



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen  
FEKH19 - Examensarbete i Strategic Management  
HT 2018

## **Aktier som incitament och dess effekter på målkongruens**

*En fallstudie om aktiebaserade incitamentsprogram i ett startupföretag*

### **Författare:**

Evelina Delsing 930424-0220

Gabriella Norén 940927-9263

Linda Strålman 940322-8605

### **Handledare:**

Niklas L. Hallberg

## Sammanfattning

**Titel:** Aktier som incitament och dess effekter på målkongruens - En fallstudie om aktiebaserade incitamentsprogram i ett startupföretag

**Seminariedatum:** 2019-01-17

**Ämne/kurs:** FEKH19, Examensarbete i Strategic Management på kandidatnivå, 15 hp

**Författare:** Evelina Delsing, Gabriella Norén, Linda Strålman

**Handledare:** Niklas L. Hallberg

**Fem nyckelord:** Agentteori, Incitamentsprogram, Aktieägarskap, Målkongruens, Startupbolag.

**Syfte:** Studiens syfte är att undersöka hur aktiebaserade incitamentsprogram bidrar till målkongruens mellan anställda och ledning i mindre, nystartade bolag.

**Metod:** Författarna har genomfört en kvalitativ fallstudie med abduktiv ansats, där data har insamlats via semistrukturerade intervjuer. Dataanalysen gjordes med hjälp av mönsterjämförelse (pattern matching), en analysteknik där ett empirisk mönster jämförs med förväntade mönster som grundar sig i teoretiska antaganden.

**Teoretiska perspektiv:** Studien grundar sig i Eisenhardts (1989) beskrivning av den agent- och principalproblematik som existerar mellan ledning och anställd. Enligt Jensen och Meckling (1976) kan företag använda sig av incitamentsprogram för att minska agentproblematiken och förena målen mellan ledningen och de anställda. Vidare grundas resonemanget kring aktiebaserade incitamentsprogram i litteraturen från Borg (2003) och Edhall & Boström (2011). Tidigare fallstudier används för att ytterligare bredda resonemanget kring användandet av aktiebaserade incitamentsprogram.

**Empiri:** Fallföretaget är ett startupföretag och kommer att förbli anonymt i denna studie. Empirin har samlats in genom sju semistrukturerade intervjuer. Två intervjuer har gjorts med personer i ledningen och fem intervjuer med anställda på företaget.

**Resultat:** Slutsatsen av denna studie är att aktiebaserade incitamentsprogram kan vara en bidragande faktor till att skapa god målkongruens mellan anställda och ledning, men att det även är andra faktorer i kombination med detta som spelar in och påverkar graden av målkongruens.

## Summary

**Title:** Stock-based incentives and the effect on goal alignment - A case study on stock-based incentive plans in a startup company

**Seminar date:** 2019-01-17

**Course:** FEKH19, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr)

**Authors:** Evelina Delsing, Gabriella Norén, Linda Strålmán

**Advisor:** Niklas L. Hallberg

**Five key words:** Agency Theory, Incentive Plans, Stock Ownership, Goals, Startup Companies.

**Purpose:** The purpose of this study is to investigate how share-based incentive programs contribute to goal alignment between management and employees in small startup companies.

**Methodology:** The authors conducted a qualitative case study with an abductive approach. Data was collected through semi-structured interviews. The data analysis was established by pattern matching – a technique where empirical patterns are correlated with expected patterns.

**Theoretical perspectives:** This study is based on the agent- and principal problem that exist between management and employees, which is described by Eisenhardt (1989). In addition, according to Jensen and Meckling (1976), companies can use incentive programs to minimize the agency problem while aligning the goals between management and employees. Furthermore, the reasoning regarding stock-based incentive plans is based on the literature from Borg (2003) and Edhall & Boström (2011). Lastly, previously conducted case studies are used to broaden the reasoning behind stock-based incentive plans.

**Empirical foundation:** The company that the case study is based on is a startup which will remain anonymous. Moreover, the empirical data has been collected through seven semi-structured interviews. Two of the interviews were with the company's management, and five interviews were with the employees at the company.

**Conclusion:** This study resulted in the insight that stock-based incentive plans can positively contribute to the goal alignment between management and employees. However, it was also found that there are other factors that, when combined with the stock-based incentive plan, have an impact on the goal alignment.

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b>	<b>6</b>
1.1 Syfte	8
1.2 Frågeställning	8
1.3 Fallstudie	8
<b>2. Teoretiskt ramverk</b>	<b>9</b>
2.1 Agentteori	9
2.2 Incitamentsprogram	12
2.2.1 Aktiebaserat incitamentsprogram	12
2.2.2 Argument för aktiebaserade incitamentsprogram	13
2.2.3 Argument mot aktiebaserade incitamentsprogram	16
2.3 Affärsmässig osäkerhet	17
2.4 Sammanfattning av teoretiskt ramverk	18
<b>3. Metod</b>	<b>19</b>
3.1 Forskningsdesign	20
3.2 Val av fall	21
3.3 Datainsamling	21
3.4 Dataanalys	23
3.5 Reliabilitet och validitet	24
<b>4. Resultat</b>	<b>25</b>
4.1 Startupföretag och dess utmaningar	26
4.2 Beskrivning av fallföretaget	27
4.3 Fallföretagets incitamentsprogram	28
4.3.1 Ägare på pappret	30
4.3.2 Incitament kopplat till engagemang	32
4.3.3 Förhoppningar vs. förväntningar	33
4.3.4 De anställdas risktagande	34
4.3.5 Lojal eller inlåst?	35
<b>5. Analys</b>	<b>36</b>
5.1 Agentrelationer och agentproblematik i fallföretaget	36
5.2 Inneboende engagemang	38
5.3 Ett symboliskt ägarskap?	39
5.4 Ett suddigt samband	41
5.5 Vem bär risken?	42
5.6 Inlåsnings effekter och anställdas alternativkostnad	43
<b>6. Diskussion och slutsats</b>	<b>45</b>
6.1 Teoretiska och praktiska implikationer	46

6.2 Studiens begränsningar och möjlig framtida forskning	48
6.3 Slutsats	50
<b>7. Referenser</b>	<b>51</b>
<b>8. Bilagor</b>	<b>53</b>
8.1 Intervjufrågor till fallföretagets ledning	53
8.2 Intervjufrågor till fallföretagets anställda	55

## 1. Inledning

För många organisationer är humankapitalet den viktigaste tillgången för att nå framgång, oberoende organisationens storlek (Besanko et al., 2013). Medarbetarnas engagemang, kompetens och motivation utgör viktiga nyckelfaktorer för företags långsiktiga utveckling.

Det är därför av stor vikt att företag utvecklar ett gott samförstånd med sina anställda och skapar motivation för anställda att arbeta på ett sätt som ligger i linje med företagets mål.

Dessa tankegångar har sin utgångspunkt i den så kallade agentteorin (Eisenhardt, 1989).

Teorin behandlar den problematik som existerar i relationen mellan uppdragsgivare (principal) och uppdragstagare (agent) och utgår från antagandet att båda parter uteslutande kommer att agera i egenintresse för att maximera den egna nyttan. Jensen & Meckling (1976) har utvecklat grunderna till agentteorin inom ekonomisk teori och menar att separationen mellan principalen och agenten ofta leder till skilda intressen. Det gap som uppstår mellan agenten och principalen skapar i sin tur kostnader i form av övervakning och ineffektivitet inom företaget. Forskning föreslår att agentproblematiken kan minskas genom att införa incitament i form av rörlig monetär ersättning för att på så sätt förena agenten och principalens intressen. Denna typ av incitamentsstruktur har blivit allt vanligare att implementera i organisationer och är ett effektivt sätt för både etablerade och nystartade företag att öka medarbetarnas motivation och delaktighet i företaget (Besanko et al., 2013). Exempel på incitament kan vara prestationsbaserad lön, årsbonus eller någon annan typ av förmån. Detta bidrar till skapar drivna och lojala medarbetare då de anställda personligen kan dra nytta av att bidra till företagets lönsamhet (Borg, 2003). För att ett incitamentsprogram

ska fungera effektivt bör det utformas noggrant och strategiskt beroende på företagets storlek, struktur och mål (Jensen & Meckling, 1976).

Man brukar skilja på kortsiktiga och långsiktiga incitamentsprogram. Aktiebaserade incitamentsprogram tillhör den senare varianten och innebär att anställda tilldelas eller erbjuds möjligheten att köpa aktier i företaget där de arbetar (Bång & Waldenström, 2009). Aktiebaserade incitamentsprogram har under många år varit ett populärt instrument för att motivera anställda bland amerikanska företag (Edhall & Boström, 2011). År 2015 ägde 32 miljoner anställda i USA aktier eller liknande värdepapper i företaget där de arbetar. Bland svenska företag utvecklades denna incitamentsform mycket under 70- och 80-talet samt början av 90-talet, då det blev allt mer förekommande att deltagare i incitamentsprogram tilldelades konvertibla skuldebrev (Edhall & Boström, 2011). Detta är tämligen en ovanlig förekomst numera då det på senare tid har blivit allt mer förekommande med olika former av aktiebaserade incitamentsprogram. Till exempel hade mer än 50 % av alla svenska aktiemarknadsbolag ett eller flera incitamentsprogram kopplade till företagets aktiekurs år 2011. Viss tidigare forskning visar på att det finns ett positivt samband mellan inrättandet av aktiebaserade incitamentsprogram och ett företags tillväxt och finansiella prestation (Rosen & Quarrey, 1987). Dock hävdar kritiker att detta samband kan vara svårt att härleda då många externa faktorer påverkar värdet på ett företags aktier, till exempel utvecklingen på aktiemarknaden (Borg, 2003).

Trots att aktiebaserade incitamentsprogram är ett mycket omdebatterat ämne på framför allt den amerikanska marknaden, är forskningsunderlaget på den svenska marknaden relativt tunt. På samma sätt har tidigare studier främst undersökt relationen mellan aktieägare och verkställande direktörer. Hur aktiebaserade incitamentsprogram som omfattar samtliga anställda i företaget kan verka för att integrera parternas målsättningar är ett relativt

utforskat område bland svenska bolag. Ett aktiebaserat incitamentsprogram kan på många sätt vara gynnsamt för företaget på lång sikt, men kan också medföra olika typer av problem som kan motverka att programmet uppnår sitt syfte. Vid implementeringen av ett aktiebaserat incitamentsprogram är det därför viktigt att alla faktorer som påverkar programmets utfall tas i beräkning.

### **1.1 Syfte**

Enligt agentteorin kan incitament användas för att skapa målkongruens mellan principal och agent. Det teoretiska problem som avses studeras är hur incitament som är knutna till ett företags aktier bidrar till målkongruens mellan ledning och anställda samt hur detta påverkas av den affärsmässiga osäkerheten ett företag står inför. Begreppen risk, osäkerhet, engagemang samt lojalitet kommer även att studeras för att kunna analysera problematiken på ett nyanserat sätt. Studiens övergripande syfte är att undersöka hur aktiebaserade incitamentsprogram bidrar till målkongruens mellan anställda och ledning i mindre, nystartade bolag där det råder osäkerhet kring företagets framtida utveckling.

### **1.2 Frågeställning**

Hur påverkar användningen av aktiebaserade incitamentsprogram målkongruensen mellan anställda och ledning?

### **1.3 Fallstudie**

För att besvara frågeställningen och uppfylla studiens syfte har en fallstudie genomförts hos ett mindre startupföretag som implementerat ett aktiebaserat incitamentsprogram för sina anställda. Data har insamlats genom semistrukturerade intervjuer med två personer i fallföretagets ledning samt fem medarbetare. Personerna i ledningen, tillika grundarna av



företaget, har strukturerat och infört det aktiebaserade incitamentsprogrammet och samtliga av de anställda som intervjuats omfattas av programmet.

Valet av att genomföra studien med ett startupföretag grundar sig i att denna kategori av företag ofta är förenade med en större osäkerhet än mer etablerade företag. Detta innebär att det kan finnas andra förutsättningar att ta hänsyn till vid utformningen av ett aktiebaserat incitamentsprogram för att nå det önskade utfallet och uppnå målkongruens. Tidigare fallstudier har främst behandlat större och välstrukturerade företag, varför författarna hoppas att denna studie ska kunna ge ny kunskap om vilken inverkan aktiebaserade incitamentsprogram har i startupföretag.

## **2. Teoretiskt ramverk**

Studien har sin utgångspunkt i agentteorin som används för att förklara relationen mellan anställda och ledning och varför behovet av incitamentsprogram existerar. Därefter ges läsaren en praktisk bakgrund till incitamentsprogram och dess funktion i företag innan ämnet smalnas av till att fokusera på aktiebaserade incitamentsprogram. För att skapa en övergripande förståelse för denna typ av incitamentsprogram och hur det fungerar som ett verktyg för att uppnå målkongruens, presenteras både argument för och emot införandet. Vidare återges resultat från tidigare empiriska studier för att ge de teoretiska resonemangen en tydligare verklighetsförankring. Slutligen presenteras ett avsnitt om den affärsmässiga osäkerheten som kommer att användas för att bygga studiens analys.

### **2.1 Agentteori**

Agentteori bygger på relationen mellan de två parterna principal och agent, där principalen är uppdragsgivare och agenten är uppdragstagare (Eisenhardt, 1989). Ett utav de grundläggande

antagandena inom agentteorin är att det finns en asymmetri mellan dessa parter vilket beror på den mänskliga opportunisten. Enlig teorin antas alltså människan i första hand alltid se till sina egna intressen och agera i enlighet med dessa. Till exempel kommer agenten att vilja nå en så hög ersättning som möjligt för utförd prestation, medan principalen önskar maximera nyttan av agenten till en så låg kostnad som möjligt. Besanko et al. (2013) beskriver detta som att principalen och agenten handlar utifrån *skilda målsättningar*. Vidare menar de att opportunistiskt beteende av agenten möjliggörs av *dolda handlingar* och *dold information*. *Dolda handlingar* innebär att principalen inte har full insyn i, och därmed inte kontroll över agentens handlande. Detta gör det möjligt för agenten att handla på ett sätt som är önskvärt för denne själv, men inte önskvärt för principalen. *Dold information* syftar till att agenten besitter annan information än principalen, vilket gör att principalen har svårt att utvärdera agentens handlande. Detta kan i sin tur leda till att principalen tar beslut som inte är baserade på all tillgänglig information. Asymmetrin mellan principal och agent leder således till kostnader, vilka refereras till som agentkostnader (Besanko et al, 2013). Asymmetrin innebär även att det ställs krav på en stor mängd administrativt arbete och kontrollfunktioner, vilket blir kostsamt i jämförelse med en optimal situation där parterna har full tillit till varandra och strävar mot gemensamma mål (Eisenhardt, 1989).

För att dämpa effekten av den asymmetriska relationen finns det enligt agentteorin två vägar för principalen att gå - att investera i någon form av övervakningssystem eller utforma en rörlig belöning baserad på hur agenten presterar. Övervakningssystem kräver dock stora investeringar och är ofta begränsade på grund av att principalen inte alltid har full insikt i alla aspekter av agentens arbete (Besanko et al., 2013). I och med detta blir det svårt för principalen att på ett tillförlitligt sätt bedöma agentens arbetsinsats, varför en prestationsbaserad ersättning som kopplas till en eller flera förutbestämda variabler kan vara

ett mer effektivt sätt att minska asymmetrin i relationen. Jensen och Meckling (1976) menar att genom att knyta agentens prestation till dennes kompensation kan principalens och agentens målsättningar förenas och agentkostnaderna minskas. Målet är således att begränsa agentens möjlighet till opportunistiskt beteende och få denne att självmant vilja arbeta i enlighet med principalens intresse. Det kan dock finnas svårigheter med att utforma denna kompensationsform på ett sätt som går i linje med agenten inställning till risk. Med en prestationsbaserad ersättning kompenserar principalen endast agenten för utfört arbete. Principalen kan således sprida ut sitt eget risktagande och föra över risk till agenten. Enligt agentteorin antas agenten dock vara riskavert, vilket innebär att principalen måste kompensera agenten på ett förmånligt sätt för att denne ska vara villig att ta på sig den risk som prestationsbaserad lön innebär.

Agentteori är en kontroversiell teori och många som har studerat ämnet är oense om dess betydelse för organisationer (Eisenhardt, 1989). Vissa anser att agentteorin kan förklara hur incitament, risk och osäkerhet påverkar organisationer, medan andra anser att agentteorin har en alltför pessimistisk och förenklad människosyn. De anser även att teorin endast ser problematiken från ett perspektiv och bortser från att även uppdragsgivaren kan utnyttja uppdragstagaren. Dock anser författarna att agentteorin är högst nödvändig för att skapa en grundläggande förståelse för relationen mellan arbetsgivare och arbetstagare samt hur införandet av incitament kan motverka den problematik som existerar i företagssammanhang. Då forskningen som gjorts kring agentteorin främst har fokuserat på relationen mellan ägare och verkställande direktörer är teorins tillämpning i denna studie intressant för att bredda agentproblematikens applikationsområde och förstå dess generaliserbarhet.

## **2.2 Incitamentsprogram**

Som ovan beskrivet grundar agentproblematiken sig i att uppdragsgivare och uppdragstagare har olika målsättningar (Eisenhardt, 1989). Ur ett företagsperspektiv kan detta gestaltas genom att en företagsledning och anställda arbetar mot såväl personliga mål som företagets övergripande mål och att dessa inte alltid går hand i hand. Ett välbeprövat sätt att minska ovannämnda agentkostnader är att erbjuda anställda att delta i någon form av incitamentsprogram som ska verka för att förena de anställdas och ledningens mål och därigenom få de anställda att vilja arbeta i enlighet med företagets och ledningens intressen (Jensen & Meckling, 1976).

Ett incitamentsprogram omfattar i regel två parter, de som utfärdar incitamentsprogrammet och de som är omfattas av programmet (Besanko et al., 2013). De förstnämnda är vanligtvis företagsledningen och de sistnämnda är de anställda. Exempel på incitamentsprogram är prestationsbaserad lön, personaloptioner eller aktietilldelning. Genom incitamentsprogram kan ledningen styra och kontrollera medarbetarnas agerande och de anställda gynnas genom att de får ta del av någon form av belöning (Jensen & Meckling, 1976). Om incitamentsprogrammet är effektivt utformat och det eftersträvade beteendet uppnås så kommer därmed både utfärdaren och mottagaren att gynnas (Borg, 2003). Kritiker till incitamentsprogram menar dock att programmen endast påverkar anställdas agerande kortsiktigt och att anställda snarare blir motiverade att nå sin personliga belöning än att nå företagsmässiga mål (Kohn, 1993).

### ***2.2.1 Aktiebaserat incitamentsprogram***

Aktiebaserade incitamentsprogram är en form av långsiktigt incitamentsprogram som under de senaste åren ökat alltmer i popularitet hos företag (Bång & Waldenström, 2009). Det finns

ett flertal olika slag av finansiella instrument som kan ligga till grund för aktiebaserade incitamentsprogram som exempelvis gratisaktier, optioner eller konvertibler. Denna studie kommer dock enbart att undersöka incitament i form av anställdas rätt att under förmånliga omständigheter köpa ett visst antal aktier i företaget de arbetar i.

Tidigare utfärdades denna form av incitamentsprogram nästan uteslutande till högt uppsatta befattningshavare, men på senare år har det blivit allt vanligare att även anställda längre ned i företaget omfattas (Edhall & Boström, 2011). Aktiebaserade incitamentsprogram går ut på att en ledande befattningshavare eller anställd antingen tilldelas eller investerar egna pengar i aktier i företaget där de arbetar och blir således ägare av en viss andel av bolaget. I praktiken skulle det kunna vara aktier i vilket företag som helst, men för att incitamentsprogrammet ska uppfylla sitt syfte måste värdet vara knutet till aktier i det företag där den som omfattas av programmet arbetar (Borg, 2003). På så sätt skapas det incitament för den anställda att göra en god arbetsinsats då detta i sin tur kan leda till att företagets resultat förbättras. Detta gynnar incitamentsprogrammets deltagare i dennes roll som aktieägare då deltagaren får ta del av företagets värdeutveckling under en längre tidsperiod (Bång & Waldenström, 2009).

### ***2.2.2 Argument för aktiebaserade incitamentsprogram***

Argument bakom företags val att implementera aktiebaserade incitamentsprogram är många. Det mest grundläggande syftet är att förena de anställdas mål med ledningens och i förlängningen även aktieägarnas (Borg, 2003). I praktiken tar detta sig uttryck på många olika sätt och kan bidra till flertalet positiva effekter för företaget.

Aktiebaserade incitamentsprogram bidrar till att skapa incitament för anställda att vara lojala och stanna längre i ett företag (Blasi et al., 2008). Detta till fördel av en potentiell

värdeutveckling som normalt sett sker under en längre tidsperiod. Effekten av detta blir i sin tur en minskad personalomsättning vilket minskar kostnader för rekrytering och upplärning. Aktiebaserade incitamentsprogram kan även vara ett sätt för företag att locka till sig kompetent personal då denna belöningsform kan attrahera personer som tror att de kan bidra till en positiv utveckling av företaget (Borg, 2003). I många fall kan denna typ av incitamentsprogram fungera som ett komplement till lön (Herink, 2017). Detta blir väldigt fördelaktigt, framförallt i unga företag, där man har svårt att betala marknadsmässiga löner och där det finns ett stort behov av att kunna nyttja sitt kapital till att utveckla och expandera företaget.

Tidigare empiriska studier som har undersökt aktiebaserade incitamentsprogram bland anställda har kunnat påvisa en positiv korrelation mellan både företags och anställdas prestation och införandet av denna typ av incitamentsprogram. I mitten på 1980-talet genomfördes en omfattande studie i USA där man undersökte effekterna på över 200 företags resultat och tillväxt (Rosen & Quarrey, 1987). Studien visade att de företag som hade infört någon form av aktiebaserat incitamentsprogram hade en snabbare positiv utveckling av resultat och tillväxt i jämförelse med företag som inte hade implementerat denna typ av program. Slutsatsen som forskarna bakom studien drog av resultatet var att de anställda på företagen presterade bättre när de kände att de hade möjlighet att påverka sin arbetsplats (Rosen & Quarrey, 1987).

Från en fallstudie som studerat ett indonesiskt telefonbolag framkom att anställda som omfattades av ett aktiebaserat incitamentsprogram hade en mycket positiv inställning till programmet och man kunde även säkerställa att programmet hade en positiv inverkan på de anställdas nöjdhet och engagemang på arbetsplatsen (Alifianty & Susanty, 2016). Syftet med

att införa programmet hade varit att öka de anställdas känsla av tillhörighet och engagemang så att detta skulle få en inverkan på deras prestation.

I ytterligare en fallstudie har Harrison, Singh och Frawley (2018) undersökt aktieägandeskap på ett mellanstort kanadensiskt företag inom industriell distribution som till 100 % ägs av de anställda. Både ledning och anställda på företaget var överens om att anställdas ägandeskap var ett effektivt verktyg för att förbättra såväl individuell som företagets övergripande prestation. Ägandeskapet skapade incitament för ökad ansträngning eftersom ledning och anställda delade på både risken och belöningen av den organisatoriska prestationen. Genom studien kunde man fastställa att anställda trodde att företagets finansiella framgång var starkt förenat med sitt eget ägandeskap. När anställda har aktier i företaget förändrar det deras inställning från att endast "ha ett jobb" till att "spela en viktig roll för företaget". De anställda ansåg sig genom programmet bli belönade för både sin prestation och sin attityd och motiverades därmed till att arbeta för företagets framgång. En av de anställda uttryckte att han ägnade stort fokus på att hålla nere kostnader i sitt dagliga arbete, då han insett att pengar han sparade in på exempelvis fraktkostnader så småningom skulle landa i hans egen ficka. (Harrison, Singh & Frawley, 2018).

Trots att de var över 200 anställda i olika hierariska nivåer som delade på ägarskapet såg de anställda sig själva som viktiga delägare i företaget (Harrison, Singh & Frawley, 2018). De hade en stark känsla av delade mål och intressen samtidigt som de kände ett stort engagemang i företaget. Deras attityd uppvisade även att de agerade som principaler snarare än som agenter vilket tycktes bryta ner principal-agent-barriärerna. Vid beslutsfattande kunde man dessutom se att anställda tog beslut baserat på företagets organisatoriska mål. Om någon inte bidrog till de organisatoriska målen upplevde de

anställda till och med att det kunde uppstå dålig energi i företaget. (Harrison, Singh & Frawley, 2018).

### ***2.2.3 Argument mot aktiebaserade incitamentsprogram***

Parijat och Bagga (2014) skriver om vikten av att arbetstagare ser en tydlig koppling mellan den egna prestationen och den belöning man får för sitt arbete och hänvisar till Viktor Vrooms förväntansteori. Förväntansteorin menar att det är det uppfattade sambandet mellan ett beteende och den förväntade belöningen som blir avgörande för hur benägen individer är att utföra vissa handlingar. Enligt teorin kommer anställda att motiveras att agera på ett visst sätt när det finns en föräning om att deras beteende kan resultera i en önskad belöning. Med andra ord kommer individer att försöka att förutse vilka konsekvenser som deras beteende kommer att resultera i och agera därefter (Parijat & Bagga, 2014).

Med utgångspunkt i förväntansteorin påstår Kraizberg, Tziner och Weisberg (2002) att aktiebaserade incitamentsprogram kan ha en negativ inverkan på anställdas arbetsmotivation. Detta då det är svårt för anställda att se ett direkt samband mellan prestation och belöning. Den monetära belöningen av programmet är knuten till företagets aktievärde och därmed är det svårt att koppla hur individuella prestationer påverkar det slutgiltiga värdet på belöningen.

Aktievärdet styrs till stor del av hur marknaden värderar det specifika företaget och det kan även påverkas av externa faktorer som förändringar i marknaden där företaget är verksamt eller fluktuationer i konjunkturen (Borg, 2003). Den lägre grad av motivation som kommer av bristen i sambandet mellan prestation och belöning resulterar troligtvis i att den anställdes prestation försämras (Kraizberg, Tziner och Weisberg, 2002). Borg (2003) menar även att aktiebaserade incitamentsprogrammet kan få en motsatt effekt än den önskade om värdeutvecklingen av företagets aktier försämras. Eftersom ett aktiebaserat



incitamentsprogram är knutet till företagets aktievärde, är en positiv utveckling av aktiekursen en förutsättning för att programmet ska vara fördelaktigt för deltagarna (Borg, 2003).

Med aktiebaserade incitamentsprogram finns det även risk för så kallad ‘free-rider’-problematik (Besanko et al., 2013). Detta kan observeras i samband med incitamentsprogram som grundar sig i en hel grupps prestation. Detta är fallet med aktiebaserade incitamentsprogram då den monetära belöningen som är knuten till programmet i stor utsträckning baseras på den gemensamma ansträngningen av samtliga parter inom ett företag. Om det finns en förväntning på att företaget kommer att prestera bra och nå sina uppsatta mål finns det risk för att vissa individer väljer att inte prestera fullt ut. Dessa individer låter således bli att anstränga sig och profiterar därmed på sina medarbetares insats (Besanko et al., 2013).

### **2.3 Affärsmässig osäkerhet**

Organisationer antas stå inför en affärsmässig osäkerhet då det existerar en ovisshet om hur framtiden kommer att utspela sig (Pomerol, 2018). Det finns begränsad tillgång till information vilket innebär att osäkerheten aldrig helt kan kontrolleras av aktörer inom organisationer. Detta beror på att samhället ständigt genomgår förändringar som kan vara svåra att förutspå, som exempelvis teknisk innovation, nya aktörer på marknaden eller ändringar i statliga regleringar. Detta skapar svårigheter för företag att ta hänsyn till alla aspekter i de beslut som tas inom organisationen (Besanko et al., 2013).

Hall och Lerner skriver i sin studie från 2009 att den affärsmässiga osäkerheten tenderar att bli större i små och nya, innovativa företag, vilket beror på att företag i denna kategori präglas av låg likviditet och svagt kassaflöde under uppstartsfasen samt en stor osäkerhet kring framtida tillväxt. Eftersom framtiden för startupbolag ofta är osäker

begränsas också möjligheten att förlita sig på finansiering från finansiella institutioner såsom banker, likaså möjligheten att erhålla venturekapital (Bengtsson, 2016). Då nystartade företag befinner sig i ett tidigt skede i sin livscykel och den finansiella situationen är ansträngd, utmanas denna typ av företag av höga kapitalkostnader som uppkommer på grund av nödvändiga investeringar. Detta skiljer sig från större etablerade företag som har möjlighet att använda det löpande kassaflödet som finansieringskälla, varför denna typ av företag löper mindre risk att behöva stänga ner verksamheten till följd av brist på kapital (Bengtsson, 2016).

#### **2.4 Sammanfattning av teoretiskt ramverk**

Utifrån tidigare forskning finns det tydliga indikationer på att incitament är ett effektivt instrument för att förena anställdas och lednings målsättningar och därmed reducera agentkostnader (Jensen & Meckling, 1976). Ovannämnda empiriska studier indikerar att aktiebaserade incitamentsprogram bidrar till att skapa ökat engagemang vilket i sin tur har en positiv inverkan på bland annat företags prestation, resultat och tillväxt (Alifianty & Susanty, 2016; Harrison, Singh & Frawley, 2018; Rosen & Quarrey, 1987). Aktiebaserade incitamentsprogram tycks även verka positivt för att attrahera, behålla och utveckla engagerad personal (Blasi et al, 2008; Borg, 2003). Anställdas möjlighet att bli delägare verkar dessutom bidra till en ökad lojalitet, vilket leder till att dessa individer stannar på företaget under en längre period. Samtliga av dessa effekter är tecken på en god målkongruens mellan anställda och ledning. Eftersom aktievärdet påverkas av många faktorer, varav vissa svåra för den anställde att påverka, finns det dock en överhängande risk att denne inte upplever ett tydligt samband mellan sin egna prestation och sin belöning, vilket enligt förväntansteorin istället kan ha en negativ effekt på motivationen (Kraizberg, Tziner och Weisberg, 2002). Denna incitamentsform som belönar en gemensam arbetsinsats ökar

dessutom risk för att anställda betar sig opportunistiskt vilket då tyder på en negativ målkongruens mellan anställda och ledning (Besanko et al., 2013).

De fallstudier som tidigare gjorts på detta ämne har främst behandlat större, väletablerade företag, men det saknas undersökningar av mindre, unga företag, som är verksamma under annorlunda förutsättningar. Av den anledningen blir det intressant att undersöka just denna typ av företag då det troligen finns andra aspekter att ta hänsyn till i och med att mindre, unga företag generellt är utsatta för en högre grad av risk och osäkerhet.

### **3. Metod**

Idén bakom studien kom genom en konversation med en bekant till en av författarna, som arbetar på ett nystartat företag som implementerat ett aktiebaserat incitamentsprogram där samtliga anställda omfattas. Författarna blev snabbt intresserade och började sätta sig in i ämnet genom att läsa olika artiklar och tidigare studier. De upptäckte då att det har gjorts mycket begränsad forskning kring ämnet aktiebaserade incitamentsprogram på den svenska marknaden. De flesta studier var baserade på amerikanska företag, där utdelning av aktier som incitament används i betydligt större utsträckning än i Sverige. Den tidigare forskningen fokuserade dessutom främst på aktiebaserade incitamentsprogram som tilldelats höga befattningshavare och därmed fanns det lite att hitta om denna typ av incitamentsprogram som omfattar anställda på andra nivåer. Författarna bestämde sig därför för att genomföra en studie som fokuserar på den svenska marknaden och aktiebaserade incitamentsprogram som riktar sig mot anställda utöver befattningshavare. För att ge ämnet en ny och intressant infallsvinkel gjordes även ett val att avgränsa studien till att behandla startupföretag. Detta grundade sig i att författarna hade en föreställning om att förutsättningarna för denna kategori

skiljer sig i jämförelse med etablerade företag. De argument som ligger bakom införandet av aktiebaserade incitamentsprogram i nystartade bolag samt effekterna av detta kan därmed tänkas påverkas av andra faktorer. Ett syfte utformades därefter och en frågeställning härleddes angående hur förekomsten av aktiebaserade incitamentsprogram påverkar målkongruens mellan ledning och anställda.

### **3.1 Forskningsdesign**

För att uppfylla studiens syfte och besvara frågeställningen ansåg författarna det lämpligt att genomföra en kvalitativ enfallsstudie. Denna typ av forskningsdesign skapar goda förutsättningar för att på ett djupgående sätt undersöka och skapa förståelse för komplexa fenomen, i detta fall effekterna av aktiebaserade incitamentsprogram (Eisenhart, 1989). Genom en enfallsstudie studerar man ett enda fall, till exempel en händelse i en organisation, till skillnad från en flerfallsstudie där flera fall studeras parallellt. Valet att i denna studie endast undersöka ett fall berodde på den begränsade tidsram som arbetet skulle genomföras inom. Hade tidsramen sett annorlunda ut hade en flerfallstudie troligtvis kunnat bidra med ytterligare djup till ämnet.

Studien har undersökt ett fallföretag som stämmer överens med de parametrar författarna avsåg att undersöka vad gäller företagets ålder, storlek och användandet av ett aktiebaserat incitamentsprogram. Fallet som studerats sträcker sig från tidpunkten när företaget grundades och ledningen beslutade sig för att implementera ett aktiebaserat incitamentsprogram, fram till nutid när man börjar kunna se resultat av implementeringen. Studien har genomförts med en abduktiv ansats (Bryman & Bell, 2013). Utgångspunkten för problematiken ligger i agentteorin men det är observationer från tidigare genomförda studier

samt från det undersökta fallföretaget som har legat till grund för de generaliseringar som gjorts.

### **3.2 Val av fall**

Valet av fallföretag skedde genom ett bekvämlighetsurval (Bryman & Bell, 2013).

Författarna skickade ut förfrågningar om deltagande i studien till ca 40 företag som uppfyllde författarnas kriterier i fråga om företagets ålder och storlek. Av praktisk skäl kontaktades endast företag som var verksamma i Skåne-regionen. Författarna ansåg inte att bransch var av stor betydelse och fokus låg istället på att komma i kontakt med företag som tillhör ett kunskapsintensivt segment. I de fall där företagen svarade att de implementerat någon form av aktiebaserat incitamentsprogram fortgick kontakten och slutligen valdes det företag som hade störst tillgänglighet. Nackdelen med att utgå från ett bekvämlighetsurval där urvalet inte sker slumpmässigt är att detta begränsar möjligheten att generalisera eventuella slutsatser för en större mängd företag över flera branscher (Bryman & Bell, 2013). För att uppnå studiens syfte och besvara frågeställningen ansåg dock författarna att detta var ett relevant tillvägagångssätt som hade positiv påverkan på studiens genomförbarhet. Efter en initial konversation med det valda fallföretaget sattes tidsramen för fallet från företagets start, tillika tillfället för implementeringen av det aktiebaserade incitamentsprogram, fram till nutid.

### **3.3 Datainsamling**

Data för studiens ändamål har inhämtats från både primära och sekundära källor. Den data som inhämtats från sekundära källor ligger till grund för det teoretiska ramverket.

Informationen inhämtades systematiskt genom att söka efter relevanta artiklar och tidigare studier inom ämnet via databaserna LUBsearch, Google Scholar samt flertalet management-journaler. De forskningsinstrument som har använts för att samla in det

empiriska materialet är kvalitativa semistrukturerade intervjuer (Bryman & Bell, 2013). Valet av detta forskningsinstrument grundade sig i att författarna ansåg det viktigt att ha en tydlig struktur men samtidigt utrymme för att ställa följdfrågor för att nå betydande svar. Författarna ansåg att semistrukturerade intervjuer var passande för att få förståelse för den komplexa sociala struktur som är relaterat till det ämne studien undersöker.

De personer som intervjuats på fallföretaget delades in i två kategorier; personer i ledningen samt anställda som omfattas av det aktiebaserade incitamentsprogrammet. Valet av respondenterna gjordes genom ett snöbollsurval (Bryman & Bell, 2013). Precis som med ett bekvämlighetsurval minskar ett snöbollsurval möjligheterna att generalisera då urvalet sker icke-slumpmässigt (Bryman & Bell, 2013). I och med att det var av vikt för författarna att komma i kontakt med personer som besatt specifik kunskap ansåg de dock att denna metod var motiverad. Den person i fallföretagets ledning, som den initiala kontakten skedde genom, hänvisade enligt våra önskemål till ytterligare en person i ledningen som varit med och utformat incitamentsprogrammet. Resterande respondenter som författarna blev hänvisade till var anställda som deltog i programmet. Några av dessa personer anställdes redan när företaget startades, medan övriga har anställts någon gång under de senaste åren. De anställda har olika befattningar i företaget, varav vissa roller innebär mer inflytande än andra. Samtliga har genomfört någon typ av universitetsutbildning.

Totalt intervjuades sju personer, två personer från ledningen och fem anställda. Författarna hade som ambition att intervjua fler deltagare av incitamentsprogrammet, men möjligheten till detta begränsades av dessa individers tillgänglighet. Sex av intervjuerna genomfördes i företagets kontorslokaler med närvaro av alla tre författare. En av respondenterna arbetar på distans och därför genomfördes denna intervjun över telefon. Innan intervjuerna påbörjades informerades respondenterna om att studien ämnade att undersöka

hur aktiebaserade incitamentsprogram fungerar i ett startupbolag och de fick även veta att både de som individer och företaget kommer att vara anonyma. Författarna inledde sedan intervjuerna med att respondenterna fick berätta hur länge de arbetat på företaget och vilken befattning de hade för att författarna skulle få en förståelse för personens roll i företaget. Utformningen av intervjufrågorna skiljde sig mellan ledning och anställda, men samtliga frågor var strukturerade på liknande sätt och öppnade upp möjligheten till följdfrågor. Intervjuerna avslutades med att författarna gav respondenterna möjlighet att tillägga ytterligare information som de trodde att författarna kunde ha användning av. Detta öppnade upp för möjligheten att få värdefull information som författarna annars gått miste om. För att säkerställa att ingen information gick förlorad dokumenterades intervjuerna genom ljudupptagning samt anteckningar. Ljudinspelningarna möjliggjorde för en noggrannare analys av svaren än vad som kunde göras vid intervjutillfället.

*Tabell 1. Presentation av studiens respondenter*

<b>Intervju</b>	<b>Respondent</b>	<b>Datum</b>
Intervju 1	Person i ledning 1	11 December 2018
Intervju 1	Person i ledning 2	11 December 2018
Intervju 2 - Telefonintervju	Anställd 1	13 December 2018
Intervju 3	Anställd 2	18 December 2018
Intervju 4	Anställd 3	18 December 2018
Intervju 5	Anställd 4	18 December 2018
Intervju 6	Anställd 5	18 December 2018

### **3.4 Dataanalys**

Efter genomförandet av de semistrukturerade intervjuerna transkriberades det inspelade materialet. Respondenternas svar kategoriserades sedan efter olika teman som framkommit under intervjuerna och sammanställdes. Författarna granskade därefter materialet i de olika temagrupperna noggrant för att få en uppfattning om vilka likheter och variationer som gick att hitta. Tolkningen av materialet gjordes gemensamt av de tre författarna för att minska risken för subjektiva tolkningar. Den insamlade datan sållades sedan för att urskilja det som ansågs vara relevant för studien vilket sedan sammanställdes till studiens empiriska avsnitt. Citat användes genomgående i empiriavsnittet för att ge tyngd åt vissa påståenden.

Strukturen av det teoretiska ramverket användes som utgångspunkt i studiens analys. Genom att följa samma struktur som teoriavsnittet kunde empirin analyseras på ett tydligt sätt där varje avsnitt bygger på föregående. Författarna använde sig av mönsterjämförelse (pattern matching) som är en analysteknik där ett empirisk mönster jämförs med förväntade mönster som grundar sig i teoretiska antaganden (Hak & Dul, 2009). Genom att använda denna teknik kan man tydligt urskilja hur väl dessa mönster stämmer överens med varandra samt om studien bidrar med ytterligare observationer.

### **3.5 Reliabilitet och validitet**

Reliabilitet beskriver hur tillförlitlig en studie är och huruvida studien skulle få samma resultat om den genomfördes på nytt (Bryman & Bell, 2013). Att upprepa resultatet av kvalitativa intervjuer är generellt svårt då den sociala kontext som råder vid intervjutillfällena ofta är svår att återskapa. Därmed måste detta mått delvis värderas annorlunda vid kvalitativa studier som denna.

Författarna valde att använda sig av semistrukturerade intervjuer som forskningsinstrument. Denna intervjuform skapar utrymme för respondenten att tolka



frågorna samt ge omfångsrika svar. Semistrukturerade intervjuer öppnar även upp för möjligheten att ställa följdfrågor för att nå betydande svar vilket också begränsar möjligheten att uppnå god reliabilitet. För att motverka detta och förbättra reliabiliteten var författarna noga med utformningen av frågorna och försökte att ställa dessa på ett så tydligt sätt som möjligt vid intervjutillfällena. Då syftet med intervjuerna var att fråga individer om deras uppfattning och upplevelse av fallföretagets incitamentsprogram var författarna uppmärksamma på att vissa svar potentiellt kunde tänkas förskönas. Denna risk tror dock författarna minskade av att respondenterna informerades om att de skulle vara anonyma. Detta val tros ha bidragit till ökad uppriktighet i svaren samt gjort respondenterna mer bekväma med att tillhandahålla information som annars hade varit känslig att lämna ut. Att få intervjusvar på samma typer av frågor från både ledningens och de anställdas perspektiv styrker tillförlitligheten ytterligare.

Validitet beskriver relevansen av det insamlade materialet för det studien avser att undersöka (Bryman & Bell, 2013). Författarna bedömde att samtliga respondenter var väl insatta i ämnet och därför kunde ge betydelsefulla svar för studiens forskningsfråga. Validitet berättar även om i vilken utsträckning resultatet av en studie kan generaliseras för andra kontexter (Bryman & Bell, 2013). Författarnas val att endast undersöka ett fall minskar studiens generaliserbarhet. För att förbättra validiteten hade man kunnat inkludera fler företag inom startup kategorin, denna möjlighet begränsas dock av tidsaspekten för arbetet. Man hade även kunnat förbättra validiteten genom att göra ett annat, slumpmässigt urval, men författarna upplevde att detta hade försvårat genomförbarheten av studien.

## **4. Resultat**

Avsnittet inleds med en kort introduktion till startupföretag för att ge läsaren en praktisk bakgrund till de förutsättningar denna typ av bolag står inför. Vidare följer en beskrivning av fallföretaget och dess uppbyggnad samt en redogörelse för fallföretagets incitamentsprogram för att ge läsaren bakgrunden till fallet. Därefter beskrivs olika teman som författarna delat in resultatet i, vilket ger läsaren en tydlig bild av de observationer som gjorts.

### **4.1 Startupföretag och dess utmaningar**

Sverige har en av världens starkaste startup-miljöer (Herink, 2017), vilket styrks av att det år 2017 startades drygt 68 000 nya bolag (Holmström, 2018). Vad som kan klassas som ett startupföretag är däremot svårdefinierat då detta begrepp saknar generella vetenskapliga kriterier eller ekonomiskt mätbara parametrar (Ries, 2011). Vanligtvis beskrivs startupföretag som en entreprenöriell verksamhet som växer i hög takt och vars syfte är att skapa innovativa produkter och tjänster under förhållanden som karaktäriseras av stor osäkerhet. Även om definitionen för startupbolag ofta varierar, är den gemensamma faktorn att samtliga företag bygger på hoppet om att tillföra ett ekonomiskt värde och att i framtiden bli framgångsrikt (Ries, 2011).

I uppstarten befinner sig många startupbolag i en riskfylld fas. Enligt statistik från 2015 misslyckas 90 % av alla startupföretag med sin tillväxt det första året (Dagens analys, 2015). En tredjedel av dessa går i konkurs inom tre år och endast 10 % blir framgångsrika. Det är dock inte helt ovanligt att de företag som blir framgångsrika ofta går med förlust de första åren till följd av stora investeringar i samband med uppstarten av företaget (Henderson, u.å.). Detta innebär således att ett negativt rörelseresultat under de första åren inte behöver

utesluta en positiv utveckling i omsättningen som så småningom kan generera ett positivt resultat.

Vare sig företaget växer i termer av att omsättningen ökar eller att antalet anställda blir fler, är medarbetares arbetsinsats en avgörande aspekt. Att styra företagets anställda i rätt riktning blir därför mycket viktigt i ett litet och nystartat företag där resurser ofta är begränsade och där företagets överlevnad är osäker. Startupbolag har ofta en begränsad mängd kapital till en början, vilket innebär att det för många nya företag är en utmaning att attrahera och behålla personal med hög kompetens. Detta beror på att det begränsade kapitalet gör det svårt för företaget att betala ut lika höga löner som större, etablerade företag. För att motverka detta problem kan man som startupbolag använda sig av aktiebaserade incitamentsprogram och på så sätt skapa ett slags substitut till lön. (Herink, 2017).

#### **4.2 Beskrivning av fallföretaget**

Fallföretaget som undersökts i studien grundades år 2014 och är ett innovativt IT företag med bas i Lund. Då företaget har önskat att vara anonymt kommer det härnäst endast att refereras till som *företaget* eller *bolaget*. Kortfattat arbetar bolaget med att utveckla och sälja IT-lösningar med användaren i fokus. Företagets kunder är i dagsläget främst olika institutioner, landsting och kommuner samt flertalet fackförbund.

Majoriteten av företaget ägs av ett par storägare, vilket inkluderar företagets grundare som även sitter med i ledningen samt två externa aktörer. Övriga andelar har fördelats till bolagets anställda via företagets incitamentsprogram. Sett till den årliga omsättningen har bolaget under de senaste tre åren redovisat en positiv utvecklingskurva, däremot har bolaget ännu inte lyckats break even. Företaget är inte börsnoterat. Idag har företaget 15 anställda och planerar att rekrytera en handfull nya personer under första kvartalet av 2019. Den interna strukturen är mycket horisontell där företaget är uppbyggd utifrån en liten ledningsgrupp och

anställda arbetar mestadels i olika team och rapporterar direkt till ledningen. Då företaget är någorlunda nystartat saknar det fortfarande viss struktur och befinner sig i ett skede där beslutsprocesser och rutiner är relativt informella.

För att upprätta och följa upp företagets kortsiktiga mål använder sig företaget av metoden OKR - *Objectives and Key Results*. Med denna metod kan företaget på ett enkelt sätt kommunicera de kortsiktiga målen till de anställda. Organisationens långsiktiga mål är däremot, enligt ledningen, desto svårare att kommunicera ut i det dagliga arbetet. Ledningen har en ganska klar bild av företagets vision, men hur denna vision skall uppnås är mindre tydlig. Denna problematik återspeglas i att anställda menar att företaget just nu befinner sig i en fas där det inte finns en tydlig övergripande målsättning. Företaget har snarare flera affärsidéer och flera olika mål de vill uppnå, vilket de menar är en naturlig fas för ett nystartat bolag då affärsmodellen ofta omformuleras flertalet gånger i samband med att företaget växer.

#### **4.3 Fallföretagets incitamentsprogram**

Redan vid bolagets start introducerades ett aktiebaserat incitamentsprogram för de anställda. Incitamentsprogrammet innebar att medarbetare som var med från början gavs möjligheten att köpa andelar i företaget till ett nominellt pris. Med anledning av att företaget hade begränsat kapital under uppstartsfasen erbjöds de anställda ägarskap i bolaget med villkoret att de endast fick 50 % av den avtalade lönen fram tills att det fanns ett säkrat inflöde av kapital från externa investerare. Efter tio månader hade bolaget lyckats resa tillräckligt med kapital för att betala ut hela lönen till de anställda. Denna lön låg dock under den marknadslön anställda kunde förvänta sig på andra arbetsplatser, varför aktierna fungerade som ett komplement till lönen. Ytterligare ett villkor som gällde för de som deltog i

incitamentsprogrammet från början var att om de skulle avsluta sin anställning inom de tre första åren, har ledningen möjlighet att köpa tillbaka den anställdes aktier till samma pris som de köptes för. Om de anställda däremot valde att sluta i företaget efter denna treårsperiod kunde de behålla aktierna. Syftet med detta var att försäkra sig om att de personer som rekryterades i uppstarten skulle vara kvar på företaget en längre tid och under denna tidsperiod arbeta för att öka företagets värde. Att kombinera en lön under marknadslönen med det aktiebaserade incitamentsprogrammet tror ledningen gallrade ut personer som var fullständigt risk-aversa, och attraherade istället individer med stor tilltro till affärsidén och företagets potential att bli framgångsrikt.

I samband med företagets tillväxt under de senaste åren och att fler personer har rekryterats, har bolaget gjort en nyemission och samtliga anställda har blivit erbjudna att köpa aktier i företaget. Idag har nästan alla anställda valt att investera i bolagets aktier och är därmed deltagare i incitamentsstrukturen. Om en anställd väljer att avsluta sin anställning i företaget ser ledningen helst att aktierna säljs tillbaka till personerna i ledningen som även är storägare. Detta beror på att ledningen föredrar att de mindre aktieägarna är direkt kopplade till företaget i form av en anställning. Om en anställd däremot vill sälja sina aktier kan de endast sälja till ledningen. Anledning till detta är att det finns en hembudsklausul vilket innebär att ledningen har förköpsrätt på bolagets aktier. En anställd kan därmed inte sälja aktierna till en extern köpare till marknadsvärde utan måste i första hand sälja aktierna till företagets storägare. Ledningen har garanterat de anställda att i detta fall erhålla samma pris som de gav vid köpet, oavsett aktiernas verkliga värde. Det finns dock en möjlighet att förhandla såvida det finns en intressent som erbjuder ett högre pris. På så sätt riskerar, enligt ledningen, inte den anställda att göra en förlust på sin investering, såvida företaget inte går i konkurs. Detta villkor innebär dock också att möjligheterna för den anställda att göra vinst på

sina aktier genom en försäljning på den fria marknaden i dagsläget är mycket begränsade. Ingen utdelning till aktieägarna har gjorts hittills.

Enligt ledningen är syftet med att låta anställda köpa aktier i företaget att få anställda att göra ett personligt åtagande till företaget. Med hjälp av incitamentsprogrammet önskar företaget behålla den värdefulla kompetens de har idag och förmå dessa att anstränga sig mer i sitt arbete. Att låta anställda köpa aktier i företaget menar ledningen även skapar en slags ägarskapskultur där de anställda känner sig delaktiga och får ta del av framgångarna. Ledningen ser mycket positivt på att anställda vill bli delägare och köpa aktier då det indikerar att man vill engagera sig i företaget. Dock tycker ledningen att det är besvärligt att mäta om incitamentsprogrammet leder till ett mer önskvärt beteende då det är svårt att urskilja vad det är som driver de anställda att prestera. De tvivlar dock på att det finns en risk att denna typ av incitamentsprogram skulle kunna ha en negativ effekt på prestationen. Utöver de syften som berör de anställda menar ledningen att även externa intressenter och kunder ser positivt på att anställda är med och äger företaget.

#### ***4.3.1 Ägare på pappret***

Som nämnt ovan är ett av syftena med incitamentsprogrammet att skapa en slags ägarskapskultur där de anställda känner sig som ägare i företaget. Enligt ledningens uppfattning känner de anställda sig som ägare, men att denna form av ägarskap skiljer sig från att vara storägare då det senare innebär ett större styrningsansvar. Det främsta syftet med incitamentsprogrammet är således inte att ge anställda möjlighet att tjäna stora summor pengar utan snarare att skapa en slags gemenskap och ökat engagemang bland medarbetarna. Detta tror ledningen leder till att medarbetarna vill satsa mer på företaget och att de kommer stanna längre.

*“Vi tycker det är viktigt att alla som jobbar i verksamheten ska vara delaktiga och känna att man har skin in the game, det vill säga att man är en del av företaget och det är inte bara ett jobb man går till.”*

Med uttrycket “skin in the game” menar en av personerna i ledningen att man som anställd har något att förlora om det inte går bra för företaget och att man på så sätt får incitament utöver en vanlig anställning att anstränga sig för att skapa positiva resultat. I intervjuerna med flera av de anställda antyder de dock att de inte känner sig som ägare med anledning av att de äger så pass små andelar. De menar att större andelar hade varit önskvärt för att skapa en ägarskapskänsla och för att man som anställd ska känna att man har inflytande över vissa beslut. Hur stora andelar de anställda äger är inget som delgetts författarna, däremot förklarar en anställd att en andel på exempelvis 10 % hade gjort större skillnad i det upplevda ägarskapet men att företag sällan lämnar ut så pass stora andelar till anställda. Vidare berättar samma anställd att den lilla andel de anställda äger i företaget dessutom späds ut i samband med att bolaget inhämtar nytt kapital. När han först gick in med en investering var känslan annorlunda men i och med att det har gått ett par år sedan investeringen gjordes och andelarna har minskat, är känslan av ägarskap nästintill obefintlig i dagsläget.

Ett par anställda är något tveksamma till att ägarskapet i sig bidrar till ökat inflytande. De menar att man må vara ägare på pappret, men att det inflytande man har i företaget snarare beror på den tjänst man har samt vilket ansvar denna roll medför. Att företaget är så pass litet och att det finns en stor gemenskap tror de anställda är en viktigare aspekt som underlättar kommunikationen och möjligheten att framföra sina åsikter. En annan anställd tror att inflytandet också beror på hur mycket insyn man har i företaget, något som också beror på den anställdes ansvarsroll snarare än hur mycket aktier denne äger. Den anställda

hävdar även att det generellt sett råder bristande transparens mellan ledning och de anställda, trots deras ägandeskap. Sammantaget tycks ledningen och anställda ha skilda uppfattningar om det faktiska ägarskapet och huruvida detta bidrar till en ägarskapskultur, men i stora drag upplever inte de anställda att de har en ägarroll i företaget mer än på pappret.

#### ***4.3.2 Incitament kopplat till engagemang***

På frågan om man ser någon koppling mellan sitt engagemang och det ägarskap man har i företaget hade anställda ganska skilda uppfattningar. En person uttryckte att han tyckte att aktieägandeskapet bidrog till en känsla av motivation och engagemang. En annan beskriver att aktieägandet hade positiv inverkan på engagemanget under de första månaderna på företaget men att denna effekt avtagit med tiden. I dagsläget menar han samt ytterligare tre av de andra anställda att de inte upplever att aktierna har någon inverkan på engagemanget och pekar återigen på att de äger så pass små andelar av företaget. Vid frågan om de trodde att en större andel aktier hade haft en större effekt svarar en anställd att så kanske kan vara fallet men att han snarare tror att anställdas engagemang beror på andra faktorer än ägarskapet. Två anställda beskriver exempelvis att deras stora drivkraft att jobba på bolaget är att utveckla företaget till att fungera mindre som en startup och mer som ett strukturerat och välutvecklat företag. Trots att vissa uttryckte att de inte upplevde att aktierna hade någon påverkan på engagemang menade de att den investeringen de gjort visar andra personer i organisationen att man är driven och att man vill företagets bästa. De anställda svarade genomgående att de inte heller känner något extra ansvar på grund av att de innehar aktier i bolaget. De menar att det medföljer ett naturligt ansvar av att vara anställd, och att detta ansvar kanske har ett bredare omfång i startupbolag än andra företag, men att aktieägandet inte fått dem att känna något extra ansvar utöver detta.



*“Eventuellt så leder det till en högre sense of urgency när saker och ting håller på att gå dåligt.”*

En anställd påpekar att en förutsättning för att denna typ av incitamentsprogram ska fungera är att de anställda motiveras av monetär ersättning, och att han inte tror att så är fallet med alla på företaget. Han menar att förhoppningar om pengar inte är ett incitament för vissa att anstränga sig mer och prestera bättre.

#### **4.3.3 Förhoppningar vs. förväntningar**

Samtliga anställda uttryckte att de hade reagerat positivt när de erbjöds möjligheten att köpa aktier i bolaget. För en av de anställda var detta till och med ett uttryckt önskemål under anställningsprocessen. Än så länge har dock ingen sett någon avkastning på det satsade kapitalet.

Något som framkom tydligt under flertalet av intervjuerna var att de anställdas förhoppningar på avkastningen av sina aktier var betydligt högre än deras förväntningar. En person uttryckte att han hade höga förhoppningar men att han samtidigt var realist, varför en stor finansiell utveckling snarare skulle ses som en bonus än något att räkna med. En annan uttryckte att han gärna ville vara delaktig om det nu skulle bli en väldigt positiv utveckling.

*“Jag är nog av inställningen att det inte är lönt att ha några föreställningar om att det här kommer bli guld och gröna skogar, men skulle det bli så vill man vara med.”*

Bolaget är i dagsläget högt värderat men en av de anställda påpekade att det inte finns några köpare av aktierna utöver storägarna, varför aktierna i verkligheten är det inte värda så mycket i nuläget. En annan anställd beskriver att han inte har så höga förhoppningar på sin

investering men att han åtminstone vill ha tillbaka pengarna med en viss ränta. Han berättar även att han inte räknar med att det kommer att ske någon utdelningen den närmsta tiden. Det finns dock en stark förhoppning bland flera av de anställda att företaget så småningom ska säljas och att de då ska göra vinst och få möjlighet att likvidera sin investering.

En anställd berättar även om kollegor som var med från bolagets start med som sedan valt att sluta och då blivit ombudade att sälja tillbaka aktierna till företagets storägare. I och med detta uppstod enligt honom en mycket märklig situation, då de fick tillbaka de pengar de investerat men inte mer. Han menar att incitamentsprogrammet ska fungera som en bonus för det man åstadkommit och för att man varit med och tagit företaget framåt, men att bonusen försvinner om man väljer att lämna företaget innan någon utdelning hunnit ske eller innan en eventuell försäljning. Vad gäller sin egen investering berättar han att han ser den som en slags "sunk cost". Det var viktigt att göra en investering i början för att känna det rätta drivet och engagemanget men att de investerade pengarna sedan snabbt glömdes bort.

#### ***4.3.4 De anställdas risktagande***

Ledningen anser att branschen företaget är verksamma i har mycket potential samtidigt som den är förknippad med viss risk. Sett ur sitt egna perspektiv menar de att det alltid medföljer en stor risk att investera eget kapital i en affärsidé och starta ett nytt bolag. De är medvetna om att det är mycket vanligt att startupföretag misslyckas och går i konkurs inom några år och att det investerade kapitalet då kan gå förlorat. Osäkerheten påverkas även av att många av företagets kunder är stora institutioner och att kunden vanligtvis kräver en stor mängd arbete och tid att "fånga", men i samma skede som företaget ingår kontrakt med kunden medförs även en stor säkerhet i form av att det leder till en substantiell ökning i företagets totala omsättning. Vad gäller den risk som berör företagets medarbetare anser ledningen att de anställda inte tagit en särskilt stor risk i och med att de har en fast lön som medför

trygghet. Vidare anser de att risken för de anställda att investera i företagets aktier är relativt låg då de vid varje given tidpunkt har möjlighet att sälja tillbaka sina aktier till de pris de gav vid köpet och riskerar därmed inte att göra någon förlust. Detta menar ledningen är en möjlighet som sällan förekommer bland andra startupbolag då detta kräver att det finns tillgängligt kapital. Sammantaget anser personerna i ledningen att de själva har tagit den största risken då de har investerat en stor mängd eget kapital, och att den risken som anställda tar därmed är relativt liten.

Hur anställda själva upplever risken att arbeta och inneha aktier i ett startupbolag skiljer sig något från ledningens uppfattning. En person menar att det råder en stor osäkerhet i om företagets idén kommer att fungera. Tre av de anställda som intervjuats påpekar att de har tagit en viss risk då de fått acceptera en något lägre lön än vad de troligtvis hade kunnat få på en alternativ arbetsplats. Som tidigare nämnt finns det ingen garanti på en framtida utdelning vilket gör att den anställda inte kan räkna med att den kommer bli kompenserad för den lägre lönenivån. Aktieinnehavet innebär således att man som anställd kan gå miste om inkomst om det exempelvis aldrig sker någon utdelning eller om företaget skulle gå i konkurs. Som anställd blir det därför viktigt försäkra sig om att man från start får ut en acceptabel lön. I dagsläget finns det ingenting som indikerar att företaget kommer börsnoteras eller säljas inom snar framtid, vilket innebär att de finns en risk att de anställda inte kommer att kunna likvidera sitt investerade kapital. En av de anställda har tidigare erfarenhet från startupbolag och menar på att det inte är helt ovanligt med startupbolag som endast bygger på förhoppningar och löften om framtiden.

#### ***4.3.5 Lojal eller inlåst?***

Att ha ägarskap i företaget man arbetar i tror några anställda innebär att det blir svårare att lämna företaget. De upplever att det inte finns en tydligt uttalad plan för hur utbetalning av

aktierna sker om anställda väljer att lämna företaget och att detta kan leda till att man blir passiv om man vid något tillfälle vill avsluta sin anställning.

En av de anställda berättar att han i dagsläget känner sig lite inlåst i företaget i och med sitt ägandeskap. Han säger att det finns chans för en mycket positiv utveckling för företaget men att tidsaspekten för detta är oklar. Han har börjat fundera över om det kommer att löna sig att stanna kvar på företaget och vänta ut denna positiva utveckling eller om man ska söka sig till en annan arbetsplats. Samma medarbetare upplever att han har kollegor som befinner sig i en liknande situation och som på grund av detta har förlorat sitt engagemang och stannar därför kvar utan att göra någon större nytta. Om man dessutom har accepterat en lägre lönenivå kan det bidra till att man känner en extra bundenhet till företaget och att man gärna vill vänta ut en potentiell utdelning eller vinst från en försäljning. Om anledningen till att man stannar kvar är på grund av praktiska skäl istället för ett intresse av att jobba i bolaget, tror en anställd att risken är att man förlorar sin motivation. Detta leder till att aktierna ger motsatt effekt och att anställda inte presterar, utan att man endast arbetar kvar i företaget på grund av sitt innehav.

## **5. Analys**

Analysavsnittet är uppbyggt efter samma struktur som det teoretiska ramverket. Detta bidrar till att tydliggöra för läsaren vilka observationer från fallföretaget som överensstämmer med tidigare studier och vilka observationer som tillkommit.

### **5.1 Agentrelationer och agentproblematik i fallföretaget**

Den agentproblematik som ligger till grund för studien tar sig uttryck på många sätt i organisationer, men är enligt den teoretiska bakgrunden en problematik som är närvarande i

alla företagssammanhang (Eisenhardt, 1989). Hur agentproblematiken uttrycker sig i det undersökta fallföretaget är svårt att sätta fingret på, men i stora drag stämmer studiens resultat överens med den problematik som återges i teorin. Med utgångspunkt i agentteorin kan problematik uppstå om det finns målskillnader mellan parterna, samt om det är svårt eller kostsamt för principalen att kontrollera att agentens handlingar går i linje med principalens intresse (Eisenhardt, 1989). Fallföretagets implementering av ett aktiebaserat incitamentsprogram kan tolkas som att företaget försöker dämpa effekterna av agentproblemet.

Utifrån de intervjuer som genomförts med både ledning och anställda kan man konstatera att strukturen i fallföretaget är relativt enkel och eftersom företaget är så pass litet tycks relationen mellan principal och agent inte vara så komplex. Denna struktur tycks underlätta informationsflödet mellan företagets olika parter och minska behovet av kontroll. Incitamentsprogrammet har dock varit ett viktigt verktyg som tillämpats av ledningen för att få anställda att känna att de har en insats i företaget och ett intresse för att utveckla bolaget i rätt riktning. Incitamentsprogrammet bidrar till att agentens roll i större utsträckning efterliknar principalens och gör att de övergripande målsättningarna integreras, vilket i stora drag överensstämmer med Jensen och Mecklings idéer. Trots att gränsen mellan principal och agent till viss del suddas ut återstår ett gap mellan parterna då ledningen fortfarande står för det yttersta ansvaret att styra företaget. Det uppstår även ytterligare en dimension av agentproblematik då de anställda nu äger en viss andel av det kapital som förvaltas av ledningen och har därmed förväntningar att kapitalet nyttjas på ett effektivt och lönsamt sätt. Agentteorin ser endast problematiken ur principalens perspektiv (Eisenhart, 1989) men i och med anställdas aktieägarskap blir denna relation mer ömsesidig. Agenten, likt principalen,

vill se avkastning på det investerade kapitalet. När parterna kan vidkännas att de är ömsesidigt beroende av varandra bidrar detta till målkongruens.

## **5.2 Inneboende engagemang**

Med bakgrund i de argument för aktiebaserade incitamentsprogram som beskrivits i det teoretiska ramverket återfinns flera liknelser i de argument fallföretaget utgått från vid implementeringen av sitt aktiebaserade incitamentsprogram. Sett ur ett finansiellt perspektiv har incitamentsprogrammet varit ett sätt för företaget att hålla nere lönekostnader och frigöra kapital som har kunnat nyttjas till att expandera företaget. I och med att fallföretaget är ett ungt bolag som befinner sig i en utvecklingsfas, tycks incitamentsprogrammet även ha fungerat som ett medel för att locka till sig medarbetare som anses ha den inställning som krävs för att arbeta i denna typ av bolag. Ledningen pekar på att inte alla är villiga att acceptera en lägre lönenivå med aktier som komplement när det finns möjlighet till en säkrare form av ersättning. I och med att villkoret för de första medarbetare som anställdes i bolaget var att de enbart skulle erhålla 50 % av den avtalade lönen och ha aktier som komplement, kunde företaget gallra bort personer som var fullständigt riskaverta och istället attrahera personer som trivs i denna typ av företagsklimat. Medarbetare med denna attityd är önskvärda för företaget då startupbolag under de första åren ofta möter stora utmaningar och är därmed i behov av människor som är beredda att hantera dessa. Utifrån de intervjuer som gjorts med de anställda blir det tydligt att flera personer som besitter ett slags entreprenöriellt mindset medvetet har sökt sig till företaget. Ett par av de anställda har arbetat i ett eller flera startupbolag tidigare och detta antyder ett intresse och en inre drivkraft till att vara med och utveckla ett företag från att vara en startup till att bli ett välfungerande, vinstdrivande bolag. Denna observation tyder alltså på att flera anställda hade ett stort engagemang redan när de anslöt sig till företaget. Däremot är det svårare att urskilja huruvida det aktiebaserade

incitamentsprogrammen har haft en fortsatt effekt på engagemanget hos företagets medarbetare. Flera medarbetare har antytt att det inte finns ett samband mellan deras aktieinnehav och engagemang, och att det snarare är andra faktorer som har drivit dem till att fortsätta engagera sig. I fallföretaget tycks incitamentsprogrammet alltså inte ha haft så stor inverkan på anställdas engagemang men faktumet att incitamentsprogrammet finns har dock lett till att rätt sorts människor med ett extra driv för att utveckla företag har lockats till företaget. Högt engagemang kan därmed ses som en indirekt effekt av incitamentsprogrammet snarare än att det har en direkt koppling. En direkt koppling mellan aktieprogrammet och anställdas engagemang har alltså, till skillnad från tidigare empiriska studier, inte kunnat fastställas i fallföretaget.

I tidigare empiriska studier har även ett positivt samband mellan ett företags implementering av ett aktiebaserat incitamentsprogram och företagets finansiella prestation påvisats. En av studierna jämförde företags finansiella resultat både före och efter implementeringen, vilket gav goda underlag för att stödja denna korrelation. Då fallföretaget implementerade det aktiebaserade incitamentsprogrammet i samband med uppstart och har sedan dess redovisat en positiv utvecklingskurva vad gäller tillväxt och omsättning, är detta samband något svårare att urskilja. Däremot ger den positiva utvecklingen tydliga indikationer på att det finns viss målkongruens mellan anställda och ledning, vilket antas bero på anställdas engagemang och en vilja att bidra till en positiv utveckling för företaget. Trots att företaget i dagsläget befinner sig i en fas där företagets riktning är något obestämt har medarbetarna visat på en stor ambition att få affärsidén att fungera. Med detta sagt verkar de anställdas intressen ha en grundläggande överensstämmelse med företagets intressen och det finns ett gemensamt mål om att få startupbolaget att utvecklas till ett framgångsrikt företag.

### 5.3 Ett symboliskt ägarskap?

Enligt ledningen är ett av incitamentsprogrammets huvudsyften att aktieinnehavet bland anställda ska skapa en slags ägarskapskultur. Detta har enligt Harrison, Singh och Frawleys fallstudie från 2018 visat sig ha en mycket positiv effekt på engagemang och målkongruens mellan anställda och ledning i det undersökta företaget. Det studerade företaget ägdes dock till 100 % av de anställda, vilket inte gäller för fallföretaget i denna studie där en majoritet av företaget ägs av ledningen tillsammans med två externa aktörer. Den önskvärda effekten tycks därför inte ha haft samma genomslag i fallföretaget, vilket intygas av flera anställda som uttrycker att de inte känner sig som ägare i företaget till följd av att de äger så pass små andelar. Detta tyder på att det kan underlätta att uppnå en ägarskapskultur om det finns en jämnare fördelningen av ägarskapet. Detta ökar även chanserna för god målkongruens, i och med att samtliga ägare står inför samma risk men också inför samma möjlighet att erhålla avkastning. Dock finns det en risk att om varje individs andelar ökar att incitamentsprogrammet förlorar sitt syfte och istället övergår till ett renodlat delägarskap.

Rosen och Quarrey (1987) tolkar resultatet av sin studie som att anställda presterar bättre om de känner att de har möjlighet att påverka sin arbetsplats. Samtliga anställda på fallföretaget upplever att de till viss del har inflytande i företaget, men att detta inflytande snarare beror på den roll de har i företaget än sitt ägarskap. Däremot menar en anställd att innehavet av aktier får honom att bli mer reaktiv när företaget möter motgångar då detta kan ha en påverkan på den egna potentiella belöningen. Precis som det resonemang som tidigare beskrivits kring hur incitamentsprogrammet bidrar till engagemang, är det på samma sätt svårt att knyta incitamentsprogrammet till anställdas inflytande och huruvida det finns ett samband mellan ägandeskapet och de anställdas prestation. Att skapa en känsla av ägarskap hos anställda sker alltså inte per automatik enbart på grund av att de köpt aktier i bolaget.



Med denna insikt tycks det aktiebaserade incitamentsprogrammet i fallföretaget snarare fungera som ett symboliskt ägarskap, än ett ägarskap som avsevärt påverkar anställda i sin roll i företaget.

#### **5.4 Ett suddigt samband**

Enligt förväntansteorin är det viktigt att anställda ser en tydlig koppling mellan sin prestation och belöning för att ett incitamentsprogram ska kunna uppnå sitt syfte (Parijat & Bagga, 2014). Utifrån de intervjuer som gjorts med de anställda i fallföretaget tycks det vara mycket få som upplever detta samband, vilket främst beror på att det ännu inte gjorts en utdelning på företagets aktier. Det beror även på att de anställda har svårt att koppla den egna prestationen till en förändring i företagets värde, vilket ytterligare förstärks av att de ännu inte fått ta del av en utdelning. De anställda upplever att deras arbetsuppgifter är viktiga för företaget, däremot har de svårt att urskilja vilka arbetsinsatser som faktiskt bidrar till att öka företagets värde och vilken utdelning deras insatser skulle kunna tänkas generera. Enligt det teoretiska ramverket kan det bristande sambandet till stor del även bero på att aktievärdet även påverkas av externa faktorer. Detta påverkar dock inte fallföretaget på samma sätt då aktierna är onoterade och värdet på dessa påverkas främst av företagets värdering. En belöning som ligger långt in i framtiden och vars utdelning är osäker kan tänkas ha en negativ effekt på målkongruensen, då anställda antyder att den belöning de hoppats vid investeringstillfället inte längre är en bidragande faktor till den upplevda motivationen. Visserligen har ledningen uttryckt att det främsta syftet med incitamentsprogrammet inte är att de anställda ska göra stora finansiella vinster, utan för att skapa ett åtagande. Men med bakgrund i Kraizberg, Tziner och Weisberg (2002) tolkning av förväntansteorin riskerar det aktierelaterade incitamentsprogrammet alltså påverka motivationen negativt eftersom belöningen är svårt att koppla till prestation samt att kontrollen över belöningen är begränsad.

I det teoretiska ramverket beskrivs även att denna typ av incitamentsstruktur som belönar en grupp prestation kan medföra risk för så kallad 'free-rider'-problematik (Besanko et al., 2013). Problematiken berör de individer som låter bli att anstränga sig i sitt arbete på grund av att de förväntar sig kunna profitera på sina medarbetares insats. I en sådan situation maximerar individen inte sin ansträngning för att agera enligt ledningens intressen, utan underpresterar i den mån att totalavkastningen inte påverkas avsevärt. Trots att det kan vara svårt att se en kopplingen mellan prestation och belöning då belöningen är knuten till ett företags värde verkar 'free-rider'-problematiken ändå ta sig uttryck i fallföretaget. Enligt en av de anställda som intervjuats, existera problemet bland vissa medarbetare i företaget. Han bekräftar att det finns personer som inte anstränger sig särskilt mycket i sitt arbete i jämförelse med resterande medarbetare men att dessa individer fortfarande har möjlighet att ta del av en eventuell belöning till följd av sitt aktieäggande, oavsett arbetsinsats. Detta möjliggörs av att den potentiella belöning som är knuten till programmet baseras på den gemensamma ansträngningen av samtliga parter inom företaget. Ett aktiebaserat incitamentsprogram kan således orsaka att anställda inte ser poängen med att prestera fullt ut, vilket i sin tur kan skada målkongruensen.

### **5.5 Vem bär risken?**

I det teoretiska ramverket beskrivs att organisationer står inför en affärsmässig osäkerhet i och med att det finns en ovisshet om hur framtiden kommer att utspela sig (Pomerol, 2018). Denna osäkerhet tenderar dessutom att vara något större i startupbolag då det antas finnas större begränsningar i vilka finansieringsmöjligheter man kan tillgå (Hall & Lerner, 2009). Med utgångspunkt i denna osäkerhet och att det finns en okänd variabilitet i företagets lönsamhet uppstår ett frågetecken kring vem som ska bära risken. Vid valet att implementera ett aktiebaserat incitamentsprogram på det sätt som gjorts i fallföretaget förs delar av risken

över på anställda i och med att deras deltagande i programmet även gör dem till aktieägare. Dock menar företagsledningen att det framförallt är personerna i ledningen som bär risken av aktieägandet och att anställda, trots sitt aktieägandeskap, inte behöver ta del av risken i och med att de har möjlighet att sälja tillbaka sina aktier till ledningen om de så önskar. Att anställda som tar del av incitamentsprogrammet undslipper risken som kommer av aktierna förutsätter dock att det fortsätter gå bra för företaget och att det fortsatt finns gott om kapital för att lösa ut de anställda. Om företaget till exempel skulle gå i konkurs skulle risken helt gå över på de anställda och deras pengar gå förlorade. Vem som faktiskt bär risken beror således i stor utsträckning på vilka omständigheter företaget står inför. I dagsläget ser fallföretagets framtidsutsikter ljusa ut varför denna risk bedöms som någorlunda låg. Men i och med att det inte finns någon garanti kring hur framtiden kommer att utspela sig kvarstår anställdas risk att både förlora sin investering samt risken att bli av med arbetet om det skulle gå dåligt för företaget, varför det blir extra viktigt med transparens från ledningens håll. Utifrån intervjuerna med de anställda på fallföretaget framkom dock att aktieägandeskapet inte tycktes påverka mängden insyn man har i företaget. Detta kan potentiellt tänkas ha en negativ inverkan på målkongruensen mellan anställda och ledning om utvecklingen av företaget inte går som tänkt och om det finns oenigheter kring vad som är bäst för företaget. För att detta ska vara hållbart krävs att de anställda har en stor tillit till ledningen och att de driver företaget på rätt sätt utifrån de målsättningar som satts upp.

### **5.6 Inlåsnings effekter och anställdas alternativkostnad**

Under intervjuerna med fallföretaget fann författarna en ny observation som inte är direkt kopplad till agentteorin och som inte heller nämnts i de tidigare empiriska studier som presenterats.

Som återgetts i det teoretiska ramverket kan ett aktiebaserat incitamentsprogram verka för att behålla värdefulla medarbetare och minska personalomsättningen (Blasi et al., 2008). Att låta anställda investera eget kapital och därmed bli delägare i företaget kan alltså bidra till positiva inlåsnings effekter i form av att det skapar ett personligt åtagande hos anställda vilket i sin tur leder till ökad lojalitet. Vad som däremot inte tas upp i det teoretiska ramverket är att denna typ av inlåsnings effekt även kan utspela sig negativt. En anställd som investerat i aktier i företaget de arbetar i kan känna sig inlåst och upplever det svårt att lämna företaget, vilket indikeras av flertalet anställda i fallföretaget. Anställda berättar att det inte finns någon tydligt kommunicerad plan för hur man som anställd lämnar incitamentsprogrammet om det skulle bli aktuellt att sluta på företaget. Detta tycks leda till viss förvirring och irritation bland anställda. Risken finns alltså att detta blir skadligt för företaget då anställda blir kvar på grund praktikaliteter istället för att de känner sig engagerade till att arbeta i bolaget.

Denna negativa inlåsnings effekt kan även tänkas existera i fallföretaget till följd av hembudsklausulen, då denna innebär att de anställda har mycket begränsad möjlighet att göra vinst på att sälja tillbaka sina aktier. Detta då de anställda med stor sannolikhet vid en återförsäljning endast inkasserar det ursprungliga priset de gett för investeringen. På så vis kan den anställda anse det mer fördelaktigt att stanna kvar i sin tjänst och behålla aktierna och invänta en potentiell utdelning för att på så vis få en möjlighet erhålla ett högre totalbelopp än ursprungspriset.

Det kan även uppstå en inlåsnings effekt som en följd av att anställda har accepterat en lägre lönenivå än vad de skulle kunna få på en alternativ arbetsplats. I dagsläget har flera anställda uttryckt att det finns en förhoppning om att pengarna de har investerat i företaget ska kunna generera en vinst men att tidsramen inom vilket detta kan tänkas ske är mycket oklar. Hur stor inlåsnings effekten blir beror således på hur anställda upplever sin

alternativkostnad. Alternativkostnaden kan uttryckas som de anställdas upplevda värde av aktieprogrammet i förhållande till det upplevda värdet på en alternativ lön på en annan arbetsplats. Om värdet på en alternativ lön skulle understiga värdet på aktieprogrammet skulle det således kunna uppstå en inlåsnings-effekt. För att incitamentsprogrammet ska nå önskad effekt och bidra till målkongruens måste programmet därför väga upp för varje individs alternativkostnad. Annars finns en risk att företaget har medarbetare som är omotiverade och presterar undermåligt, vilket kommer gynna varken den anställda eller företaget.

## **6. Diskussion och slutsats**

Utifrån studiens observationer kan vi se att användningen av en aktiebaserad incitamentsstruktur är en komplicerad lösning på ett komplicerat problem. Syftet med denna studie var att undersöka hur användningen av aktiebaserade incitamentsprogram påverkar målkongruens mellan ledning och anställda i ett nystartat bolag där förutsättningarna ser annorlunda ut i och med den affärsmässiga osäkerheten. Studiens resultat visar att det är svårt att härleda vilka effekter som är kopplade till det aktiebaserade incitamentsprogrammet och vilka effekter som kommer av andra faktorer eller en kombination av flertalet faktorer. Andra faktorer skulle exempelvis kunna vara företagskulturen och företagets interna struktur. Att studien inte lyckats identifiera någon tydlig koppling mellan användandet av ett aktiebaserat incitamentsprogram och målkongruens är en indikation på att effekten av programmet inte är nämnvärt stor. Vad som kan utläsas från studiens observationer är att aktieprogrammet tycks ha verkat för att attrahera personal med en önskvärd attityd samt för att sammanfläta de övergripande finansiella målen. De anställda som intervjuats visar ett stort engagemang till

företaget och en ambition att driva företaget framåt vilket är i linje med ledningens intressen. Däremot är detta sannolikt inte en konsekvens av incitamentsprogrammet utan beror på andra faktorer. Incitamentsprogrammet antas dock påverka hur länge anställda väljer att stanna kvar i sin anställning. Sammantaget bedöms fallföretagets incitamentsprogram ha vissa brister med anledning av att ledningens förhoppningar om programmets utfall inte tycks stämma överens med de anställdas upplevelser.

Med utgångspunkt i studiens resultat bör man ta hänsyn till att den osäkerhet som startupbolag bedöms stå inför varierar mellan företag inom denna kategori. Det är många faktorer som spelar in i den affärsmässiga osäkerheten såsom branschen företaget är verksam inom, tillgång till externt kapital samt om företaget är ett produkt- eller tjänsteföretag. Att aktiebaserade incitamentsprogram i startupbolag är av större riskfylld karaktär än etablerade vinstdrivande bolag behöver inte heller nödvändigtvis alltid vara fallet. Den risk som deltagaren tar del av beror även på hur incitamentsprogrammet är strukturerat samt vilka finansiella instrument som används, exempelvis kan deltagare tilldelas aktier eller optioner. Att delta i ett liknande incitamentsprogram i ett etablerat bolag behöver därmed inte innebära att risken att belöningen uteblir för deltagaren elimineras. Lågkonjunkturer, omorganiseringar och uppköp av företaget kan leda till att omständigheter hastigt förändras. Vidare bör man ha i åtanke att det undersökta fallföretaget är onoterat, vilket har en stor påverkan på hur aktierna värderas och deltagarens möjligheterna att göra vinst. Med utgångspunkt i denna reflektion är det därför svårt att utifrån den genomförda studien dra generella slutsatser kring hur risken förknippad med aktiebaserade incitamentsprogram i startupbolag påverkar målkongruens, till skillnad från vilken påverkan den skulle kunna tänkas ha i stora etablerade företag.

## 6.1 Teoretiska och praktiska implikationer

Studien har sin teoretiska utgångspunkt i agentteorin. Fördelen med denna teori är att den har ett mycket förenklat förhållningssätt till verkligheten som onekligen är lättbegripligt, även om detta förhållningssätt potentiellt kan ge en missvisande bild. På så sätt har agentteorin ett brett användningsområde då den kan appliceras på situationer som annars kräver djupare och mer detaljerad kunskap. Detta blir tydligt i frågan om incitament och målkongruens då agentteorin skapar en mycket förenklad bild av hur incitament i form av finansiella instrument kan föranleda målkongruens mellan anställda och ledning. Teorin tar däremot inte hänsyn till att en stor del av individers inneboende drivkrafter har en stor komplexitet och kräver ofta djupare kunskap inom såväl sociologi som psykologi. Vidare är det värt att återigen påpeka att agentteorin endast ser relationen mellan principal och agent ur principalens perspektiv, varför man bör ha i åtanke att principalen även skulle kunna tänkas agera opportunistiskt gentemot agenten.

Den inlåsningseffekt som kan uppstå av ett aktiebaserat incitamentsprogram kan som tidigare beskrivet vara av både positiv och negativ karaktär för ett företag. Det antas vara positivt när denna typ av program bidrar till att låsa in och lojalisera värdefull kompetens och negativt när det leder till att anställda som inte är bra för företaget stannar kvar. Både dessa aspekter skulle dock potentiellt kunna skapa en stelbenthet i organisationer, då det kan göra att företag har svårt att förändras och förnyas. För startupföretag där man har stora idéer och föränderliga målsättningar, kan det vara fördelaktigt med stor flexibilitet för att öka möjligheterna att utveckla bolaget på ett så bra sätt som möjligt. En hög personalomsättning behöver alltså inte nödvändigtvis vara negativt i startupföretag. Därmed kan man fundera över om ett aktiebaserat incitamentsprogram eventuellt kan tänkas blockera denna möjlighet.

Utifrån studiens resultat har författarna kommit fram till ett par praktiska implikationer som kan vara tänkbara för ledning i startupföretag som överväger att implementera någon form av aktiebaserade incitamentsprogram. Det första steget vid införandet av en incitamentsstruktur bör vara att *utforma ett tydligt syfte* som man önskar att incitamentsprogrammet ska uppnå. Detta syfte bör gå i linje med företagets långsiktiga ambitioner. Vidare bör ett aktiebaserat incitamentsprogram vara *väl genomtänkt* för att det ska få önskat utfall. Företagsledningen bör noggrant undersöka alla effekter som kan tänkas komma av programmet, både positiva och negativa. Ledningen bör till exempel undersöka vad som motiverar de anställda i organisationen för att incitamentet ska vara anpassat efter dem som ska omfattas av programmet. Aktiebaserade incitamentsprogram utgår från att individen motiveras av monetär ersättning, vilket inte stämmer in på alla. För att incitamentsprogrammet ska ha en kontinuerlig effekt på anställdas prestation och engagemang, är det viktigt att utforma det på ett sätt så att deltagarna upplever ett *samband mellan sin prestation och sin belöning*. Om detta samband inte går att härleda kan detta potentiellt ha en negativ inverkan på motivationen. Slutligen behövs en *tydlig kommunikation mellan ledning och anställda*. Ledningen bör vara tydlig i sin kommunikation gällande vilken belöning anställda kan förvänta sig av deltagandet samt hur tidsramen för detta ser ut. Det kan exempelvis vara en god idé att implementera incitamentet på ett sätt så att belöningen kommer löpande. På detta sätt påminns deltagaren om att deras prestation blir belönad, vilket även kan underlätta för att deltagaren att se ett samband. Oavsett hur väl utformat ett incitamentsprogram är kan det finnas risk för att det leder till negativa effekter om det inte presenteras tydligt till de anställda. Exempelvis kan anställda känna misstro och besvikelse om belöningen inte stämmer överens med det man förväntat sig. Man bör även ha en tydligt



kommunicerad plan för hur anställda tar sig ur incitamentsprogrammet om de exempelvis väljer att sluta på företaget.

## **6.2 Studiens begränsningar och möjlig framtida forskning**

Författarna är medvetna om att denna studies omfång är något begränsad varför det är svårt att göra generella antaganden utifrån de observationer som gjorts. När tidigare empiriska fallstudier har undersökts har författarna främst hittat studier där man kunnat påvisa en tydlig korrelation mellan införandet av ett aktiebaserat incitamentsprogram och effekter såsom ökat engagemang, lojalitet och positiv tillväxt. Samtliga tidigare studier som undersökts har utgått från företag med väl implementerad incitamentsprogram, detta till skillnad från denna studies fallföretag där programmet inte tycks var lika väl strukturerat. Detta försvårar en jämförelse och det uppstår frågetecken om de observationer av effekter som gjorts i denna studie är vanliga eller om dessa är specifika för fallföretaget. I och med att det är svårt att bedöma om detta är effekter som är återkommande i fler företag blir det svårare att styrka och generalisera vissa påståenden.

Denna studie har undersökt hur aktiebaserade incitamentsprogram påverkar målkongruensen mellan anställda och ledning, därmed har studien bortsett från andra sociologiska och psykologiska faktorer som kan tänkas ha inverkan på målkongruens och endast tagit hänsyn till finansiella faktorer. Slutligen begränsas studien även av att endast ett fallföretag undersökts. Troligtvis skulle man kunna nå ett mer nyanserat resultat och dra fler generella slutsatser om man genomför en studie där fler liknande företag studeras och jämförs.

Som tidigare nämnt finns det mycket begränsad forskning kring det valda ämnet på den svenska marknaden, och framförallt är aktiebaserade incitamentsprogram i just unga, mindre bolag ett mycket utforskat område. Det finns därför mycket goda möjligheter till

vidare forskning inom ämnet. Det kan även vara värt att fundera över vilka effekter som kommer från just incitamentsprogrammet och vilka effekter som beror på andra faktorer. I en större undersökning skulle det vara intressant att försöka isolera olika faktorer för att undersöka hur pass stor påverkan respektive faktor har på exempelvis engagemang och prestation bland anställda. Detta hade man förslagsvis kunnat göra genom att kvalitativt studera ett antal företag både innan och efter implementeringen av ett aktiebaserat incitamentsprogram och därefter studera effekterna av detta.

### **6.3 Slutsats**

Frågeställningen som studien har utgått från lyder '*Hur påverkar användningen av aktiebaserade incitamentsprogram målkongruensen mellan anställda och ledning?*'. Genom analysen av den data som insamlats tyder mycket på att det inte är förekomsten av aktiebaserade incitamentsprogram som är avgörande för att uppnå god målkongruens, mycket tycks snarare bero på hur incitamentsprogrammet är utformat och hur väl det är implementerat. Slutsatsen som kan dras av denna studie är således att aktiebaserade incitamentsprogram kan vara en bidragande faktor till att skapa god målkongruens mellan anställda och ledning, men att det även är andra faktorer i kombination med detta som spelar in och påverkar graden av målkongruens. Utifrån det fallföretag som undersökts kan man se att incitamentsprogrammet har gjort att anställda känner en större delaktighet i företaget. Andra positiva effekter som kan kopplas till god målkongruens tycks dock snarare vara indirekt kopplade till det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

## 7. Referenser

Alifianty, S. & Susanty, A. (2016). Influence of Employee Stock Option and Job Satisfaction on Employee Commitment (A case Study of a Telephone Company in Indonesia). *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*. Vol. 24. pp. 215-225.

Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2013). *Economics of strategy*. 6th edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

Bengtson, A. (2016). Beskattning av incitamentsprogram. Statens Offentlig Utredningar.

Tillgänglig online:

<https://www.regeringen.se/contentassets/689d973cdc264f639316757cbfede351/beskattning-av-incitamentsprogram-sou-201623>

[Hämtad 2019-01-09]

Blasi, J., Freeman, R., Mackin, C. & Kruse, D. (2008). Creating a bigger pie? The effects of employee ownership, profit sharing, and stock options on workplace performance. *NBER Working Paper*. No. 14230.

Borg, M. (2003). *Aktierelaterade incitamentsprogram - en civilrättslig studie*. uppl. 1. Stockholm: Jure förlag AB

Bryman, A. & Bell, E. (2013) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. uppl. 2. Liber AB, Malmö.

Bång, J. & Waldenström, D. (2009). Rörlig ersättning till vd – vad säger forskningen? IFN Policy Paper no. 27.

Dagensanalys. (2015). Den största orsaken till att startup företag misslyckas. *Dagens industri*.

Tillgänglig online:

<https://www.dagensanalys.se/2015/11/den-storsta-orsaken-till-att-startup-foretag-misslyckas/>

[Hämtad 2019-01-13]

Edhall, K. & Boström, E. (2011). Incitamentsprogram – något om rättsutvecklingen samt olika program- och hedgestrukturer över tid. Aktiemarknadsnämnden.

Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 1. pp. 57-74.

Eisenhardt, K. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 4. pp. 532-550.

Hak, T. & Dul, J. (2009). Pattern Matching. *Entry for the Encyclopedia of Case Study Research*.

Tillgänglig online:

<https://repub.eur.nl/pub/16203/ERS-2009-034-ORG.pdf>

[Hämtad 2019-01-13]

Hall & Lerner. (2009). The Financing of R&D and Innovation. NBER Working Paper No. 15325. pp. 609-639.

Harrison, J., Singh, P. & Frawley, S. (2018). What does employee ownership effectiveness look like? The case of Canadian-based firm. *Canadian Journal of Administrative Sciences*. Vol. 35. Issue 1. pp. 5-19.

Henderson, K. (u.å.) The Average Income of Small Business Owners. Chron.

Tillgänglig online:

<https://smallbusiness.chron.com/average-income-small-business-owners-5189.html>

[Hämtad 2019-01-13]

Herink, M. (2017). Personaloptioner i startups - Hur fungerar det? PwC.

Tillgänglig online:

<https://blogg.pwc.se/foretagarbloggen/personaloptioner-i-startups>

[Hämtad 2019-01-13]

Holmström, C. (2018). Nystartade företag. Ekonomifakta.

Tillgänglig online:

<https://www.ekonomifakta.se/fakta/foretagande/entreprenorskap/nystartade-foretag/>

[Hämtad 2019-01-13]

Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.

Kohn, A. (1993). Why Incentive Plans Cannot Work? *Harvard Business Review*. September-October 1993 Issue.

Kraizberg, E, Tziner, A. & Weisberg, J. (2002). Employee Stock Options: Are They Indeed Superior to Other Incentive Compensation Schemes? *Journal of Business and Psychology*. Vol.16. Issue 3. pp. 383–390.

Parijat, P. & Bagga, S. (2014). Victor Vroom's Expectancy Theory of Motivation – An Evaluation. *International Research Journal of Business and Management - IRJBM*. Vol 7. No. 9. pp. 1-8.

Pomerol, J. (2018). Business uncertainty, corporate decision and startups. *Journal of Decision Systems*. Vol. 27. No. S1. pp. 32-37.

Rosen, C. & Quarrey, M. (1987). How Well Is Employee Ownership Working? *Harvard Business Review*. September 1987 Issue.

Ries, E. (2011). *The Lean Startup*. 1:a uppl. New York: United States by Crown Business.

## **8. Bilagor**

### **8.1 Intervjufrågor till fallföretagets ledning**

Följande frågor ligger till grund för de semistrukturerade intervjuer som genomförts med fallföretaget. Respondenter informerades om att vår studie ämnar att undersöka hur aktiebaserade incitamentsprogram fungerar i ett startup bolag. Respondenterna fick inte ta del av de kategorier som frågorna faller under.

#### **Inledande frågor om företaget**

- Berätta lite kort om företaget och er affärsidé.
- Beskriv din roll i företaget.
- Vad är de organisatoriska målen?

- När startade företaget?
- Hur många anställda är ni i dagsläget?
- Hur ser den interna strukturen ut? Beslutsprocesser? Kommunikation? Till vilken grad kan anställda ta egna initiativ?

### **Incitamentsprogram generellt**

- Beskriv det incitamentsprogram som ni använder er av idag?
- Vilka i företaget är målgruppen för detta incitamentsprogram?
- När har anställda möjlighet att köpa aktier i företaget och under vilka förutsättningar?
- Hur ser villkoren ut? (Tex. om någon slutar på företaget?)
- Finns det något prestationskrav på anställda för att de ska ges möjlighet att köpa in sig? Om ja - hur kontrolleras detta?
- Får alla anställda möjlighet att köpa lika stora andelar eller skiljer det sig?
- Vad vill ni uppnå med ert incitamentsprogram/vilka argument ligger bakom införandet?
- Hur presenteras incitamentsprogrammet för de anställda? Vad var reaktionen?
- Vad tror ni anledningen är till att vissa har valt att köpa aktier i företaget och andra inte?
- Vilka utöver ledning och anställda innehar aktier i företaget?

### **Risk och osäkerhet**

- Upplever ni att företaget är verksamt i en riskfylld miljö? (Relaterat till bransch och faktumet att företaget är en startup)
- Upplever ni att de anställda ser någon risk?
- Finns det några risker sett ur företagets eller de anställdas perspektiv av att använda sig av programmet?
- Hur ser du på företagets framtidsutsikter? När tror du att ni kommer generera ett positivt resultat?
- På vilket sätt bidrar det långsiktiga incitamentsprogrammet styrningen av organisationen?

### **Mål**

- Hur arbetar ni för att de anställda ska sträva efter organisationens mål?
- Tror ni att denna typ av incitament fungerar för att skapa gemensamma mål mellan anställda och ledning?
- Ser ni någon skillnad i målsättningar mellan de som omfattas och de som inte omfattas av programmet?
- Föreligger det någon risk för att medarbetare och organisationen inte strävar mot samma mål?
- Hur gör ni för att undvika detta?

## **Resultat & prestation**

- Upplever ni att programmet har haft den önskade effekten?
- Upplever ni att aktiebaserade incitamentsprogram påverkar företagets prestation?
- Upplever ni att aktiebaserade incitamentsprogram påverkar anställdas prestation?
- Har ni försökt undersöka om dessa program leder till ökad framgång och i sådana fall, hur?

## **Avslutande frågor**

- Vilken respons har ni fått av de anställda kring deras deltagande?
- När ni växer med antal anställda, kommer ni ge dessa möjligheten att köpa aktier i företaget?
- Planerar ni att fortsätta ha aktiebaserade incitamentsprogram i framtiden?

## **8.2 Intervjufrågor till fallföretagets anställda**

Följande frågor ligger till grund för de semistrukturerade intervjuer som genomförts med fallföretaget. Respondenter informerades om att vår studie ämnar att undersöka hur aktiebaserade incitamentsprogram fungerar i ett startup bolag. Respondenterna fick inte ta del av de kategorier som frågorna faller under.

## **Inledande frågor**

- Hur länge har du arbetat i företaget?
- Vilken befattning har du?
- Har du någon utbildning? I så fall vad?
- Omfattas du av företagets incitamentsprogram? Har du alltså aktier i företaget?
- Hur presenterades incitamentsprogrammet för dig?
- Vad var din reaktion när du erbjöds köpa aktier i företaget?
- Vad tror du syftet med ett sådant här incitamentsprogram är?
- Känner du dig som en ägare av företaget?
- Tror du att ägarskapet av aktier är en bidragande faktor till ökat engagemang i företaget?
- Känner du att har ett extra ansvar gentemot företaget utöver att utföra dina arbetsuppgifter?
- Känner du att din individuella prestation påverkar företagets övergripande resultat?
- Vilka argument har du till att investera i företaget?

### **Mål/målkongruens**

- Hur skulle du beskriva företagets övergripande mål? Hur arbetar ni mot era organisatoriska mål?
- Vad har du för personliga mål? Vilka mål strävar du efter att uppnå i ditt arbetet?
- Tror ni att denna typ av incitament fungerar för att förena mål mellan anställda och ledning?
- Hur ser du på din framtid inom företaget?
- Känner du dig bunden till företaget till följd av din investering?

### **Risk & osäkerhet**

- Upplever du att det finns en risk med att arbeta på ett startup?
- Vad tror du om företagets framtidsutveckling?
- Vad har du för förväntningar/förhoppning på dina aktiers finansiella utveckling?
- Ser du någon risk med att delta i programmet?

### **Avslut**

- Är det något mer du vill tillägga?