

Juridiska Institutionen
Handelshögskolan vid
Göteborgs Universitet
Tillämpade studier
20 poäng, VT 2004

Belöningsmodeller för VD och ledande befattningshavare

En studie i kompetensfördelningsregler

Claudine Hedlund

Handledare:

Rolf Dotevall

Sammanfattning

Belöningsmodeller för VD och ledande befattningshavare behandlar olika former av belöningsmodeller för VD och ledande befattningshavare. Förutom lön och bonus består en VD:s lön dessutom oftast av pensionsavtal och avgångsvederlag, s.k. "fallskärmsavtal". Utöver detta har det under den senaste tiden förekommit andra former av belöningsssystem, s.k. incitamentsprogram. Utformningen av dessa program har emellertid varit utsatta för hård kritik då gynnsamma villkor till fördel för förmånstagarna varit till skada för aktieägarna, samt då den offentliggjorda informationen om villkoren har varit bristfällig. Kompetensfördelningen mellan bolagsorganen vad gäller beslut om incitamentsprogram regleras idag främst av självregleringen och i nästan alla fall är det styrelse som fattar sådana beslut. Det har funnits att dåligt utformade incitamentsprogram är en förtroendeskadlig åtgärd, vilket i sin tur har varit en bidragande faktor till den rådande förtroendekrisen för svenska börsbolag. Till följd av detta tillsattes "Kodgruppen" och "Förtroendekommissionen" som har utarbetat varsitt förslag till framtida reglering på området. Förtroendekommissionen föreslår lagstiftning om att beslut vad gäller alla sorters ersättningsformer ska tas av bolagsstämman samt strängare regler för informationsgivning därom. Kodgruppen föreslår detsamma fast i form av självreglering.

Slutsatsen i *Belöningsmodeller för VD och ledande befattningshavare* är att en ökad självreglering på området enligt Kodgruppens förslag är den bästa förtroendeskapande åtgärden i tiden. Börsbolags olika förutsättningar och struktur kräver en flexibel reglering på området som kan följa med i utvecklingen varför lagreglerade beslutsformer därför kan verka hämmande. Självregleringen kan däremot följa med i utvecklingen och därmed ge utrymme för företagets tillväxt.

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
Leolagen	Lag (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag
NBK	Näringslivets Börskommitté
OECD	Organisation for Co-operate Economic and Development
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

Innehållsförteckning

Förkortningar	3
Innehållsförteckning	4
1. Introduktion	6
1.1 Bakgrund.....	6
1.2 Syfte	6
1.3 Frågeställning.....	6
1.4 Metod	7
1.5 Avgränsning.....	7
2. Förtroendekrisen.....	8
2.1 Bakgrund.....	9
3. Corporate Governance	11
3.1 Bakgrund.....	11
3.2 Lagreglering.....	12
3.2.1 Aktiebolagslagen.....	12
3.2.2 Leolagen.....	13
3.3 Självreglering.....	13
3.3.1 Aktiemarknadsnämnden	14
3.4 Börsetik.....	15
4. Ersättningssystem	17
4.1 Lön	17
4.1.1 Fast grundlön	18
4.1.2 Bonus	18
4.2 Incitamentsprogram	18
4.2.1 Teckningsoptioner och konvertibla skuldebrev	20
4.2.2 Köpoptioner	22
4.2.3 Syntetiska optioner.....	23
4.2.4 Personaloptioner	23
4.2.5 Ej anställd styrelseledamots deltagande.....	24
4.3 VD:s pensionsavtal	24
4.4 VD:s avgångsvederlag	25
4.5 Informationsgivning.....	25

4.5.1	Årsredovisningslagen.....	25
4.5.2	NBK Information om ledande befattningshavares förmåner.....	26
5.	Massmedia	27
5.1	Skandia.....	27
5.1.1	ShareTracker	27
5.1.2	Wealthbuilder.....	28
6.	Förtroendeskapande åtgärder	30
6.1	EU-kommissionens handlingsplan.....	30
6.2	Svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:46)	31
6.3	Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47)	33
6.3.1	Självreglering	33
6.3.2	Lagstiftning	34
6.4	OECD Principles of Corporate Governance	35
7.	Analys.....	36
8.	Källförteckning	39

1. Introduktion

1.1 Bakgrund

Under senare år har ett stort antal företagsskandaler förekommit i USA & Europa där redovisningsfusk, ekonomisk brottslighet och höga ersättningar till företagsledare har exponerats. Dessa förtroendeskadliga företeelser har fått stor uppmärksamhet i svensk massmedia då företag i även Sverige har gjort sig skyldiga till dessa handlingar. Intresset för frågor rörande bolagsstyrning, så kallade corporate governance, har ökat på grund av förtroendekrisen och därmed blivit ett hett omdebatterat ämne idag. En av dessa förtroendeskadliga företeelser har belysts mer än andra den senaste tiden. Det handlar om börsbolags arvodering till VD och ledande befattningshavare där styrelse och ledning har visat stor brist på respekt för etiska regler och god sed på aktiemarknaden genom orimligt höga ersättningar till företagsledare samt bristfällig informationsgivning därom.

1.2 Syfte

Uppsatsen syftar till att ge en aktuell bild av rättsläget vad beträffar rollfördelningen mellan bolagsorganen i ersättningsfrågor. Huvudsyftet är därför att utreda vem som har behörighet att fatta beslut om ersättningar till VD och styrelseledamot.

1.3 Frågeställning

De omdebatterade ersättningarna till ledande befattningshavare den senaste tiden har väckt många frågor. Framför allt hur beslutsprocessen går till. Denna uppsats kommer därför att utreda följande frågeställningar:

- Hur ska beslut fattas om ersättningar till VD och ledande befattningshavare?
- Hur kommer en översyn av börsregleringen påverka förtroendet för värdepappersmarknaden?

1.4 Metod

Denna uppsats grundar sig på en rättsdogmatisk metod där lagtext, förarbeten och doktrin har använts. Då ämnet som behandlas är tämligen färskt har rättspraxis en liten betydelse i sammanhanget och har därför inte behandlats. Där-
emot har, på grund av den heta debatten på området, artiklar i olika finan-
stidningar granskats.

Uppsatsen är skriven enligt IMRAD-modellen som innebär ett upplägg med intro-
duktion, metod, resultat och analys och diskussion. Uppsatsen inleds med en in-
troduktion till problemställningen i kapitel två. Därefter introduceras de olika sor-
ters regleringarna för bolagsstyrning och i kapitel fyra presenteras olika ersätt-
ningssystem. Debatten på området redogörs för i det femte kapitlet med fokus på
Skandia. I kapitel sex presenteras en framtida bolagsstyrning och slutligen analy-
seras och diskuteras frågeställningen i det sjunde kapitlet.

1.5 Avgränsning

Uppsatsen begränsar sig till svenska, icke statliga, aktiebolag som är noterade
på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats. Vad gäller ersättning behand-
las endast beslut tagna om ersättning till VD, styrelse och övriga ledande befatt-
ningshavare.

2. Förtroendekrisen

Enligt Förtroendekommissionen¹ föreligger det inte en generell förtroendekris för det svenska näringslivet. Snarare tvärtom har det, vid jämförelse med andra länder, visat sig att Sverige har ett högt förtroende. Den offentliga debatten har istället väckts av förtroendskadliga företeelser som förekommit främst i större börsnoterade bolag och involverat högre befattningshavare. Jämfört med andra samhällsinstitutioner är till exempel förtroendet för större börsnoterade bolag mycket lågt.² I övrigt har den större delen av ledande befattningshavare i företag i allmänhet skött sig väl. Av alla företeelser har höga ersättningsnivåer och olämpliga ersättningssystem för ledande befattningshavare, som inte har haft tillräcklig koppling till prestation och/eller varit svåra att överblicka, ansetts skada förtroendet för näringslivet mest.

Enligt Förtroendekommissionen är orsakerna till det skadade förtroendet dels den så kallade Börsbubblan, 1997-2002 då många aktiesparare trodde att de hade gjort stora vinster och att pensionerna ökat mycket i värde. Vid börsnedgången resulterade emellertid spararnas investeringar i stora förluster medan ledande befattningshavare i börsbolag tog emot orimligt höga utfall från ersättningssystem som var kopplade till aktiekursen under börsbubblan. En annan orsak, även denna kopplad till Börsbubblan, är besvikelse över hur de styrelser och befattningshavare som hade styrt de bolag som aktiespararna förlorat pengar på hade misskött företagen. Utöver detta har brister i den personliga etiken hos ledande befattningshavare haft en förtroendskadlig verkan.

Missnöje har riktats mot de omdebatterade ersättningssystemen dels för att ersättningarna till ledande befattningshavare ökade mycket snabbare än den allmänna löneökningen i samhälle³, främst på grund av börsbubblan men även på grund av sättet ersättningssystemen har varit konstruerade. Det har vidare inte

¹ SOU 2004:47

² SOM-institutet vid Göteborgs Universitet, Förtroendet för näringslivet

funnits tillräcklig koppling mellan prestation och belöning, dels genom bonussystem där befattningshavarna inte haft någon möjlighet till påverkan och dels genom att den större delen av den totala ersättningen utfaller efter avgång eller pensionering. En annan viktig faktor som har bidragit till den hårda kritiken är att det har offentliggjorts väldigt lite, i vissa fall ingen alls, information om ersättningssystemen.

2.1 Bakgrund

Förtroendekriser har kommit och gått under de senaste decennierna. Ett väldigt uppmärksammat fall i början av 1980-talet i Sverige var en riktad nyemission i läkemedelsbolaget Leo. Emissionen var riktad till ledande befattningshavare i Leo samt i närstående bolag på mycket förmånliga villkor där deltagarna i emissionen haft möjlighet att själva kunna påverka villkoren. Aktiekursen ökade kraftigt och när affären uppdagades blev den föremål för kraftig kritik. Den så kallade "Leoaffären" ledde till lagstiftning⁴ som innebar ett högre majoritetskrav vid beslut om riktade emissioner och liknande åtgärder till ledande befattningshavare samt närstående. I slutet på 80-talet och början av 90-talet var det pensionsvillkor och avgångsvederlag som, på grund av dess generösa utformning, kritiserades. Detta, samt publicerandet av cadburyrapporten⁵ ledde bl.a. till Näringslivets Börskommitténs (NBK) rekommendation att ledande befattningshavare ska redovisa sina förmåner i årsredovisningen. Syftet med rekommendationen var att förhindra uppkomsten av orimligt höga ersättningsnivåer. Offentliggörandet av ledande befattningshavares ersättningar kan emellertid även haft motsatt effekt, d.v.s. pressat upp nivån på ersättningarna eftersom chefer numera kan jämföra sina löner med andras. De senast omdebatterade fallen på området är höga pensionslösningar och avgångsvederlag samt felaktigt konstruerade ersättningssystem, som varit beroende av aktiekursutvecklingen under bubbelåren, samt avsaknad av tak

³ Se figur 1 på sidan 16.

⁴ Leolagen

⁵ Cadbury-rapporten betonade hur viktigt det var att institutionella ägare bevakade sina intressen genom att vara mer aktiv i ägarrollen.

på dessa ersättningsprogram. Dessutom blev många ersättningssystem kända samtidigt som företagen gick med förlust och dess aktiekurs sjönk, t.ex. Skandia.

3. Corporate Governance

Det finns många definitioner på Corporate Governance. Enligt Cadbury-rapporten⁶ är corporate governance det system genom vilket företag är styrda och kontrollerade. OECD definierar Corporate Governance som ett förhållande mellan bolagsorganen (i Sverige: styrelse, VD och revisorer), samt bestämmer den struktur genom vilket företagens mål är satta och sättet att nå målen samt hur kontrollen utövas.⁷ En vid tolkning av Corporate Governance kan vara företagets roll i samhället, då sättet att styra bolaget påverkar ägarnas avkastning på det investerade kapitalet och därigenom spelar en roll i den samhällsekonomiska tillväxten. Förtroendekommissionen har valt att använda sig av termen bolagsstyrning när det gäller Corporate Governance, men då debatten mer och mer kommit att handla om ägarnas roll kan man även använda sig av termen ägarstyrning eftersom det underförstått är ägarna som utövar styrning och kontroll av bolaget. Aktieägandet idag har emellertid kollektiviserats och utövas av tjänstemän hos institutionerna. Institutionernas roll som portföljförvaltare för sparare kan anses ha försvagat bolagsstyrningen eftersom intresset ligger i en god avkastning på investeringarna istället för att utöva inflytande i bolaget.

3.1 Bakgrund

Som en reaktion på flertalet bolagsskandaler i Europa kom Cadbury-rapporten 1992 och blev vägledande för utvecklingen av koder för bolagsstyrning i Europa. OECD publicerade sina riktlinjer för bolagsstyrningen första gången 1999 vilka är uppdaterade i år. Dessutom har EU-kommissionen ansett att frågan om bolagsstyrning är något som även bör behandlas på EU-nivå och har gett ut en rekommendation i ämnet. I Sverige har vi haft utredningar om Corporate Governance sedan slutet av 1980-talet som påföljdes av en successiv översyn av Aktiebolagslagen (ABL). 1993 publicerades den första så kallade Ägarpolicyn av Sveriges Aktiespararnas Riksförbund och idag har de flesta större ägarinstitutionerna i

⁶ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, s.14 (punkt 2.5)

⁷ OECD Principles of Corporate Governance 2004, s. 11

Sverige sina egna ägarpolities. Vidare har det funnits regler om bolagsstyrning i de svenska självregleringsorganens bestämmelser. Men inte förrän i år har Sverige fått en kod för bolagsstyrning.

Värdepappersmarknadens regelverk kan delas in i tre delar. Först finns lagreglering som tillkommer genom påbud och förbud stiftade av riksdag, regering eller annan myndighet. Till denna grupp tillhör även EG-regler. Det andra regelverket är självreglering som består av rekommendationer, riktlinjer och råd från bransch- och intresseorganisationer. Slutligen finns det regler som grundas på det allmänna rättsmedvetandet, dvs. etik. Dessa tre normsystem kompletterar varandra

3.2 Lagreglering

De centrala lagarna på värdepappersmarknaden är Lag om handel med finansiella instrument, lag om börs- och clearingverksamhet och lag om värdepappersrörelse. Dessa lagar ger regering och Finansinspektionen rätt att utfärda föreskrifter gällande lagarna. Finansinspektionens föreskrifter och råd finns i Finansinspektionens författningssamling, FFFS. FFFS är inte bindande, men åsidosättande av föreskrifterna kan resultera i en försämrad möjlighet att få nödvändiga tillstånd för sin verksamhet. Utöver detta har det kommit flera EG-rättsliga direktiv på området.

När det gäller ersättningar till VD och befattningshavare är Aktiebolagslagens regler om företagsstyrning de mest centrala, vilka förstärks i Leolagen.

3.2.1 Aktiebolagslagen

I ABL finns kompetensfördelningsregler för bolagets organ. Det högsta bolagsorganet i ett aktiebolag är bolagsstämman där varje aktieägare får vara med och rösta i förhållande till sitt aktieinnehav. Bolagsstämman väljer styrelsen i bolaget som i sin tur utser verkställande direktör (VD). Stämman är överordnad bolagsledningen och har rätt att fatta beslut i alla frågor som rör bolaget. Bolagsstäm-

man får dock inte fatta beslut som är en otillbörlig fördel till viss aktieägare (eller annan) till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. I vissa viktiga frågor har ABL gett stämman en exklusiv rätt att fatta beslut, ex. val av styrelseledamöter och revisorer, ändring av aktiekapitalets storlek eller bolagsordningen. Motsatsvis kan sägas att frågor som uttryckligen inte sägs att stämman ska ha exklusiv beslutandekompetens till har styrelsen rätt att besluta om. Sådana frågor hamnar under bolagets organisation och förvaltning som styrelsen svarar för.⁸ Huvudregeln vid röstning på bolagsstämma är enkel majoritet. Kvalificerad majoritet, två tredjedelar av rösterna, krävs vid beslut där det finns ett skyddsvärde för mindre aktieägare. ABL reglerar inte hur styrelsens arbete praktiskt ska organiseras eller bedrivs utan tillhandahåller regler för hur kompetensen i bolaget ska fördelas. I sin förvaltning är styrelsen skyldig att rätta sig efter bolagsstämmans föreskrifter (såvida de inte strider mot lag eller bolagsordning) och VD:n, som ansvarar för bolagets löpande förvaltning, är i sin tur på samma sätt skyldig att följa direktiv från styrelsen.

3.2.2 Leolagen

Leolagen kom till efter att en kommission tillsatts för att utreda affärerna i aktiemarknadsbolagets Sonnessons och det helägda dotterbolaget Leos affärer. Inför dotterbolagets börsintroduktion hade aktier i Leo emitterats och sålts till ett pris långt under den förväntade börskursen på aktien till ledande befattningshavare i Sonessons och Leo. Agerandet skadade förtroendet för marknaden och för att motverka fler sådana affärer kom Leolagen till. Uppenbara kringgåenden av Leolagen uppfattas som ett åsidosättande av god sed på aktiemarknaden.⁹

3.3 Självregering

ABL utgör idag grunden för bolagsstyrning i Sverige. För ett aktiemarknadsbolag som är föremål för aktiehandel på A-listan räcker emellertid inte det regelverket, utan för att beakta aktieägarnas intressen finns självregleringen. De organisationer som svarar för den största delen av självregleringen på värdepappersmark-

⁸ ABL 8:3

naden är Näringslivets Börskommitté, Svenska Fondhandlareföreningen, Stockholmsbörsen och Aktiemarknadsnämnden. Regleringens syfte är att komplettera portalbestämmelser i lagreglerna med råd och riktlinjer samt bidra till att upprätthålla förtroendet för värdepappersmarknaden. Självregeringen ställer ofta högre krav än lagregleringen då lagregleringen påbjuder en miniminivå för vad alla företag måste uppnå, medan självregleringen i enskilda frågor kan sätta kraven högre än vad alla företag kan nå upp till. Företagen ansluter sig frivilligt till självregleringen. Vissa regler är emellertid civilrättsligt bindande genom att värdepappersmarknadens aktörer, genom ett noteringsavtal med Stockholmsbörsen, förbundit sig att följa reglerna. I sina noteringskrav ställer Stockholmsbörsen specificerade krav på bl.a. styrelsens kompetens och erfarenhet samt rutiner för informationsgivning. Om ett bolag bryter mot noteringsavtalet och om det är ett allvarligt fall kan avnotering ske¹⁰, annars kan vite utdelas på högst 10 gånger det belopp som bolaget har betalat till börsen senaste gången. Vid mindre allvarliga förbrytelser eller om beteendet har varit ursäktligt utdelas varning. Påföljden bestäms av en disciplinnämnd som är utsedd av börsens styrelse.

3.3.1 Aktiemarknadsnämnden

AMN bildades 1986 av Sveriges Industriförbund och Stockholms Handelskammare i syfte att främja god sed på aktiemarknaden och för att undvika lagreglering av börsetik. Detta görs genom uttalanden, rådgivning och allmän information. På begäran av domstol eller annan myndighet, börs eller auktoriserad marknadsplats kan nämnden även avge yttranden. Eftersom lagregleringen på området knappt innehåller några riktlinjer för utformandet av olika ersättningssystem har AMN trätt in och under de gångna åren gjort fyra principuttalanden rörande incitamentsprogram¹¹. Dessutom har det gjorts flera uttalanden vad gäller enskilda fall. Därutöver har andra organ, ex. aktieägarföreningar, uttalat sig om incitamentsprogram. All denna spridda information har medfört att självregleringen på området är svår att överblicka. Därför har AMN ersatt de fyra tidigare principutta-

⁹ AMN 2002:1

¹⁰ Noteringsavtalet p.5

¹¹ AMN 1987:11, 1989:1, 1994:6 och 1998:3

landen med ett enda. Det har även ansetts att det har funnits ett behov att anpassa självregleringen efter tiden. Mer om AMN:s senaste uttalande om incitamentsprogram i kapitel 4.

3.4 Börsetik

Etik är läran om vad som är rätt. I samhället finns det olika uppfattningar om vad etik är. De grundläggande principerna om etik är oftast de som är lagstadgade och andra etiska normer kan betecknas som "god sed" och regleras av självregleringen. På värdepappersmarknaden är etiken regler som är till för att upprätthålla allmänhetens förtroende. Etiken är ett komplement till lagregleringen, vilket innebär att ett beteende som enligt lag inte är inkorrekt inte automatiskt är etiskt korrekt. Lagstiftning och självreglering bör spegla samhällets allmänna värderingar och uppfattningar. Om inte blir regleringen svår att motivera och upprätthålla. Å andra sidan kan syftet med en reglering ibland vara att försöka ändra värderingar och beteenden i samhället. Vid ett lagbrott råder ingen tvekan om omoralen i handlandet, dock behöver inte automatiskt ett handlande som enligt lag inte är otillåtet uppfattas som moraliskt. Gränsen mellan tillåtet & otillåtet behöver alltså inte vara densamma som mellan godtagbart och klandervärt. Helt klanderfritt blir ett beteende således om det följer både lagregler och etiska regler och då skadar det inte heller allmänhetens förtroende för aktiemarknaden. Svenska fondhandlareföreningen anser att följande fråga, ställd till samvetet, lätt kan avgöra huruvida ett tänkt beteende är etiskt eller oetiskt:

"Kan jag ge en ärlig och fullständig beskrivning av åtgärden för mina överordnade, för mina kunder, för massmedia och se det omskrivet i morgon".¹²

Mycket riktigt är massmedia ofta det dömande organet inom börsetiken. Oetiska beteenden hos företag klandras dagligen i massmedia. Skandalerna i affärslivet kan emellertid vara ett bevis på att det faktiskt finns normer i samhället då skandalerna i sig är ett brott mot allmänna gängse värderingar.

¹² Riktlinjer för etiskt uppträdande i banker och värdepappersbolag

Enligt förtroendekommissionen är företagsetik det normsystem för det sätt företag handlar på. En förklaring till förtroendeproblemet kan vara att företags och individers normer har gått åt ett håll medan allmänhetens värderingar åt ett annat håll. Dagens debatt, om något, visar att det finns behov av gemensamma vägledande principer.

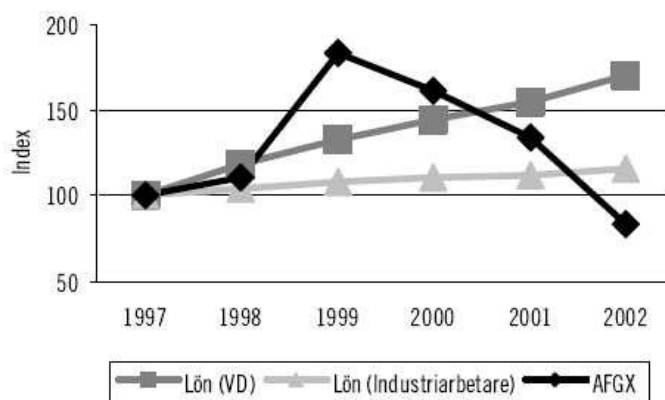
4. Ersättningssystem

Den totala lönen som utgår till VD och andra befattningshavare består oftast av en fast och en rörlig del. Den fasta delen är en grundlön och den rörliga delen kan delas upp i kortsiktig och långsiktig ersättning i form av belöningssystem för gjorda och kommande arbetsprestationer. Den kortsiktiga rörliga delen är bonus medan incitamentsprogram utgör den långsiktiga delen. För VD utgår utöver detta många gånger även ersättning i form av pensionsavtal och avgångsvederlag. Enligt Svenskt näringsliv ska en ersättning vara konkurrenskraftig utifrån och avgöras av framför allt uppdragets storlek, art och ansvar. Ofta är det dock bolagets storlek, den rekryterades uppgifter samt de krav som ställs på denne, ex. utbildning, erfarenhet, ledaregenskaper och strategiskt tänkande som påverkar lönesättningen.¹³ Nedan kommer beslutsformerna samt andra villkor för de olika ersättningsformerna att presenteras.

4.1 Lön

Mellan 1997 och 2002 steg VD:s lön med 70 % medan industriarbetarlönen steg med 16 % samtidigt som Stockholmsbörsen sjönk med 16 %.¹⁴ Idag är VD:s lön i genomsnitt 25 gånger högre än industriarbetarlönen.

Figur 1. VD:s löneutveckling över fem år – i relation till industriarbetarlön och AFGX¹⁵



¹³ Svenskt Näringsliv, Vägledning avseende ersättningar till VD och ledande befattningshavare

¹⁴ SOM-institutet, Förtroendet för näringslivet

¹⁵ Nordic Investor Service, Ersättningssystem i svenska börsbolag

8 av 25 VD:ar tjänade, i både fast lön och bonus, mer än 9 miljoner kronor under år 2003. Högst tjänade ABB:s VD Jürgen Dormann, 26 miljoner kronor i bara fast lön.¹⁶ Debatten i massmedia handlar i allmänhetens ögon om vilka ersättningsnivåer som är rimliga jämfört med andra grupper. Emellertid är det endast chefer i de allra största börsnoterade företagen som har orimligt höga löner.

4.1.1 Fast grundlön

Den fasta lönen är en form av kompensation för det arbete VD:n eller befattningshavaren utför, samt för risken att bli personligt ansvarig för företagets beslut. I regel baseras de olika belöningssystemen på den fasta grundlönen varför dess storlek kan ha stor betydelse. Enligt ABL:s kompetensfördelningsregler är det styrelsen som idag beslutar i lönefrågor.

4.1.2 Bonus

Bonus är en belöning för en utomordentlig prestation och är kopplad till en parameter i företaget som på kort sikt (oftast handlar det om ett till tre år) ändras, t.ex. resultat eller kassaflöde. Det är även vanligt att koppla bonus till bolagets aktiekurs. Bonus behöver inte endast utgå vid positivt rörelseresultat utan kan även motiveras av förbättringsmål vid negativt resultat. Det är viktigt att bonusmålen ska kunna påverkas och inte ligga utanför påverkan. Bonus utgår i regel i likvida medel men kan även utgå i form av förmåner och dylikt. Det är styrelsen som beslutar om villkoren för bonus och sätter även en tröskel och ett tak för den. Ofta sätts taket till en gräns som motsvarar en del av den fasta grundlönen.

4.2 Incitamentsprogram

Idag finns det cirka 700 incitamentsprogram i dagens börsbolag av nio olika sorter¹⁷. Nedan kommer de vanligaste formerna av belöningsprogram som använts de senaste åren att beskrivas: Teckningsoptioner, konvertibla skuldebrev, köpoptioner, personaloptioner samt syntetiska optioner. Vanligtvis subventioneras dessa instrument av företaget eller ges ut gratis. Den viktigaste skillnaden mellan in-

¹⁶ Dagens Industri 2004-04-02, *Dormann leder löneligan*

¹⁷ Ersättningssystem i svenska börsbolag, s.14

strumenten är att köpoptioner, personaloptioner och syntetiska optioner inte leder till någon utspädning av aktieinnehavet medan teckningsoptioner och konvertibla skuldebrev gör det varför strängare regler är uppställda för de sistnämnda. Gemensamt för alla former av incitamentsprogram är att de ska bestå av rimliga villkor varvid man måste beakta utspädningsgraden, kretsen av teckningsberättigade, tilldelningens storlek, förekomsten av andra incitamentsprogram samt övriga faktorer, t.ex. lön och andra anställningsförmåner. Det är när ersättningsystem brister i något av dessa villkor som förtroendet för bolaget och dess ledning skadas.

Incitamentsprogram är en form av belöning med syftet att VD:s och ledande befattningshavares intressen ska överensstämja med aktieägarnas, dvs. att, i enlighet med aktieägarnas krav, utveckla bolaget långsiktigt (3 år och framåt). Då företagsledarnas intresse är att få så hög ersättning och del av vinsten som möjligt och aktieägarna vill ha bästa avkastning som möjligt och hela överskottet själva skapas en intressekonflikt. Denna konflikt kan lösas genom att företagsledarnas ersättning görs beroende av vinstutvecklingen. Dock leder detta till en annan intressekonflikt där företagsledaren ofta planerar kortsiktigt medan aktieägaren vill ha långsiktig avkastning. Konflikten uppstår när företagsledaren, för att öka sin ersättning, triggas upp aktiekursen kortsiktigt till nackdel för den långsiktiga utvecklingen. För ledaren ger emellertid incitamentsprogrammet framför allt ett incitament att öka arbetsmotivationen och sträva efter att skapa ett bra resultat eftersom företagets utveckling direkt påverkar inkomst- och förmögenhetsförhållanden. Detta blir i sin tur därför ändå till gagn för aktieägarna. Andra syften med incitamentsprogram kan vara att underlätta nyrekrytering och motverka personalavhopp då personalen idag är företagets viktigaste resurs. Då många svenska börsbolag idag genomgår en internationalisering är det ofta konkurrens om nyckelpersoner i företaget varför ett incitamentsprogram även kan vara ett led i konkurrenskraftiga anställningsvillkor. Nackdelen med incitamentsprogram är att belöningen många gånger kan vara omotiverade fördelar på aktieägarnas bekostnad. Dessutom kan ett belöningsprogram för VD och ledande befattningshavare,

där ledarna själva har kunnat eller tros ha kunnat ha inflytande på besluten, skada förtroendet för aktiemarknaden. Bra rörliga system kan, när de är rätt konstruerade, vara ett utmärkt sätt att förbättra resultatet och behålla nyckelpersonal i företaget. Fel konstruerade kan de emellertid utgöra en katastrof genom att leda till oönskade beteenden hos bolagsledningen.

4.2.1 Teckningsoptioner och konvertibla skuldebrev

Teckningsoptionen (definieras i lagtext som skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning¹⁸) ger innehavaren en rätt att teckna nyemitterade aktier. Optionsrätten emitteras emellertid tillsammans med ett skuldebrev som tillsammans bildar ett optionslån. ABL uppställer inte något krav på hur lågt det nominella beloppet får vara på skuldebrevet varför det vanligtvis är utställt med mycket små belopp. Skuldebrevet kan dessutom lösas in direkt efter teckningsoptionen har emitterats och innehavaren får då tillbaka pengarna för skuldebrevet. Kvar av optionslånet finns därmed endast rätten att teckna nyemitterade aktier.

Konvertibla skuldebrev (även kallat konvertibler) är löpande skuldebrev med fast ränta som går att lösa in inom en viss tid. Under angiven period har innehavaren även rätt att byta ut (konvertera) skuldebrevet mot aktier i det låntagande bolaget till ett visst givet pris. Till skillnad från teckningsoptionen är dock rätten att konvertera oskiljbar.

Grundregeln i ABL är att de nuvarande aktieägarna har företräde vid ökning av aktiekapitalet i förhållande till sitt aktieinnehav. Vid emission av teckningsoptioner och konvertibla skuldebrev har aktieägarna företrädesrätt som om emissionen gällde de aktier som skuldebreven kan konverteras till eller som optionen ger rätt till.¹⁹ För att avvika från företrädesrätten krävs ett beslut på bolagsstämman med två tredjedelar av de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna, s.k. kvalificerad majoritet.

¹⁸ ABL 5:1

Leolagen skärper emellertid emissionsreglerna genom ett högre majoritetskrav vid beslutsfattandet. Istället för ABL:s krav på två tredjedelar av angivna röster och vid stämman företrädda aktier uppställer Leolagen ett krav på nio tiondelar, s.k. extra kvalificerad majoritet.²⁰ Om ett sådant beslut tas i ett dotterbolag som inte är aktiemarknadsbolag ska stämmobeslutet även godkännas i moderbolagets stämma. Med det enligt Leolagens uppställda kravet på extra kvalificerad majoritet är det därför i princip omöjligt att emissionen/överlåtelsen strider mot god sed på aktiemarknaden eftersom det är aktieägarna själva som fattar beslutet.

Leolagen innehåller även regler vad gäller överlåtelse av aktier eller skuldebrev som utfärdats av bolag i samma koncern. När en emission har skett till ett koncernbolag får de emitterade aktierna och skuldebreven, eller till skuldebrev hörande optionsrätter, inte överlåtas till dem som omfattas av personkatalogen i Leolagen utan bolagsstämmas beslut, samt eventuellt ett godkännande av moderbolagets bolagsstämma i fall då dotterbolaget inte är aktiemarknadsbolag. Om moderbolaget inte är aktiemarknadsbolag måste det bolagets moderbolag i sin tur godkänna beslutet i sin stämma.²¹

AMN har i sitt principuttalande 2002:1 "Incitamentsprogram" förordat att beslut om emission av teckningsoptioner och konvertibla skuldebrev ska tas på ordinarie eller extra bolagsstämma. Om beslut om emission ska tas på extra bolagsstämma måste emellertid informationen inför stämmobeslutet vara så pass utförlig att förslaget inte behandlas sämre än vid en ordinarie stämma. Informationen ska innehålla motiven för förslaget, volymen som ska emitteras samt vilka kategorier i bolaget som berörs av programmet. Styrelsen ska därefter verkställa bolagsstämmans beslut utan eget manöverutrymme.

¹⁹ ABL 5:2

²⁰ Leolagen 3 §

Utspädningen av aktieinnehavet blir större ju större volym aktier som emitteras och ju lägre emissionskursen är i förhållande till aktiekursen. Dock är det svårt att förutse vad emissionskursen kommer att bli, varför det enligt AMN är mer intressant att titta på den procentuella ökningen av aktier som emissionen leder till. Nämnden ställer emellertid inga krav på utspädningen mer än att utspädningen ska vara en del av olika faktorer man ska titta på för att bedöma huruvida ett incitamentsprogram är rimligt eller ej.

Prissättningen på emissionen ställs det heller inga krav på eftersom själva idén med belöningar/incitamentsprogram är att verka som incitament till bättre arbetsprestationer. Därigenom får bolaget kompensation för incitamentsprogrammet och kan därför sätta pris på instrumentet under marknadsvärdet eller distribuera det helt gratis för att stimulera deltagandet i programmet.

Tilldelningens storlek ska enligt nämnden vara på en rimlig nivå. AMN finner ingen anledning att sträva efter schablonmässig bedömning vad gäller relationen mellan tilldelningen och lön. För att avgöra vad som är rimligt ska istället hänsyn tas till bolagets storlek samt dess internationella utbredning och konkurrenssituation. Detta ska enligt AMN även tillämpas på incitamentsprogram baserade på syntetiska optioner, personaloptioner och köpoptioner.

4.2.2 Köpoptioner

Sedan 10 mars 2000 är det tillåtet för börsbolag att återköpa upp till 10 % av egna aktier, vilket kan vara bra om ett bolag vill ge ut köpoptioner. Köpoptionen ger innehavaren en rätt att, vid en bestämd tidpunkt, till ett bestämt pris teckna en viss mängd aktier.

Köpoptioner och syntetiska optioner är avtal mellan två parter som fritt kan utformas enligt parternas önskemål. Optionerna regleras således inte i ABL eller någ-

²¹ Leolagen 6 & 7 §§

ra andra civilrättsliga bestämmelser. Beslut om emission av köpoptioner och syntetiska optioner hamnar därför under styrelsens befogenheter.

4.2.3 Syntetiska optioner

Syntetiska optioner fungerar i princip på samma sätt som köpoptioner med den stora skillnaden att istället för aktier vid inlösen får innehavaren kontant ersättning. Optionen är kopplad till aktiekursen vilket innebär att innehavaren får skillnaden mellan aktuellt värde/aktie och det avtalade lösenpriset. Med andra ord betalas ersättning endast ut om kursen på den aktie som optionen är kopplad till överstiger den slutkurs som bestämts i optionsavtalet.

4.2.4 Personaloptioner

Personaloptionen används ofta som en generell benämning på alla slags optionsprogram för anställda. Civilrättsligt är en personaloption att anse som en köpoption då den är en rättighet för en anställd att förvärva värdepapper i framtiden till ett i förhand bestämt pris. Skatterättsligt är den dock inte att anse som ett värdepapper och beskattas därför som lön istället för kapital. En personaloption i skatterättslig mening karakteriseras emellertid av förfoganderättsinskränkningar t.ex. förbud mot överlåtelse och pantsättning. Optionen är knuten till anställningen och blir därmed värdelös om innehavaren slutar sin anställning då den vanligtvis endast kan utnyttjas efter en viss kvalifikationsperiod under anställningen. Eftersom personaloptioner konstrueras på olika typer av optionsformer (dock inte syntetiska optioner eftersom det inte är en rättighet som leder till aktier) måste man titta på beslutsformerna för just den optionsformen som används i personaloptionsprogrammet.

AMN anser inte att kompetensfördelningsreglerna vad gäller beslut om köpoptioner, syntetiska optioner och personaloptioner strider mot god sed. Styrelsen ska dock gå i god för att incitamentsprogrammet i fråga om t.ex. kostnader och tilldelning är utformat i aktieägarnas intresse och följer god sed på aktiemarknaden. Om programmet är mycket stort och kan få väsentlig betydelse för bolaget, ex.

genom höga kostnader anser emellertid nämnden att det är lämpligt att programmet överlämnas till bolagsstämman för beslut.

4.2.5 Ej anställd styrelseledamots deltagande

Leolagen utesluter inte att incitamentsprogram kan omfatta även styrelseledamöter. Dock kan det uppstå en jävsituation om en styrelseledamot ska vara med och bereda ett program utformat för honom. AMN anser därför att det strider mot god sed om styrelseledamöter deltar i incitamentsprogram som är utformade för ledande befattningshavare eller anställda i allmänhet. Dock kan undantag ges om särskilda skäl föreligger. Ett särskilt skäl kan t.ex. vara att ledamoten i praktiken är verksam i bolaget på samma sätt som en anställd. Dock bör detta i så fall tas upp som en särskild punkt på bolagsstämman. Detta innebär att styrelseledamöter får delta i incitamentsprogram som uteslutande är utformade för styrledamöter. Ett sådant program får emellertid inte beredas av styrledamoten själv eller annan i bolagsledning eller läggas fram som förslag från styrelsen. Information måste därför lämnas om hur frågan har beretts och hur stora eventuella subventioner är. Vid beslut om ett incitamentsprogram för styrelseledamot ska bolagsstämman bedöma om de administrativa kostnader för programmet är motiverbara med hänsyn till förhållandena i bolaget.

4.3 VD:s pensionsavtal

Utöver den allmänna pensionen har VD även tjänstepension som är en del av lönen. Tjänstepensionen är antingen förmånsbestämd eller premiebestämd. Vid förmånsbestämd tjänstepension ligger en del av lönen, under en förutbestämd period, till grund för hur mycket som årligen kommer att utbetalas vid pension. Om även bonus ligger till grund för pensionen kan VD:n under det året tjänstepensionen ska grundas på se till att öka bonusen kraftigt för att öka pensionsutbetalningen. Nackdelen med den förmånsbestämda tjänstepensionen är således att VD:n kan få en omotiverbar fördel på bekostnad av aktieägarna samt att företaget i förväg inte kan veta vad kostnaderna för pensionsplanen blir. Vanligen baseras pensionen dock enbart på den fasta delen av lönen. Med den premiebe-

stämnda tjänstepensionen får företaget en bättre överblick över pensionskostnaderna, då en avtalad del av lönen årligen avsätts till en fond som förvaltas tills den betalas ut. Stora börsbolag väljer emellertid ändå i störst utsträckning den förmånsbestämda tjänstepensionen.

VD:s pensionsavtal innehåller även, förutom villkor om pensionsutbetalning, villkor om pensionsålder. Större börsbolag tenderar att villkora om generösare pensionsålder än små och medelstora börsbolag²².

Beslut om lön samt avtal om VD:s pensionsvillkor och avgångsvederlag fattas enligt ABL:s kompetensfördelningsregler av styrelsen.

4.4 VD:s avgångsvederlag

VD omfattas inte av Lagen om anställningsskydd (LAS) och kan därmed sägas upp med omedelbar verkan och behöva lämna företaget utan någon ersättning, såvida inte anställningsavtalet uttrycker annat. På grund av detta är det vanligt att VD avtalar om avgångsvederlag, s.k. fallskärmsavtal, i form av ett visst antal månadslöner. I regel är utbetalningen av avgångsvederlaget dock villkorad genom att utbetalning endast görs fram tills VD får en ny anställning.

4.5 Informationsgivning

Information om VD:s och ledande befattningshavares ersättningar ges i bolagets årsredovisning. Högre krav från värdepappersmarknaden på information om ersättningssystemen i bolaget ställs emellertid mot sekretess- och integritetshänsyn samt konkurrens vilket skapar en intressekonflikt mellan förmånstagaren och aktieägarna/värdepappersmarknaden vid informationsgivningen.

4.5.1 Årsredovisningslagen

Enligt ÅRL ska ersättningar till styrelseledamöter, VD och motsvarande befattningshavare redovisas i tilläggsupplysningar i årsredovisningen i form av total-

²² Ersättningssystem i svenska börsbolag s.21

summa, varvid tantiem, pensionskostnader och avgångsvederlag skiljs ut.²³ ÅRL ställer alltså inget krav på individuell redovisning.

4.5.2 NBK Information om ledande befattningshavares förmåner

Näringslivets Börskommitté verkar, genom sina regler, för god sed på värdepappersmarknaden. Reglerna angående information om ledande befattningshavares förmåner utgör en del av noteringsavtalet och är därmed bindande för aktiemarknadsbolag.²⁴ Följden av att bryta mot NBK:s rekommendation blir således ett brott mot noteringsavtalet varvid börsen kan vidta åtgärder.

Den ursprungliga rekommendationen kom till i samband med Leolagen med syftet att tillgodose allmänna behov och informera om detta och därmed stärka förtroendet för det sätt på vilket företagen leds men samtidigt ta hänsyn till integritetsintressen. På grund av ökade krav på informationsgivning från värdepappersmarknaden genomgick rekommendationen under år 2002 en revision.

Bolaget ska enligt rekommendationen i sin årsredovisning presentera principer för ersättningen till ledande befattningshavare och vilken berednings- och beslutsprocess som tillämpas samt om en ersättningskommitté har tillsats. Information ska lämnas i summa av alla ersättningar och förmåner, enskilda ersättningar av väsentlig betydelse, fast och rörlig del av ersättningen (samt hur den rörliga delen har beräknats), eventuella innehav av finansiella instrument samt deltagande i incitamentsprogram och slutligen de väsentligaste villkoren i avtal om framtida pension och avgångsvederlag.

²³ ÅRL 5:20, 22 & 24

²⁴ Noteringsavtalets bilaga 2 p.3

5. Massmedia

Det är genom massmedias rapportering som allmänheten får vetskap om läget på näringslivet och det är genom dess bevakning som många skandaler har avslöjats. Då risken för negativ uppmärksamhet kan hindra beslutsfattare att göra otillåtna handlingar agerar massmedia många gånger som övervakare och dömande organ för börsetiken.

5.1 Skandia

Det absolut mest uppmärksammade bolaget i debatten om företagsledares ersättningar är Skandia. Härvan omfattar flera höga befattningshavare och har pågått under flera år. På uppdrag av moderbolagets styrelse (Skandia) 6 maj, 2003 initierade advokat Otto Rydbeck en utredning om förhållanden som kan ha skadat bolaget. På grundval av utredningen har Skandia valt att åtala flera befattningshavare. Främst handlar skandalen om optionsprogrammen ShareTracker och Wealthbuilder som, till skada för aktieägarna, gav ledande befattningshavare ersättningar på åtskilliga miljoner kronor. Dessutom har höga bonusar, avgångsvederlag, avtal om pensionsvillkor och andra förmåner förekommit. År 2001 fick Skandias förre VD Lars-Eric Petersson maximal bonus (hans inkomst var nästan 16 miljoner kronor varav 2,5 var bonus) samtidigt som bolaget gick med förlust på 2,1 miljarder kronor och aktiekursen rasade. Den negativa uppmärksamheten har resulterat i utbytta styrelser, aktieägare som har vägrat styrelsen ansvarsfrihet och ledande befattningshavare som har blivit polisanmälda samt stämnda av Skandia på miljontals belopp.

5.1.1 ShareTracker

Sharetracker är ett syntetiskt optionsprogram, som enligt ursprunglig form skulle pågå 1997-1999, vars villkor innebar att optionerna i programmet skulle ge en ersättning som motsvarade Skandia-aktiens värdestegring om den ökade mer än den långa räntan (vilket var 8 % vid den tidpunkten). Ett tak om 15 % på den årliga värdeökningen var satt på utdelningen och ersättningen skulle betalas ut kon-

tant i form av lön. Syftet med incitamentsprogrammet var att underlätta nyrekrytering av attraktiva befattningshavare samt för att behålla nyckelpersoner i företaget. Emellertid så ändrades förutsättningarna för ShareTracker. Taket togs bort och istället för avräkning över de tre åren sammanlagt blev det årlig avräkning. Avräkning över tre år innebar att eventuellt dåliga år skulle minska effekten av goda år. 46 personer deltog i incitamentsprogrammet och Skandia-aktien ökade under perioden med 500%. Det totala utfallet var 1096 miljoner kronor med ett högsta individuellt utfall på 178 miljoner kronor och det lägsta med 0,6 miljoner kronor. ShareTracker förlängdes dessutom fram till 15 maj, 2000. Om taket på 15% hade bibehållits skulle utfallet 1997-1999 ha blivit 103 miljoner kronor istället för 473 miljoner kronor och förlängningsperiodens utfall blev 601 miljoner kronor istället för vad den kunnat bli med det ursprungliga taket på 30 miljoner kronor. Vid förlängningen blev det uppenbart att utfallet skulle bli väldigt högt varför en ersättningskommitté modifierade Sharetracker genom att förlängningsbonusen skulle växlas mot syntetiska aktier där värdet var lika med börskursen på Skandia-aktien, dock högst 469 kronor före fondemission. Dessutom skulle deltagarna tilldelas lika många aktieoptioner som syntetiska optioner i ett nytt stockoptionsprogram. Dessutom skulle deltagarna, om de avstod från rätten till förlängningsbonus, få bättre pensionsvillkor som innebar en pensionsålder på 57 år istället för det ursprungliga som var 60 år samt en premiebaserad livsvarig förmån som var 50-60 % av lönen. Enligt Otto Rydbeck ingicks även tilläggsavtal med Skandias VD Lars-Eric Petersson och Ulf Spång, vice VD och finansdirektör på Skandia som ej hade godkänts av styrelsen som innebar att de skulle få en garanterad miniminivå. Detta tilläggsavtal bidrog till att Petersson fick 97 istället för 60 miljoner kronor och Spång 63 istället för 28 miljoner kronor. Eftersom beslutet att ta bort taket på ShareTracker fattades 1997 är dock ett eventuellt associationsrättsligt skadeståndsansvar av styrelse eller VD preskriberat.

5.1.2 Wealthbuilder

Wealthbuilder var ett globalt resultatbaserat incitamentsprogram för Skandia Assurance and Financial Services ("AFS") som enligt planerna skulle löpa 1998-

1999 och omfatta de 20-30 mest betydelsefulla medarbetarna inom Skandia AFS (främst i USA och England). Ändå var det 47 personer varav 2 svenskar som deltog i incitamentsprogrammet. 11 personer deltog i både ShareTracker och Wealthbuilder. Utfallet var begränsat till 300 miljoner kronor för båda åren tillsammans men även Wealthbuilder förlängdes fram till 15 maj, 2000. Under förlängningen togs taket bort och det utfall som översteg taket för Wealthbuilder under de två tidigare åren skulle enligt de nya villkoren betalas ut tillsammans med utfallet för förlängningsperioden. Utfallet blev då 663 miljoner kronor vilket även inkluderar den del från de två tidigare åren som översteg taket. Om taket hade varit kvar vid förlängningen hade utfallet blivit 356 miljoner kronor istället för sammanlagde 963 miljoner kronor. Under programmets löptid företogs stora nyförsäljningar vilket antagligen hade ett samband med Wealthbuilders höga utfall. Just nu pågår ett skiljedomsförfarande där Skandia har stämt Petersson på 264 miljoner kronor för att ha tagit bort taket på Wealthbuilder. Eventuellt finns det emellertid skriftliga bevis på att styrelsen ska ha känt till borttagandet av taket innan Petersson företog åtgärden. Skadeståndskraven avgörs i slutet av året.

Efter stort missnöje och förlorat förtroende från allmänheten har Skandia offentliggjort en ny ersättningspolicy som innebär hårdare kontroll vid beslutsfattandet av ersättningsfrågor.

6. Förtroendeskapande åtgärder

6.1 EU-kommissionens handlingsplan²⁵

Inom EU har varje medlemsland olika corporate governance-system som reflekterar landets kultur, synen på bolagsorganens olika roller samt det sätt näringslivet finansieras på. Under de senaste åren har debatten om bolagstyrning ökat och det senaste decenniet har omkring 40 koder, betydelsefulla för EU på nationell eller internationell nivå, med målet att bättre skydda aktieägarnas intressen tillkommit. Olikheter i de nationella corporate governance-systemen kan emellertid skapa osäkerhet och onödiga kostnader för investerare som vill slå sig in på en annan marknad. Om bolag ska öka sin vinst till minsta möjliga kostnad krävs det, enligt EU-kommissionen, ett effektivt corporate governance-system för att kunna skydda aktieägarna och deras rättigheter samt miljontals människors sparande och pensioner. Därigenom utvidgas aktieägandet som i sin tur stärker fundamenten för kapitalmarknaderna långsiktigt. EU-kommissionen anser därför att det finns anledning till en ny lagstiftning på EU-nivå. Dels behöver företag som verkar utanför landets gränser en allmän europeisk bolagsrätt att förhålla sig till och dels krävs det samma spelregler för att kunna integrera värdepappersmarknaderna så att investerare vågar vara aktiv på andra marknader utanför landets gränser, och därmed vet att de bolag de investerat i har samma ram för corporate governance-regler. Men framför allt påbjuder de uppmärksammade företagskandalerna en förtroendeåtgärd på EU-nivå som ett tecken på att nuvarande reglering på området inte är tillräcklig.

I handlingsplanen föreslår kommissionen en rekommendation på EU-nivå som i sin tur skulle rekommendera reviderad självreglering av "comply or explain-modellen", vilket innebär att ett bolag som tillämpar koden och väljer att avvika från enskilda bestämmelser måste motivera anledningen till avvikelsen. I en

²⁵ Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, COM (2003) 284 final

eventuell rekommendation kommer minimum standards definieras vad gäller beslutstagande och sammansättningar av ersättningsfrågor samt vilka roller bolagsorganen har i frågan. Enligt kommissionen bör beslut rörande ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare fattas av en oberoende ersättningskommitté. Dessutom bör bolagsstämman i förväg godkänna aktie- och aktieoptions-system som företagsledarna deltar i. Information om ersättningspolicy och kostnaderna för incitamentsprogram bör utförligt redovisas i årsredovisningen. Kommissionen anser även att institutionella ägare borde vara tvungna att offentliggöra sin ägarpolicy. I september kommer EU-kommissionen att utfärda rekommendationer om hur ersättning ska redovisas och om lagstiftning behövs på området.

6.2 Svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:46)

Förtroendekommissionen har i samarbete med näringslivet²⁶, s.k. "Kodgruppen", lagt fram ett förslag till en svensk kod för bolagsstyrning. Koden är ett led i självregleringen och ger, enligt Kodgruppen, en samlad bild av god svensk praxis på området. Syftet med koden är att främja allmänhetens samt utländska investerares förtroende för det svenska näringslivet samt ge utländska investerare en större kunskap om det svenska corporate governance-systemet, som därigenom ger svenska bolag lättare tillgång till utländskt riskkapital. Koden är, likt annan självreglering, en ambitionshöjning jämfört med dagens lagreglering, som i det här fallet är ABL. Kommissionen har haft den engelska koden för bolagsstyrning, "Combined Code", som inspirationskälla och har likt EU-kommissionen valt att använda sig av "comply or explain"-modellen. Anledningar till avvikelser från bestämmelserna ska utförligt motiveras och offentliggöras i årsredovisning för varje enskild avvikelse och vara rimliga och välgrundade. Eftersom koden är ett led i självregleringen och därmed inte under sanktion kan följderna av en omotiverad avvikelse från bestämmelserna bli negativ publicitet i massmedia och därmed även ett skadat förtroende.

²⁶ Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR), Näringslivets Börskommitté, Stockholmsbörsen, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv, Sveriges Aktiesparares Riksförbund och Sveriges Försäkringsförbund

Enligt koden ska bolagsstämman besluta om styrelsearvode och samtliga övriga ersättningar för styrelsearbetet efter en, av bolagsstämman utsedd, valberednings förberett förslag till styrelsearvodering. Vidare får styrelseledamöter inte delta i incitamentsprogram som är riktade till bolagsledningen eller andra anställda i bolaget. Valberedningen eller ägarna kan dock lägga fram förslag om incitamentsprogram som är riktade till enbart styrelseledamöter varpå bolagsstämman beslutar om detta.

Styrelsen ska utse ett ersättningsutskott som ska förbereda alla frågor rörande anställningsvillkor och lämna förslag rörande dessa frågor till styrelsen. Styrelseordföranden kan även vara ordförande i ersättningsutskottet, dock ska resten av ledamöterna vara oberoende i förhållande till både bolaget och bolagsledningen. Därefter ska styrelsen lägga fram ett förslag till principer för ersättning och övriga anställningsvillkor för bolagsledningen för godkännande av ordinarie bolagsstämma. Förslaget ska innehålla motiverade principer för fast respektive rörlig ersättning, dvs. deltagande i incitamentsprogram, övriga förmåner, pensionsvillkor, uppsägningstid och avgångsvederlag samt vilken krets av befattningshavare principerna avser och hur beredningen av förslaget har gått till. Med de av bolagsstämman påbjudna ersättningsprinciperna som underlag beslutar styrelsen om ersättning och övriga anställningsvillkor för VD och VD fattar i sin tur, i enlighet med principerna, beslut i dessa frågor för övriga befattningshavare. Dessutom anser kommissionen att det är god ordning att innan VD:s beslut om ersättningar träder ikraft ska de godkännas av styrelse eller ersättningsutskottet. Dessutom ska samtliga aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram, dvs. inte enbart de som leder till utspädning av aktieinnehavet utan även sådana som leder enbart till kostnader för bolaget, ex. syntetiska optioner, godkännas av bolagsstämman. Förslaget om incitamentsprogram ska innehålla en redovisning av beräknad kostnad och eventuell utspädningseffekt för aktieägarna till följd av programmet samt motiveras av styrelseordföranden. De senast antagna principerna för ersättning i bolaget ska även redovisas i bolagsstyrningsrapporten.

6.3 Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47)

Förtroendekommissionen har i SOU 2004:47 granskat de förtroendeskadliga företeelserna samt undersökt vilka åtgärder som skulle kunna återställa förtroendet för det svenska näringslivet.

6.3.1 Självreglering

Självregleringen ska enligt betänkandet grunda sig på Kod för bolagsstyrning. I utredningen förespråkar kommissionen att styrelser, som enligt koden för bolagsstyrning ska utarbeta förslag till ersättningssystem, ska ha aktieägarnas intresse som mål vid utarbetningen av sådana förslag. Sådana ersättningssystem ska vara konkurrenskraftiga på den relevanta marknaden²⁷ och inom den kategori av befattningshavare som ersättningssystemet riktar sig till. Ersättningarna ska ha som syfte att belöna insatser som, enligt den strategi företaget har, leder till dess mål. Detta innebär i regel att incitamentsprogram ska grunda sig på långsiktiga program eftersom målet för ägarna normalt är långsiktig värdetillväxt. Framför allt ska ett rörligt ersättningssystem grunda sig på befattningshavarens prestation. Det handlar alltså inte enbart om att belöna ett gott rörelseresultat eller en positiv utveckling som kan vara påverkad av externa, av företagsledarna oberoende, faktorer. Många gånger kan nämligen en god prestation även vid negativt rörelseresultat vara värt att belöna. Kommissionen anser vidare att ett tak satt på incitamentsprogram som är högre än vad som är incitament nog för maximal prestation är detsamma som slöseri med aktieägarnas pengar. Kommissionen finner även att pensioner som utbetalas i flera decennier och som grundar sig på år med höga bonusutfall är orimliga. Istället bör pensionen, för att öka förutsägbarhet, vara premiebestämd och utbetalningen baserad på främst den fasta lönen.

I praktiken bör proceduren för beslut av ersättningar vara att principerna för ersättningssystem och övriga anställningsvillkor som har fastställts av bolagsstämman ska styrelse och VD tillämpa i varje enskilt fall.

²⁷ Enligt kommissionen kan en relevant marknad även sträcka sig utanför landets gränser.

6.3.2 Lagstiftning

Förtroendekommissionen anser att i vissa fall är det både motiverat och nödvändigt med lagstiftning. Bestämmelser om beslutsordning och information om ersättningar föreslås sättas in i ABL och ÅRL. De bestämmelser som kommissionen vill föra in i ABL är sättet på hur besluten fattas. Enligt dessa bestämmelser ska bolagsstämman fatta beslut om principer om ersättning till bolagsledningen medan styrelsen i enlighet med principerna bestämmer ersättningarnas utformning i detalj. Vad gäller styrelsearvodering kommer vid lagstiftning bolagsstämman besluta om storleken på styrelsearvodet samt dess fördelning mellan styrelseordförande och övriga ledamöter och eventuella ersättningar för arbete i styrelseutskotten. Då incitamentsprogram kan påverka resultatet i så hög grad anser Förtroendekommissionen att det är viktigt att ägarna utövar sitt inflytande i frågan, varvid samtliga slags aktie- och aktiekursrelaterade ersättningssystem riktade till bolagsledning eller styrelse ska beslutas av bolagsstämman.

Vidare anser kommissionen att det finns starka skäl att lagstifta om informationen för ersättningssystemen, då ett offentliggörande av information verkar som kraftigt återhållande mot omotiverade och felaktigt konstruerade ersättningar. Förslaget är att NBK:s regler om ledande befattningshavares förmåner bör lagstiftas med tillägget att det ska gälla alla publika aktiebolag och inte enbart aktiemarknadsbolag. Reglerna ska förslagsvis införas i ÅRL och ABL, vilket innebär att årsredovisningen ska innehålla information om ledande befattningshavares och anställningsvillkor redovisade per person och i enlighet med de krav som NBK ställer på informationen. Dessutom vill kommissionen att samtliga styrelseledamöter ska omfattas av bestämmelserna. Denna information ska även redovisas på bolagsstämman.

6.4 OECD Principles of Corporate Governance

OECD verkar för att främja den ekonomiska tillväxten och världshandeln. Organisationen har 30 medlemsländer²⁸ men når även ut till övriga världen genom ett nära samarbete med 70 andra länder samt andra organisationer. Detta har lett till att OECD, genom utgivna riktlinjer och råd, har en betydande roll för utvecklingen av den ekonomiska tillväxten. 1999 presenterade OECD principer för bolagsstyrning i Principles of Corporate Governance som har blivit en internationell riktlinje för policyskapare, investerare, företag och delägare över hela världen. Dessa principer har blivit uppdaterade i år och ska ses som en guide till reglering i både OECD-länder och icke OECD-länder. Principerna är inte bindande utan fungerar som en rekommendation.

Enligt principerna borde aktieägare ha rätt att framföra deras synpunkter vad gäller ersättningspolicy för styrelseledamöter och bolagsledning i företaget, eventuellt även så pass långtgående att kompensationssystemen borde godkännas av aktieägarna. Vidare anser OECD att det numera är god sed att, förutom företagets ersättningspolicy, offentliggöra individuell ersättning för styrelseledamöter och bolagsledning. Vidare bör styrelsen i sitt arbete vara etisk motiverad och alltid se till aktieägarnas intresse. Därför ska styrelsen, vid beslut om ersättningar till styrelseledamöter och bolagsledning, alltid beakta ägarnas långsiktiga intressen. För ersättning till styrelse borde styrelsen dessutom utse ett utskott som kan göra självständiga, oberoende bedömningar vad gäller frågor med intressekonflikt, ex. ersättningar.

²⁸ Sverige är en av ursprungsmedlemsländerna, 28 september 1961

7. Analys

Väl utformade belöningsmodeller kan vara en stor tillgång till företagen genom att skapa incitament för VD och ledande befattningshavare. Dåligt utformade kan de dock skapa katastrofala följder. Ett sådant exempel i tiden är Skandia. Incitamentsprogrammet Wealthbuilder lockade exempelvis till stora nyförsäljningar för att öka utdelningen. När förmånstagarna gjorde kortsiktiga försäljningar utan hänsyn till långsiktiga följder förlorade incitamentsprogrammet sitt syfte att belöna goda prestationer. Sharetracker fyllde däremot, i ursprunglig form, sitt syfte. Borttagandet av taket i de båda incitamentsprogrammen, samt tecknandet av tilläggsavtalet avseende förlängningsutfallet i Sharetracker, var dock orimlig och till skada för aktieägarna. Åtgärderna var djupt oetiska och då de inte stämde med allmänhetens värderingar skadades förtroendet för Skandia.

Förtroende är inte något som man kan tvinga fram utan snarare något som man förtjänar efter att ha visat tillit och det ligger främst på företagen att återvinna allmänhetens förtroende genom att visa denna tillit. Ett exempel i tiden är Skandias nya ersättningspolicy.

Fastän det endast är en liten del av näringslivet som har brutit mot samhällets värderingar har kritiken mot bolagsledningar generaliserats och till följd av detta har det föreslagits svepande förtroendeskapande åtgärder i form av självreglering samt lagreglering. Emellertid har det svenska näringslivet påverkats negativt på grund av hur styrelser har satt orimliga löner och rörliga ersättningssystem för bolagsledningar och därför är det av stor vikt att man reagerar mot detta. De olika bolagsorganen har sina roller och om rollfördelningen fungerar uppstår det inte några förtroendeskadliga företeelser som resulterar i skandaler.

Statsmakterna kan dock med olika medel hjälpa till att skapa förutsättningar för att kunna bygga upp ett skadat förtroende. Sådana förtroendeskapande åtgärder inom näringslivet kan vara ökad reglering, insyn och kontroll. Förtroendet för när-

ingslivet har även internationellt sett varit omdebatterad och EU rekommenderar i sin handlingsplan att medlemsländerna utarbetar en kod för bolagsstyrning. Förtroendekommissionens reaktion på debatten är en ökad makt åt bolagsstämman på bekostnad av styrelsen. Därmed kan sägas att Förtroendekommissionens kod för bolagsstyrning är rätt i tiden. Dock har kommissionen tagit steget längre och även föreslagit lagstiftning på området. Trots att reglerna genom lagstiftning ges större tyngd kan det, eftersom alla omfattas av reglerna, vara onödigt betungande när reglerna enbart omfattar vissa speciella situationer. Den största fördelen med lagstiftning är ökad rättssäkerhet och möjlighet till sanktioner genom domstolar och förvaltningsmyndigheter. Dock innebär en hög rättssäkerhet även höga krav på bevisning av brott, vilket i sin tur innebär att många fall, där det är svårt att föra bevisning, slinker igenom systemet och undgår sanktioner. Då självreglering erbjuder en snabbare beslutsprocess är den, till skillnad från lagstiftning, mer flexibel och därmed lättare att anpassa regelverken på området efter yttre förutsättningar. Dock har självreglering inte samma tyngd eller goda övervakning som lagstiftning. Detta medför att det inte är lika återhållande som lagstiftning eftersom man riskerar mindre vid överträdelser mot självreglering samt undgår upptäckt lättare. Det finns både fördelar och nackdelar med lagstiftning respektive självreglering och vid en bedömning av vilka åtgärder som har störst förutsättningar för att återskapa förtroendet måste aktieägarnas intresse beaktas. Trots att aktieägarna inte har något med själva skötseln av företaget att göra har de investerat pengar i det och bär därmed den affärsmässiga risken. Förtroendekommissionens kod för bolagsstyrning innebär ett större ansvar av ägarna. I en sådan situation bör de stora aktieägarna, institutionerna, därför utarbeta ägarpolicyer som redovisar enligt vilka principer rösträtten för innehavda aktier utövas.

Sammanfattningsvis kan sägas att den svenska bolagsstyrningen kommer att ändras. Kodgruppens arbete, vilket är influerat av diverse nationella och interna-

tionella dokument inom området²⁹, innebär att enligt självreglering ska beslut om styrelses arvodering och deltagande i incitamentsprogram fattas av bolagsstämman. Vad gäller ersättningar till ledande befattningshavare ska bolagsstämman godkänna styrelsens förslag om principer för ersättning varefter styrelsen samt VD, i enlighet med de fastställda principerna, beslutar om ersättningar i enskilda fall. Samma beslutsordning gäller för samtliga incitamentsprogram. Dessutom har ett högre krav på information uppställts. Förtroendekommisionen har dock tagit steget längre och föreslår att bolagsstämmans beslut om alla incitamentsprogram, vare sig de är riktade till styrelseledamöter eller bolagsledningen, samt styrelsearvodering och ersättningsprinciper för ledande befattningshavare ska lagregleras. Dessutom föreslår kommissionen att NBK:s regler angående information om ledande befattningshavares förmåner ska lagregleras samt även gälla styrelseledamöter.

Eftersom alla bolag har olika strukturer och förutsättningar behövs en flexibel reglering på området. Den föreslagna lagstiftningen vad gäller beslutsfattande av ersättningarna riskerar att binda företagen vid inskränkta regelverk vilket äventyrar den ekonomiska tillväxten. Företagens existens är beroende av en levande marknad som hela tiden kan utvecklas och ge spelutrymme för företags tillväxt. En ändring av bolagsstyrning behövs för att återskapa förtroendet för näringslivet och det är just ett aktivt ägaransvar som är en bidragande faktor. Nackdelarna med lagstiftning väger tyngre än fördelarna och därför är självreglering, i enlighet med Svensk kod för bolagsstyrning, det rätta verktyget för att återskapa förtroendet för näringslivet. Däremot finns det inte på samma sätt några hämmande effekter med lagstiftad information om bolagslednings ersättningar. Om aktieägarna ska kunna utöva sin kontroll på ett bra sätt krävs det mer information och ökad öppenhet varför lagstiftning i detta fall kan vara en mycket bra förtroendeskapande åtgärd.

²⁹ Med nationella dokument avses den redan gällande självregleringen på området, ex. NBK:s vägledning rörande ersättningar till ledande befattningshavare och med internationella dokument menas framför allt OECD:s arbete på området och EU:s handlingsplan.

8. Källförteckning

Offentligt tryck

- SOU 2004:46 *Svensk kod för bolagsstyrning*
- SOU 2004:47 *Näringslivet och förtroendet*
- COM (2003) 284 final, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*

Litteratur

- Dotevall, R, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 1999
- Johansson, S, *Nials Svensk Associationsrätt*, 2001
- Kågerman, P, *Värdepappersmarknadens regelsystem*, 2001
- Rodhe, K, *Aktiebolagsrätt*, 2002

Internet

- www.aktiemarknadsnamnden.se
- www.naringslivetsborskommitte.se
- www.oecd.org
- www.stockholmsborsen.se

Artiklar

- *Huggsexa om näringslivets grundlag*, Affärsvärlden nr 41, 2003-10-08
- *Experter överens: etik är en bristvara*, Dagens Industri, 2003-10-24
- *Otto Rydbeck's rapport om Skandia*, Dagens Industri, 2003-12-01
- *Belöningsystem ska inte beslutas i panik*, Dagens Industri, 2004-03-24
- *Dormann leder löneligan*, Dagens Industri, 2004-04-02
- *Vill ge mer makt till stämman*, Dagens Industri, 2004-04-08
- *Så raseras lojaliteten*, Dagens Industri, 2004-04-16
- *FI sätter fokus på chefslöner*, Dagens Industri, 2004-04-21
- *Koden ett steg i rätt riktning*, Dagens Industri, 2004-04-22

- *Skandiacheferna fick minst 230 Mkr*, Dagens Industri, 2004-04-30

Övrigt

- Aktiemarknadsnämndens uttalande 2002:1, *Incitamentsprogram*
- Brytting, T, *Förtroendebegreppet i företagsekonomi* (2003)
- Nordic Investor Services , *Ersättningssystem i svenska börsbolag – en rapport som underlag till förtroendekommissionen* (2003)
- Näringslivets Börskommitté, *Regler angående information om ledande befattningshavares förmåner* (2002)
- OECD Principles of Corporate Governance (2004)
- Reinius, U, *Corporate Governance Om ett språk och dess dialekter*
- *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, (1992)
- SOM-institutet vid Göteborgs Universitet, *Förtroendet för näringslivet*
- Svenska fondhandlareföreningen, *Riktlinjer för etiskt uppträdande i banker och värdepappersbolag*
- Svenskt Näringsliv, *Vägledning avseende ersättningar till VD och ledande befattningshavare* (2004)