



**LUNDS UNIVERSITET**

Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

# **Aktieägarförmåner**

En ökad insikt för företag och privata investerare

**Kandidatuppsats  
VT 2011**

Björn Andersson,  
Ted Bragfeldt

Handledare: Mats Persson

## Förord

Författarna vill rikta ett stort tack till Sue Gumbleton på Mulberry, John Swaite på Adept Telecom och de aktieanalytiker som ställt upp på intervjuer. Ett speciellt tack går till Björn Tibell på SAS, Magnus Sjöholm på SkiStar och Antonia Gergova på Aktiespararna. Vidare vill författarna tacka handledare Mats Persson för hans synpunkter och kommentarer under skrivandets gång.

---

**Björn Andersson**

---

**Ted Bragfeldt**

## Sammanfattning

- Uppsatsens titel:** Aktieägarförmåner – en ökad insikt för företag och privata investerare
- Seminariedatum:** 2011 – 06 – 03
- Kurs:** FEKK01, Examensarbete Kandidatnivå 15 högskolepoäng
- Författare:** Björn Andersson och Ted Bragfeldt
- Handledare:** Mats Persson
- Nyckelord:** Aktieägarrabatt, aktieägarförmån, merförsäljning, lojalitet, avkastning
- Syfte:** Syftet med uppsatsen är att med hjälp av den brittiska och svenska marknaden kartlägga och definiera aktieägarförmåner så att företag och privata investerare på den svenska marknaden får ökad förståelse av för- och nackdelar med konceptet.
- Metod:** Kvalitativ metod har använts för att kartlägga användandet och inställningen till konceptet idag. Kvantitativt angreppssätt har använts för att skapa en överskådlig bild av hur vanligt användandet är idag. En deduktiv ansats har använts för att bemöta konceptet med befintliga teorier.
- Teoretiska perspektiv:** Utdelningsteori, Agentteori, Management of Shareholder Concession
- Empiri:** Det empiriska materialet bygger dels på färdigställd sekundärdata men även på insamlad primärdata i form av intervjuer med företag och aktieanalytiker.
- Resultat:** Det finns flera potentiellt positiva aspekter med aktieägarförmåner så som ökat aktieägarvärde, lojalitet, merförsäljning, undvika dubbelbeskattning och marknadsföring. I praktiken är det endast ett fåtal företag som på ett effektivt sätt kan erbjuda förmånsprogram till aktieägare som också skapar värde för företaget. Studien visar att konceptet lämpar sig bäst för rese- och fritidsbranschen med attribut som outnyttjad kapacitet och låg marginalkostnad. Studien finner att aktieägarförmåner kan vara effektivt om företag inte har möjlighet att ge utdelning.

## Abstract

- Title:** Shareholder Benefits - an increased insight for companies and private investors
- Seminar date:** 2011 – 06 – 03
- Course:** FEKK01, Bachelor Thesis in Business Administration, 15 ECTS
- Authors:** Björn Andersson och Ted Bragfeldt
- Advisor:** Mats Persson
- Key words:** Shareholder perks, shareholder benefits, increase in sales, loyalty, return
- Purpose:** The purpose of the Thesis is that by examining the British and the Swedish Stock Market identify and define Shareholder Benefits in order to bring insight for both companies and private investors about pros and cons regarding the subject
- Methodology:** Qualitative methodology was used to identify the use and attitudes to the concept today. Quantitative approaches has been used to create an overall picture of how common the usage is today. A deductive approach has been used to address the concept with existing theories.
- Theoretical perspectives:** Agency theory, Dividend theory, Management of Shareholder Concession
- Empirical foundation:** The empirical material is based partly on completed secondary data but also on primary data collected through interviews with companies and analysts.
- Conclusion:** There are several potentially positive aspects of Shareholder Benefits such as increased shareholder value, loyalty, increase in sales, avoid double taxation and marketing. In practice, only a few companies has the ability to implement the program in an effective way that can create value both for the shareholders and the company. The study shows that the concept is best suited for the Travel and Leisure industry with attributes like spare capacity and a low marginal cost. The study finds that the shareholder benefits can be effective if the company is unable to pay dividends.

**Använda ord:**

Aktieägarförmån	förmån för aktieägare vid sidan av/ utöver utdelning, ofta genom en rabatt på företagets produkter eller tjänster
Passiv aktieägarförmån	förmån som aktieägaren kan tillskansa sig utan att behöva konsumera i bolaget
Aktiv aktieägarförmån	förmån som uppkommer först då aktieägaren konsumerar företagets produkt eller tjänst
Avkastning	vinst i förhållande investerat kapital över en viss tid
Nominee account	konto i Storbritannien där aktierna ägs via en aktiemäklare
Agent	inom Agentteorin hänvisar detta till ledningen i företaget
Principal	inom Agentteorin hänvisar detta till aktieägaren
Win-Win situation	när en handling skapar värde för mer än bara den ena parten
Institutionella ägare	fondbolag, pensionsförvaltare, andra företag, investmentbolag
Direkt ägande	när en investerare äger aktier direkt och inte via en mellanhand, exempelvis fondbolag

## Innehållsförteckning

<b>1</b>	<b>Inledning</b>	<b>1</b>
1.1	Bakgrund	1
1.2	Problemdiskussion	2
1.3	Syfte	3
1.4	Avgränsning	4
1.5	Målgrupp	5
1.6	Fortsatt disposition	5
<b>2</b>	<b>Metod</b>	<b>7</b>
2.1	Vetenskaplig Utgångspunkt och ansats	7
2.2	Teorival	7
2.3	Primär-/ sekundärdata	8
2.4	Datainsamling	8
2.5	Kvantitativ metod	9
2.6	Kvalitativ metod	9
2.6.1	Enkätundersökning och respondenter	9
2.7	Urval	10
2.8	Branschindelning	11
2.9	Källkritik	11
<b>3</b>	<b>Teoretisk referensram</b>	<b>13</b>
3.1	Utdelningsteori	13
3.2	Agentteori	14
3.3	The Management of Shareholder Concession	15
3.3.1	Införande och användande av aktieägarrabatt	16
<b>4</b>	<b>Praktisk referensram</b>	<b>18</b>
4.1	Juridiska och skattemässiga aspekter	18
4.2	Redovisningsmässiga aspekter	19
<b>5</b>	<b>Empiri</b>	<b>20</b>
5.1	Aktieägarförmåner	20
5.2	Brittiska Marknaden	21
5.2.1	Aktieägarförmåner fördelade på bransch	22
5.3	Svenska marknaden	29
5.3.1	SkiStar	30
5.3.2	SAS	32
5.3.3	Rezidor Hotel Group	33
5.3.4	New Wave	33
5.3.5	2E Group	34
5.3.6	Rasta Group AB	34
5.3.7	Grönklittsgruppen	35
5.4	Ickekvalificerade aktieägarförmåner	35
5.5	Analytiker inom värdepappershandeln	36
5.6	Förespråkare för aktieägarförmåner	38
<b>6</b>	<b>Analys</b>	<b>40</b>
6.1	Branscher	40
6.2	Kompensation till aktieägare	41
6.3	Ökat intresse för aktien	42

6.4	Ägandeform.....	43
6.5	Kommunicerandet av förmånen.....	43
6.6	Administrativa kostnader.....	44
6.7	Minimikrav på ägande .....	45
6.8	Lojalitet .....	46
6.9	Merförsäljning .....	47
6.10	Förutsättningar på den svenska marknaden.....	48
6.11	Skatteaspekten .....	48
6.12	Utvecklingspotential .....	49
<b>7</b>	<b>Slutsats .....</b>	<b>50</b>
7.1	Slutsats .....	50
7.2	Förslag på vidare forskning .....	53
<b>8</b>	<b>Källförteckning .....</b>	<b>54</b>
8.1	Källförteckning.....	54
8.2	Personlig kommunikation .....	63
<b>9</b>	<b>Bilagor .....</b>	<b>65</b>
9.1	Bilaga 1 .....	65
9.2	Bilaga 2 .....	67

## 1 Inledning

*Inledningsvis kommer läsaren ges en bild av konceptet aktieägarförmån. Vidare kommer målet med studien konkretiseras med hjälp av problemformulering för att sedan mynna ut i ett syfte. Till sist får läsaren även reda på vilka avgränsningar författarna väljer att göra.*

---

### 1.1 Bakgrund

I aktiesammanhang talas det om uppgångar och nedgångar i aktier, hur mycket företagen väljer att dela ut till sina aktieägare och prognoser om företagets fortsatta verksamhet. Är detta allt företagen kan erbjuda sin aktieägare? Utdelning och värdeutveckling i aktiekursen? Företag har ytterligare ett alternativ att kompensera sina aktieägare vilket används väldigt lite i Sverige, men desto mer i Storbritannien. Detta sätt att kompensera de mindre aktieägarna, som ofta lämnas utanför, är aktieägarförmåner. Dessa förmåner kan yttra sig i allt från rabatter på företagets produkter eller tjänster till olika former av gratisprodukter. Till skillnad från företagets utdelning som är dubbelbeskattad (BL Info, 2011) är aktieägarförmåner avdragsgilla för företag och skattefria för investeraren till en viss gräns. En diversifierad portfölj skulle kunna innehålla ett par aktier där innehavet inte bara skulle bidra till en minskad risk utan även en ökad avkastning i portföljen, kanske rent utav billigare flygbiljetter som en bonus.

Graham Spooner som är rådgivare på The Share Center har sagt: "We'd never recommend a share just because it offers a perk," och fortsätter med " However, if you do hold any shares, it is definitely worth checking to see if they entitle you to any discounts that could be useful." (Shareholder Perks, 2007)

Aktieägarförmåner är inte något nytt på den svenska marknaden. NK, Nordiska Kompagniet, delade tidigare ut ett guldkort till sina aktieägare som berättigade dem en rabatt på mellan 5-10% på sortimentet (Listherby, 2010). I Storbritannien fanns det tidigare en del exempel på väldigt generösa aktieägarförmåner som fick många kunder att bli aktieägare. En kombination av generösa rabatter, i många fall utan någon form av minimigräns på ägande, bidrog till ett intresse hos aktieägarna. Idag har många av dessa företag skärpt sina krav för utnyttjande och det som tidigare beskrevs som en "Free Lunch"(Shareholder Perks, 2007) för aktieägare, har i dag gjorts om med finstilta regler eller tagits bort (Lodge, 2007). SEB och Björn Borg är två



svenska företag som tagit bort sina aktieägarförmåner under de senaste åren. (Listherby, 2010)

Shareholder; Perks, Discount, Concession, Freebies, Benefit, Titbits, Goodies är de vanligaste benämningarna på aktieägarförmån i Storbritannien. I Sverige är det aktieägarförmåner eller aktieägarrabatter som bäst förklarar ämnet.

*Definition av Shareholders' Perk:*

*”förmån för aktieägare vid sidan av/ utöver utdelning, ofta genom en rabatt på företagets produkter eller tjänster”*

(Qfinance, 2011)

Gemensamt för de allra flesta företag som erbjuder aktieägarförmåner är att de verkar inom konsumentmarknaden. (Listherby, 2010)

## 1.2 Problemdiskussion

Keith Ward (1996) undersökte i sin artikel hur ett företags utdelningspolicy förändras beroende på var i livscykeln företaget och dess produkter befinner sig. Enligt teorin behöver ett företag mest kapital i uppstarten då intäkterna från produkter är låga och på grund av detta kan investerare inte förvänta sig utdelning. Med ledning av detta undrar författarna om företag, genom att erbjuda aktieägarförmåner, kan öka intresset för aktien och företaget precis i början av dess cykel?

Flera forskare undersöker sambanden mellan likviditet i aktien och utdelningskrav. De kommer fram till att likvida aktier inte kräver utdelning i samma utsträckning. (Griffin, 2010; Banerjee, Gatchev & Spindt 2007) Detta leder författarna in på om det kan vara ett alternativ för ett företag med dålig likviditet i aktien att erbjuda aktieägarförmåner för att skapa en mer likvid aktie?

Ett av argumenten till aktieägarförmåner är att öka lojaliteten bland aktieägarna. (Cowton & Wirth, 1992) Författarna ämnar undersöka om aktieägare blir mer måna om att hålla kvar sina aktier och att de ökar intresset av företagets verksamhet genom aktieägarförmånen.

På både den svenska och brittiska marknaden har andelen institutionellt ägande ökat markant under de senaste 10 åren. (Bäckström, 2008) Författarna vill undersöka om införandet av aktieägarförmåner kan få det direkta ägandet att öka och på så sätt minska de största ägarnas makt.

Författarna ämnar undersöka om en ”win-win” situation kan uppstå mellan aktieägare och företagsledning, eller om det främst är en av parterna som vinner på införandet.

SkiStars aktieägarrabatt har varit omtalad under flera år i artiklar från diverse ekonomiska tidskrifter så som Dagens Industri och Affärsvärlden bara för att nämna några. Författarna ställer sig frågan vilket det bakomliggande motivet är till införande av en aktieägarförmån; marknadsföring, lojalitet, merförsäljning, intresseskapande eller en kombination av de nämnda.

Aktieägarförmåner är mer utbredd i Storbritannien jämfört med i Sverige. Författarna ställer sig frågan vilken den övergripande anledningen till detta kan vara och om användandet skiljer sig åt.

Aktieägarförmåner låter som ett väldigt bra koncept för både företag och aktieägare vid en första anblick. Författarna ämnar undersöka om det kan innehålla aspekter som gör det svårt för företag att applicera det på sina egna organisationer med positiva effekter som resultat.

### 1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att med hjälp av den brittiska och svenska marknaden kartlägga och definiera aktieägarförmåner så att företag och privata investerare på den svenska marknaden får ökad förståelse av för- och nackdelar med konceptet.

## 1.4 Avgränsning

För att presentera ett internationellt perspektiv på aktieägarförmåner har författarna valt att kartlägga den brittiska aktiemarknaden. Aktieägarförmåner finns bland annat också i USA och Australien, men författarna anser att det skulle bidra till mer komplexitet att blanda in fler länder vid en senare jämförelse med den svenska marknaden. Kartläggningen av aktieägarförmåner på den brittiska marknaden kommer att grundas på data från sammanställningar av aktieägarförmåner. Sammanställningarna kommer från tre erkända finansiella institut i Storbritannien, Hargreaves Lansdown, Equiniti och Barclays Stockbrokers och således lämnas företag som inte presenteras på de tre listorna utanför studien. De brittiska företagen som författarna har valt inkludera i studien är företag som handlas via London Stock Exchange och är noterade i Storbritannien. På den svenska marknaden har författarna valt att främst inkludera de företag som är noterade på NASDAQ OMX Stockholm men även de svenska företag som handlas på NASDAQ OMX First North och Alternativa Aktiemarknaden för onoterade bolag. Anledningen till detta är att författarna vill kartlägga de svenska företag som erbjuder en aktieägarförmån och kan handlas av privata investerare. Studien kommer att fokusera på de företag som erbjuder sina aktieägare en ”Aktiv aktieägarförmån”, vilket definieras enligt författarna som: ”en förmån som uppkommer genom att aktieägaren måste agera genom att konsumera företagets produkt eller tjänst”.

Författarna har ställt upp två kriterier för ett företag skall anses erbjuda en aktieägarförmån: Dessa kriterier är att:

- 1. aktieägaren får någon form av compensation, direkt eller vid utnyttjande av företagets produkt eller tjänst*
- 2. företag ska ha information om aktieägarförmånen på sin hemsida eller nämnas i senaste årsredovisningen. Om så inte är fallet, ska de intyga att man erbjuder sina aktieägare en förmån efter att författarna kontaktat företaget via e-post.*

Följande avgränsning gör författarna för att ta bort de förmåner som inte innebär något kvantifierbart värde för aktieägaren eller är svåra att nå för den privata investeraren. De förmåner som inte presenteras i studien är exempelvis de förmåner som ger aktieägarna tillgång till återinvestering av utdelning eller en present vid företagets årsstämma.

De juridiska och redovisningsmässiga aspekterna på den svenska marknaden presenteras men författarna ämnar inte göra någon djupgående jämförelse mellan vad som gäller i Sverige respektive Storbritannien. För att få en uppfattning om vilka skatte - och redovisningsmässiga regler som gäller i Storbritannien har författarna varit i kontakt med företag som erbjuder olika typer av aktieägarförmåner. Författarna har även sökt KPMG, Deloitte för att få svar på hur aktieägarförmåner redovisas på den brittiska marknaden, utan respons. Författarna har också försökt få kontakt med Financial Service Authority som är en organisation bildad av brittiska regeringen och som ansvarar för reglering av finansiella tjänster i Storbritannien (FSA), dock utan svar.

Studien fokuserar på aktieägare som inte utför arbete för företaget. Studien har också avgränsats till stora bolag och inte fåmansbolag där andra bestämmelser gäller.

## 1.5 Målgrupp

Målgruppen för studien är främst konsumentinriktade företag, privata investerare, studenter, lärare och forskare. Viss förkunskap krävs inom ekonomisk terminologi för att läsaren ska kunna tillgodogöra sig innehållet i studien.

## 1.6 Fortsatt disposition

### **Kap 2 Metod**

I följande kapitel kommer författarna presentera hur undersökningen kommer att genomföras, anledningar till val av intervjuobjekt, metoder, data och teori som sedan kommer återkopplas i slutet av studien.

### **Kap 3 Teoretisk referensram**

I följande kapitel kommer författarna presentera de olika teorier som kommer ligga till grund för studien. Teorierna är relevanta för att kunna bemöta ämnet från olika perspektiv.

### **Kap 4 Praktisk referensram**

I följande kapitel kommer författarna kort presentera de juridiska aspekterna, både vad som gäller utifrån skatteregler men även hur företagen bör redovisa aktieägarförmåner.

### **Kap 5 Empiri**

I följande kapitel kommer författarna presentera de empiriska studier som gjorts för att bemöta de teoretiska argument som finns kring konceptet. Det empiriska materialet kommer att ligga till grund för studiens slutsatser.

## **Kap 6 Analys**

I följande kapitel kommer författarna att sammanfatta det empiriska materialet och sammankoppla det med teori, för att analysera och diskutera kring hur konceptet används i praktiken och se eventuella samband.

## **Kap 7 Slutsats**

I följande kapitel kommer författarna presentera de slutsatser som diskuterats i analysen och presentera vad dessa skulle kunna betyda i ett vidare perspektiv på den svenska marknaden. Förslag om vidare forskning kommer också presenteras.

## 2 Metod

*I följande kapitel kommer författarna presentera hur undersökningen kommer att genomföras, anledningar till val av intervjuobjekt, metoder, data och teori som sedan kommer återkopplas i slutet av studien.*

---

### 2.1 Vetenskaplig Utgångspunkt och ansats

För att studien ska ha en tydlig grund och en klar substans kommer författarna använda sig av ett deduktivt angreppssätt (Bryman & Bell, 2007, ss 11-13) genom att grunda analys på de teorier som presenteras och i slutsatsen bemöta teorin utifrån vad författarna kommit fram till. Författarna kommer att använda sig av Utdelningsteori, Agentteori och framförallt teori om Shareholder Concession, för att bemöta aktieägarförmåner från olika perspektiv.

### 2.2 Teorival

Det finns begränsad forskning om det specifika ämnet aktieägarförmåner, men den teori som berör ämnet är Shareholder Concession (Cowton, 1986a; Cowton, 1986b; Cowton & Wirth, 1992). Teorin presenterar hur företag bör agera vid användande av en aktieägarbatt och vilka positiva effekter som kan uppnås. Aktieägarnas intresse förbises i denna teori som enbart utgår från ett företags synvinkel.

Utdelningsteorin kommer att användas för att undersöka om aktieägarförmåner kan vara ett komplement till kursutveckling och utdelning. Teorin kommer även användas för att utreda sambandet mellan utdelningspolicy och likviditet i aktien.

Agentteorin används för att undersöka om en ”win-win” situation kan uppstå för både aktieägare och företagsledning, eller om det enbart är en av parterna som vinner på införandet.

Teorierna som används i studien kommer från välrenommerade internationella tidskrifter och böcker skrivna av akademiker som behandlar vedertagen teori inom företagsfinansiering och ledning.

## 2.3 Primär-/ sekundärdata

Data kommer att vara av både primär och sekundär art. Insamlad sekundärdata består av årsredovisningar, sammanställning av aktieägarförmåner på den brittiska marknaden och artiklar från internationella och svenska ekonomiska tidskrifter.

Primärdata kommer att bestå av intervjuer med experter inom respektive område. Författarna kommer via kontakt med brittiska och svenska företag och aktieanalytiker undersöka deras erfarenhet och uppfattning om aktieägarförmåner.

## 2.4 Datainsamling

För att skapa en klar bild över vilka olika typer av aktieägarförmåner som finns har författarna sett till sekundärdata i form av sammanställningar av aktieägarförmåner från finansiella institut. Hargreaves Lansdown, Barclays Stockbrokers och Equiniti är de mest framträdande företagen i Storbritannien som gör sammanställningar av denna art. Sammanställningar av ”Shareholder Perks” och ”Shareholder Benefits” innehåller information om brittiska företag som erbjuder sina aktieägare en förmån knuten till aktieinnehavet. Sammanställningarna beskriver också vilka krav som företag ställer för att aktieägarförmånen ska få utnyttjas. Kraven uttrycks som minimikrav på ägande, ägandetid och ägandeform. Informationen på listorna är den senaste som är tillgänglig från respektive aktiemäklare. Hargreaves Lansdown (2011) presenterar 54 företag med aktieägarförmåner och deras lista uppdaterades senast i mars 2011. Barclays Stockbrokers (2009) presenterar i sin lista, som är från november 2009, 46 företag som skall ha förmånsprogram för sina aktieägare. Equiniti (2010) presenterar 40 företag med aktieägarförmåner, från november 2010.

Författarna har i studien sammanställt en lista över brittiska företag som använder sig av aktieägarförmåner grundat på informationen från de tre aktiemäklarnas listor. Författarna har valt att enbart ta med företag som är registrerade i Storbritannien och därför har bland annat Euro Disney och Eurotunnel inte tagits med eftersom de är registrerade i Frankrike, trots att de har aktieägarförmåner som kan utnyttjas av investerare i Storbritannien. Genom att analysera företagen utifrån branschindelning, minimikrav på ägande och typ av förmån ämnar författarna att dra slutsatser utifrån de olika teorierna och det empiriska materialet.

Sekundärdata har samlats in för att undersöka skillnader mellan ländernas aktiemarknader. Information om den svenska marknaden kommer från Euroclear Sweden AB. Euroclear, tidigare benämnd Värdepapperscentralen eller VPC, är en organisation som för register över nästan alla aktier som handlas på den svenska marknaden (Riksbanken). Liknande data för den brittiska marknaden kommer från Office for National Statistics som är den största producenten av statistik som är kontrollerad av den brittiska regeringen. Data från den brittiska marknaden baseras på marknadsförhållanden från den 31 december 2008 som publicerades i januari 2010.

## 2.5 Kvantitativ metod

Som första angreppssätt kommer författarna använda sig av kvantitativ metod. Detta för att få en så bra bild som möjligt av dels hur utbredd aktieägarförmåner är i de olika länderna, men även hur företagen väljer att sätta restriktioner för utnyttjande. Författarna kommer titta på vilka branscher de olika förmånerna är mest frekvent använda i och vilka minimikrav på aktieäggande de olika företagen har för att en aktieägare ska få rätten att utnyttja förmånen. Från det senare kommer median och medelvärde beräknas för att ge en lättöverskådlig bild.

## 2.6 Kvalitativ metod

För att få ett större djup i uppsatsen använder författarna sig av kvalitativ metod. Detta för att dels skapa en bild av det allmänna intresset på den svenska aktiemarknaden men även ge företagens syn på effekterna av aktieägarförmåner i både Sverige och Storbritannien. Författarna kommer att använda både intervjuer och enkäter för att presentera detta.

### 2.6.1 Enkätundersökning och respondenter

Författarna använder enkätundersökningar till både företag och analytiker för att få svar på frågor som kan leda till längre och mer öppna svar (Lundahl & Skärvad, 2009). Författarna har även haft ytterligare kontakt med företagen då fler frågor uppkommit under arbetets gång. För att få så litet bortfall som möjligt har författarna försökt hålla nere antalet frågor för att respondenterna inte ska avskräckas. Svarsfrekvensen har på detta sätt blivit acceptabel. Genom att använda sig av enkäter har känsliga frågor angående företagets egentliga intentioner kunnat ställas. Undersökningen har även gjort att intervjuareffekt undvikits, något



som skulle kunna ske vid till exempelvis en telefonintervju. Frågorna i undersökningen har blivit formulerade tydligt för att undvika missförstånd. Författarna har även varit noga med att inte ställa vägledande frågor då detta skulle sänka undersökningskvaliteten. Då författarna inte ämnar göra efterföljande statistisk bearbetning har öppna svarsalternativ efterfrågats. (Lundahl & Skärvad, 2009)

#### **2.6.1.1 Till företag**

För att undersöka aktieägarförmåner från ett företags perspektiv har författarna skickat ut enkäter till både brittiska och svenska företag för att på så sätt kunna komma fram till skillnader i användande. Enkätundersökningen används för att få en bild av hur företagen upplever att förmånsprogrammen fungerar. Här ämnar författarna ta reda på hur lojalitet kan påverkas, om företagen upplever att många aktieägare endast köper minimikravet, vad deras främsta anledningar är till att erbjuda förmåner och vilka de vanligaste problemen är.

#### **2.6.1.2 Till analytiker inom värdepappershandeln**

För att få en investerares perspektiv på aktieägarförmåner har författarna valt att skicka enkätundersökning till aktieanalytiker, både institutionella och privata på den svenska marknaden. Enkätundersökningen har behandlat frågor om; intresse, direkt ägande, och syn på aktieägarförmåner och återfinns i Bilaga 2.

## **2.7 Urval**

För att utreda och studera de företag som har implementerat aktieägarförmåner i sin verksamhet har författarna varit i kontakt med svenska och brittiska företags Investor Relations- eller finansavdelningar.

De företag som författarna beskriver under respektive bransch på den brittiska marknaden är företag som läsaren i många fall har kännedom om och kan relatera till. De valda företagen presenteras också för att visa på olika typer av användande, utformande och generositet i förmånen. De företag som valt att svara på författarnas frågor presenteras också under branschindelningen.

För att utreda hur intresset ser ut på den svenska marknaden har författarna kontaktat olika experter på områden inom aktiesparformer. Respondenterna som bidragit med svar är Claes Hemberg, expert på aktier, fonder och pensioner på Avanza Bank, Marcus Bellander,

analytiker på Carnegie Investment Bank; Stefan Stjernholm, detaljhandelsanalytiker på Nordea och Nils Liliedahl, Generalsekreterare för Sveriges Finansanalytikers Förening. Författarna har ansett att svaren de fått från valda respondenter har varit fullt tillräckliga för vidare analys då svaren varit av liknande art och respondenterna innehar en tillförlitlig kunskap om den svenska värdepappershandeln.

På den brittiska marknaden har författarna varit i kontakt med aktiemäklarna Hargreaves Lansdown, Equiniti och Barclays Shareholders. Författarna har även kontaktat brittiska företag som har erbjuder aktieägarförmåner och kommer att presentera svaren från Mulberry inom detaljhandelsbranschen och Adept Telecom från telekommunikationsbranschen.

## 2.8 Branschindelning

För att kunna analysera vilken bransch aktieägarförmåner bäst lämpar sig i har författarna valt att dela in de brittiska företagen i olika branscher för att lättare kunna dra paralleller till den svenska marknaden. Branscherna är:

- Rese- och fritidsbranschen
- Detaljhandelsbranschen
- Telekommunikationsbranschen
- Byggbranschen
- Övriga branscher

## 2.9 Källkritik

Sammanställningarna av aktieägarförmåner innehåller de företag som kan handlas via de tre aktiemäklarna och således finns det en risk att företag som inte handlas via dessa tre inte kommer med i studien.

Det finns inte någon senare data från Office for National Statistics och trots att den brittiska studien är äldre än den svenska så väljer författarna att använda sig av den men är medvetna om att efterverkningarna från den finansiella krisen har påverkat siffrorna. Författarna har valt att bemöta dessa siffror med en artikel från Financial Times som publicerades i december 2010. För att avge en så korrekt bild som möjligt har insamlad data som används granskats kritiskt. Svarsfrekvensen från de brittiska företagen har varit låg vilket gör att de företag som

författarna haft personlig kontakt med och vars svar presenteras i studien inte kan anses representera den allmänna uppfattningen om aktieägarförmåner bland företagen.

Bland både brittiska och svenska företag som valt att besvara enkäterna kan de ha agerat utifrån egna intressen och varit försiktiga med att ge en rättvisande bild.

### 3 Teoretisk referensram

*I följande kapitel kommer författarna presentera de olika teorier som kommer ligga till grund för studien. Teorierna är relevanta för att kunna bemöta ämnet från olika perspektiv*

---

#### 3.1 Utdelningsteori

Det har länge funnits olika teorier om varför företag väljer att ge utdelning, varför investerare föredrar denna typ av kapitalvinst framför andra varianter och vilka faktorer det är som påverkar utdelningstillväxten och dess faktiska storlek.

Utdelning är en sorts ersättning till aktieägare för deras risktagande i företaget. Aktier som ger utdelning säljs oftast till en högre kurs i förhållande till de aktier som inte ger utdelning. (Griffin, 2010) Griffin (2010) menar att detta grundar sig på att aktieägarna får tillgång till kassaflöde utan att behöva sälja delar av sitt aktieinnehav. Enligt författaren borde aktieägaren vara indifferent mellan vilket tillvägagångssätt som används då den totala avkastningen inte enbart består av utdelning. Väljer företaget att hålla kvar vinsterna kommer värdet på aktien att stiga för att spegla det framtida värdet av investeringar som företaget kan göra med kapitalet som återhålls. Ward (1996) för ett liknande resonemang där han menar att detta är beroende av att det alltid finns investeringsmöjligheter som kan öka värdet på företaget.

Ward (1996) hävdar att företag genomgår fyra faser, uppstart, tillväxt, mognad och nedgång. Utdelningspolicy ska grundas på i vilken fas i livscykeln som företaget och dess produkter befinner sig i. Han menar att när ett företag är i uppstartsfasen bör inte aktieägare förvänta sig någon utdelning då resultaten ofta är negativa.

Vidare menar Ward att när ett företag går in i tillväxtfasen är kassaflödet fortfarande lågt då marknaden är något skeptisk. Utdelning ska inte ske då kassaflödet som genereras av den löpande verksamheten går till att öka företagets marknadsandelar. När ett företag går in i tillväxtfasen kommer nya investerare attraheras som tar över när riskkapitalisterna lämnar. (Ward, 1996)

Ward finner också att företag som närmar sig mognadsfasen bör öka sin utdelningspolicy då aktieägarna troligtvis kan få bättre avkastning om de använder det utdelade kapitalet till att investera i andra företag där tillväxtpotentialerna är bättre. Han menar också att det ofta är i

mognadsstadiet som agentproblemet uppstår där företagets ledning vill hålla kvar så mycket kapital som möjligt medan aktieägarna vill ha allt mer i utdelning. (Ward, 1996)

Andra faktorer som kan bestämma ett företags utdelningspolicy är hur pass likvid en aktie är. Griffin (2010) och Banerjee, Gatchev och Spindt (2007) har undersökt och analyserat sambanden mellan aktiens likviditet och företagets utdelningspolicy. Att en aktie är likvid innebär att det snabbt går att handla med en stor mängd, till låga kostnader och utan att aktien pris förändras på grund av detta. Likviditeten är en viktig faktor för investerare som tänker satsa kapital i företaget. Banerjee et al (2007) kommer i sin undersökning fram till att det finns starka samband mellan ett företags utdelningspolicy och likviditeten i dess aktie. Företag med dålig likviditet i aktien är mer benägna att börja eller fortsätta ge utdelning. De menar att detta beror på att då en aktie är likvid men inte ger utdelning kan aktieägarna själva sälja av en del av sitt aktieinnehav och således frigöra kapital som kan likställas med en utdelning. Detta kan göras till låga kostnader eftersom det finns villiga köpare på marknaden. Har en aktieägare istället illikvida aktier i sin portfölj är det svårt att sälja av en del av sitt aktieinnehav eftersom efterfrågan på aktiemarknaden är begränsad.

### 3.2 Agentteori

Jensen och Meckling (1976) definierar agentförhållandet som ett kontrakt där en eller fler principaler/ aktieägare låter en agent/ ledning agera för dennes räkning. Är samtliga parter nyttomaximerare finns det stor sannolikhet att agenten inte alltid handlar i principalernas intressen. Principalen kan påverka agentens agerande genom att införa incitament som kan nås genom dess handlingar. De intresseproblem som uppkommer då aktieägare och ledning inte har samma tankar och intentioner om utvecklingen av företaget skapar något som forskare inom Agentteorin kallar för agentkostnader. Kostnaderna ligger i uppförandet av övervakning och incitamentsprogram för ledning. (Jensen & Meckling, 1976)

Findlay och Whitmore (1974) gjorde i sin artikel en tydlig distinktion mellan maximering av aktieägarvärdet och maximering av företagsledarvärdet. Vid ett försök att maximera aktieägarvärdet bör det kapital som inte kan investeras lönsamt delas ut till aktieägarna genom utdelning. Handlar det istället om att maximera företagsledarvärdet som exempelvis företagets överlevnad, löneförhöjning och förmåner är det lättare att tillskansa sig för ledning om det maskeras bakom ett växande företag. Effekterna blir att utdelningspolicyn sätts först och

håller en jämn nivå över tid även om det finns möjlighet att dela ut mer kapital till aktieägarna. (Findlay & Whitmore, 1974)

### 3.3 The Management of Shareholder Concession

En anledning för företag att använda ett förmånsprogram till aktieägare, på engelska kallat *concession scheme*, är enligt Cowton (1986b) att det ska ge mervärde åt aktieägarna. Att få rabatt på en viss produkt eller tjänst kan ses som att aktieägarna får mervärde grundat på sitt innehav. Han menar dock att det inte är helt självklart vilket mervärde det ger aktieägaren då denne oftast hade varit mer nöjd med att istället för att få rabatten dragen vid inköpet, fått pengar i handen och själv kunnat bestämma vad denne ska konsumera. Cowton (1986b) anser ändå att det kan vara en effektiv resursöverföringsmekanism om själva produkten dras med låg marginalkostnad för företaget, om det vid utdelningsrestriktioner används som en typ av substitut samt att det finns möjligheter för företaget att få skattefördelar.

Cowton (1986a) hänvisar till Corner och Hutchinsons artikel ”Promoting Sales and Goodwill” från Administrator 1983, vilken visar på att förmånsprogram för aktieägare kan rättfärdigas genom att det kan generera lojalitet bland aktieägarna. Cowton (1986b) hänvisar även till Anthonys artikel ”Selling Shares the Japanese Way” från Administrator 1983, där författaren kommer fram till att de främsta argumenten till ett förmånsprogram är att locka nya investerare till företaget och stärka lojaliteten hos de existerande aktieägarna. Anthony menar att företagen på så sätt skulle kunna minska inflytandet från institutionella ägare och att det dessutom skulle kunna minska volatiliteten i aktien.

Förmånsprogram för aktieägare kan också öka både företagets försäljning och vinst (Cowton, 1986b; Cowton & Wirth, 1992). Resonemanget bygger på att detta skulle kunna ske på två sätt. Det första handlar om att aktieägare som utnyttjar förmånen skulle agera som en ambassadör för företaget genom att sprida ett positivt budskap till andra aktieägare om företaget och dess produkter. Det andra är att det skulle kunna öka volymen på företagets försäljning genom att uppmuntra fler aktieägare att köpa mer av företagets produkter eller tjänster. Dock säger Cowton att företagen måste vara medvetna om att ett införande också innebär minskad intäkt i form av att:

- aktieägare som hade konsumerat produkten/ tjänsten oavsett, kommer att betala mindre och innebära minskad intäkt för företaget
- vissa kunder enbart blir aktieägare för att ta del av förmånen.

(Cowton, 1986b)

Det som avgör huruvida ett företags förmånsprogram till aktieägare lyckas är hur stor rabatten är som erbjuds till aktieägarna och hur den är utformad. Det kan röra sig om ett minimikrav på ägande för att undvika att programmet utnyttjas av kunder som inte har något egentligt intresse av att äga aktien och således enbart köper en. Vad som är avgörande för om en aktieägarabbatt är lönsam eller ej enligt Cowtons (1986a) resonemang är att merförsäljningen som är hänförlig till rabatten måste överstiga den minskning i försäljningsintäkt som är hänförlig till skiftet från normal prissättning till rabatterad.

Kostnaden är en viktig aspekt att jämföra med de effekter förmånen genererar till företaget. De kostnader som tillkommer är dels administrativa kostnader men även kostnader som är direkt hänförliga till produkten, som ökad marginalkostnad och sjunkande försäljningsintäkt. Vid situationer där det finns outnyttjad kapacitet bör företag titta på de tillkommande kostnader som kan kopplas till de produkter som säljs under förmånen. Är företagets kapacitet fullt utnyttjad kommer kostnaden för rabatten att vara den del företaget förlorar i intäkt. I ett sådant fall finns det ett tak för den rabatterade försäljningen som, om det överskrids, kommer att vara på bekostnad av försäljning som annars hade skett på den öppna marknaden. (Cowton & Wirth, 1992)

### 3.3.1 Införande och användande av aktieägarabbatt

Cowton och Wirth (1992) menar att det finns ett par aspekter ett företag ska ta hänsyn till för att ett förmånsprogram ska uppfattas positivt för en aktieägare och vara effektivt för företaget. Den första handlar om vilka produkter/tjänster eller produkt-/tjänsteområde som ska ligga under förmånen. Dessa produkter bör vara av sådan art att det finns outnyttjad kapacitet och där marginalkostnaden är relativt låg. Produkterna bör vara nåbara för alla aktieägare, inte endast geografiskt utan även med hänsyn till typen av produkt som ligger under förmånen. Inom detaljhandelsbranschen är det vanligt med en enhetlig rabatt på företagets produkter, trots att produkter har olika marginalkostnader, utbud och efterfrågan. En universell rabatt minskar risken för ökade administrativa kostnader och gör det enklare att kommunicera ut

budskapet med förmånsprogrammet. Den andra aspekten handlar om hur pass generös förmånen får vara och vilka kriterier som krävs för att en aktieägare ska få utnyttja denna. Ett sätt som företag kan påverka detta är att införa ett minimikrav på antal ägda aktier och i vissa fall även minsta ägandetid innan utnyttjande. (Cowton & Wirth, 1992)

Förekommande misstag bland företag är att de inför väldigt resurskrävande rabattprogram för att skapa intresse hos aktieägarna. Informationen om förmånen bör vara omfattande men inte så komplicerad så att aktieägarna avskräcks från att utnyttja den. Det skall vara enkelt för aktieägarna att utnyttja förmånen, annars är risken överhängande att bilden av förmånsprogrammet försämras. (Cowton, 1986b)

Det lättaste sättet sprida informationen om förmånsprogrammet är via årsredovisningen. Då en stor del av aktieägarna inte läser företagets rapporter så bör information om förmånsprogrammet skickas till företag som sammanställer rabatter, för att så många investerare som möjligt skall kunna ta del av den. När ett företag har infört rabatten bör de också periodvis utvärdera förmånssystemet. Det kan uppstå förändringar i företaget som gör att fortsatt aktieägarrabatt skadar mer än det tillför. (Cowton, 1986b)



## 4 Praktisk referensram

*I följande kapitel kommer författarna kort presentera de juridiska aspekterna, både vad som gäller utifrån skatteregler men även hur företagen bör redovisa aktieägarförmåner.*

---

### 4.1 Juridiska och skattemässiga aspekter

Enligt Antonia Gergova (personlig kontakt, 10 maj, 2011), skattejurist på Aktiespararna, skiljer lagen på passiv eller aktiv aktieägare. Som aktiv aktieägare utför man arbete för bolaget räkning och således kan man bli skatteskyldig för de förmåner man tar del av, så kallad förmånsbeskattning. Följande studie intresserar sig endast för de passiva aktieägarna. I en intervju utförd av Margaretha Levander (2009a) har Björne Sjöstedt, som är skattedirektör hos Skatteverket, sagt att: ”rabatten inte är skattepliktig så länge den inte överstiger den högsta rabatt en konsument kan få på affärsmässiga grunder” och syftar till personalrabatter men menar vidare att denna bestämmelse även gäller för aktieägarförmåner. I en senare artikel av Levander (2009b) har Björne Sjöstedt även sagt att förmånen inte får vara ”för förmånlig”. En rabatt som ökar ju fler aktier som innehas skulle enligt Sjöstedt kunna vara förtäckt utdelning, vilket är olagligt (Levander, 2009a). Skatteverket har gjort det klart att så länge förmåner är kopplade till bolagets verksamhet kan den jämföras med lojalitetsprogram som syftar till att knyta kunder närmare verksamheten (Listherby, 2010). Gergova (Personlig kontakt, 10 maj, 2011) menar att de förmåner som en aktieägare får bör ses som återbäring. Hon säger även att det inte finns några bestämda beloppsgränser för hur pass stor denna återbäring får vara innan den blir skattepliktig och menar att det är en bedömningsfråga om rabatten skiljer sig stort för vad som erbjuds idag.

På den brittiska marknaden är uppfattningen att aktieägarförmåner inte är skattepliktiga för företag eller privata investerare. Sue Gumbleton (personlig kontakt, 25maj, 2011) på Mulberry menar att en aktieägarrabatt inte är en skattepliktig förmån i Storbritannien. Mulberrys 20 % rabatt har heller inte blivit skattepliktig för någon av deras kunder. John Swaite (personlig kontakt, 25 maj, 2011) som är Finance Director på Adept Telecom intygar att de inte hört att aktieägarförmåner skulle vara skattepliktiga i Storbritannien.

I Sverige kan tänkas att aktieägarförmåner skulle kunna strida mot den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen. Enligt Gergova är principen att: ”alla aktier har lika rätt i bolaget”.

Om förmånen strider mot likabehandlingsprincipen beror på om den innebär att en grupp aktieägare får otillbörliga fördelar och därmed större rätt i bolaget än andra aktieägare. Vidare tillägger Gergova att principen är till för att skydda aktieägarna vilket gör att bolaget kan åsidosätta denna genom föreskrifter i bolagsordningen.

## 4.2 Redovisningsmässiga aspekter

Magnus Sjöholm (Personlig kontakt, 27 maj, 2011) som är finansdirektör på SkiStar säger att aktieägarrabatten redovisas som en intäktsreduktion på respektive intäktslag, och behandlas alltså som vilken rabatt som helst. Ungefär samma princip används i Storbritannien. John Swaite (personlig kontakt, 25 maj, 2011), säger att deras rabatt i form av 120 GBP redovisas som en kostnad, på samma sätt som andra rabatter vilka inte är knutna till aktieinnehavet. Gumbleton (personlig kontakt, 25 maj, 2011), säger att Mulberry inte skiljer på hur de redovisar aktieägarrabatten men tillägger att de själva övervakar hur stora belopp som säljs under aktieägarrabatten.

## 5 Empiri

*I följande kapitel kommer författarna presentera de empiriska studier som gjorts för att bemöta de teoretiska argument som finns kring konceptet. Det empiriska materialet kommer att ligga till grund för studiens slutsatser.*

---

### 5.1 Aktieägarförmåner

Aktieägarförmånerna skiljer sig stort mellan olika företag. Författarna har sammanställt en lista med företag från den brittiska marknaden som har gemensamt att de erbjuder aktieägarförmåner. Enligt The Independent så fanns det i mitten av 2007 ett 70-tal företag som erbjöd aktieägarförmåner i Storbritannien (Shareholder Perks, 2007).

Hur företag väljer att identifiera sina aktieägare skiljer sig stort. De vanligaste former som företag ger sina aktieägare förmåner är via;

- Rabattkuponger
- Aktieägarkort
- Erbjudande via e-post
- Små gåvor eller ”goodiebags” med företagets produkter

Författarna har valt att dela in aktieägarförmåner i två kategorier för att kunna skilja och avgränsa de slutsatser som senare kommer att dras i rapporten:

**Passiv aktieägarförmån** definierar författarna som en förmån som aktieägaren kan utnyttja/tillskansa sig utan att denne behöver konsumera företagets produkt eller tjänst, enbart inneha aktierna. Aktieägaren behöver till exempel inte köpa något som företaget säljer för att denna förmån skall framträda. Exempel på passiva aktieägarförmåner är gratiskuponger eller mindre gåvor.

**Aktiv aktieägarförmån** definierar författarna som en förmån som uppkommer genom att aktieägaren måste agera genom att konsumera företagets produkt eller tjänst för att få ta del av förmånen. Exempel på aktiva aktieägarförmåner är främst procentuella rabatter, rabatt i form av fastställt nominellt belopp och fritt utnyttjande av tjänst i samband med köp men även rabattkuponger på företagets produkter. Det är också denna form av aktieägarförmån som

behandlas i teorin om The Management of Shareholder Concession. (Cowton, 1986a; Cowton, 1986b; Cowton & Wirth, 1992)

En stor andel av de brittiska företagen försöker komma runt problematiken med att många aktieägare inte äger bolagets aktie direkt, utan via en aktiemäklare. I Storbritannien finns det så kallade ”nominee accounts ” som innebär att aktierna ägs via en förvaltare/ mäklare som står som ägare, medan kunden har det verkliga ägandet. (MoneyWeek) Genom att aktieägaren begär ett ägarintyg från sin aktiemäklare och sedan skickar detta till företaget som erbjuder förmånen kan denne också få ta del av erbjudandet. Detta gäller för majoriteten av de brittiska bolagen som författarna studerat. Till skillnad från företagen i Sverige, där det krävs att aktierna ägs direkt för att aktieägaren skall få ta del av erbjudandet.

## 5.2 Brittiska Marknaden

I mitten av 2010 var London Stock Exchange den fjärde största börsen i världen sett till börsvärde och den största i Europa (World Federation of Exchanges, 2010). Enligt en studie om ägarförhållandet för företag listade på den London Stock Exchange som publicerades i januari 2010 av Office for National Statistics (2010) uppgick det privata ägandet av aktier i Storbritannien till 10,2 % den 31 december 2008. Under samma period år 2006 var det privata ägandet 12,8 %. Siffran på det privata ägandet som noterades i slutet av december 2008 var den lägsta siffran som någonsin presenterats sedan mätningarna började 1963. Den brittiska marknaden har en betydande andel utländskt ägande och i slutet av 2008 bestod 41,5 % av aktierna listade på London Stock Exchange. (Office for National Statistics, 2010) I en artikel publicerad av Financial Times menar författaren Gavin Oldham (2010), som är VD för Share Centre, att siffran för privat ägande från Office for National Statistics helt bortser från ägandet via nominee accounts. Då de privata investerarna som äger aktier via nominee accounts inkluderas blir siffran för det privata ägandet drygt 25 % i Storbritannien.

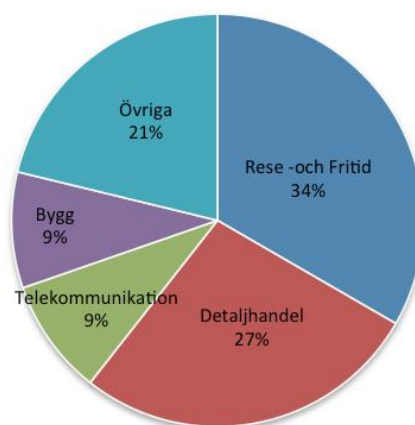
London Stock Exchange har fyra olika handelsplatser och i författarnas kartläggning är de flesta företagen listade på the Main Market medan fyra företag är listade på AIM, Alternative Investment Market, som är en internationell marknad för mindre tillväxtbolag i diverse branscher. (London Stock Exchange, a)

FTSE 100, Financial Times Stock Exchange, är ett index som består av de 100 mest kapitaliserade företagen baserat på marknadsvärde. Utvecklingen av FTSE 100 är en indikator på hur aktiemarknaden utvecklas i Storbritannien. (FTSE) Närmare 65 % av de privata investerarna (som inte äger sina aktier via nominee accounts) och 85 % av det övergripande aktiesparandet investerades i FTSE 100 företagen i slutet av 2008 (Office for National Statistics, 2010). Aktiekurserna på London Stock Exchange uttrycks i brittiska pence och har räknats om till svenska kronor med en växelkurs på 10,17 SEK/GBP (Valutor och räntor, 2011; London Stock Exchange, 2011a). Både växelkursen och aktiekursen är hämtad den 9 maj, 2011.

### 5.2.1 Aktieägarförmåner fördelade på bransch

De brittiska företagen använder sig av olika metoder som skiljer sig stort från varandra både vad det gäller krav på innehav för utnyttjande och olika former av förmåner som erbjuds. Författarna har listat 33 brittiska företag som uppfyller de krav författarna ställt för att en förmån skall benämnas som en aktieägarförmån. Av företagen på FTSE 100 så har författarna kommit fram till att sju företag har aktieägarförmåner som lever upp till författarnas kriterier.

Aktieägarförmåner på den brittiska marknaden fördelade på bransch



**Figur 1**

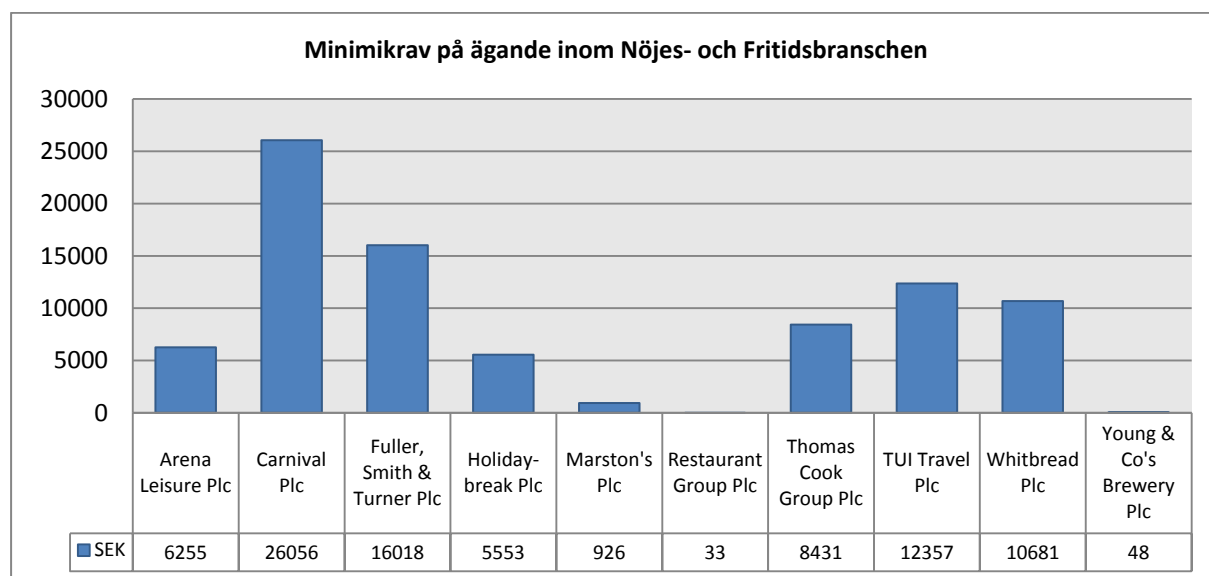
*Aktieägarförmåner fördelade på bransch i Storbritannien av de totalt 33 företagen från författarnas kartläggning som erbjuder aktieägarförmåner.*

De två mest representerade branscherna på listorna är rese- och fritidsbranschen och detaljhandelsbranschen som tillsammans utgör ca 60 % av de 33 företagen i studien. Bortsett från British Airways är det genomsnittliga minimikravet på ägande £3145 (31989 SEK) och

medianen är £2116 (21520 SEK) för de 32 företagen. Andra branscher där aktieägarförmåner är förekommande är främst byggbranschen och telekommunikationsbranschen. Övriga företag verkar inom områden som till exempel försäkring och publicering. En fullständig lista över de 33 brittiska företagen samt deras förmåner och minimikrav återfinns i Bilaga 1.

### 5.2.1.1 Rese- och Fritidsbranschen

Rese- och fritidsbranschen är den mest representerade branschen på författarnas lista om aktieägarförmåner i Storbritannien. Av de 33 företag som är med i studien är 11 företag verksamma inom branschen. På London Stock Exchange (2011a) finns totalt 35 företag på Main Market som är verksamma inom rese- och fritidsbranschen. Detta innebär att drygt 30 % av företagen i branschen erbjuder förmåner till sina aktieägare. TUI Travel, Whitbread och Carnival är listade på FTSE 100 vilket innebär att de är tre av de hundra största företagen på London Stock Exchange (2011b).



**Figur 2**

*Minimikrav på ägande för att få tillgång till aktieägarförmånen inom Rese- och Fritidsbranschen för brittiska bolag på London Stock Exchange omräknat i SEK. Företagen handlas på Main Market bortsett från Young & Co's Brewery Plc som är noterat på AIM. British Airways tillhör numera AIG Group och därför kan inte aktuellt minimikrav presenteras.*

Majoriteten inom branschen, 8 av 10 företag, har ett minimikrav på ägande för att aktieägare skall få ta del av förmånerna. Minimikrav på ägande hos de 10 företagen (British Airways ej inräknat) är i genomsnitt £849 (8636 SEK) och har en median på £722 (7343 SEK). Restaurant Group (personlig kontakt, 16 maj, 2011) och Young & Co's Brewery har inget

minimikrav på ägande och erbjuder förmåner till aktieägare genom rabattkuponger och erbjudanden som skickas till aktieägaren via e-post. (Young & Co's Brewery)

TUI Travel är ett av världens ledande rese- och fritidsföretag och har verksamhet i över 180 länder och mer än 30 miljoner kunder. Företaget verkar inom flera olika sektorer och äger ett stort antal varumärken. (Tui Travel, a) Företaget har ett minimikrav på 500 aktier, vilket motsvarar £1215 (12357 SEK), för att aktieägare skall få tillgång till aktieägarförmåner. Kunder som bokar via företagets hemsida får utöver det lägsta möjliga priset på hemsidan ytterligare £20 -£80 i rabatt beroende på resans längd. Aktieägarförmånen gäller bland annat för First Choice, Thomson, Citalia, Jetsave och Meon Villas. Andra rabatter är bland annat 14 % rabatt för aktieägare på alla de hotell som bokas via hemsidan Hotelopia. För att aktierna skall få del av de olika rabatterna måste aktierna ägas på bokningsdagen, ha varit registrerade på aktieägaren i minst ett år och går att utnyttja även om den ägs via ett nominee account. (Tui Travel, b)

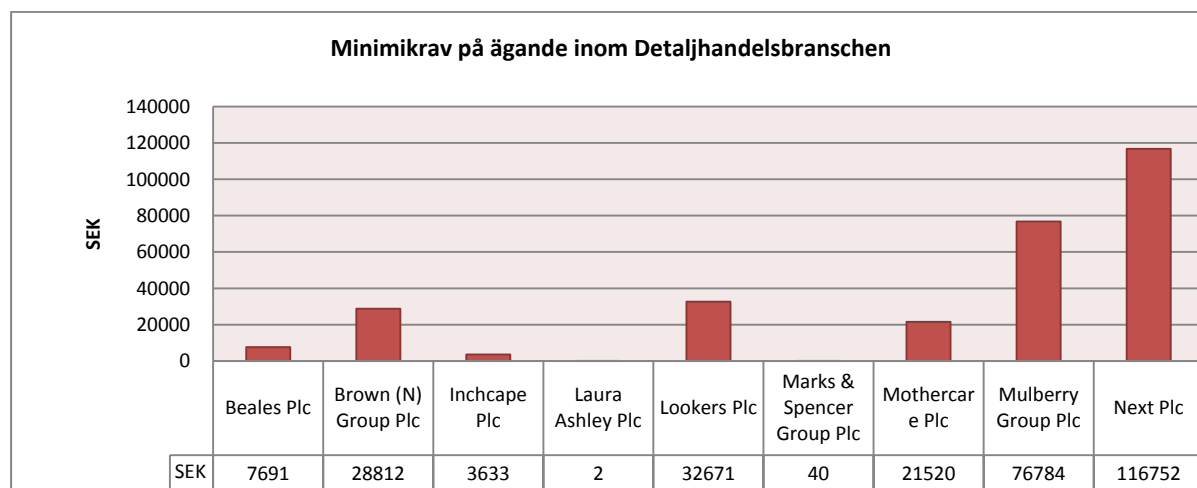
Carnival är ett globalt kryssningsföretag och ett av de största rese- och fritidsföretagen i världen (Carnival, a). De erbjuder sina aktieägare tre olika nivåer av nominell kredit per hytt, beroende på resans längd. Kryssningar under företagets brittiska varumärke P&O Cruises och Princess Cruises ger aktieägaren en kredit ombord på £25, £50 eller £125 beroende på om resan är kortare än 7 dagar, 7-13 dagar eller längre än 14 dagar. Företaget har också amerikanska, europeiska och australiensiska varumärken som är verksamma inom kryssningsindustrin där rabatten är närmare £40, £100 eller £200. Resan måste bokas 2 veckor i förväg, får inte kombineras med några andra erbjudanden och kräver en investering av £2562 (26056 SEK). (Carnival, b)

British Airways (IAG, 2011) som är Storbritanniens största flygbolag gick den 24:e januari 2011 ihop med Iberia och aktierna konverterades till aktier i IAG, International Airline Group (Osborne, 2011). De tidigare aktieägarna i British Airways kan under 2011 ta del av aktieägarrabatten om de vid uppköpet minst ägde 200 aktier i bolaget. IAG har uttalat sig och sagt att det förmodligen kommer bli ett liknande aktieägarprogram som även kommer gälla för Iberias flygningar under kommande år. (IAG, 2011) Baserat på stängningskursen den 24 januari 2011 som var 279,3 pence (Osborne, 2011) krävdes en investering på 5681 SEK för att aktieägare skulle kunna ta del av förmånen. Rabatten som är på 10 % gäller på vissa

flygningar för aktieägare världen över, men gäller inte för skatter och avgifter och kan bara utnyttjas vid bokningar som sker via hemsidan. Aktieägare som inte äger aktierna direkt, utan via nominee accounts, kan genom att deras aktiemäklare kontaktar IAGs Shareholder Service också ta del av rabatten. (IAG, 2011)

### 5.2.1.2 Detaljhandelsbranschen

Detaljhandelsbranschen är den näst mest förekommande branschen på den brittiska marknaden enligt författarnas lista med nio företag representerade. Två av företagen, Marcs & Spencer Group och Next är listade på FTSE 100. (London Stock Exchange, 2011b)



**Figur 3**

*Minimikrav på ägande för att få tillgång till aktieägarförmånen inom Detaljhandelsbranschen för brittiska bolag på London Stock Exchange omräknat i SEK.*

Insatsen för att aktieägare skall kvalificera sig till aktieägarrabatten hos Next, som verkar inom klädindustrin, är £11480 (116752 SEK). Aktieägaren får en voucher skickad till sig som berättigar honom/ henne och dennes närmsta familj 25 % rabatt på ordinarie prissatta produkter vid ett tillfälle i någon av Next Retails affärer (Next). Laura Ashley (personlig kontakt, 10 maj, 2011) och Marks & Spencer skickar ut rabattkuponger och har inte något minimikrav på aktieägande. I praktiken krävs alltså endast en aktie för att aktieägarna skall få kuponger hemskickade. (M&A)



Beales som är ett av Storbritanniens största varuhus säljer bland annat möbler, produkter för hemmet, elektronik och kläder. Aktieägare som har minst 2500 aktier, motsvarande £756 (7691 SEK), får genom företagets kontokort en rabatt på 10 % på allt i varuhuset utom elektronik där rabattsatsen är 5 %. (Beales)

Mulberry är ett exklusivt varumärke som främst är kända för sina väskor. De erbjuder sina aktieägare 20 % rabatt på ordinarie prissatta produkter. Rabatten kan utnyttjas i 14 av deras butiker, främst i England men även i Skottland och Frankrike. Vid köp via företagets hemsida har aktieägaren således inte möjlighet att utnyttja rabatten. Mulberry har ett minimikrav på 500 aktier, vilket motsvarar £7550 (76784 SEK). (Mulberry) Författarna har varit i kontakt med Mulberrys HR-Chef, Sue Gumbleton (Personlig kontakt, 9 maj, 2011), via e-post och hon kommenterar företagets introducering av aktieägarförmånen nedan:

The company first floated on the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange in 1996. In the early days, it was not in a position to pay dividends to shareholders so we decided to offer shareholders a 20% discount off products.

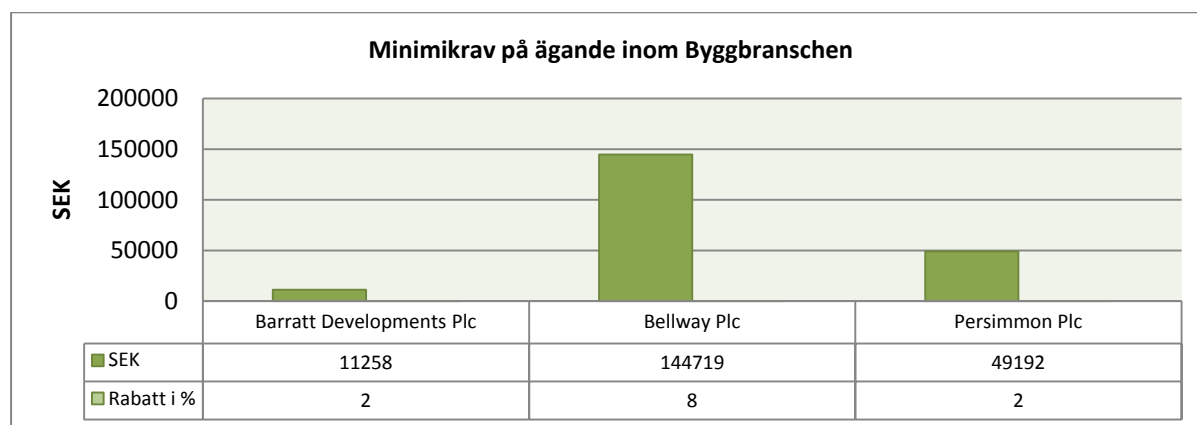
Vidare kommenterar Gumbleton anledningen till införandet av minimikrav på ägande och vilken inverkan det har fått:

Approximately 650 shareholders have taken advantage of the benefit. Until approximately five years ago, all shareholders could apply for a discount card. However, we found that some shareholders were buying just 1 share so we introduced a minimum shareholding of 500 shares. As mentioned before, our share price has risen substantially (i.e. from circa £2 a share to circa £15 a share) so 500 shares is a fairly significant investment and has reduced the number of applications we receive for a discount card.

Gumbleton (Personlig kontakt, 20 maj, 2011) säger vid senare kontakt att Mulberry idag har omkring 300 aktieägare som kvalificerar till att få handskrivna aktieägarkort hemskickade. Hon berättar att det är en väldigt stor administrativ uppgift att kontrollera vilka aktieägare som är berättigade till ett aktieägarkort. Vidare säger hon att det är svårt att veta hur många aktieägare som kvalificerar sig till rabatten då många aktieägare investerar genom nominee accounts. För att deras klienter skall få ett förmånskort måste de speciellt efterfråga detta.

### 5.2.1.3 Byggbranschen

Inom byggbranschen återfinns tre företag som erbjuder sina privata aktieägare som ska bygga eller köpa hus en nominell rabatt.



**Figur 4**

*Minimikrav på ägande för att få tillgång till aktieägarförmånen inom Byggbranschen för brittiska bolag på London Stock Exchange omräknat i SEK.*

Bellway är Storbritanniens fjärde största byggbolag och erbjuder aktieägare som innehar minst 2000 aktier, vilket motsvarar £14230 (144719 SEK), en rabatt på £2000 per £25000 spenderat, vilket utgör 8 %. (Bellway Annual Report & Accounts, 2010) Liknande rabatter erbjuder Persimmon (personlig kontakt, 19 maj, 2011) och Barratt Developments som ger £500 per £25000 spenderat. (Barratt Developments) Gemensamt för de tre bolagen är att aktierna skall vara ägda direkt av den privata investeraren och att aktierna skall ha varit registrerade på aktieägaren i minst 12 månader.

### 5.2.1.4 Telekommunikationsbranschen

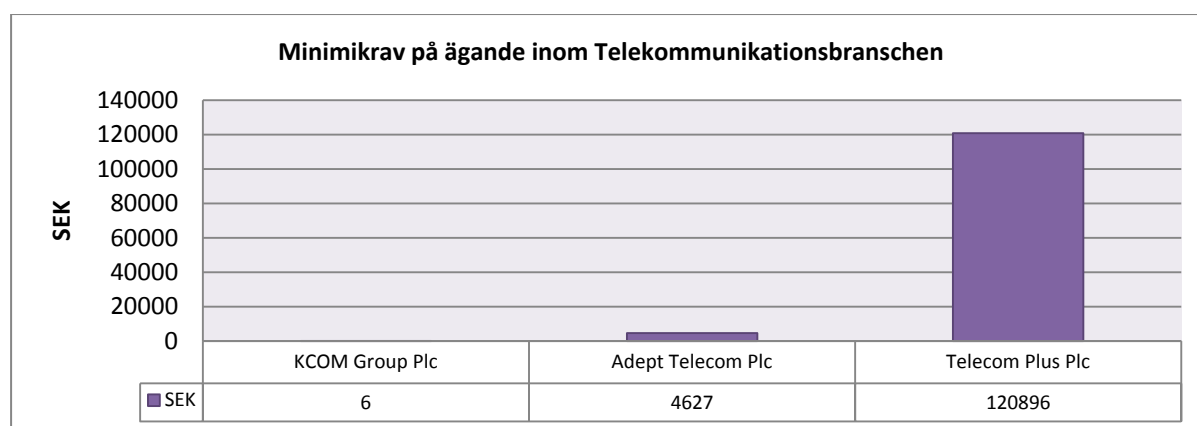
Adept Telecom erbjuder sina aktieägare som har mer än 1000 aktier motsvarande £455 (4627 SEK) gratis hemtelefoni vilket sparar £120 per år och gäller för ett 18 månaders kontrakt. (Adept Telecom) John Swaite (Personlig kontakt, 9 maj, 2011), är Finance Director på Adept Telecom och säger att:

In order to generate interest from Retail Investors and help create some liquidity. As a small AIM listed company it is hard to promote interest from shareholders. The shareholder benefit scheme provides a differentiator to attract investors compared to our competitors at a low cost to the business.

Swaite har inte sett någon tendens till att aktieägare äger aktierna längre tid efter att de introducerade sitt aktieägarförmånsprogram. Däremot säger han att av de 19 aktieägare som idag ingår i förmånsprogrammet så är det definitivt så att aktieägare tenderar att köpa enbart så många aktier som krävs för att kvalificera sig till förmånen. Det främsta problemet med aktieägarförmånen är enligt Swaite:

”Administrative time at the outset and the inability to actively promote the scheme as it falls under the FSA definition of share promotion”.

Telecom Plus erbjuder hemtelefoni, mobiltelefoni, internet, gas och elektricitet och har aktieägarförmåner i form av att de ger aktieägaren kredit motsvarande 10 % av den totala summan som denne har spenderat hos företaget under året. Minimikravet som Telecom Plus har för utnyttjande är 2500 aktier vilket motsvarar är £11888 (120896 SEK) och att aktierna skall ha ägts sedan januari samma år. (Utility Warehouse)



**Figur 5**

*Minimikrav på ägande för att få tillgång till aktieägarförmånen inom Telekommunikationsbranschen för brittiska bolag på London Stock Exchange omräknat i SEK.*

### 5.2.1.5 Övriga branscher

Företagen som författarna listar under övriga branscher är verksamma inom olika branscher som enbart representeras av ett företag per område.

Legal & General är ett försäkringsbolag som är listat på FTSE 100 och erbjuder sina aktieägare, utan någon minimigräns på ägande, bland annat 25 % rabatt på hemförsäkring. (Legal & General)

Bloomsbury Publishing (2011) är verksamma inom publicering och erbjuder sina aktieägare med minst 250 aktier, motsvarande £338 (3439 SEK), 35 % rabatt på böcker publicerade av bolaget. (Bloomsbury Publishing)

Aga Rangemaster som tillverkar hushållsprodukter så som spis, kyl och frys, erbjuder sina kunder som innehar 5000 akter, vilket motsvarar £5513 (56062 SEK), en rabatt på 10 % vid köp över £500. (Aga Rangemaster)

### 5.3 Svenska marknaden

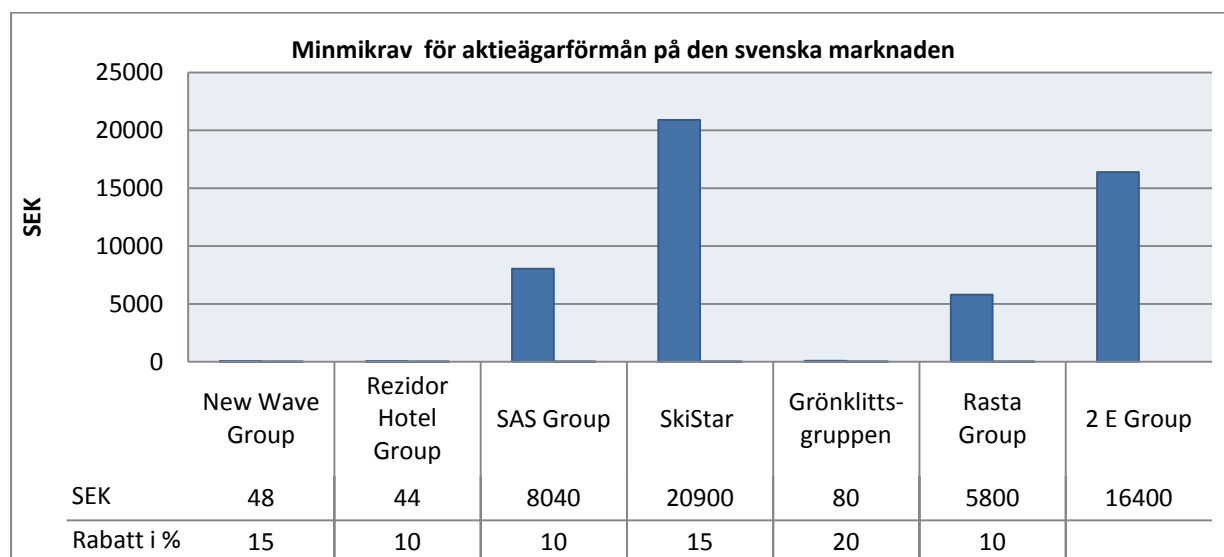
En viktig grund till uppsatsens resultat är hur pass stor aktiehandeln är i Sverige. Informationen om detta tar författarna från statistik utgiven av tidigare Värdepapperscentralen, numera Euroclear Sweden AB, där de svenska börsnoterade företagen är anslutna. I mars 2011 ägde 1,9 miljoner svenskar aktier direkt i enskilda bolag (Euroclear, 2011a). Vad som utgörs av ägande i svenska bolag framgår inte av siffrorna. Totalt antal aktieägare, både direkt och indirekt ägande, uppgår i mars 2011 till cirka 2160000. (Euroclear, 2011b)

Aktieägarförmåner kan i Sverige endast utnyttjas av de aktieägare som äger aktier direkt i ett företag, alltså inte genom kapitalförsäkringar, fondbolag eller investmentbolag. Dock kan det komma en ny lösning under 2012 då den nya sparformen investeringssparkontot är tänkt att införas. Investeringssparkontot liknar till stor del kapitalförsäkringar där aktieägaren äger genom ett försäkringsbolag. Skillnaden är att aktieägarna med den nya sparformen förmodligen står som direkta ägare till den enskilda aktien. Detta ger aktieägaren rättigheten att närvara och rösta på bolagsstämmor samt att registreras i ägarlistorna. (Creutzer, 2010)

Sett till hur det svenska ägandet såg ut på 60-talet, ägde privata investerare drygt 70 % av den svenska börsens värde. Efter en kraftig ökning av det institutionella och utländska ägandet de senaste decennierna är samma siffra idag 14 %. (Unga Aktiespararna, 2011) Det genomsnittliga antalet aktier per aktieägare är cirka tre stycken och 48 % av de svenska investerarna har bara aktier i ett bolag. I Sverige ligger störst andel aktieägare i spannet mellan 61-65 år. Andelen aktieägare som är under 30 år består av ungefär 14 %. Idag ägs nästan var tredje aktie av en utländsk investerare. (Euroclear, 2011a)

Tidigare var det vanligare att företag erbjöd förmåner till sina aktieägare. SEB gav sina aktieägare högre ränta, Björn Borg hade ett aktieägarkort som berättigade till 10 % rabatt i deras egna butiker, NK hade, på den tiden de var fristående, ett guldkort som gav innehavaren 5-10 % rabatt i butikerna. (Listherby 2010) En lite ovanligare förmån erbjöd medicinteknikbolaget Q-Med innan de avnoterades från Stockholmsbörsen. Som aktieägare fick man tillgång till en spruta innehållande Restylane eller Macrolane som används till att fylla ut exempelvis läppar. (Suneson, 2009)

Bland bolagen vars aktier handlas på NASDAQ OMX Stockholm är det endast Rezidor Hotel Group, SAS, New Wave och SkiStar som har någon typ av förmån som kvalificerar sig att kallas för aktieägarförmån enligt författarnas kriterier.



**Figur 6**

Minimikrav på ägande för att få tillgång till aktieägarförmånen inom den svenska marknaden. Lägsta teoretiska insatsen är uttryckt i SEK och rabatten är uttryckt i %. Anledningen till att 2 E Group saknar en siffra är på grund av att de inte har en generell procentuell rabatt.

### 5.3.1 SkiStar

SkiStar är en koncern som driver och äger alpindestinationer i Sälen, Åre och Vemdalen i Sverige samt Hemsedal och Trysil i Norge. (SkiStar, c) SkiStars största intäktspost är liftkort som utgör 55 % av de totala intäkterna. (SkiStar, 2010a)

SkiStar noterades på Stockholmsbörsen 1994 men då under namnet Lindvallen och bytte inte namn till SkiStar förrän 2001. Aktieägarförmånen infördes redan 1995 (SkiStar, b) och är den aktieägarförmån det skrivits mest om i svensk Media.

SkiStar erbjuder sina aktieägare, som innehar minst 200 B-aktier (motsvarande 20 900 kr den 10 maj 2011) i bolaget, 15 % rabatt på liftkort, skidskola och skidhyra för hela familjen (SkiStar, a). Villkoren för aktieägarna förändrades under 2010 från att aktieägare tidigare kunde utnyttja rabatten då de betalat på plats blev de nu istället tvungna att betala allt i förväg för att få tillgång till rabatten. Anledningen till förändringen var enligt SkiStar de administrativa kostnaderna (SkiStar försämrar aktieägarrabatt, 2010). Dock blev aktieägarna väldigt upprörda vilket ledde till att SkiStar återigen ändrade sig senare under 2010 till att gå tillbaka till de gamla villkoren (Karström, 2010). SkiStar har en utdelningspolicy som säger att utdelningen varje år ska uppgå till 50 % av koncernens resultat efter skatt och under 2010 delade de ut 5,50 kr utdelning per aktie för år 2010 (SkiStar, 2010b).

SkiStars Ekonomi -och Finansdirektör, Magnus Sjöholm (personlig kontakt, 6 maj, 2011), uppskattar att ungefär 40 % av aktieägarna utnyttjar rabatten SkiStar erbjuder. Han menar också att många av aktieägarna inte hade varit ägare om inte möjligheten till rabatterade priser hade funnits. Dessutom menar han är det viktigt att inte ha ägare som endast är inne med sitt aktieinnehav kortsiktigt för att få rabatten. Sjöholm säger: ”Det förekommer men det blir väldigt mycket spekulation och en liten tillfällig kursnedgång kan snabbt radera ut effekten av rabatten. Men att vi har en hel del ägare som endast har 200 aktier stämmer.”

För att undvika oönskat utnyttjande har SkiStar satt den undre gränsen på 200 aktier vilket innebär att en intressent måste satsa en ansevärd summa kapital för att rabatten ska kunna utnyttjas. Varför inte fler företag i Sverige erbjuder aktieägarförmåner tror Sjöholm beror på den administrativa svårigheten i användandet. Han menar att SkiStar nu hittat ett mer automatiserat system där de istället för att skicka ut aktieägarkort, som de gjorde tidigare, kopplar ihop aktieägarnas personnummer med Euroclear Sweden AB:s ägarregister vilket uppdateras en gång i månaden.

### 5.3.2 SAS

SAS är en flygkoncern vars främsta område är den nordiska marknaden och vars aktier handlas på NASDAQ OMX Stockholm. Koncernen består av de enskilda bolagen Scandinavian Airlines (Sverige), Widerøe (Danmark) och Blue1 (Norge) och vars främsta fokus ligger på affärsresenärer vilka består av hälften av alla resenärer. SAS flyger till över 100 städer i Skandinavien, Europa, Nordamerika och Asien. De tre ländernas stater äger tillsammans halva koncernen med svenska staten som största ägare med sina 21,4 %. SAS omsatte strax över 40 miljarder SEK under 2010 och avslutade året med ett negativt resultat på drygt 2 miljarder. (We care about your time, 2010). SAS utdelningspolicy innebär att utdelning bör ligga på 30-40% av vinsten efter skatt varje år men med tillägget att utdelning beror i stor utsträckning på intäkter, finansiell position, kapitalkrav och andra relevanta ekonomiska faktorer. Med SAS nuvarande resultat kan ingen utdelning förväntas och företaget har inte delat ut någon utdelning till sina aktieägare de senaste åtta åren. (SAS Group)

Björn Tibell, (personlig kontakt, 9 maj, 2011), Manager för SAS Group Investor Relations, berättar att SAS erbjuder sina aktieägare förmåner som berättigar aktieägare med minst 400 aktier (motsvarande 8 040 SEK den 10 maj 2011), möjlighet att köpa tur- och returbiljetter inom hela Europa på bolagets egna turer och gäller för aktieägaren och dennes familj. Rabatten är på 10-20 % före skatter och avgifter och i praktiken drygt 10 %. Tidigare gällde rabatten endast begränsade destinationer men sedan sommaren 2010 gäller det på alla destinationer i hela Europa. Tibell menar att rabatten är minimalt marknadsförd men att det ändå är väldigt många som känner till den. Han fortsätter med:

Syftet är att ge extra värde till aktieägarna så att de exempelvis kan boka en något billigare biljett med oss samtidigt som vi skall kunna fylla upp flygplan som annars inte skulle vara fulla. Vi är således ute efter en win-win situation där aktieägarna får billigare biljetter men vi som bolag fortfarande kan tjäna lite mer pengar på dessa bokningar (som för övrigt enbart kan göras via internet och Shareholder Service).

I aktieägarbrevet som författarna fått tillgång till från Björn Tibell kan utläsas att det finns vissa restriktioner som bland annat innefattar förköpstid, krav på tur-och-returbiljetter och att biljetterna inte kan ändras eller återbetalas. Andra restriktioner för förmånen är att antalet platser är begränsade och att biljetterna måste bokas och betalas via hemsidan.

### 5.3.3 Rezidor Hotel Group

Rezidor Hotel Group är ett av de mest snabbväxande hotellföretagen i världen. Varumärkena som tar plats i deras portfölj är Radisson Blu, Country Inn, Missoni, Park Inn by Radisson och Regent. Dessa hotellkedjor omfattar idag mer än 400 hotell utspridda över Europa, Mellanöstern och Afrika. (Rezidor, a) Rezidor Hotel Group äger inga hotell själv utan förlitar sig helt på att växa genom att addera hotell under lönsamma management - och franchiseavtal. Rezidor ägdes tidigare SAS Group men såldes av helt under 2007. Sedan november 2006 är Rezidor Hotel Group AB noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Rezidors utdelningspolicy är att cirka en tredjedel av bolagets resultat efter skatt ska delas ut till ägarna. Dock har utdelning inte skett sedan 2007. (En stark återhämtning, 2010)

Aktieägare får automatiskt tillgång till kundlojalitetsprogrammet Club Carlson. Detta ger direkt tillträde till Gold Elite-nivån där man får 10 % på alla Rezidors hotell, alla dagar i veckan, rumsgaranti, 15 % på hotellets restauranger, upp till två helgnätter gratis, välkomstprensent på rummet, tidig incheckning och sen utcheckning. Denna nivå kräver i vanliga fall ett visst antal nätter innan man får tillträde till Gold Elite. (Rezidor, b) Rezidor har inget minimikrav på ägande vilket gör att en investerare i praktiken endast behöver investera 43,80 SEK (10 maj 2011) för att få tillgång till förmånen.

Enligt Ebba Ankarcrona (personlig kontakt, 26 april, 2011), Project Manager Investor Relations, är aktieägarförmånen väldigt uppskattad och registreringsavdelningen får nya registreringar varje vecka. Det är enligt henne ett väldigt bra koncept – att kunna ge tillbaka till aktieägarna. Hon fortsätter med att det är väldigt lätt att klara av för hotellkedjan eftersom de redan har allt det administrativa på plats.

### 5.3.4 New Wave

New Wave Group är en tillväxtkoncern som skapar, förvärvar och utvecklar varumärken och produkter inom profilbranschen, gåvo-, sport- och inredningssektorn. Idag är de marknadsledande inom profilbranschen med en marknadsandel på uppskattningsvis 30 % i Norden. Idag har företaget etablerad försäljningsverksamhet med dotterbolag i 19 länder. (New Wave Group, b) Varumärkena som tillhör New Wave Group är bland annat Kosta Boda, Orrefors, Craft, Saga Form, Umbro med flera. (New Wave Group, c)



New Wave Groups försäljningsintäkter uppgick 2010 till över 4 miljarder SEK och avslutade året med en vinst efter skatt på ungefär 220 miljoner SEK (New Wave Group Årsredovisning 2010). Koncernens utdelningspolicy säger att utdelningen ska uppgå till 30 % av företagets vinst efter skatt. New Wave Group är noterat på NASDAQ OMX Stockholm. (New Wave Group, b)

New Wave erbjuder sina aktieägare ett aktieägarkort som berättigar till 15 % rabatt på koncernens egna varumärken i deras egna butiker, restauranger och hotell. Det finns ingen undre gräns för hur mycket man måste äga för att ha rätt till aktieägarkorten vilket innebär att man teoretiskt sett endast behöver köpa en aktie till kostnaden 48,40 SEK (10 maj 2011). (New Wave Group, b)

### 5.3.5 2E Group

2E Group beskriver sig själv som en av Nordens ledande upplevelsekoncerner och deras aktie handlas på NASDAQ OMX First North. I koncernen ingår 2Entertain, Hansen Event och Wallmans Nöjen. (2E Group, a) Under 2010 omsatte företaget drygt 730 miljoner SEK med ett resultat efter skatt på 11 miljoner SEK (2E Group Bokslutskommuniké). 2E Groups aktieägarförmån ska enligt företaget göra aktien mer attraktiv och berättigar innehavaren till erbjudande som smygpremiärer, gratis garderob, egen bokningskanal, sista minuten erbjudande till föreställningar med lediga platser, specialaktiviteter med flera. Det finns två olika nivåer:

- Silvernivån: Kräver innehav på minst 1000 aktier. Insats på 16 400 SEK (11 maj 2011)
- Guldnivån: Kräver innehav på minst 2000 aktier. Insats på 32 800 SEK (11 maj 2011)

Guldnivån påminner om som silvernivån fast med ännu bättre förmåner enligt företaget. (2E Group, b)

### 5.3.6 Rasta Group AB

Rasta Group äger, förvaltar och utvecklar bolag inom servicenäringen och handlas på NASDAQ OMX First North. Idag omfattas koncernen av Rasta Sverige AB, Ullevi Restaurang och Konferens samt Grand Hotel Opera. (Rasta Group)

Koncernen omsatte 458 miljoner SEK under 2010 och hade ett totalresultat på 16 miljoner SEK (Redeye, 2011). Jan Bengtsson (personlig kontakt, 3 maj, 2011), VD för Rasta Group, berättar att företaget har ett förmånsprogram för sina aktieägare. Kravet de stället är att innehavaren skall inneha minst 20 000 aktier vilket kräver en insats på 5 800 SEK (11 maj 2011). Aktieägaren erhåller ett aktieägarkort som berättigar innehavaren till 10 % på koncernens restauranger och 10 % på övernattningar på Grand Hotel Opera i Göteborg och Grand Hotel Garden i Malmö. Bengtsson menar att detta har varit efterfrågat under lång tid och anser att det är ett bra sätt att få trogna och långsiktiga aktieägare.

### 5.3.7 Grönklittsgruppen

Grönklittsgruppen AB har verksamhet inom turist- och upplevelseindustrin och handlas på Alternativa Aktiemarknaden (Alternativa, 2011). Bolaget driver och äger anläggningar som Orsa Björnpark, Grönklittsanläggningen, Orsa Camping, Orsa Bowling och McGregors Sportsbar, Sagolandet Tomteland, Siljansbadets Camping, Enåbadets Camping och Enåbadets Camping inomhusbad samt Tännaldalen. (Grönklittsgruppen, b) Koncernen har ett brutet räkenskapsår och omsatte under perioden 1 september 2009 – 31 augusti 2011, på drygt 122 miljoner SEK. Räkenskapsåret avslutades med ett resultat efter skatt på 1,8 miljoner SEK (Grönklittsgruppen, 2010). De aktieägarförmåner Grönklittsgruppen erbjuder sina aktieägare är rabatt på produkter och tjänster på koncernens anläggningar. Rabatten är på 20 % på de flesta tjänster och produkter och är inte förknippat med något minimikrav på ägande. (Grönklittsgruppen, a)

## 5.4 Ickekvalificerade aktieägarförmåner

Gemensamt för de företag som presenteras på författarnas lista är att de allra flesta företagen tydligt kommunicerar sina aktieägarförmåner. Flertalet av de företag som inte kvalificerade har väldigt dålig information om sina förmåner och i många fall inget minimikrav på ägande. Både Barclays Stockbrokers och Hargreaves Lansdown har ett fåtal företag på sina listor som erbjuder sina aktieägare en fördelaktig återinvestering av aktieägarens utdelning, så kallad Dividend Reinvestment Plan. Equiniti presenterar inte något företag med denna typ av förmån och vilket tyder på att de tre aktiemäklarna definierar Shareholder Perks och Shareholder Benefits olika. Gemensamt för de företag som erbjuder återinvesteringsplaner av utdelning är

att de inte har något minimikrav på ägande. Några av företagen som erbjuder detta är verksamma inom ”Business to Business”, företagsmarknaden. Denna typ av förmånsprogram för aktieägare stämmer dåligt in på definitionen av en aktieägarförmån och uppfyller inte det första kravet för att klassificeras som en aktieägarförmån. Således har författarna valt att inte kategorisera detta som en aktieägarförmån.

Även de företag som delar ut egna produkter på årsstämman till sina aktieägare kvalificerar sig inte för att tas med i författarnas lista eftersom det kräver att aktieägaren fysiskt måste närvara på stämman vilket majoriteten av aktieägare sällan gör och för att värdet för den gemene aktieägaren är svårt att uppskatta. På den svenska marknaden gjorde både H&M och Clas Ohlson detta under deras årsstämmor. H&M delade ut goodiebags med företagets produkter och Clas Ohlson delade ut skruvdragare till sina aktieägare. (Affärsvärlden, 2010)

## 5.5 Analytiker inom värdepappershandeln

Författarna har varit i kontakt med framträdande aktieanalytiker från Avanza Bank, Carnegie Investment Bank, Nordea och Sveriges Finansanalytikers Förening för att få deras uppfattning om aktieägarförmåner i form av aktieägarrabatter.

**Claes Hemberg** (personlig kontakt, 4 maj, 2011), jobbar som Sparekonom på Avanza och anlitas ofta som expert på aktier, fonder och pensioner. Främst är det spararnas intresse som Claes Hemberg bevakar. På Avanza drivar han en blogg som heter *Spara med Hemberg* och han förekommer emellanåt på Tv4 och Dagens Industri där han diskuterar aktuella ämnen som främst rör aktiesparare.

Hemberg säger att aktieägarrabatter som ett komplement till utdelning sällan fungerar i praktiken. Det främsta problemet är att få är stora konsumenter i de bolag som de äger aktier i. Hemberg säger att intresset av aktieägarförmåner är mycket magert på den svenska marknaden. Anledningen till detta tror Hemberg är att:

De bolag som noterats i Sverige ofta har varit storbolag bortom vardagen där konsumentartiklar och tjänster finns. Undantaget är SkiStar som ger sina aktieägare rabatt på sina priser. Det är svårt för Boliden, Lundin Petroleum och Sandvik att ge rabatt, trots att de är attraktiva folkaktier.

Vidare nämner Hemberg H&M som ett undantag men tror men lägger till att deras konsumenter sällan äger aktier. Hemberg säger att: ”I ett land med många tjänsteföretag på börsen så skulle situationen antagligen se helt annorlunda ut”.

Den sociala aspekten spelar också in menar Hemberg och syftar till att cirka 10 % av svenskarna äger aktier mer aktivt och att majoriteten bara har småpengar investerade i aktier. Ur ett företags perspektiv så vill inget företag skänka stora rabatter till mest småägare menar Hemberg. Att förmånsprogram till aktieägare skulle kunna uppmuntra till direkt ägande av aktierna avfärdar Hemberg och säger att ett bättre sätt är att erbjuda sina anställda aktier i bolaget vilket ger mer naturlig koppling till aktieägandet.

**Marcus Bellander** (personlig kontakt, 3 maj, 2011) arbetar som aktieanalytiker på Carnegie Investment Bank och fanns med på Financial Hearings lista från 2010 med de bästa aktieanalytikerna i Sverige och arbetar nästan uteslutande mot institutionella investerare (Söderlind, 2010). Bellander anser att aktieägarrabatter inte är helt enkelt att kvantifiera och ger förmodligen en allt för liten effekt på värderingen för att bry sig om. För de institutionella investerarna finns inget intresse av aktieägarrabatter då de inte är konsumenter. Anledningen till att aktieägarrabatter inte är speciellt utbredd på den svenska marknaden tror Bellander är för att det är för dyrt att administrera i förhållande till vad det ger och att effekterna av en aktieägarrabatt är svår att kvantifiera. Eftersom det inte gynnar de flesta bolags större ägare såsom pensionsfonder och liknande så är det förmodligen ingen prioriterad fråga i styrelsearbetet, menar Bellander. En viss positiv effekt skulle kunna ses för uppmuntrande till direkt aktieägande men det krävs mer ”generösa” aktieägarförmånsprogram för att detta skulle kunna ske.

**Stefan Stjernholm** (personlig kontakt, 6 maj, 2011), arbetar som analytiker på Nordea och bevakar företag inom detaljhandelssektorn. Vid 2007 års analytikerranking som Financial Hearings står bakom var Stefan Stjernholm en av vinnarna i de två sektorerna: "Retail & Consumer Goods" och "Telecom: Operators". (Affärsvärlden, 2010) På frågan om vad Stjernholm tror om en aktieägarförmån som ett komplement till kursutveckling och utdelning svarar han:

Det kan vara intressant och öka intresset för en investering i en aktie för privatpersoner. Jag tror dock inte att man ska överskatta denna effekt. För de stora aktieägarna så som

fonder, pensionsbolag, stiftelser är eventuella rabatter naturligtvis inte av något större intresse förutom om man tror att det generellt markant kan öka intresset från andra investerare.

Stjernholm upplever att intresset för aktieägarrabatter är relativt svalt. Utifrån företags sida tror han att det delvis handlar om administrativa svårigheter samt eventuella problem som kan sammanfalla med skattefrågor. Stjernholm tror att det finns ett intresse hos privatpersoner men samtidigt tror han inte att det är något som det läggs för mycket vikt vid ett eventuellt investeringsbeslut. Att intresset inte är speciellt utbrett i Sverige kan naturligtvis ha att göra med att aktieägarrabatter är mycket ovanligt i Sverige. Stjernholm tror att en aktieägarrabatt marginellt skulle kunna påverka det privata ägandet men på det stora hela skulle det troligen inte bli någon större effekt.

**Nils Liljedahl** (personlig kontakt, 10 maj, 2011), är Generalsekreterare på Sveriges Finansanalytikers Förening. Liljedahl tror inte att Aktieägarrabatter har någon större vikt som komplement till utdelning och kursutveckling utan ser det mer som ett sätt för företag att marknadsföra deras produkter. Han tror att det skulle kunna vara intressant för vissa konsumentinriktade bolag som redan har tunga administrativa lojalitetsprogram och nämner SAS bonusprogram som exempel. Liljedahl har inte märkt något intresse på den svenska marknaden och tror att en av anledningarna till detta är den administrativa kostnaden för företag. Ett problem som han tar upp är att det förmodligen är lätt att kringgå om rabatten blir för stor. Liljedahl tror inte aktieägarförmåner skulle kunna öka det privata ägandet i Sverige.

## 5.6 Förespråkare för aktieägarförmåner

Den kanske främste förespråkaren i Sverige inom ämnet är Günter Mårder, VD för Aktiespararna. En intervju med honom finns med i en artikel från E24 av Carl Axel Listerby (2010). I artikeln säger Mårder att SkiStars förmån bör ses som ett föredöme för många andra företag på den svenska marknaden. Att SkiStar satt en undre gräns som kräver en betydlig summa kapital är bara positivt enligt Mårder då det hjälper till att hålla borta de investerare som benämns som rabattkortsjägare. Istället innebär investeringen att denne har en god tro på företaget. Mårder fortsätter med att förmånsprogram kan vara speciellt bra för företag som säljer sällanköpsvaror eftersom andra kunders rekommendationer ofta är direkt avgörande. Genom att stärka aktieägarens vilja att även bli konsument kan det leda till en än mer lojal aktieägare vilket också gör denne till en god ambassadör för företaget. Lojaliteten kan även

öka aktieägarens förståelse för företagets verksamhet vilket i sin tur kan leda till att denne kan skapa sig en bild om företagets möjligheter och satsa mer kapital om så behövs. Mårder säger: ”Man skulle kunna säga att det är ett sätt att vårda finansieringen” och syftar till att en aktieägarförmån skulle kunna göra det enklare för företag att ta in kapital då det annars hade varit svårt. Anledningen till att så få företag utnyttjar vad som låter som ett koncept utan nedsidor är, enligt Mårder, vem som äger de faktiska aktierna. Eftersom det institutionella ägandet är större än någonsin tidigare och företagen riktar in sig på att hålla de stora ägarna nöjda hamnar de små ägarna utanför. (Listherby, 2010)

Mark Taylor, Investment Service Director på Equiniti, säger att aktieägarförmåner har blivit mindre i antal och mindre attraktiva under de senaste 10 åren i Storbritannien. Dock menar han på att trenden skulle kunna vara på väg att brytas, främst inom detaljhandelsbranschen. Han anser att större återförsäljare borde försöka knyta sina kunder till sig via meningsfulla lojalitetsprogram istället för homogena rabattsystem. (Equiniti, 2011)

## 6 Analys

*I följande kapitel kommer författarna att sammanfatta det empiriska materialet och sammankoppla det med teori, för att analysera och diskutera kring hur konceptet används i praktiken och se eventuella samband.*

---

### 6.1 Branscher

Av de fyra företag listade på NASDAQ OMX Stockholm som erbjuder aktieägarförmåner är tre verksamma inom rese- och fritidsbranschen. Ser man till de övriga handelsplatserna, NASDAQ OMX First North och Alternativa Aktiemarknaden, är samtliga tre företag verksamma inom rese- och fritidsbranschen. Ett likartat mönster, dock inte lika tydligt, kan ses från författarnas kartläggning av aktieägarförmåner i Storbritannien. Användandet är mest förekommande inom rese- och fritidsbranschen vilket motsvarar närmare 34 % av de brittiska företag författarna presenterat. Enligt Cowtons (1986b) resonemang är det just hos företag med låg marginalkostnad och outnyttjad kapacitet där aktieägarförmåner lämpar sig bäst. Outnyttjad kapacitet kan vara exempelvis tomma flygstolar, lediga hotellrum eller lediga hytter. Den tillkommande kostnaden per ytterligare konsument är ofta låg vilket gör att de fasta kostnader slås ut på fler konsumenter. Det är därför eftersträvansvärt för företag att utnyttja kapaciteten till fullo, vilket aktieägarrabatter skulle kunna bidra till.

Detaljhandelsbranschen är den andra mest förekommande bransch och står för 27 % av de presenterade brittiska företagen. Branschen karaktäriseras av sällanköpsvaror så som försäljning av kläder, presentartiklar, möbler, elektronik med mera. Företag inom branschen har produkter med olika marginalkostnad men trots det menar Cowton och Wirth (1992) att en universell rabatt är att föredra. Mulberry och Next som båda säljer kläder och accessoarer har en universell rabatt på 20 % respektive 25 %. Beales har valt att ha två olika rabattsatser beroende på vilka produkter som inhandlas vilket är ett undantag i branschen. På den svenska marknaden är New Wave det enda företag från branschen som erbjuder en förmån till sina aktieägare enligt studien. Trots att de erbjuder många olika produktkategorier med olika marginalkostnad, från exklusiva glasprodukter till sportartiklar, har de ändå valt att ha en universell rabatt på 15 % till sina aktieägare.

## 6.2 Kompensation till aktieägare

Förhoppningen vid valet av Utdelningsteori var att undersöka aktieägarförmånen i förhållande till utdelning. Vid en jämförelse mellan aktieägarrabatt och utdelning kan man se vissa likheter. En aktieägarrabatt skulle kunna ses som att aktieägarna får en viss form av avkastning, men endast om aktieägaren är kund och utnyttjar förmånen. För att exemplifiera ett sådant resonemang så skulle det kunna hävdas att avkastningen på det satsade kapitalet, om man bortser från kursförändring och den faktiska utdelningen, är den rabatt aktieägarna får tillgång till i förhållande till investerat kapital. Att det skulle kunna fungera som ett substitut till utdelning, om utdelning aldrig sker, skulle kräva ett extremfall där alla aktieägare utnyttjar förmånen och hade konsumerat även om förmånen inte hade existerat. I ett sådant extremfall skulle aktieägarförmånen teoretiskt sett, om man bortser från rådande lagar, ge högre ”avkastning” än en utdelning då aktieägaren inte är skattepliktig för den del som utgörs av förmånen. Ett mer realistiskt resonemang är att se en aktieägarförmån som ett komplement till utdelning. För omkring de 40 % av SkiStars aktieägare som utnyttjade förmånen kan ett sådant resonemang föras, då SkiStar gav 5,50 kr i utdelning för år 2010 (SkiStar, 2010b). Om man bortser från SkiStar så finner analytikerna det inte troligt att det skulle fungera som ett komplement till utdelning. Claes Hemberg säger så kan det vara svårt att få det att fungera i praktiken då aktieägarna i Sverige sällan är stora konsumenter i de företag som de har aktier i.

Cowton (1986b) menar att ett förmånsprogram kan vara ett sätt att ge aktieägarna något utöver kursförändring om utdelning inte är möjlig. SAS har inte delat ut någon utdelning de senaste åtta åren, på grund av svaga finansiella resultat, vilket skulle kunna innebära att de i dagsläget använder sitt förmånsprogram som ett substitut till utdelning.

Ett annat exempel är Mulberry, som vid börsintroduktionen inte var kapabla att dela ut kapital till sina aktieägare. De valde att erbjuda sina aktieägare en rabatt på 20 % på företagets produkter vilket gjorde att aktieägarna kunde få mer än endast kursförändring. Detta kan även ses som ett sätt att använda en aktieägarförmån som ett substitut till utdelning. Paralleller kan dras från detta exempel till utdelningsteorin. Mulberry befann sig i första fasen i vad Ward (1996) kallar för ett företags livscykel och handlades på AIM. Som teorin förespråkar gav inte Mulberry någon utdelning till sina aktieägare och rabatten skulle kunna uppfattas som en extra avkastning för de aktieägare som utnyttjade den. Från början fanns inget minimikrav på ägande men företaget märkte att aktieägare endast köpte en aktie för att utnyttja förmånen.



Idag är inte Mulberry längre i tillväxtfasen och handlas på Main Market. När företaget var i stort behov av externt kapital var rabatten viktig för att öka intresset för aktien. Idag har inte rabatten samma funktion och har begränsats till att endast gälla för de som investerar närmare 80 000 SEK i bolaget.

På den svenska marknaden är SkiStar det tydligaste exemplet på liknande användande av aktieägarförmånen. Då företaget introducerades på börsen infördes aktieägarförmånen kort efter men till skillnad från Mulberry är rabatten fortfarande viktig för företaget och dess aktieägare.

### 6.3 Ökat intresse för aktien

Större delen av de brittiska företagen i författarnas lista är företag med likvida aktier. Utav de 33 företagen är 7 företag listade på FTSE100 vilket visar på att de har väldigt god likviditet i aktien. Av de övriga företagen är 4 stycken listade på Alternative Investment Market där intresset för aktien är lägre. Att införa aktieägarförmåner kan vara ett sätt att skapa intresse för företaget och dess aktie. SkiStar exemplifierar detta då många av aktieägarna inte hade varit aktieägare om inte möjligheten till förmånen hade funnits. Man kan alltså se tecken på att aktien blir mer efterfrågad om rabatten som erbjuds är betydande för intressenten, vilket en rabatt på 15 % ser ut att vara. En aktie som har hög efterfrågan blir också mer likvid.

Ett företag som försöker utnyttja förmånsprogram för att förbättra likviditeten i aktien är Adept Telecom. Deras finansdirektör säger själv att eftersom de ligger på London Stock Exchanges alternativa marknad är det svårt att attrahera investerare. Genom att erbjuda förmåner differentierar de sig bort från övriga konkurrenter. I dagsläget är det endast 19 aktieägare som utnyttjar förmånen vilket kan ha att göra med hur förmånen är utformad och uppfattas av investerarna. Anledningen till den låga efterfrågan på förmånen kan bero på att man som aktieägare måste binda upp sig under lång tid om man tar del av förmånen.

Ett svenskt bolag som också handlas på en mindre omsatt handelsplats, NASDAQ OMX First North, är 2E Group som uppger att aktieägarprogrammet finns för att göra aktien mer attraktiv för investerare.

## 6.4 Ägandeform

Aktieägarförmåner riktar sig endast till privata investerare. För större institutionella ägare är det svårt att visa på att de skulle få ut något mervärde av ett aktieägarprogram. Bellander tror inte att det är någon prioriterad fråga i styrelsearbetet då ägarstrukturen visar på lågt privat ägande. Inom agentteorin handlar det dels om att öka värdet för antingen företagets ledning eller för företagets ägare. En aktieägarförmån skulle kunna vara ett sätt för företaget att skapa värde för aktieägarna till en låg kostnad. SAS har försökt skapa en win-win situation med sitt aktieägarprogram. Ur SAS perspektiv är det bra på det sättet att de fyller upp plan som annars inte skulle vara fulla. Ur aktieägarens perspektiv är det bra då de får billigare flygbiljetter. De har genom aktieägarprogrammet ett koncept som ger värde för både företaget och för aktieägaren.

Ett av de stora problem som agentteorin belyser är principal-agent problemet, att företagsledning och ägare ofta inte har samma åsikter om hur företagets verksamhet bör utvecklas (Jensen & Meckling, 1976). Ett problem med det institutionella ägandet är att få ägare ofta har väldigt mycket kontroll i företaget. Det kan tänkas att en institutionell ägare är mer kontrollerande än en privat aktieägare och ur ett företags perspektiv kan detta skapa problem om de inte har samma vision. De institutionella ägarna är en väldigt viktig investeringsgrupp då de ofta satsar mycket kapital i bolaget och det kan innebära en risk om de väljer att flytta sina pengar till mer lönsamma projekt. En sådan risk kan minskas med en mer spridd ägarstruktur. I teorin om Shareholder Concession hänvisar Cowton (1986a) till Anthonys teori om att ägarstrukturen i bolaget skulle kunna påverkas av en aktieägarförmån. Bland analytikerna författarna varit i kontakt med är det till viss del blandade åsikter huruvida det privata ägandet skulle kunna öka genom förmånsprogram. Aktieanalytikerna Liljedahl och Hemberg tror inte det skulle ha någon påverkan alls medan Stjernholm och Bellander tror att en viss positiv effekt skulle kunna ses. Bellander menar dock att det krävs mer generösa förmåner än idag för att det skulle kunna påverka ägarstrukturen.

## 6.5 Kommunicerandet av förmånen

Enligt Cowtons teori (1986b) bör företag sprida informationen om förmånerna till sina aktieägare, inte bara genom företagets årsredovisning utan även till företag som sammanställer aktieägarförmåner. Dessa sammanställningar har författarna utgått från på den

brittiska marknaden, men på den svenska marknaden finns ingen liknande sammanställning. Detta innebär att svenska investerare som hade kunnat vara intresserade av aktieägarförmåner har svårt att få tag i riktig information som snabbt och enkelt kan tala om vilka företag som erbjuder detta. Det är således lättare för brittiska investerare att hitta information om vilka företag som erbjuder aktieägarförmåner och vad som krävs för att denne skall få ta del av dem.

Viktigt att tänka på är att det kan bli problematiskt att nå ut med sitt förmånsprogram om det inte klart framgår vilken förmån aktieägaren kan förvänta sig. Därför menar Cowton och Wirth (1992) att det är eftersträvansvärt både för kommunicerandet av förmånen men även utifrån administrativa kostnader att ha en universell rabatt. SkiStar som återkommit många gånger i studien har lagt ner mycket administrativt arbete på sitt aktieägarförmånsprogram och de är också det svenska företag som tydligast kan visa på effekter som mer lojala kunder och merförsäljning. SkiStars verksamhet är något unik i Sverige vilket gör att de redan har bra förutsättningar för att kännedomen om företaget finns där. Många företag har inte en lika tydlig förankring mellan företagets produkter/ tjänster som underlättar vid kommunicerandet av aktieägarförmånen. SkiStars fall visar också att ett väl utformat aktieägarprogram kan stå emot rabatter från annat håll.

Rabattkuponger och erbjudanden via e-post är svåra att visa på något större värde för aktieägaren då risken finns att de lätt kan förknippas med andra rabatter och erbjudanden som inte beror på aktieinnehavet. Detta förekommer bland annat i detaljhandelsbranschen, exempelvis Laura Ashley och Marks & Spencer, som båda inte har något minimikrav på ägande.

Vidare säger teorin att det är viktig att företag periodvis ser över sina förmånsprogram så att det ska fungera så bra som möjligt från både företagets och investerarens perspektiv (Cowton, 1986b). SAS utökade sitt aktieägarförmånsprogram under 2010 till att rabatten numera gäller alla destinationer i Europa. Detta borde göra det mer attraktivt för investeraren men även lättare för företaget att kommunicera.

## 6.6 Administrativa kostnader

Cowton (1986b) nämner att ett problem som företag uppfattar är administrativa kostnader och att förmånssystemen blir allt för resurskrävande i form av tid och pengar. Författarna har varit

i kontakt med Mulberry i detaljhandelsbranschen och Adept Telecom från telekommunikationsbranschen som båda menar att det största problemet är just de administrativa kostnader som förmånsprogrammen dras med. Detta är kostnader i form av kontroll, utskick av aktieägarkort, rabattkuponger samt högre krav på aktieägarservice.

Den genomgående uppfattningen från aktieanalytikerna pekar ut det ökade administrativa arbetet, ställt i förhållande till vad företagen faktiskt vinner på det, som en betydande anledning till att användandet av aktieägarförmåner är så pass lågt i Sverige. Nils Liljedahl, Generalsekreterare på Sveriges Finansanalytikers Förening, tror att företag med redan inarbetade lojalitetsprogram mer effektivt skulle kunna utnyttja detta.

Både SAS och Rezidor har kundlojalitetsprogram i form av SAS Euro Bonus och Club Carlson. Rezidor kommer runt problematiken med ökade administrativa kostnader som till tillkommer på grund av aktieägarprogrammet genom att erbjuda sina aktieägare tillträde till Club Carlson. Genom att utnyttja ett redan existerande system underlättar det både införande och användande av programmet.

SkiStar som inte har något kundlojalitetsprogram har under åren gjort om sin aktieägarrabatt för att minska de administrativa kostnaderna. Ofta påverkas dock kundernas uppfattning om rabatten negativt vid förändringar som innebär sämre tillgänglighet för aktieägaren. Idag är SkiStars förmånsprogram kopplat till Euroclear AB via aktieägarnas personnummer och de slipper de administrativa kostnader som tillkommer med aktieägarkort och kontroll.

## 6.7 Minimikrav på ägande

Enligt teorin är minimikrav på ägande ett effektivt sätt att undvika aktieägare som endast satsar kapital för att utnyttja förmånen (Cowton & Wirth, 1992). Mårder anser att ett minimikrav leder till att aktieägaren måste visa god tro på företaget då det ofta krävs en betydande insats i aktien (Listherby, 2010). Precis som Sjöholm säger kan en liten kursnedgång i aktien leda till att rabatten snabbt slås ut av en kursnedgång. Mulberry som författarna varit i kontakt med hade inget minimikrav på aktieäggande fram till för fem år sedan då de upptäckte att folk utnyttjade aktieägarförmånsprogrammet genom att bara köpa en aktie. Därför införde de ett minimikrav och efter de senaste årens kursuppgång krävs nu en

stor investering vilket har gjort att de tidigare 650 aktieägarna i förmånsprogrammet har reducerats till dagens 300 stycken. Genom införandet har de således minskat det administrativa arbetet genom att reducera de handskrivna aktieägarkorten med 350 stycken men måste nu istället kontrollera vilka aktieägare som uppfyller kraven. Det krävs en avvägning från företagets sida då ett minimikrav gör förmånen mer exklusiv och undviker rabattkortsjägare, medan en förmån som är tillgänglig för alla når ut till fler. Adept Telecom har satt ett minimikrav på ägande för förmånen men där är endast 19 stycken som utnyttjar den. Det kan tänkas att minimikravet har gjort förmånen för svår att nå.

På svenska marknaden är det SAS, SkiStar, Rasta och 2E Group som använder sig av ett minimikrav på ägande. I Storbritannien används minimikrav av 25 av totalt 33 företag. Det finns företag på den brittiska marknaden som sticker ut i jämförelse med övriga som har krav på över 100 000 SEK vilket skiljer sig mycket från den svenska marknaden där inget företag ligger i samma nivå.

## 6.8 Lojalitet

Cowton (1986a) hänvisar till Corner och Hutchinsons artikel ”Promoting Sales and Goodwill” från Administrator 1983, vilken visar på att förmånsprogram för aktieägare kan rättfärdigas genom att det kan generera lojalitet bland aktieägarna. Genom att aktieägaren uppmuntras till att bli konsument ökar också sannolikheten enligt Mårder (Listherby, 2010) för att denne också blir en mer lojal aktieägare. En lojal aktieägare skulle kunna tänkas bli mer accepterande gentemot tillfälliga kursnedgångar om denne anser att förmånen är betydande.

Brittiska företag, så som Tui Travel och Bellway, har krav i form av ägandetid som krävs för att få utnyttja förmånen, i dessa fall 12 månader. På detta sätt kan de främja långvarigt aktieägarande om rabatten som erbjuds är betydande. Många av SkiStars stamgäster är också aktieägare vilket skulle kunna tyda på att de inte i samma utsträckning säljer av sitt innehav på grund av en nedgång i kursen. Samma avsikter kan ses hos Rasta Group som nyligen införde aktieägarabatter med förhoppningen om att skapa långsiktiga och trogna aktieägare. Loyal aktieägare kan vara bra för ett företag då de ökar kunskapen om företagets verksamhet. Precis som även Mårder antyder kan det vara en fördel om företaget vid ett senare tillfälle är i behov av nytt kapital. (Listherby, 2010) Om aktieägarna har kännedom om företagets verksamhet är det en fördel vid en eventuell nyemission eftersom de då på ett bättre sätt kan avgöra vilka möjligheter det finns med en sådan investering. Som ett sätt att öka intresset för

verksamheten kan ett företag antingen försöka göra sina befintliga aktieägare till lojala kunder eller skapa lojala aktieägare från lojala kunder. I studien har författarna sett att SkiStar har många stamgäster som också är aktieägare. I detta fall kan det handla om att de befintliga kunderna blir aktieägare för att kunna utnyttja den rabatt som erbjuds. Det omvända kan ses i Rezidors fall där företaget genom aktieägarprogrammet försöker göra aktieägarna till kunder. Rezidor har inte heller något minimikrav på ägande vilket författarna anser tyder på att företaget inför förmånen som ett verktyg för att öka kundbasen.

För företag är det viktigt att komma ihåg att ett borttagande av en aktieägarförmån skulle leda till att den uppbyggda lojaliteten snabbt skadas och att negativ publicitet sprids.

Ett väl utformat förmånsprogram skulle enligt Cowtons teori (1986a; 1986b) och Mårders uttalanden (Listherby, 2010) i bästa fall kunna leda till att aktieägaren verkar som en ambassadör för företagets produkter och tjänster. Att kunna visa på några bevis utifrån empirin är inte möjligt men klart är att rekommendationer mellan både konsumenter och aktieägare är positivt och något eftersträvansvärt för företag.

## 6.9 Merförsäljning

Cowton och Wirth (1992) nämner att ett av de viktigaste argumenten för ett företag att införa aktieägarförmåner, är att öka försäljningen och företagets vinst. De flesta av företagen i studien går inte själva ut med att detta är en av intentionerna för förmånsprogrammet. Trots att företagen ofta förespråkar lojalitet, ökat intresse för aktien och ett sätt att öka aktieägarvärdet så kan merförsäljning vara den bakomliggande faktorn. Eftersom en aktieägare redan har ett intresse för företaget är steget att bli konsument inte speciellt stort. Samtidigt kan det locka befintliga konsumenter att bli aktieägare och även på så sätt öka deras konsumtion. Om aktieägarförmånen leder till merförsäljning eller ej är svårt att påvisa men klart är att det är betydligt mer fördelaktigt för ett företag som Rezidor Hotel att få fler kunder att boka direkt via Club Carlson, istället för att kunder går via mellanhänder som i sin tur tar ut en bokningsavgift från hotellet.

De privata aktieägarna har inte speciellt mycket att förlora på att ett företag har en aktieägarförmån. För de aktieägare som inte konsumerar företagets produkter krävs det att försäljningen som sker under rabatten leder till merförsäljning och/ eller marknadsföringsutrymme som motsvarar minst det belopp företaget missar i intäkt. Detta är

onekligen svårt att kvantifiera vilket också Marcus Bellander anser vara en av anledningarna till att aktieägarförmåner inte används i någon större utsträckning på den svenska marknaden. Skulle det kunna göras hade antagligen de institutionella ägarna funnit förmånsprogram mer intressanta.

## 6.10 Förutsättningar på den svenska marknaden

Tidigare i studien har författarna visat på lågt privat ägande både i Sverige och Storbritannien. Idag äger de privata investerarna endast 14 % av den totala börsen värde i Sverige (Unga Aktiesparare, 2011) och i Storbritannien ägde de privata investerarna 10,2 % av börsvärdet i slutet av 2008 (Office for National Statistics, 2010). Även om det privata ägandet i Storbritannien kan ha återhämtat sig något fram tills idag, så är den främsta skillnaden mellan länderna möjligheten att utnyttja förmånerna. I Storbritannien kan förmånerna utnyttjas via ett nominee account (MoneyWeek) vilket innebär att aktien inte behöver ägas direkt av den privata investeraren. Den låga siffran på privat ägande i Storbritannien kan ses missvisande då det privata ägandet, med nominee accounts inräknat, står för närmare 25 % av börsvärdet. Till skillnad från Storbritannien krävs det i Sverige att aktierna ägs direkt av investeraren för att få ta del av förmånsprogrammet. Det nya Investeringssparkontot, som är tänkt att införas under 2012, skulle kunna leda till en ökning av möjliga användare om aktieägarna inom sparkontot får samma rättigheter som privata investerare. Om sparkontot ger effekten att de privata investerarna blir en större och viktigare intressent kommer företagen bli tvungna att till större grad rätta sig efter deras intressen. Mårder och de aktieanalytiker som författarna varit i kontakt med pekar på anledningen till att aktieägarförmånsprogram används så lite i Sverige är på grund av ett lågt privat ägande och därför få potentiella utnyttjare.

## 6.11 Skatteaspekten

Utdelning är dubbelbeskattad, först som vinst hos företaget och därefter som inkomstskatt hos investeraren. Cowton (1986b) för resonemang angående de skattefördelar ett företag kan uppnå men en diskussion kring hur fördelaktigt det kan vara är svårt att föra utifrån svenska skatteregler. Dels finns det idag inte några klara bestämmelser för hur stor förmån som får erbjudas och dessutom finns det en risk att det kan uppfattas som förtäckt utdelning, vilket är olagligt. Sjöstedt nämner att rabatten inte får vara ”för förmånlig” (Levander, 2009b) vilket onekligen är en tolkningsfråga. För att rabatten skall vara skattefri får den heller inte

”överstiga den största rabatt som en konsument kan fås på affärsmässiga grunder” (Levander, 2009a). På den svenska marknaden är rabatten som erbjuds via aktieägarförmånen generellt mellan 10 och 15 %, bortsett från Grönklittsgruppen som i snitt erbjuder 20 % i rabatt och 2E Group som inte har någon fastställd rabattsats utan istället diverse erbjudanden. I Storbritannien skiljer sig aktieägarförmånerna åt stort från rabattkuponger på nominella belopp till procentuella rabatter både i form av rabattcheckar och aktieägarkort. Rabatterna varierar mellan 2% och 35% på den brittiska marknaden. Utifrån kartläggningen av aktieägarförmåner som företagen erbjuder finns det exempel i bland annat fastighetsbranschen där rabatter på över hundratusentals kronor erbjuds. Om aktieägaren investerar motsvarande 3 miljoner kronor för ett nytt hus hos Bellway innebär det en rabatt på 240 000 SEK (8 %). Hur detta hade behandlats av svenska Skatteverket finns det inget tidigare rättsfall om och kan således inte besvaras.

## 6.12 Utvecklingspotential

Mårder har sagt att i stort sett alla företag skulle kunna ha något att tjäna på att erbjuda en aktieägarförmån, i synnerhet företag som säljer sällanköpsvaror och riktar sin försäljning mot konsumenter (Listherby, 2010). Även Mark Taylor från Equiniti anser att företag inom detaljhandelsbranschen borde koncentrera sig på lojalitetsskapande program till sina kunder (Equiniti, 2011). Aktieägarförmånsprogram skulle kunna vara ett komplement till de kundklubbar som många företag redan idag har. Fördelen är då att mycket av det administrativa redan är på plats och att ett sådant förmånsprogram skulle sticka ut bland de övriga konkurrenternas.



## 7 Slutsats

*I följande kapitel kommer författarna presentera de slutsatser som diskuterats i analysen och presentera vad dessa skulle kunna betyda i ett vidare perspektiv på den svenska marknaden. Förslag om vidare forskning kommer också presenteras*

---

### 7.1 Slutsats

En förhoppning med studien har varit att komma fram till vilken typ av företag som kan gagna sig fördelar genom att införa aktieägarprogram. Efter författarnas kartläggning av aktieägarförmåner på både den brittiska och svenska marknaden drar författarna slutsatsen att konceptet bäst passar för konsumentföretag med sällanköpsvaror, vilket teori, aktieanalytiker och förespråkare också pekar på. Rese- och fritidsbranschen lämpar sig bäst för användande av aktieägarförmåner vilket ses bevis för både i teori och empiri och de främsta argumenten till detta är att företag inom denna bransch har mycket outnyttjad kapacitet och en relativt låg marginalkostnad. Författarna drar slutsatsen att en win-win situation, där värde för aktieägaren uppnås till en låg kostnad för företaget, har störst förutsättningar för att lyckas inom denna bransch. För SAS finns det onekligen ett intresse att fylla upp tomma flygstolar men frågan är till vilket värde aktieägaren upplever en rabatt på 10 % som dessutom omges av diverse bestämmelser.

Vanligt förekommande är även detaljhandelsbranschen som redan präglas av många rabattsystem. Författarna anser att det är betydligt svårare att införa ett aktieägarprogram inom branschen och tror att det krävs mer resurskrävande aktieägarprogram som dels kräver en utmärkande rabatt och dels måste urskilja sig från redan befintliga kundlojalitetsprogram inom och omkring företaget. Författarna tror inte att företag som redan har en bred och lojal kundbas, exempelvis H&M, kan införa en aktieägarförmån där de positiva aspekterna väger över de negativa.

Genom att en välutformad aktieägarförmån skapar intresse kring företaget och dess aktie ökar sannolikheten att företagets fortsatta tid på börsen ska vara positiv. Studien finner stöd för att företag vid börsintroduktion har använt aktieägarprogram för att locka till sig kapital. Både Mulberry och SkiStar har lyckats med detta. Författarna anser dock att företagen haft fördel med att deras produkter och tjänster är något unika inom respektive bransch och således kan företag som saknar detta inte se en lika tydlig effekt. Studien finner tecken på att

aktieägarförmåner skapar ett visst intresse för ett företags aktie vilken kan tänkas vara extra viktigt för företag som är nyetablerade på börsen. Författarna har inga bevis för att aktieägarförmåner skulle kunna få en illikvid aktie att bli likvid, men de har visat på tendenser att intresset ökar från privata investerare.

För att en aktieägarförmån skall vara intressant ur en privat investerares perspektiv krävs det att företagets finansiella ställning är god och att en aktieägare kan se utvecklingspotential för företaget. Det kräver också att företaget har en produkt eller tjänst som är tillgänglig för många potentiella investerare och att det finns administrativa resurser för att göra detta.

Aktieägarförmåner skulle kunna påverka samhällets syn på företaget positivt om de lyckas med att införa en aktieägarförmån som skapar en bild av att företaget agerar i de mindre aktieägarnas intresse.

Att aktieägarförmåner skulle kunna fungera som ett substitut till utdelning är något som författarna finner osannolikt. En aktieägare kommer troligtvis aldrig likställa en utdelning med en aktieägarförmån då kravet på utnyttjande alltid finns och risken finns att aktieägaren kan få liknande rabatt på annat håll. I sådant fall tappar förmånen sin exklusivitet och något tillkommande värde av att äga aktien uteblir. Huruvida en aktieägarrabatt skulle kunna fungera som ett komplement till utdelning, vilket teorin (Cowton 1986b) uppger, är mer trolig. En aktieägare som under ett år får sämre avkastning än tidigare år tror författarna kan acceptera detta om aktieägarförmånen uppfattas som värdefull för aktieägaren. Författarna tror dock bara att en investerare skulle kunna acceptera detta under en kort tid, då en kursnedgång eller minskad utdelning är den verkliga innebörden.

Vad som är en betydande förmån för aktieägarna skiljer sig givetvis åt beroende på aktieägarens preferenser. Vid kartläggningen av den brittiska marknaden upptäckte författarna att många företag nämner att de har aktieägarförmåner men att förmånen som aktieägaren erbjuder många gånger knappast kan tänkas skapa något större värde för denne. De passiva aktieägarförmånerna, vilka inte kräver konsumtion av företagets produkt eller tjänst för att förmånen skall uppkomma, anser författarna inte vara något som går att finna stöd för i den teori som författarna använt sig av utan enbart används som marknadsföringsverktyg.

Ett problem som författarna ser inom de aktiva aktieägarförmånerna är att många av de procentuella rabatterna endast gäller på ordinarie prissatta produkter och vid bokningar och köp direkt via företagen. Förutsättningar för företag och konsumenter skiljer sig mycket från den tid då Cowton forskade om ämnet, 1986-1992. Dagens konsument har tillgång till enorma mängder information vilket gör aktieägarrabatten sårbar vid jämförelser med andra rabatter. Detta tror författarna kan vara en av orsakerna bakom att konceptet inte alltid får den effekt som var tänkt från början.

Som det ser ut idag i Sverige är det institutionella aktieägandet extremt högt vilket medför att diskussioner angående aktieägarförmåner inte är prioriterat hos företagen. Institutionella ägare kan inte ta del av förmåner och finner det endast intressant att införa förmånsprogram om detta skulle kunna påverka intresset för aktien vilket hypotetiskt sett skulle kunna öka kursen på aktien. Eftersom det institutionella ägandet är så pass högt tror författarna att ett ökat användande av aktieägarförmåner på den svenska marknaden är svårt att se. De stora ägarna vill troligtvis inte lägga resurser på projekt som mycket väl kan kosta mer än de ger och som är svåra att se någon tydlig effekt av.

Fördelarna som beskrivs enligt Cowtons teori har visat på många positiva aspekter. På den svenska marknaden finns det dock många svårigheter med konceptet då teorin appliceras. Möjligheten att undvika dubbel beskattning via en aktieägarförmån är det mest tydliga och kvantifierbara argumentet som författarna kan se i praktiken för företag. Vidare krävs tydligare riktlinjer från Skatteverket både utifrån en privat investerares och ett företags intresse för att underlätta användandet.

Som det ser idag har antalet företag som erbjuder aktieägarförmåner blivit mindre i antalet. Förmånerna har blivit mindre attraktiva i Storbritannien och en liknande trend kan även ses i Sverige. På den svenska marknaden har bland annat SEB och Björn Borg valt att ta bort sina aktieägarförmåner vilken kan tyda på att de effekter som företagen eftersträvar inte väger upp mot de kostnader som förmånsprogrammen medför. Att välkända företag väljer att ta bort förmåner från ett koncept som redan är väldigt lite använt kan få negativ inverkan på den fortsatta utvecklingen av konceptet.

## 7.2 Förslag på vidare forskning

Under studiens gång har det uppstått frågeställningar som författarna inte ämnat undersöka:

- En intressant studie hade varit att undersöka om införandet av aktieägarförmåner kan leda till en ökning av aktiekursen.
- Om investeringssparkontot innebär att aktieägare inte behöver äga aktier direkt för att ta del av aktieägarförmåner är det intressant att undersöka om detta kan påverka dels det institutionella ägandet och dels företags intresse att införa förmånsprogram.
- Författarna har inte undersökt om aktieägarförmåner kan påverka volatiliteten i aktiekursen varför det skulle vara intressant att studera detta.
- Det vore intressant att göra en stor undersökning för att utreda hur intresset för aktieägarförmåner ser ut på den svenska marknaden.

## 8 Källförteckning

### 8.1 Källförteckning

2E Group (a). 2E Group - en Upplevelsekoncern i Norden. *2E Group*.

<http://2egroup.se/default.asp?b=58&n=0&sid=2>. (Hämtad 2011-05-11)

2E Group. (b). Aktieägarprogram. *2E Group*.

<http://2egroup.se/default.asp?b=17&n=0&sid=45> (Hämtad 2011-05-11)

2E Group Bokslutskommuniké (2010). Bokslutskommuniké 1 januari-31 december 2010. *2E Group*. [http://2egroup.se/admin/bildbank/uploads/Dokument/2E\\_Group\\_Delarsrapport\\_jan-dec\\_2010.pdf](http://2egroup.se/admin/bildbank/uploads/Dokument/2E_Group_Delarsrapport_jan-dec_2010.pdf) (Hämtad 2011-05-11)

Adept Telecom. Shareholder Benefits. <http://www.adept-telecom.co.uk/investor-relations/shareholder-benefits> (Hämtad 2011-05-05)

Affärsvärlden (2010, 29 sep). Presenter får snurr på din avkastning. *Affärsvärlden*.

<http://http://www.affarsvarlden.se/tidningen/article808910.ece>. (Hämtad 2011-05-11)

Aga Raangemaster (2011). Shareholder discount. <http://www.agarangemaster.com/981.htm> (Hämtad 2011-05-05)

Alternativa (2011). Alternativa aktiemarknaden. <http://www.alternativa.se/> (Hämtad 2011-05-23)

Bäckström, Urban. (2008). Institutionellt ägande hotar ekonomin. *Svenskt Näringsliv*. 27 augusti. [http://www.svensktnaringsliv.se/kommentaren/institutionellt-agande-hotar-ekonomin\\_58424.html](http://www.svensktnaringsliv.se/kommentaren/institutionellt-agande-hotar-ekonomin_58424.html) (Hämtad 2011-04-20)

Banerjee, Suman. Gatchev, Vladimir A. Spindt, Paul A. (2007). Stock Market Liquidity and Firm Dividend Policy. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. 42 (2), 369-398. [http://journals.cambridge.org/download.php?file=%2FJFQ%2FJFQ42\\_02%2FS0022109000003318a.pdf&code=a34000e3c86d0d86e4a6c55bf429b91c](http://journals.cambridge.org/download.php?file=%2FJFQ%2FJFQ42_02%2FS0022109000003318a.pdf&code=a34000e3c86d0d86e4a6c55bf429b91c) (Hämtad 2011-04-17)

Barclays Stockbrokers (2009). Make the most of your investments: Shareholder Benefits.  
England: *Barclays Stockbrokers*.

[http://www.stockbrokers.barclays.co.uk/content/ads/documents/Shareholder\\_Brochure.pdf](http://www.stockbrokers.barclays.co.uk/content/ads/documents/Shareholder_Brochure.pdf)  
(Hämtad 2011-04-11)

Barratt Developments . Shareholder Discount. <http://www.barratthomes.co.uk/Offers/Barratt-Shareholder-Discount/> (Hämtad 2011-05-04)

Beales. Shareholder & Corporate Information.

<http://www.beales.co.uk/ShareholderCorpInfo.asp> (Hämtad 2011-05-04)

Bellway Annual Report and Accounts (2010). *Bellway*, 76.

[http://www.bellwaycorporate.com/pdf/2010\\_Annual\\_Report.pdf](http://www.bellwaycorporate.com/pdf/2010_Annual_Report.pdf) (Hämtad 2011-05-05)

BL Info (2011). Ekonomisk ordbok- Dubbelbeskattning. *Björn Lundén information*.

<http://www.blinfo.se/GetEobEntries.do?id=446> (Hämtad 2011-05-23)

Bloomsbury (2011). Shareholder benefits. [http://www.bloomsbury-ir.co.uk/html/investor/i\\_benefits.html](http://www.bloomsbury-ir.co.uk/html/investor/i_benefits.html) (Hämtad 2011-05-05)

Bryman, Alan. Bell, Emma (2007). *Business Research Methods*. 2. Uppl. New York: Oxford University Press, 11-13.

Carnival (2011). Investor Relation. <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=140690&p=irol-index> (Hämtad 2011-05-04)

Carnival (2011). Shareholder Benefit. <http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9ODQyMTd8Q2hpbGRJRd0tMXxUeXBIPtM=&t=1> (Hämtad 2011-05-04)

Cowton, C. J., Wirth, A. (1992). Discounting products to shareholders. *Journal of Business Finance & Accounting*. 19 (3), 439-445. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-5957.1992.tb00634.x/pdf> (Hämtad 2011-04-15)

Cowton, Christopher. J. (1986a). The earnings effect of shareholder concession. *Journal of Business & Accounting*. 13 (3), 451-452. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-5957.1986.tb00509.x/pdf> (Hämtad 2011-04-15)

Cowton, Christopher J. (1986b). The Management of Shareholder Concessions. *Industrial Management & Data Systems*. 86 (1/2), 20-21.  
<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1708803> (Hämtad 2011-04-17)

Creutzer, Annika (2010). Efterlängtat investeringskonto. *E24*. 14 okt.  
[http://www.e24.se/pengar/din-ekonomi/investeringskonto-ofast-battre-an-kapitalforsakringar\\_2365287.e24](http://www.e24.se/pengar/din-ekonomi/investeringskonto-ofast-battre-an-kapitalforsakringar_2365287.e24) (Hämtad 2011-05-14)

En stark återhämtning (2010). Årsredovisning 2010, *The Rezidor Hotel Group*.  
[http://media.corporate-ir.net/media\\_files/IROL/20/205430/Rezidor\\_AR2010\\_ENG.pdf](http://media.corporate-ir.net/media_files/IROL/20/205430/Rezidor_AR2010_ENG.pdf).  
(Hämtad 2011-05-11)

Equiniti (2010). Shareholder perks. England: *Equiniti*.  
[http://www.shareview.co.uk/clients/misc/shareholder\\_perks.pdf](http://www.shareview.co.uk/clients/misc/shareholder_perks.pdf) (Hämtad 2011-04-11)

Equiniti Shareview (2011). Share and bond holder perks to boom. *Equiniti*. 8 mars.  
<http://www.equiniti.com/news//Pages/Shareandbondholderperkstoboomb.aspx> (Hämtad 2011-05-18)

Euroclear (2011a). Aktieinnehav. *Euroclear*. [http://www.ncsd.eu/975\\_SVE\\_ST.htm](http://www.ncsd.eu/975_SVE_ST.htm). (Hämtad 2011-05-10).

Euroclear (2011b). Unika ägare. *Euroclear*. [http://www.ncsd.eu/966\\_SVE\\_ST.htm](http://www.ncsd.eu/966_SVE_ST.htm). (Hämtad 2011-05-10)

Findlay, M Chapman III. Whitmore, G A. (1974). Beyond Shareholder Wealth Maximization. *Financial Management*. 3 (4), 25-35.  
<http://ehis.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=8c19d431-1831-4afa-ae48-66a3ae81e3f2%40sessionmgr112&vid=2&hid=120> (Hämtad 2011-04-13)

FSA. What we do: Who we regulate. *Financial Service Authority*.

<http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/What/Who/index.shtml> (Hämtad 2011-05-25)

FTSE. FTSE UK Index Series. *FTSE*. [http://www.ftse.com/Indices/UK\\_Indices/index.jsp](http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/index.jsp).

(Hämtad 2011-05-26)

Griffin, Carroll Howard. (2010). Liquidity and Dividend Policy: International Evidence. *International Business Research*. 3 (3), 3-9.

<http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/download/5623/5107> (Hämtad 2011-04-14)

Grönklittsgruppen (2010). Koncernresultaträkning. *Grönklittsgruppen*.

[http://www.gronklittsgruppen.se/finansiell-information/finansiell-statistik\\_\\_17](http://www.gronklittsgruppen.se/finansiell-information/finansiell-statistik__17) (Hämtad 2011-05-11)

Grönklittsgruppen (a). Aktieägarförmåner. *Grönklittsgruppen*.

[http://www.gronklittsgruppen.se/finansiell-information/aktieagarformaner\\_\\_21](http://www.gronklittsgruppen.se/finansiell-information/aktieagarformaner__21) (Hämtad 2011-05-11)

Grönklittsgruppen (b). Verksamheten. *Grönklittsgruppen*.

[http://www.gronklittsgruppen.se/sv/om-gronklittsgruppen\\_\\_2](http://www.gronklittsgruppen.se/sv/om-gronklittsgruppen__2) (Hämtad 2011-05-11)

Hargreaves Lansdown (2011). Shareholder perks. England: *Hargreaves Lansdown*.

<http://www.hl.co.uk/free-guides/shareholder-perks> (Hämtad 2011-04-11)

Hemberg, Claes (2011). Spara med Hemberg. *Avanza Bank*.

<http://blogg.avanzabank.se/hemberg/> (Hämtad 2011-05-20)

IAG (2011). Shareholder discount scheme. *International Airlines Group*.

<http://www.iagshares.com/phoenix.zhtml?c=240949&p=irol-shareholderfaq> (Hämtad 2011-05-06)



Inchcape. Shareholder Benefits. *Inchcape Plc* .

[http://www.inchcape.com/investors/shareholder\\_centre/shareholder\\_benefits.jsp](http://www.inchcape.com/investors/shareholder_centre/shareholder_benefits.jsp) (hämtad 2011-05-21)

Jensen, Michael C. Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4), p305-360.

[http://www.sciencedirect.com/science?\\_ob=MIimg&\\_imagekey=B6VBX-45N4YVT-B-1&\\_cdi=5938&\\_user=745831&\\_pii=0304405X7690026X&\\_origin=gateway&\\_coverDate=10%2F31%2F1976&\\_sk=999969995&view=c&wchp=dGLbVtz-zSkWA&md5=ba071af0fa48c9c2086a4475eb66339a&ie=/sdarticle.pdf](http://www.sciencedirect.com/science?_ob=MIimg&_imagekey=B6VBX-45N4YVT-B-1&_cdi=5938&_user=745831&_pii=0304405X7690026X&_origin=gateway&_coverDate=10%2F31%2F1976&_sk=999969995&view=c&wchp=dGLbVtz-zSkWA&md5=ba071af0fa48c9c2086a4475eb66339a&ie=/sdarticle.pdf) (Hämtad 2011-04-18)

Karström, Jonas. (2010). Skistar ändrar sig igen. *Affärsvärlden*. 17 nov.

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article821905.ece> (Hämtad 2011-04-25)

Legal & General. Shareholder Offers.

<http://www.legalandgeneral.com/shareholderoffers/offers-page/> (Hämtad 2011-05-05)

Levander, Margaretha (2009a). Aktien som ger semesterrabatt. *Avanza Bank*. 12 okt.

[https://www.avanza.se/aza/press/press\\_article.jsp?article=108383](https://www.avanza.se/aza/press/press_article.jsp?article=108383) (Hämtad 2011-05-01)

Levander, Margaretha (2009b). Köp SAS-aktier och få rabatter. *Avanza Bank*. 14 okt.

[https://www.avanza.se/aza/press/press\\_article.jsp?article=108943](https://www.avanza.se/aza/press/press_article.jsp?article=108943) (Hämtad 2011-05-01)

Listherby, Carl Axel (2010). Allt färre bolag smörjer de mindre aktieägarna. *E24*. 17 juni.

[http://www.e24.se/business/bank-och-finans/aktieagarformaner-ovanliga-men-valkomnas-av-aktiesparna\\_2128201.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/aktieagarformaner-ovanliga-men-valkomnas-av-aktiesparna_2128201.e24) (Hämtad 2011-05-01)

Lodge, Steve (2007). Shareholders grounded by squeeze on perks. *Financial Times*. 2 juni.

<http://www.ft.com/cms/s/0/828ec41c-10a7-11dc-96d3-000b5df10621.html#axzz1NfZlccvS> (Hämtad 2011-05-22)

London Stock Exchange (2011a). FTSE All-Share. *London Stock Exchange*.

<http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and->

markets/stocks/indices/constituents-indices.html?index=ASX&industrySector=5750&page=1  
(Hämtad 2011-05-07)

London Stock Exchange (2011b). FTSE 100 *London Stock Exchange*.  
<http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/indices/constituents-indices.html?index=UKX> (Hämtad 2011-05-07)

London Stock Exchange (a). Alternative Investment Market. *London Stock Exchange*.  
<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm> (Hämtad 2011-05-07)

Lundahl, Ulf & Skärvad, Per-Hugo (2009). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. 3. Uppl. Malmö: Studentlitteratur, 170-174.

M&S. Shareholder Voucher. *Marks & Spencer*.  
<http://corporate.marksandspencer.com/page.aspx?pointerid=6ad4e9470cf643968620fcf57865f31f> (Hämtad 2011-05-04)

Money Week. Nominee account. *Money Week*. <http://www.moneyweek.com/investment-advice/glossary/n/nominee-account> (Hämtad 2011-05-20)

Mulberry. Shareholder. *Mulberry Group Plc*.  
<http://www.mulberry.com/#/discovermulberry/investorrelations/shareholders> Hämtad 2011-05-04)

New Wave Group (a). Historik. *New Wave Group*. <http://www.nwg.se/se/om-new-wave/detta-aer-new-wave-group/historik.html> (Hämtad 2011-05-11)

New Wave Group (b). Investor Relation. *New Wave Group*. <http://www.nwg.se/se/investorrelations/aktieaegarkort.html>. (Hämtad 2011-05-11)

New Wave Group. (c). Varumärken. *New Wave Group*.  
<http://www.nwg.se/se/varumaerken.html>. (Hämtad 2011-05-11)

New Wawe Group Årsredovisning (2010). *New Wave Group*. <http://www.nwg.se/se/rapporter-och-presentationer.html> (Hämtad 2011-05-12)

Next . Shareholder Discount. *Next Plc* .

<http://www.nextplc.co.uk/nextplc/investorinfo/shareholderdiscount/> (Hämtad 2011-05-04)

Office for National Statistics (2010). Share Ownership Survey 2008. *UK Statistics Authority*.  
<http://www.statistics.gov.uk/pdfdir/share0110.pdf> (Hämtad 2011-05-14)

Office for National Statistics. Who we are. *UK Statistics Authority*.

<http://www.ons.gov.uk/about/who-we-are/index.html> (Hämtad 2011-05-04)

Oldham, Gavin (2010). Goodbye share certificates, hello personal ownership. *Financial Times*. 10 dec. <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/3e20fec8-047b-11e0-a99c-00144feabdc0.html#axzz1NG8nBDJI>. (Hämtad 2011-05-20)

Osborn, Alistar (2011). British Airways last day on the stock exchange. *The Telegraph*. 21 jan. <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/transport/8272546/British-Airways-last-day-on-the-stock-exchange.html> (Hämtad 2011-05-16)

Qfinance (2011). Shareholders' perk. <http://www.qfinance.com/dictionary/shareholders-perks>  
(Hämtad 2011-05-12)

Rasta Group. Om Rasta Group. *Rasta Group*.

<http://www.rasta.se/RastaGr/Rasta%20Group.htm#om> (Hämtad 2011-05-10)

Redeye (2011). Rasta Group: Stark köprekommendation ges. *Redeye*.

[http://www.redeye.se/bolag/rasta-group/analys/userreport/rasta-group-stark-koprekommendation-ges?quicktabs\\_5=0](http://www.redeye.se/bolag/rasta-group/analys/userreport/rasta-group-stark-koprekommendation-ges?quicktabs_5=0) (Hämtad 2011-05-10)

Rezidor (a). Om oss. *The Rezidor Hotel Group*.

<http://www.rezidor.com/cs/Satellite/Page/Rezidor/Page/defaultRezidor/1165588158794/en/>  
(Hämtad 2011-05-11)

Rezidor (b). Investor & Media –Shareholder Benefits. *The Rezidor Hotel Group*.

<http://www.investor.rezidor.com/phoenix.zhtml?c=205430&p=irol-shareholders> (Hämtad 2011-05-11)

Riksbanken. Euroclear Sweden. *Riksbanken*.

<http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=8929> (Hämtad 2011-05-11)

SAS Group. Dividend Policy. *SAS Group*. <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>. (Hämtad 2011-05-11)

Shareholder perks: Who said there's no such thing as a free lunch? (2007, 30 juni). *The Independent*. <http://www.independent.co.uk/money/spend-save/shareholder-perks-who-said-theres-no-such-thing-as-a-free-lunch-455232.html> (Hämtad 2011-05-01)

Silly Season (2010). Stefan Stjernholm lämnar Handelsbanken för Nordea. *Affärsvärlden*. 22 mars. [http://www.affarsvarlden.se/hem/silly\\_season/article749842.ece?service=mobile](http://www.affarsvarlden.se/hem/silly_season/article749842.ece?service=mobile) (Hämtad 2011-05-11)

SkiStar (2010a). SkiStar i korthet.

<http://corporate.skistar.com/templates/NormalPage.aspx?id=143>. (Hämtad 2011-05-11)

SkiStar (2010b). Totalavkastning och kursutveckling.

<http://corporate.skistar.com/templates/AlertIR2ColPage.aspx?id=58> (Hämtad 2011-05-19)

SkiStar (2011). Aktieägarrabatt. *Skistar*. <http://www.skistar.com/sv/boka-skidresa/Aktieagarrabatt/> (Hämtad 2011-05-09)

SkiStar (a). Aktieägarförmåner.

<http://corporate.skistar.com/templates/NormalPage.aspx?id=144>. (Hämtad 2011-05-11)

SkiStar (b). Historik. <http://corporate.skistar.com/templates/NormalPage.aspx?id=63>. (Hämtad 2011-05-11)

SkiStar (c). Om SkiStar.

<http://corporate.skistar.com/templates/NormalPage.aspx?id=18>. (Hämtad 2011-05-11)

SkiStar försämrar aktieägarbatt (2010, 21 sep). *Affärsvärlden*.

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article807418.ece>. (2011-04-25)

Söderlind, Ola (2010). Här är Sveriges bästa analytiker. *Affärsvärlden*. 15 juni.

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article790178.ece> (Hämtad 2011-05-19)

Spara i aktier och fonder (2010). *Investeringssparkonto*.

<http://www.investeringsparkonto.com/>. (Hämtad 2011-05-17)

Sunesson, Björn (2009). Q-Med pumpar smilet. *Svenska Dagbladet*. 24 aug.

[http://www.svd.se/naringsliv/q-med-pumpar-smilet\\_3399451.svd](http://www.svd.se/naringsliv/q-med-pumpar-smilet_3399451.svd) (Hämtad 2011-05-17)

Toye & Co Annual Report (2010). *Toye & Co*, 39. [http://www.toye.com/wp-content/uploads/annual\\_report\\_2010.pdf](http://www.toye.com/wp-content/uploads/annual_report_2010.pdf) (Hämtad 2011-05-05)

Tui Travel (a). About us. <http://www.tuitravelplc.com/tui/pages/aboutus/corporateprofile>  
(Hämtad 2011-05-16)

Tui Travel (b). Shareholder discount.

<http://www.tuitravelplc.com/tui/pages/investors/shareholderinfo/shareholderdiscounts>

Unga Aktiesparare (2011). *Bra att veta som aktieägare. Unga Aktiesparare*.

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Aga-aktier/>. (Hämtad 2011-05-10)

Utility Warehouse. Shareholder Discount Plan. *Telecom Plus*.

[https://www.utilitywarehouse.co.uk/home/about\\_us/Shareholder\\_Discount\\_Plan.taf](https://www.utilitywarehouse.co.uk/home/about_us/Shareholder_Discount_Plan.taf) (Hämtad 2011-05-05)

Valutor och räntor (2011). *Dagens Industri*, 35, 9 maj.

Ward, Keith. (1996). Developing Financial Strategies - A Comprehensive Model. I *Strategic Business Finance*, T. Grundy & K. Ward, 41-72. London: Kogan Page Limited.

We care about your time (2010). We care about your time- SAS koncernens Årsredovisning & Hållbarhetsredovisning 2010. *SAS Group*.

[http://www.sasgroup.net/SASGROUP\\_IR/CMSForeignContent/2010se.pdf](http://www.sasgroup.net/SASGROUP_IR/CMSForeignContent/2010se.pdf) (Hämtad 2011-05-11)

World Federation Exchanges (2010). Market highlights for first half-year. *World Federation of Exchanges*, 2. <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/July%202010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf> (Hämtad 2011-05-01)

Young and Co.'s Brewery. Shareholder Information. <http://www.youngs.co.uk/investor-shareholder-info.asp> (Hämtad 2011-05-04)

## 8.2 Personlig kommunikation

Ankarcrona, Ebba. Project Manager Investor Relations. *Rezidor Hotel Group*. 26 april 2011

Bellander, Marcus. Aktieanalytiker. *Carnegie Investment Bank*. 3 maj 2011

Bengtsson, Jan. VD. *Rasta Group*. 3 maj, 2011

Gergova, Antonia. Skattejurist. *Aktiespararna*. 10 maj 2011

Gumbleton, Sue. Human Resources Director, *Mulberry*. 9 maj; 20maj; 26 maj 2011

Hemberg, Claes. Sparekonom. *Avanza Bank*. 4 maj 2011

Laura Ashley. Customer support. 10 maj 2011

Liljedahl, Nils. Generalsekreterare. *Sveriges Finansanalytikers Förening*. 10 maj 2011

Persimmon. Customer Support. 19 maj 2011

Restaurant Group, Customer Support. 16 maj 2011

Sjöholm, Magnus. Ekonomi –och Finansdirektör. *Skistar*. 6maj, 27 maj 2011

Stjernholm, Stefan. Detaljhandelsanalytiker. *Nordea*. 6 maj 2011

Swaite, John. Financial Director, *Adep Telecom*. 9:e maj, 25 maj 2011

Tibell, Björn. Manager SAS Investor Relation, *SAS Group*. 9 maj 2011

## 9 Bilagor

### 9.1 Bilaga 1

#### Författarnas kartläggning av brittiska företag med aktieägarförmån.

Företag	Bransch	Minimikrav	Rabatt	Krav SEK
<b>Adept Telecom Plc</b>	Telekommunikation	1000 aktier	Gratis hemtelfoni (värde £120)	4627
<b>Aga Rangemaster Group Plc</b>	Övriga- husgeråd	5000 aktier	10 % rabatt vid köp över £500	56062
<b>Arena Leisure Plc</b>	Rese och Fritid	2000 aktier	8 Vouchers, 50 % rabatt på inträde m.m.	6255
<b>Barratt Developments</b>	Bygg	1000 aktier, ägda i 12 mån	£500 per £25000 (2 % rabatt)	11258
<b>Beales Plc</b>	Detaljhandel	2500 aktier	10 % rabatt (5 % på elektronik)	7691
<b>Bellway Plc</b>	Bygg	2000 aktier, ägda i 12 mån	£2000 per £25000 (8 % rabatt)	144719
<b>Bloomsbury Publishing Plc</b>	Övriga- Media	250 aktier	35 % rabatt	3439
<b>British Airways Plc</b>	Rese och Fritid	200 aktier	10 % rabatt	N/A
<b>Brown (N) Group Plc</b>	Detaljhandel	1 aktie	20 % rabatt i postorderkatalog	28812
<b>BT Group Plc</b>	Telekommunikation	1 aktie, ej nominee account	erbjudande via e-post, £40 voucher	20
<b>Carnival Plc</b>	Rese och Fritid	100 aktier	Nominell kredit, £25-£200 per hytt	26056
<b>Fuller, Smith &amp; Turner Plc</b>	Rese och Fritid	250 aktier	50 % rabatt på hotellrum (fre-lör) 10% (sön-tors)	16018
<b>Holidaybreak Plc</b>	Rese och Fritid	200aktier	10 % rabatt	5553
<b>Inchcape Plc</b>	Detaljhandel	100 aktier	10% rabatt på service, £100 rabatt vid köp av bil	3633
<b>Johnson Service Group</b>	Övriga- Service	200 aktier	Vouchers 20% rabatt vid kemtvätt	694
<b>KCOM Group Plc</b>	Telekommunikation	1 aktie	10 % rabatt	6
<b>Laura Ashley Plc</b>	Detaljhandel	1 aktie	Rabattkuponger	2
<b>Legal &amp; General Group Plc</b>	Övriga- Försäkring	1 aktie	25 % på hemförsäkring	12
<b>Lookers</b>	Detaljhandel	5000 aktier	£100 rabatt vid köp av bil	32671



Aktieägarförmåner - En ökad insikt för företag och privata investerare  
Författare: Björn Andersson och Ted Bragfeldt

<b>Marks &amp; Spencer Group Plc</b>	Detaljhandel	1 aktie	<i>Rabattkuponger</i>	40
<b>Marston's Plc</b>	Rese och Fritid	84 aktier	<i>20 % rabatt genom Marston's Inns and Taverns Privilege card</i>	926
<b>Mothercare Plc</b>	Detaljhandel	500 aktier	<i>Voucher 10% rabatt</i>	21520
<b>Mulberry Group Plc</b>	Detaljhandel	500 aktier	<i>20 % rabatt</i>	76784
<b>Next Plc</b>	Detaljhandel	500 aktier	<i>25 % voucher</i>	116752
<b>Persimmon Plc</b>	Byggbranschen	1000 aktier, ägda i 12 månader	<i>£500 per £25000 (2 % rabatt)</i>	49192
<b>Restaurant Group Plc</b>	Rese och Fritid	1 aktie	<i>Rabattkuponger</i>	33
<b>Telecom Plus Plc</b>	Telekommunikation	2500 aktier	<i>Kredit motsvarande 10 % av spenderat under året</i>	120896
<b>Thomas Cook Group Plc</b>	Rese och Fritid	500 aktier, ägda i 6 månader	<i>10 % rabatt på boende</i>	8431
<b>Thorntons Plc.</b>	Övriga - Återförsäljare mat	200 aktier	<i>Rabattkuponger</i>	1424
<b>Toye &amp; Co</b>	Personal Goods	250 aktier	<i>15 % rabatt vid kontantköp och 10% vid kortköp</i>	648
<b>TUI Travel Plc</b>	Rese och Fritid	500 aktier, ägda i 12 månader	<i>Nominell rabatt £20-£80</i>	12357
<b>Whitbread Plc</b>	Rese och Fritid	64 aktier	<i>Rabattkuponger</i>	10681
<b>Young &amp; Co's Brewery Plc</b>	Rese och Fritid	1 aktie	<i>Rabatter via e-post</i>	48
<b>Minimikrav i SEK</b>				
Median*				6973
Medelvärde*				23977
10,17 SEK/GBP (2011-05-09)				
Aktiekurser från London Stock Exchange, 2011-05-09				
* Räknat på 32 företag, British Airways ej medräknat				

## 9.2 Bilaga 2

Hej,

Vi är två studenter från Lunds universitet som skriver vår kandidatuppsats om aktieägarförmåner/ aktieägarrabatter i Sverige och Storbritannien. Syftet med uppsatsen är att med hjälp av den brittiska marknaden kartlägga och definiera aktieägarförmåner så att företag och privata investerare får ökad förståelse för upp- och nedsidorna med konceptet. Det hade varit mycket uppskattat om vi kunde få er syn på ämnet då vi tänker att era åsikter skulle kunna ge en indikation på hur intresset ser ut på den svenska marknaden.

Definitionen av en aktieägarförmån är *"förmån för aktieägare vid sidan av/ utöver utdelning, ofta genom en rabatt på företagets produkter eller tjänster"*. Några svenska företag som använder sig av detta är SkiStar, SAS, 2Entertin och Rezidor Hotel Group.

- Vad anser ni om aktieägarrabatter som komplement till utdelning och aktieutveckling?
- Märker ni av ett intresse av aktieägarrabatter på den svenska aktiemarknaden
- Vad tror ni är den främsta anledningen att aktieägarrabatter inte är speciellt utbredd på den svenska marknaden?
- Under det senaste decenniet har det institutionella ägandet ökat, tror ni att förmånsprogram till aktieägare kan vara ett sätt att uppmuntra till direkt ägande av aktierna?

Tack för att ni tog er tid att besvara våra frågor.

*Vänliga hälsningar*

Ted Bragfeldt och Björn Andersson  
Ekonomihögskolan  
Lunds universitet