogrammen

- Vilken förändring sker? Om ingen förändring sker, berätta varför?

8.2 Bilaga 2

Frågor till PWC

1. Vad är din position på företaget och hur är du involverad i arbetet med incitamentsprogram?
- 2a) Berätta kort om hur skapandeprocessen av programmen går till?
 - b) Vilka faktorer tar ni hänsyn till?
 - c) Vilka typer av belöning är vanligast?
 - d) Har "typ-trenden" ändrats på senare tid?
3. Vad anser du är den huvudsakliga anledningen till att företag skaffar incitamentsprogram?
 - 4a) Har du sett några trender inom incitamentsprogrammets utformningen under krisen?
 - b) Har många företag kontaktat er under den här perioden och velat ändra eller ta bort sina program?
 - c) Är det många som tidigare inte haft några program som vill skapa program?
5. Efterfrågas incitamentsprogram som är flexibla för den ekonomiska konjunkturen?
 - 6a) Hur ser du på incitamentsprogram som styrningsmekanism?
 - b) Fyller de sin funktion även i kristider?
7. Vilka är de största skillnaderna i utformningen av programmen, mellan mindre företag och större?
8. Vilka är de mest förekommande problemen med ersättningsystemen?