



Handelshögskolan  
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

# Slut på bonusfesten?

En studie om Finansinspektionens reglering av  
ersättningssystem i finansiella företag

Magisteruppsats  
Industriell och Finansiell Ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs universitet  
Höstterminen 2009

Författare:  
Andreas Larsson, 850424  
Johan Larsson, 860919

Handledare:  
Ted Lindblom

## Förord

Vi vill tacka vår handledare Ted Lindblom för feedback och insiktsfulla synpunkter under uppsatsskrivandets gång. Dessutom har han med sina föreläsningar på kursen Financial Institutions and Markets ökat vår förståelse för banker i synnerhet och regleringsproblematik i allmänhet, vilket har varit värdefullt under uppsatsskrivandet. Slutligen vill vi tacka varandra för ett väl fungerande och givande samarbete.

Göteborg i januari 2010

---

Andreas Larsson

---

Johan Larsson

# Sammanfattning

**Magisteruppsats, Industriell och finansiell ekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Höstterminen 2009**

**Titel:** Slut på bonusfesten? – En studie om Finansinspektionens reglering av ersättningssystem i finansiella företag

**Författare:** Andreas Larsson och Johan Larsson

**Handledare:** Ted Lindblom

**Bakgrund:** Under 2007-2009 drabbades världen av en allvarlig finanskris som utvecklade sig till en realekonomisk kris. Orsakerna är inte helt klarlagda, men många anser att krisen började på den amerikanska bostadsmarknaden för att sedan spridas vidare i världen pga. av vår tids finansiella integration. De flesta regeringar och centralbanker i världen hänförde bland annat krisen till alltför högt risktagande i kombination med oansvariga och vidlyftiga ersättningssystem i den finansiella sektorn. En tydlig åtgärd för att i framtiden motverka liknande kriser var att G20 och EU-kommissionen upprättade nya regelverk för ersättningssystem i finansiella företag. I Sverige har Finansinspektion fått i uppgift att implementera EU-kommissionens rekommendation och i slutet av 2009 presenterades förslaget till regler om ersättningspolicy i finansiella företag. Reglerna trädde sedan i kraft den 1 januari 2010.

**Problem:** Att reglera är inte oproblemiskt. Frågan är hur berörda företag kommer att påverkas av regleringen, samt vilka konsekvenser den får för övriga intressenter som stat och anställda.

**Syfte:** Syftet med studien är att undersöka Finansinspektionens nya reglering av ersättningssystem i finansiella företag utifrån främst företagets perspektiv. Studien ämnar alltså belysa de förändringar i ersättningssystemen som måste ske för att finansiella företag ska kunna anses följa de nya reglerna. Uppsatsen ämnar emellertid också sätta det nya regelverket i en kontext genom att belysa tidigare reglering och berörda intressenter.

**Avgränsningar:** Studien avgränsas till de fyra svenska storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.

**Metod:** En undersökning av de fyra storbankernas ersättningssystem har genomförts och resultatet har sedan jämförts med det nya regelverket. Dessutom har en referensram byggts upp för att sätta det nya regelverket i en kontext i syfte att skapa förståelse.

**Resultat och slutsatser:** Finansinspektionens nya regler kommer att innebära både stora och små förändringar för de undersökta bankerna. Bland annat ska minst 60 procent av de rörliga ersättningarna till riskpåverkande personal skjutas upp i tre år och omfattande information kring ersättningssystemens utformning och utfall ska offentliggöras. Handelsbanken är den bank som kommer att behöva ändra minst eftersom den redan har en restriktiv hållning till rörlig ersättning. En annan slutsats är att regleringen delvis förskjuter maktförhållandet gällande utformningen av ersättningssystem i finansiella företag från ägarna till staten, d.v.s. staten förstärker sin intressentroll i bolagsstyrningsprocessen.

**Förslag till fortsatt forskning:** Som en fortsättning på vår studie vore det intressant att, om något eller några år, undersöka om regleringen lyckades, vilka effekterna blev för de finansiella företagen och andra intressenter samt hur sammankopplingen med kapitaltäckningsregler (CRD III) har fortskridit.

# Innehållsförteckning

1	Inledning.....	1
1.1	Bakgrund.....	1
1.2	Problemdiskussion.....	3
1.3	Syfte.....	5
1.4	Avgränsningar.....	5
1.5	Definitioner.....	5
2	Metod.....	7
2.1	Inledande efterforskningar.....	7
2.2	Studiens referensram.....	7
2.3	Studiens genomförande.....	8
2.3.1	Operationalisering.....	9
2.3.2	Datainsamling.....	10
2.3.3	Tidsperiod.....	10
2.3.4	Presentation av studiens resultat.....	11
2.4	Studiens tillförlitlighet.....	11
2.4.1	Validitet.....	11
2.4.2	Reliabilitet.....	12
2.4.3	Objektivitet.....	12
2.4.4	Generaliserbarhet.....	12
2.5	Analysmodell.....	13
3	Studiens referensram.....	14
3.1	Belöningsystem.....	14
3.1.1	Syften.....	14
3.1.2	Kännetecken för ett bra belöningsystem.....	15
3.2	Principal/agent-teorin.....	15
3.3	Intressentteorin och bolagsstyrning.....	17
3.4	Finansiell regleringsteori.....	19
3.5	Övrig reglering.....	21
3.5.1	ABL, ÅRL och svensk kod för bolagsstyrning.....	21
3.5.2	Basel II.....	22
3.5.3	Kommande reglering.....	22
3.6	Risker i banker.....	23
3.6.1	Kreditrisk.....	23
3.6.2	Likviditetsrisk.....	23
3.6.3	Ränterisk.....	24
3.6.4	Kapitalrisk.....	24
3.7	FI:s nya regelverk om ersättningssystem i finansiella företag.....	24
3.7.1	Ersättningspolicy.....	24
3.7.2	Styrning.....	26
3.7.3	Uppföljning och kontroll.....	26
3.7.4	Offentliggörande av uppgifter om ersättningar.....	26
3.8	Sammanfattning av referensram.....	28
4	Empiri.....	29
4.1	Bankernas ersättningssystem.....	29
4.1.1	Nordea.....	29
4.1.2	Swedbank.....	30
4.1.3	SEB.....	32
4.1.4	Handelsbanken.....	34

4.2	Överensstämmelse med det nya regelverket .....	35
4.2.1	Resultatmätning.....	35
4.2.2	Begränsning av garanterad rörlig ersättning .....	36
4.2.3	Uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning .....	37
4.2.4	Styrning .....	37
4.2.5	Uppföljning och kontroll.....	38
4.2.6	Offentliggörande av uppgifter om ersättningar .....	38
4.3	Remissvar .....	40
5	Analys.....	42
5.1	Regelverkets konsekvenser för bankerna.....	42
5.2	Nytta och kostnad.....	44
5.3	Statens perspektiv.....	46
5.4	Påverkan på principal/agent-relationen.....	47
5.5	Ägarnas perspektiv .....	48
5.6	Befintlig finansiell reglering kopplad till risk .....	48
6	Slutsatser .....	49
	Referenser.....	51

# 1 Inledning

---

*Det här kapitlet tjänar som inledning till uppsatsen och ger till att börja med bakgrunden till det aktuella ämnet reglering av ersättningssystem i finansiella företag. Därefter följer en problemdiskussion som mynnar ut i syftet med uppsatsen. Kapitlet beskriver också de avgränsningar som varit nödvändiga och definierar vissa nyckelbegrepp.*

---

## 1.1 Bakgrund

Med början under år 2007 och med crescendo under år 2008 drabbades världen av en global finanskris av historiska mått. Vad som orsakade krisen är fortfarande inte helt klarlagt men den gängse bilden är att krisen inleddes i USA genom att banker och bostadsinstitut alltför lättvindigt gav bostadslån till låga räntor (Schmudde, 2009). Dessa så kallade *subprime*-lån visade sig sedan orsaka oerhörda kreditförluster till följd av vikande småhuspriser i USA. Läget förbättrades inte av att de dåliga lånen ofta ompaketerades och såldes vidare i så kallade *Collateralized Debt Obligations* (CDO). Dessa tillgångar var svåra att genomskåda, vilket skapade osäkerhet kring vilka aktörer som innehade de riskabla lånen och som därmed befann sig i finansiella svårigheter.

Osäkerheten kring vilka finansiella företag som satt på de dåliga lånen gjorde att räntorna steg (Borio, 2008) och det blev plötsligt svårt för både hushåll och företag att få krediter till rimliga villkor. Detta ledde till minskad konsumtion och färre investeringar. Dessutom inledde många företag kostnadsbesparingar vilket bland annat innebar uppsägningar och en ökande arbetslöshet. Finanskrisen utvecklades därmed till en realekonomisk kris med allvarliga konsekvenser för näringslivet och samhället i stort. Följderna blev bland annat hög arbetslöshet, stora statliga stödpaket till näringslivet och kraftiga börsras. I Sverige tvingades Volvo varsla tusentals anställda, Carnegie Investment Bank blev uppköpt av staten och Stockholmsbörsen (OMXS All Share Index) tappade 42 procent av sitt marknadsvärde under 2008 (Bergsell, 2008). Finanskrisen är därmed ett tydligt exempel på hur den finansiella sektorn kan påverka både näringsliv och samhälle.

Subprime-lånen och deras omvandling till komplicerade strukturerade produkter anses alltså vara huvudorsaken till finanskrisen. I grunden handlar det emellertid om en ökande riskaptit i finansiella företag och ledarna för G20-länderna hävdade bestämt att oförsiktigt och oansvarigt risktagande i finansiella institutioner skapade allvarliga finansiella svagheter som bidrog väsentligt till finanskrisen. De slog fast att de inte tänker tillåta en återgång till *banking as usual* (G20, 2009-09-25).

I processen att försöka finna orsaker till finanskrisen var det många som pekade på de finansiella företagens ersättningssystem och menade att den omfattande bonuskulturen i branschen hade skapat kortsiktigt agerande och överdrivet risktagande i jakten på större

lönsamhet och därmed bonus. Detta ledde till den bonusdebatt i media som fortfarande pågår och där många ställer sig kritiska till bankers och andra finansiella företags höga bonusutbetalningar före och under rådande finanskris och uppsägningar. Den gängse bilden bland världens politiker är att finansiella företags ersättningssystem var en bidragande orsak till krisen. Finansminister Anders Borg är särskilt kritisk och menar att bonuskulturen i den finansiella sektorn måste få ett slut (Björklund, 2009; G20, 2009-09-25).

Medan bonusdebatten rasade i media hölls ett G20-möte i London den 2 april 2009. Mötet handlade om att koordinera ländernas makroekonomiska åtgärder för att få igång världsekonomin och stimulera tillväxt och sysselsättning. Med på agendan fanns också ombildandet av *Financial Stability Forum* (FSF) till *Financial Stability Board* (FSB). FSF bildades 1999 av den dåvarande G7-gruppen i syfte att främja finansiell stabilitet genom att underlätta samarbetet mellan internationella och nationella organ, finansministerier och centralbanker (FSB, 2009-11-11). Under G20 mötet i London avlade FSF en rapport om principer för sunda ersättningssystem i finansiella företag (FSF, 2009) och under G20-mötet i Pittsburgh i september 2009 kom principer för hur dessa skulle implementeras (FSB, 2009).

Principerna syftar till att uppmuntra till långsiktighet samt ökad kontroll och övervakning av ersättningssystem i finansiella institutioner. Transparens är också en viktig faktor i det att ersättningssystemens konstruktion, utfall och kontroll ska göras tillgängligt för företagens intressenter. På så vis önskar normbildarna minska risken för dåligt utformade ersättningssystem. De nya reglerna ska skapa riskmedvetenhet i ersättningssystemen, det handlar inte längre enbart om prestation och resultat utan också om vilka risker som resultaten medför (FSF, 2009).

På EU-nivå finns en rekommendation från EU-kommissionen (K(2009) 3159) om ersättningspolicy inom finanstjänstesektorn som utkom i slutet av april 2009. Tidskravet var att rekommendationen skulle vara implementerad i medlemsländerna vid årsskiftet 2009/2010. EU-kommissionens riktlinjer liknar FSB:s principer, men preciserar närmare tillämpningsområde samt hur ersättningspolicy, uppgiftslämnade och tillsyn ska gå till. Följden av Sveriges medlemskap i EU är att berörd myndighet, d.v.s. Finansinspektionen, ska implementera detta i Sverige.

De nationella myndigheterna har frihet att själva modifiera EU-kommissionens rekommendation så att de passar övrig nationell lagstiftning och nationella förhållanden. I Sverige är alltså Finansinspektionen (hädanefter benämnd FI) den myndighet som ansvarar för tillsynen över finansiella företag. FI:s övergripande mål är att värna om det finansiella systemets stabilitet och effektivitet samt att verka för ett gott konsumentskydd (FI, 2009-12-19). Den 22 oktober 2009 offentliggjorde FI sitt förslag, som baserades på EU-rekommendationen och FSB:s principer, om föreskrifter och allmänna råd om



ersättningssystem i finansiella företag. Detta förslag var sedan ute på remiss där det fick mycket kritik för att vara hårdare än både FSB:s och EU-kommissionens (Cervenka, 2009b). Den 11 december 2009 kom det slutgiltiga regelverket från FI som trädde i kraft från och med den 1 januari 2010. Företagen har till och med den 31 augusti 2010 att genomföra de åtgärder och förändringar som krävs (FFFS 2009:6).

## 1.2 Problemdiskussion

Reglering av finansiella institutioner har länge varit en politisk fråga där åsikterna skiljer sig åt. I grund och botten handlar det om att skapa ett stabilt finansiellt system; instabilitet kan leda till stora samhällskostnader vilket den senaste finanskrisen har visat. Historien ger emellertid flertalet exempel på misslyckade regleringsinitiativ; all reglering är alltså inte av godo (Ingves, 2006-11-16).

I den vetenskapliga litteraturen rörande regleringar inom den finansiella sektorn finns flera synsätt företrädda. Benston och Kaufman (1996) är mycket skeptiska till fördelarna med regleringar och pekar bland annat på kostnaderna som regleringarna medför samt svårigheten att designa regleringar så att de verkligen löser problemen. Vidare pekar de på vissa *moral hazard*-problem som kan uppstå, att kostnader för regleringar ofta får bäras av konsumenterna samt att vissa regleringar t.o.m. har bidragit till att skapa kriser.

Benstons och Kaufmans åsikter speglar emellertid inte den allmänna opinionen utan många är överens om att det finns goda grunder för reglering i den finansiella sektorn (se t.ex. Llewellyn, 1999 och Goodhart et al., 1998). Syftet är ofta att bidra till systemstabilitet och skydda den enskilde konsumenten. Llewellyn (1999) behandlar utförligt de logiska grunderna för reglering och påpekar vikten av att förebygga systemproblem med negativa externa effekter, rätta till marknadsmisslyckanden, skapa förtroende samt undvika ofördelaktigt urval och moral hazard.

Frågan är således hur FI:s reglering av ersättningssystem kommer att påverka berörda företag och deras ägare. Staten är härtill en viktig aktör varför det är relevant att undersöka regleringen utifrån dennes perspektiv. Statens syfte är att förbättra den finansiella stabiliteten, men regleringar är som sagt inte oproblematiska och därför är det inte självklart att syftet med denna reglering uppnås. Det är också relevant att med utgångspunkt från finanskrisen studera regleringen för att se om den har potential att göra skillnad eller om den bara är ett sätt från politikerna och myndigheterna att visa skenbar handlingskraft.

Att reglera ersättningssystem i den finansiella sektorn är visserligen något nytt, men regleringen knyter an till tidigare regleringar i och med att syftet är att värna om ett stabilt finansiellt system. Historiskt har den svenska finansmarknaden varit hårt reglerad, men under 1980-talet avreglerades både kreditmarknaden (1985) och valutamarknaden (1987). Sedan

dess har ytterligare avregleringar, men även nya regleringar, genomförts. År 2007 infördes Basel II-reglerna som syftar till att förbättra finansiella institutioners riskhantering genom kapitalkrav kopplat till kreditrisk, marknadsrisk och operationell risk. Dessutom ska offentliggörande av information kring hanteringen av dessa risker ske. Tchana (2008) menar att Basel I-reglerna har varit positiva, samtidigt som effekterna av Basel II-regelverket inte är helt klarlagda. Lind (2005) tar upp vissa problem med Basel II; t.ex. att det gynnar icke-banker och stora institutioner. FI:s reglering syftar också till att förbättra de finansiella företagens riskhantering och det är därför relevant och aktuellt att undersöka hur regleringen, i jämförelse med Basel II, påverkar de finansiella företagen, de anställda och staten.

Normalt sett har aktieägare rätt att utforma ersättningssystem i sina företag efter eget tycke, ersättningssystemen är då ofta utformade på ett sätt som ska skapa målkonvergens i betydelsen att agenterna agerar i principalernas intresse (Jensen & Meckling, 1976). Relationen är emellertid inte så enkel (Hill & Jones, 1992). Detta är påtagligt när det gäller finansiella institutioner, eftersom dessa har en viktig samhällsfunktion i att tillhandahålla krediter och betalningssystem. Staten har därför ett starkt intresse av att de finansiella institutionerna fungerar. Denna intressentroll har accentuerats i och med den senaste finanskrisen där staten på olika sätt intervenerade. Frågan kopplad till FI:s nya reglering är därför hur den påverkar olika aktörer såsom banker samt deras ägare och anställda och om den kommer att förändra förutsättningar för att bedriva verksamhet i den finansiella sektorn.

Både FSB och EU uttrycker vikten av global harmonisering avseende reglering av finansiella institutioner, en så kallad *single rulebook*. Trots detta har FI tagit avstånd från de två andra normbildarna på flera punkter. Detta kan enligt kritikerna leda till snedvriden konkurrens, vilket kan ge fördelar för finansiella företag med utländskt ägande gentemot svenska finansiella företag, både i Sverige och utomlands. Dessutom kan regleringen påverka konkurrensen mellan svenska finansiella företag beroende på hur mycket olika företag kommer att behöva ändra i sina ersättningssystem.

De tänkta fördelarna med den nya regleringen är ett reducerat risktagande bland finansiella företag. Ovan nämnda diskussion visar emellertid att regleringen även kan leda till kostnader. De berörda företagen skulle kunna drabbas av effektivitetsförluster i samband med ökad kontroll och övervakning av ersättningssystemen samt större kostnader till följd av de ökade kraven på systemens konstruktion, kontroll och offentliggörande. Regleringen kan också leda till missnöje bland de anställda som får sin ersättning uppskjuten så mycket som tre år framåt, vilket skulle kunna leda till personalflykt från svenska banker till utländska banker eller andra företag med lättare reglering. Riksgälden menar i sitt remissvar (2009-11-18) till FI att det finns en risk att vinsterna från den nya regleringen inte uppväger kostnaderna knutna till hanteringen som kommer att krävas av både de finansiella företagen och FI. Således kan regleringen även leda till negativa effekter för både företagen och staten.

Många finansiella företag uppfyller redan vissa punkter i den nya regleringen, vilket föranleder frågan om hur stor påverkan den nya regleringen får på företagets ersättningssystem. Regleringsförslagets omfattning och effekt är svår att uttala sig om ifall man inte vet hur ersättningssystemen fungerar idag. Frågan är därför hur stora förändringar av företagets ersättningssystem som egentligen kommer att krävas för att de ska uppfylla den nya regleringen.

### 1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka FI:s nya reglering av ersättningssystem i finansiella företag utifrån främst företagets perspektiv. Uppsatsen ämnar alltså belysa konsekvenserna av det nya regelverket för företagets ersättningssystem. Med konsekvenser menas de förändringar i ersättningssystemen som måste ske för att företagen ska kunna anses följa de nya reglerna. Uppsatsen ämnar emellertid också belysa det nya regelverket utifrån ett mer teoretiskt perspektiv i syfte att öka förståelsen för den här typen av intervention. Med teoretiskt perspektiv menas här att regelverket skall analyseras utifrån befintlig regleringsteori och jämföras med liknande regleringar samt att slutsatser dras om dess implikationer för olika intressenter som ägare, anställda och staten.

### 1.4 Avgränsningar

Undersökningen avgränsas till de fyra svenska storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Dessa universalbanker finns representerade på större delen av den finansiella marknaden och erbjuder alla typer av finansiella tjänster. Vidare kan nämnas att deras marknadsandelar på den svenska inlåningsmarknaden motsvarar cirka 77 procent av total inlåning (Bankföreningen, 2009-11-29). Bankerna är därmed så stora och rymmer ett så brett spektrum av finansiella tjänster att de kan anses vara systemkritiska; de står alltså i fokus för den nya regleringen.

### 1.5 Definitioner

Följande definitioner syftar till att underlätta läsarens förståelse för vissa nyckelbegrepp som används frekvent i uppsatsen. Definitionerna gäller begreppen som de används i denna uppsats, men de bygger till stor del på FI:s definitioner av likartade begrepp som står att finna i FFFS 2009:6.

*Rörlig ersättning:* Ersättning som beloppsmässigt och omfångsmässigt på förhand inte är bestämd och som är villkorad av uppfyllelse av visst mål. Benämns i dagligt tal ofta bonus.

*Fast ersättning:* Ersättning som beloppsmässigt och omfångsmässigt på förhand är bestämd och som är oberoende av resultat.

*Ersättningspolicy:* Dokument som anger riktlinjerna och principerna för ett företags ersättningssystem, som t.ex. fördelningen mellan fast och rörlig ersättning samt prestationskriterier och prestationsmätning för bestämmandet av rörlig ersättnings storlek. Dessutom ska policyn beskriva tillvägagångssättet för uppföljning och kontroll samt vilka anställda som berörs.

*Incitamentsprogram:* Belöningsystem för att motivera och belöna ledande befattningshavare, t.ex. genom aktietilldelning eller optionsprogram.

## 2 Metod

---

*Det här kapitlet beskriver de metodval som författarna ställts inför i samband med uppsatsens genomförande. Kapitlet följer en kronologisk ordning i syfte att ge läsaren en god inblick i uppsatsprocessen. Centrala delar utgörs av upprättandet av referensramen och olika frågeställningar kring dess innehåll och vetenskapliga grund, den empiriska studiens genomförande och tillförlitlighet, samt hur resultatet har analyserats och tolkats.*

---

### 2.1 Inledande efterforskningar

För att uppfylla syftet med studien var vi först och främst tvungna att sätta oss in i FI:s dåvarande regleringsförslag och den i media pågående bonusdebatten. Det var också viktigt för oss att förstå de internationella regelverk (FSB:s principer och EU-kommissionens riktlinjer) på vilka FI:s regler bygger. Genom detta arbete kunde vi skapa oss en uppfattning om regleringens omfattning, syfte och bakgrund. Denna uppfattning förändrades under arbetets gång i takt med att diskussionen om regleringen pågick i media och FI ändrade vissa regler till följd av den respons myndigheten fick genom remissvaren från olika intressenter. Ämnets aktualitet visade sig vara en utmaning då det krävdes flexibilitet och anpassningsförmåga av oss författare för att få studien att reflektera den senaste utvecklingen inom området.

### 2.2 Studiens referensram

Det fortsatta arbetet karaktäriserades av en fördjupning i olika ämnen med kopplingar till FI:s nya regelverk. Syftet var att skapa en djupare förståelse för ämnet som sträcker sig utanför den bild som förmedlas av media och normbildarna själva. Utifrån detta resonemang fördjupade vi oss alltså i relaterade ämnen såsom belöningsteori, intressentteori, finansiell regleringsteori samt tidigare reglering med syfte att minska risktagandet i finansbranschen (Basel II). I referensramen placerade vi även en översikt av FI:s nya regelverk, för att läsaren skulle förstå huvuddragen i regleringen utan att själv behöva läsa FFFS 2009:6.

Studiens referensram syftar egentligen till att skapa ett ramverk genom vilket vårt problem kan betraktas i likhet med Patel och Davidsson (2003). Referensramen inleds med allmän belöningsteori i syfte att ge läsaren en förståelse för varför företag överhuvudtaget använder belöningsystem. Vi ville också visa att belöningsystem i grunden inte är något dåligt, vilket vi tror att uppfattningen annars skulle ha kunnat bli då man läser om hur finansiella företags bonusar var en bidragande orsak till finanskrisen. Det är ju främst belöningsystemens design eller utformning som anses ligga till grund för det höga risktagandet i finansiella företag som ledde fram till finanskrisen.

Intressentteorin sätter bankerna i ett vidare perspektiv och visar att det finns andra än aktieägarna som har intresse av hur bankerna sköts och vilken typ av ersättningssystem de

använder. Tillsammans med regleringsteori förklarar den varför reglering kan vara en viktig åtgärd för att motverka vissa intressenters informationsasymmetri och deras bristande förmåga att påverka företagen. Fokus är på staten som intressent till finansiella företag, vilket ter sig naturligt med tanke på de omfattande stödpaket som staten tvingats erbjuda krisande finansiella företag under finanskrisen, samt den viktiga samhällsfunktion som banker fyller. Även andra intressenters relation till regleringen diskuteras, såsom aktieägares, långivares och anställdas.

Vad gäller den finansiella regleringsteorin har vi fokuserat på att skapa förståelse för olika syften med reglering av finansiella institutioner liksom vilka förhållanden som motiverar reglering. Även olika för- och nackdelar med reglering nämns i syfte att förstå de mer vidsträckta konsekvenser som kan uppstå av FI:s reglering av ersättningssystem.

Vi har även valt att titta närmare på tidigare reglering inom finansbranschen och upptäckte då att en koppling kan göras mellan den nya regleringen av ersättningssystem och regleringen av kapitalkrav i finansiella institutioner, Basel II. Genom att koppla Basel II till den nya regleringen av ersättningssystem vill vi uppmärksamma att den nya regleringen inte är den första att reglera risktagandet i finansbranschen.

Slutligen behandlas i referensramen även huvuddragen i FI:s nya regelverk för ersättningspolicy i finansiella företag. Tanken här är att ge en sammanfattning av reglerna som är något mer omfattande än den empiriska studiens undersökningsvariabler (se 2.3.1), för att på så sätt ge läsaren en överblick över regelverket utan att denne själv behöver läsa FFFS 2009:6.

Litteraturen som ligger till grund för referensramen utgörs främst av olika artiklar i vetenskapliga tidskrifter såsom *Journal of Financial Economics* och *The Bell Journal of Economics*. Dessa artiklar utgör goda källor för vår litteraturgenomgång, eftersom publicering i erkända tidskrifter generellt implicerar en viss kvalitet. Vi har varit noga med att upprätthålla ett källkritiskt förhållningssätt då vi genomförde litteraturgenomgången i enlighet med Thuréns (2005) principer. Litteraturen har emellertid ofta ett amerikanskt perspektiv, vilket kan försämra dess relevans för svenska förhållanden. Emellertid är FI:s reglering baserad på internationella regelverk (FSB:s principer och EU-kommissionens riktlinjer) och amerikanska finansiella institutioner står i högsta grad i fokus vid utformningen av dessa regelverk, vilket innebär att den amerikanskvinklade litteraturen ändå kan skänka en utökad förståelse för FI:s reglering samt dess syfte och ursprung.

## **2.3 Studiens genomförande**

Den empiriska studien syftar till att undersöka de fyra svenska storbankernas ersättningssystem för att kunna skapa en uppfattning om hur stora förändringar som kommer att krävas till följd av det nya regelverkets implementering. FI:s nya regelverk innehåller emellertid

många regler av allmän och otydlig karaktär, exempelvis anges om ordförande i ersättningsutskott att *Denna person bör ha tillräcklig kunskap om och erfarenhet av riskanalys för att självständigt kunna bedöma ersättningspolicyns lämplighet* (FFFS 2009:6). Regeltolkningen i detta fall måste innefatta en subjektiv bedömning som vi inte anser oss ha kompetens för att göra. Det åligger snarare regleraren, FI, att i framtiden göra dessa bedömningar i varje enskilt fall. Vi har således sållat bort regler som kräver sådana bedömningar för att i stället fokusera på mer konkret uttryckta regler.

Till följd av föregående resonemang var vår första åtgärd att operationalisera regelverket i syfte att få fram konkreta undersökningsvariabler utan större mått av subjektivitet i bedömningen. Därefter övergick arbetet i datainsamling och slutligen presenterades resultatet av studien på ett för oss ändamålsenligt sätt.

Studiens genomförande följer en kvalitativ metod där fokus är på få undersökningseenheter (de fyra bankerna) och relativt få undersökningsvariabler (se 2.3.1). På detta sätt går man enligt Larsen (2009) på djupet och tillåter en större flexibilitet vilket vi också fick nytta av med tanke på ämnets aktualitet och progressiva utveckling under hösten 2009. Insamlad data är ofta av kvalitativ karaktär, det vill säga att den är svår att kvantifiera och analysera statistiskt. Vår egen studies dataunderlag bygger i hög grad på textinnehållet i de undersökta bankernas årsredovisningar, hemsidor och remissvar (se 2.3.2), vilket stämmer väl överens med den kvalitativa metoden.

Vidare sker enligt Larsen (2009) presentationen av insamlad data ofta i form av löpande text, vilket också är det sätt som vi har presenterat studiens resultat (se 2.3.4). Slutligen är ofta målet med kvalitativa metoder att uppnå förståelse, vilket också överensstämmer med denna uppsats syfte. Dessutom kan resultatet ofta inte generaliseras även om undersökningen enligt Larsen (2009) ofta har överförbarhet, vilket i denna studies fall innebär att något kan sägas om svenska finansiella institutioners ersättningssystem trots att endast fyra banker undersöks. Detta eftersom de fyra bankerna representerar en mycket stor marknadsandel, både vad gäller traditionell bankverksamhet och de för bankerna nyare affärsområdena som försäkringar (Bankföreningen, 2009-11-29).

### **2.3.1 Operationalisering**

Enligt Andersen (1998) ska begrepp som ingår i empiriska undersökningar definieras både språkligt och operationellt. Med detta menas att begreppen ska förklaras i språkliga termer samt göras mätbara så att de går att undersöka.

Den empiriska studiens undersökningsvariabler följer i huvuddrag FI:s egen indelning av reglerna i olika kapitel under vilka föreskrifterna och de allmänna råden framförs. Studiens undersökningsvariabler är följande:

- Resultatmätning
- Begränsning av garanterad rörlig ersättning
- Uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning
- Styrning
- Uppföljning och kontroll
- Offentliggörande av uppgifter om ersättningar

Även om ett subjektivt urval har skett som riskerar att missrepresentera FI:s regelverk så utgörs ändå undersökningsvariablerna av de centrala reglerna, vilket innebär att variablerna kan anses fånga upp kontentan av regelverket. Undersökningsvariablerna beskrivs närmare i kapitel 4 (se 4.2).

### **2.3.2 Datainsamling**

Vår ambition var från början att med stöd av årsredovisningar och annat publicerat material genomföra intervjuer med bankernas representanter. Vi insåg emellertid att bankerna är mycket restriktiva med att lämna ut information om deras ersättningssystem, eftersom de uteslutande hänvisade till publicerat material och vägrade ge oss mer detaljerade uppgifter. Vi fick således i hög grad förlita oss på sekundärdata från bankernas årsredovisningar och hemsidor. I stället för intervjuer med bankrepresentanter har vi kunnat använda oss av bankernas remissvar till FI angående den nya regleringen. Dessa remissvar är relevanta för de speglar bankernas synpunkter på det nya regelverkets innehåll, vilket utgör viktig information som vi ursprungligen hade tänkt skaffa oss genom tidigare nämnda intervjuer. Till skillnad från bankernas årsredovisningar innehåller remissvaren relativt lite information om bankernas ersättningssystem, vilket medför att vi i stor utsträckning har fått förlita oss på årsredovisningarna i det avseendet.

### **2.3.3 Tidsperiod**

Vår utgångspunkt i studien är att undersöka hur bankernas ersättningssystem ser ut idag i syfte att jämföra med hur FI vill att ersättningssystemen ska se ut efter implementeringen av det nya regelverket. Följaktligen kommer merparten av den insamlade informationen från bankernas senaste årsredovisningar (2008). Att vi inte har använt delårsrapporter beror på att bankerna i dessa rapporter inte är lika utförliga i sina beskrivningar av ersättningssystemen. Bankernas remissvar har emellertid en helt annan aktualitet än de tidigare nämnda årsredovisningarna, eftersom de publicerades under hösten 2009 efter det att FI:s första förslag till reglering av ersättningssystem presenterats, och speglar därmed bankernas aktuella åsikter om den nya regleringen.



### **2.3.4 Presentation av studiens resultat**

I presentationen av studiens resultat ligger fokus på företagens ersättningssystem och deras överensstämmelse med FI:s nya regler. Ramverket utgörs av undersökningsvariablerna. I syfte att få en enhetlig bild presenteras först bankerna och deras ersättningssystem. Att endast presentera överensstämmelsen ansågs kunna leda till risken att läsaren får en alltför fragmentarisk bild av bankernas ersättningssystem som ju ändå är i fokus för den nya regleringen. Avslutningsvis presenteras bankernas remissvar till FI i syfte att belysa bankernas ställningstagande till den nya regleringen.

## **2.4 Studiens tillförlitlighet**

Med studiens tillförlitlighet menas hur väl vi har mätt det vi avsett att mäta (validitet), hur noggranna och tillförlitliga mätningarna är (reliabilitet) samt i vilken utsträckning resultatet kan anses vara objektivt och generaliserbart.

### **2.4.1 Validitet**

Validitet kan enligt Lundahl och Skärvad (1992) definieras som *frånvaro av systematiska mätfel*. Lite enklare uttryckt handlar det om hur väl man lyckas mäta det man avser att mäta.

Syftet med vår undersökning var att utreda konsekvenserna av det nya regelverket för bankernas ersättningssystem; d.v.s. de förändringar i systemens utformning som måste äga rum för att bankerna ska kunna anses följa de nya reglerna. Genom att själva undersöka hur bankernas ersättningssystem är utformade och jämföra med de nya reglerna anser vi att vi har lyckats mäta det vi avsåg att mäta. Ett urval har emellertid skett bland de nya reglerna i samband med operationaliseringen då vi definierade undersökningsvariablerna. Detta kan medföra att inte alla förändringar i bankernas ersättningssystem reflekteras i studiens resultat. Urvalet var dock nödvändigt för att kunna genomföra mätningarna med hög reliabilitet; ett inkluderande av de otydligt framställda reglerna skulle medföra risken för felaktiga subjektiva bedömningar.

En annan sak som kan ha skadat resultatets validitet är att vi inte har lyckats samla in all information om bankernas ersättningssystem som faktiskt finns. Detta hör ihop med bankernas ovilja att lämna ut detaljerade uppgifter om systemen. Med tillgång till fullständig information hade syftet med studien troligtvis uppfyllts bättre. Med detta sagt är det viktigt att lyfta fram att mycket av den information vi behövde för att avgöra överensstämmelsen mellan FI:s nya regelverk och bankernas ersättningssystem faktiskt har samlats in. Vad studien egentligen saknar är bankernas procedurer för att bestämma de rörliga ersättningarnas storlek; det vill säga vilka resultatkriterier som ersättningarna grundats på och hur resultatmätningen har gått till. Trots bristen på viss information om bankernas ersättningssystem och det faktum att vi gjort ett urval av FI:s regler har vi lyckats mäta det vi avsåg att mäta i studien i så stor

utsträckning det har varit möjligt. Den empiriska studien har försett oss med ett tillräckligt dataunderlag för att kunna genomföra en meningsfull analys från vilken vi kunnat dra väl underbyggda slutsatser om den nya regleringens effekt på bankernas ersättningssystem.

#### **2.4.2 Reliabilitet**

Lundahl och Skärvad (1992) definierar reliabilitet som *frånvaro av slumpmässiga mätfel*. Reliabiliteten beror på hur tillförlitliga själva mätningarna är i undersökningen. Mätningarna ska göras på tillförlitlig data och ska kunna upprepas med samma resultat.

Våra mätningar i samband med undersökningen utgörs av observationer i bankernas ersättningssystem som bygger på konkret definierade undersökningsvariabler. Informationen kommer i huvudsak från bankernas årsredovisningar och i mindre utsträckning från deras hemsidor och remissvar. Årsredovisningarna har genomgått revision av externa aktörer och omfattas av svensk lag, vilket gör dem till relativt tillförlitliga dokument. Information från bankernas hemsidor och remissvar har så vitt vi vet inte granskats av externa aktörer och omfattas heller inte av några regelverk, vilket medför en relativt svag tillförlitlighet. Det är emellertid en mindre del av den insamlade informationen som kommer från bankernas hemsidor, och remissvarens funktion i studien är att belysa bankernas synpunkter på den nya regleringen vilka ändå är subjektiva till sin natur.

#### **2.4.3 Objektivitet**

Enligt Lundahl och Skärvad (1992) används begreppet objektivitet ofta i betydelsen *skilj på fakta och värderingar*. De menar vidare att objektivitet handlar om att resultatet av undersökningen ska vara grundat på opartisk, förutsättningslös och fullständig information.

Tack vare våra konkret definierade undersökningsvariabler har vi kunnat samla in information om bankernas ersättningssystem som i de flesta fall svårligen kunnat förvrängas. Det är exempelvis svårt att vinkla det faktum att bankerna har ersättningsutskott eller att vissa uppgifter offentliggörs och andra inte. Däremot är bankerna ofta otydliga och undanhåller viss information om sina ersättningssystem, exempelvis baseras resultatmätning ofta på mycket otydligt definierade mål; vad som är eller inte är ett kvalitativt mål är naturligtvis diskuterbart.

#### **2.4.4 Generaliserbarhet**

Eftersom vi undersöker de fyra största bankerna i Sverige ligger det nära till hands att generalisera studiens resultat till att gälla samtliga svenska banker eller finansiella företag. En sådan generalisering är emellertid problematisk eftersom vi inte vet vilka faktorer som påverkar ersättningssystemens utformning. Det kan föreligga skillnader mellan företag av olika storlek eller mellan banker och övriga finansiella företag. Det kan dock argumenteras att de fyra bankerna är samhällssystematiskt betydelsefulla. De dominerar svensk finansmarknad

med avseende på volym, omsättning och antal kunder. Något bör därför kunna sägas om det nya regelverkets effekt på svensk finansiell verksamhet.

## 2.5 Analysmodell

Den empiriska studien handlar till stor del om att undersöka effekterna av den nya regleringen på bankernas ersättningssystem. Med effekter menas de förändringar i ersättningssystemens konstruktion och design som krävs för att leva upp till det nya regelverket. Analysen inleds därför med en diskussion om hur bankernas ersättningssystem överensstämmer med FI:s regelverk och de förändringar som kommer att krävas av bankerna. Även möjliga konsekvenser av dessa förändringar diskuteras såsom ökad marknadsdisciplin, reducerade agentkostnader samt ökade administrationskostnader för de berörda bankerna.

Bankerna jämförs också med varandra i syfte att framhäva de skillnader som ligger i hur bankerna påverkas av den nya regleringen. Särskilt Handelsbankens har här en viktig roll eftersom dess ersättningssystem skiljer sig så mycket från de övriga bankernas. I samband med detta diskuteras konkurrensfördelar och konkurrensnackdelar för de enskilda bankerna.

Utöver de direkta effekterna på bankernas ersättningssystem analyseras också den nya regleringens konsekvenser för olika intressenter, något som står i samklang med uppsatsens syfte. Dessa delar av analysen bygger i större utsträckning på uppsatsens referensram då denna behövs som underlag till diskussionen om olika samhällsekonomiska och organisatoriska konsekvenser. Centrala delar utgörs av vilken nytta och vilka kostnader som den nya regleringen medför för olika intressenter såsom stat, anställda och ägare. Med nytta och kostnader menas faktorer som ökad finansiell stabilitet, ökad transparens i ersättningssystem, reducering av överdrivet risktagande, minskning av ägarnas kontroll över bolagsstyrningen, uppskjuten ersättning till anställda och större andel fast ersättning. Analysen avslutas med en koppling till tidigare riskreducerande reglering av finansiella företag (Basel II).

## 3 Studiens referensram

---

*I detta avsnitt presenteras en referensram vars syfte är att skapa förståelse för FI:s nya regelverk. Kapitlet inleds med en översiktlig redogörelse för belöningsystem som följs upp med teoretiska resonemang kring principal/agent-teorin och intressentteorin samt hur dessa kan kopplas till banker och reglering. Efter att allmänna skäl till reglering har presenterats följer en redogörelse för FI:s nya regler om ersättningssystem i finansiella företag.*

---

### 3.1 Belöningsystem

#### 3.1.1 Syften

Belöningsystem i företag har flera syften. Det första handlar om att ett belöningsystem ska vara informerande och avspegla det som ägarna tycker är viktigt för de anställda att fokusera på. Exempelvis kan fokus ligga på kostnadsmått, kundnöjdhetsmått eller vinstmått och beroende på vilket mått som belöningssystemet är kopplat till så kommer det att leda de anställda till att fokusera särskilt på detta område (Anthony & Govindarajan, 2007). Ofta används citatet *what gets measured gets done* för att illustrera detta (Arvidsson, 2005a). Segerstrom (2008) menar att en bidragande orsak till finanskrisen var att många finansiella institutioner hade felaktigt utformade ersättningssystem där avkastning, och inte risk, var i fokus. Detta ledde enligt Segerstrom till att de anställda i vissa institutioner tog alldeles för hög risk, eftersom högre risk är förknippad med högre förväntad avkastning.

Det andra syftet är att ett belöningsystem är motiverande, d.v.s. att bra prestationer kommer att belönas med bra ersättning (Arvidsson, 2005b). Tanken är att belöningsystemet ska skapa målkongruens mellan företagets (d.v.s. aktieägarnas) och de anställdas individuella mål. Ett vanligt mål för ett företag är att åstadkomma en tillfredställande avkastning på eget kapital, medan de anställda som individer däremot kan antas vilja maximera sin egen välfärd i form av status och hög lön (Anthony & Govindarajan, 2007). Ett adekvat belöningsystem kombinerar dessa mål. Detta resonemang har sina rötter i principal/agent-teorin, vilken kommer att behandlas senare. Dessutom kan motivationsargumentet kopplas till att agenterna förutsätts vara riskaversa och för att få dem att ta risk måste man belöna dem (Jensen & Meckling, 1976).

Merchant och van der Stede (2007) menar att det tredje syftet med belöningsystem är personrelaterat i det hänseendet att det kan locka till sig högpresterande människor som ser att deras arbete kan ge bra monetär utdelning. Sedan finns ytterligare syften till belöningsystem och dessa relaterar mindre till styrningsrelaterade frågor. Istället kan belöningsystem med rörliga ersättningar skapa harmoni mellan allmänt resultat och löneutbetalningar, vilket gör att företaget behöver betala ut mindre när det går dåligt. Samtidigt jämnas resultaten ut om mycket rörlig ersättning finns.

### 3.1.2 Kännetecknen för ett bra belöningsystem

För att ett belöningsystem ska fungera måste det först och främst ha ett värde. Med värde menas att de anställda uppskattar de belöningar som finns inom systemet, t.ex. befordringar, status och löneökningar. Gör de inte det kommer inte belöningsystemet att få någon effekt vad gäller deras arbetsvilja eller riskinställning. För det andra, belöningarna, som då förutsätts ha ett värde, ska ha tillräcklig genomslagskraft, d.v.s. de ska vara tillräckligt stora för att påverka beteenden (Merchant & van der Stede, 2007). Arvidsson (2005b) tar i likhet med föregående författare upp det tredje kriteriet vilket är att belöningarna ska vara förståeliga så att de anställda inser kausaliteten mellan ett visst utfört arbete och belöningen. Vidare menar Merchant och van der Stede (2007), för det fjärde, att belöningar ska utfalla tidsmässigt nära efter prestationen eftersom den anställde då lättare kan koppla ihop prestationen med belöningen. Att ge alltför stora belöningar på kort sikt medför emellertid vissa problem eftersom det kan vara svårt att bedöma prestationens uthållighet och långsiktiga värde. För det femte, belöningar ska vara reversibla och kunna tas tillbaka om det visar sig att bedömningsgrunderna har varit felaktiga. Slutligen ska ett belöningsystem vara kostnadseffektivt.

## 3.2 Principal/agent-teorin

Principal/agent-teorin handlar om kontraktsrelationer där en principal delegerar en uppgift till en agent. Teorin är en del av institutionella ekonomin som grundar sig på antaganden som rationalitet och individuell nyttomaximering (se t.ex. Kieser & Ebers, 2006). Principalen vill alltså att agenten ska utföra ett arbete, förvalta en tillgång eller liknande så att det gagnar principalen. I teorin antas vidare att informationen är asymmetriskt fördelad vilket medför att principalen inte fullt ut kan bedöma agenten. Båda parter strävar efter att maximera sitt eget välstånd och i principalens fall är detta ofta liktydigt med maximalt aktieägarvärde, medan agenten strävar efter att maximera sin individuella nytta. Således antar teorin divergerande intressen. Principalen vill därför försöka skapa harmoni mellan sina egna och agentens intressen (Jensen & Meckling, 1976).

*Hidden characteristics* är en typ av asymmetrisk information som innebär att principalen, innan kontraktet mellan principalen och agenten sluts, inte fullt ut kan bedöma hur väl agenten kommer att kunna och vilja prestera. Detta brukar kallas ofördelaktigt urval (eng. *adverse selection*) och lösningen brukar vara att agenten måste visa sina egenskaper genom betyg och rekommendationer (Kieser & Ebers, 2006).

*Hidden action* innebär att principalen inte kan p.g.a. kostnadsmissiga men även andra skäl övervaka agentens beteende. Principalen vill givetvis att agenten anstränger sig, medan agenten själv vill nyttomaximera och arbeta så lite som möjligt. Det dolda beteendet eller *moral hazard* kan mildras genom att agentens preferenser ändras så att de stämmer överens

med principalens och detta görs ofta med någon typ av belöningsystem (Kieser & Ebers, 2006).

Enligt Kieser och Ebers (2006) kan principal/agent-teorin kritiseras för att den till stor del fokuserar på kontraktsförbindelser som enbart gäller en period. I verkligheten gäller ju relationen ofta flera perioder och agentens incitament kan därför antas vara annorlunda. Detta, men även all typ av information mellan principal och agent, reducerar alltså problemet med moral hazard (Holmström, 1979).

Mycket av agentteorin har fokuserat på hur man ska lösa problemet med att riskpreferenserna skiljer sig åt mellan aktieägare (principal) och företagsledning (agent) (Devers et al., 2008). Ägare har möjlighet att diversifiera genom olika aktieinnehav vilket gör att de är mer riskvilliga, medan ledningen oftast enbart kan arbeta på ett ställe, vilket gör dem riskaverta (Eisenhardt, 1989). Detta, tillsammans med utgångspunkten att risk och avkastning har en positiv korrelation (Sharpe, 1970), är basen till mycket av idéerna när det gäller belönings- och ersättningssystem. Jensen och Meckling (1976) föreslår att företag ska utrusta sig med interna styrsystem för att korrigera agenternas felaktiga riskbeteende. Direkt övervakning är kostsam och ineffektiv, så därför är det ofta lättare att inrätta system som ändrar incitamenten för agenterna samt sätter dessa i samklang med principalernas (Jensen & Meckling, 1976). Alltså, Mecklings och Jensens utgångspunkt är att agenterna är mer riskaverta än principalerna eftersom de senare kan diversifiera och därigenom ta högre risker i varje enskild verksamhet. Principalerna kommer därför att inrätta t.ex. aktierelaterade ersättningssystem där ersättningen står i samklang med aktieägarnas ersättning. Hur man får ägare och ledning att agera i samklang har också undersökts av Bloom och Milkovich (1998), Hall och Murphy (2002), samt Holmström (1979).

Holmström (1979) och Shavell (1979) håller emellertid inte med om bilden att agenternas riskpreferenser harmoniseras med principalernas när rörliga ersättningssystem införs. Istället kan det förvärra riskaversionen hos agenterna eftersom dess risker ökar när ersättningen blir rörlig. Frey och Osterloch (2005) ifrågasätter också principal/agent-teorins slutsats att aktierelaterade ersättningar har önskvärda effekter på agenternas beteenden. Istället anser de att rörliga ersättningar förvärrar styrningsproblemen i och med att agenternas motivation ändras och riktas mot egenintresset. De hävdar även att företaget inte bör ses som en uppsättning av individuella kontrakt utan som en samling resurser, där intressenterna gemensamt tar del av vinster.

Vidare bygger problematiken på att riskaverta agenter inte kommer vilja att ta mer risk om de inte också kompenseras för det. Därför måste det finnas någon form av positiv uppsida för att de ska ta mer risk. Merchant och van der Stede (2007) pekar på att det finns problem med att ha ett fullt ut prestationsinriktat ersättningssystem. Detta sker när de anställda inte fullt ut kan

påverka sin prestation vilket tvingar dem att bära en del av företagets affärsrisk. Lindblom et al. (2008) tar översiktligt upp fenomenet med att risker överförs från principalen till agenten genom att referera Wiseman och Gomez (1998:136). Detta sker genom bolagsstyrningsmekanismer där agentens lön sätts beroende på resultat eller är inneboende i den meningen att det inte går att diversifiera bort en del av agentens anställningsrisk.

En slutsats som ofta dras utifrån ovan förda resonemang är att stora andelar med fast lön utbetald kontant leder till att chefer undviker alltför riskabla projekt och istället antar projekt med en genomsnittlig avkastning och att chefers ersättning därför ska knytas till aktieutveckling (Hall and Liebman, 1998; Hill and Snell, 1989; Larcker, 1983). Hall och Liebman (1998) ser tecken på att känsligheten i lön och bonus har förstärkts samt att styrelserna vill åstadkomma en bättre koppling mellan prestation och lön, vilket är en annan förklaring till aktierelaterade ersättningar. Larcker (1983) menar att införandet av prestationsbaserade ersättningssystem förändrar ledningsbesluten, även om det är svårt att härleda förändringarna till förändrade incitamentsstrukturer. Inte heller Bång och Waldenström (2009) finner några tydliga svar om hur rörliga ersättningar påverkar bolags utveckling.

### **3.3 Intressentteorin och bolagsstyrning**

Hill och Jones (1992) tar upp problematiken kring ett företags intressenter (eng. *stakeholders*) genom att bygga vidare på agentteorierna från Jensen och Meckling (1976). De senare betonade att relationen mellan chefer och aktieägare inte är den enda i ett företag, utan att det finns flera relationer kopplade till företagets intressenter. Coombs och Gilley (2005) definierar intressenter som någon eller några som påverkar eller påverkas av företaget. Företaget kan därför ses som en uppsättning kontrakt med olika enheter som tillhandahåller resurser.

Problem med bolagsstyrning (eng. *corporate governance*) uppstår när kontrakten är inkompleta och agentproblem existerar. Det finns olika sätt att lösa dessa problem på bolagsrättslig väg inom företaget genom styrelser, skyddsregler för minoriteter, övervakning från storägare samt offentliggörande (Hart, 1995). Utanför företaget är det emellertid svårt och ju större informationsasymmetrierna är mellan insiders och outsiders, desto svårare blir det för intressenter, speciellt små, att kontrollera och övervaka ledningen i företaget och då speciellt i banker (Levine, 2004). Eftersom intressenterna påverkas av företagets handlingar, kan VD:n ses som alla intressenters agent (Hill & Jones, 1992). Coombs och Gilley (2005) föreslår därför att det är viktigt att företaget t.ex. har ett ersättningssystem som inte bara maximerar aktieägarvärdet, utan även värdet för andra intressenter (eng. *stakeholder value*).

Genom att utformningen av belöningsystemet implicit styr hur de anställda ska fatta beslut kan ägarna styra hur de vill att banken sköts (Kose et al., 2000). Anthony och Govindarajan (2007) knyter an till detta genom att hävda att om ägarna vill ha ett konservativt företag har de

anställda t.ex. inte så mycket rörlig lön, medan om ägarna vill främja tillväxt så har de anställda rörlig ersättning på försäljning. Med olika ersättningssystem kommer olika benägenheter att ta risk och utifrån ett intressentperspektiv ska det inte bara vara ägarna som gynnas av ersättningssystemet.

När ett ersättningssystemets ändamålsenlighet bedöms måste betraktaren först ställa sig frågan vilka intressenter som gynnas och vilka som missgynnas. Är det adekvat för företaget och därigenom ägarna? Gagnar det långgivarna och insättarna? Gynnas de anställda? Är det fördelaktigt utifrån ett samhällsligt och statligt perspektiv?

Ägarna vill helst att aktieägarvärdet blir så stort som möjligt och om ägandet är spritt finns det incitament att öka bankens risktagande (Levine, 2004; Devers et al., 2008). Copeland et al. (2008) menar att aktieägarvärde normalt mäts genom att titta på den ekonomiska vinsten, d.v.s. alla utdelningsbara diskonterade kassaflöden. Långgivarna tar inte del av eventuella övertjänster utan har enbart ett fast kontraktuellt anspråk, vilket gör att dessa inte uppskattar om företaget utsätter sig för alltför stora risker, eftersom agentkostnaderna då kan bli höga (Berk & Demarzo, 2007). De anställda vill nyttomaximera sin individuella välfärd och då ofta genom höga löner om antagandena om rationalitet och nyttomaximering gäller. Staten vill att bankerna ska fungera utifrån ett samhällsperspektiv, d.v.s. ge tillräckligt med krediter för att en acceptabel tillväxt ska kunna uppnås. Samtidigt vill man inte att bankerna tar alltför stora risker så att systemstabiliteten kan hotas (Llewellyn, 1999). Genom att reglera ersättningssystemen i alla banker ser staten till att ingen enskild bank kan avvika alltför långt ifrån statens intresse genom att ha ett visst ersättningssystem. Finanssektorn är idag globaliserad vilket innebär vissa problem när ett regleringsområde skiljer sig från andra eftersom möjligheten till regelarbitering då uppstår. Det område som regleras hårdast kan då drabbas av konkurrensnackdelar i form av att verksamheter flyttar utomlands (Sveriges riksbank, 2009-11-19).

Således är skillnaden mellan olika intressen tydlig och speciellt inverkar det faktum att banker är annorlunda i jämförelse med normala företag. Banker finansieras med en liten del eget kapital, vilket enligt Kose et al. (2000) skapar en speciell situation med höga agentkostnader mellan aktieägare och långgivare. Det kan därför ifrågasättas om det är rätt att aktieägarna, som ofta svarar för mindre än tio procent av kapitalet, ska besluta om hur banken sköter sin verksamhet och då t.ex. ersättningssystemet. Det generella argumentet för att aktieägarna ska ha makt över företaget, vilket har sitt ursprung i äganderätten, är att de tillhandahåller riskkapital vilket också ska berättiga till del i residualvinsten (Boatright, 2002). Borgenärer däremot har enligt Levine (2004) i princip fasta krav som är oberoende av företagets framgång, samtidigt som de tillhandahåller mycket av bankens finansiering. Deras preferenser går därför ofta isär. Problemet är att denna situation blir speciell när det gäller banker. De har väldigt lite eget kapital, varför ägarna därför inte kan sägas bära en så stor del av risken.



Samtidigt är en bank svåra att genomlysa, d.v.s. det är svårt att utifrån avgöra kvaliteten på dess tillgångar samt dess arbetsmetoder (Levine, 2004). Detta försvårar en effektiv bolagsstyrningsprocess utifrån ett intressentperspektiv.

Segerstrom (2008) menar att de flesta ersättningssystem i banker har fokuserat på att de anställda ska uppnå en viss avkastning. Systemen har däremot sällan tagit hänsyn till hur denna avkastning tillkom, d.v.s. vilken risk som togs. Därför menar han att bolagsstyrningen i bankerna måste förstärkas så att de anställda blir mer medvetna om riskerna. Basel II-regelverket har satt riskerna i fokus, men reglerare har efter finanskrisen uppenbarligen tyckt att ersättningssystemen i bankerna måste hanteras speciellt.

Banker bidrar även med för samhället viktiga funktioner som kreditgivning och betalningssystem. Därför får staten ett alldeles särskilt intresse i banksektorn, vilket har gjort att denna sektor har varit föremål för mycket reglering (Levine, 2004). I Sverige tillhandahåller staten en insättningsgaranti, vilket gör att insättare är skyddade upp till ett visst belopp. Llewellyn (1999) hävdar dock att detta generellt minskar konsumenternas incitament att aktivt ta del och påverka bankens risk management, eftersom staten kommer att skydda dem oavsett hur banken sköter sina affärer. Staten däremot har ett stort intresse av hur bankerna sköter sin verksamhet. Den vill helst slippa behöva gå in och ersätta insättarnas konton, så därför griper den istället in och hjälper till med t.ex. likviditetsprogram för att underlätta för banker i kris. Statens inblandning i bankerna gör att den inte bara vill påverka när det går dåligt, utan staten vill också påverka i förebyggande syfte. Därför reglerar staten bankerna på diverse vis, t.ex. kapitaltäckningsregler.

Vad vi kan se nu när det gäller banker är att staten uppenbarligen har tyckt att dess intresse inte har tillvaratagits av bankerna i tillräckligt hög grad, trots att dess intressentroll har förstärkts under finanskrisen. Detta har synliggjorts genom att regeringar, myndigheter och andra viktiga organisationer har hävdats att utformningen av bankernas ersättningssystem till viss del har orsakat finanskrisen (Björklund, 2009-09-03; G20, 2009-09-25). För att få mer inflytande över bankernas bolagsstyrning, och då speciellt på området ersättningssystem, har staten därför tagit vägen genom reglering, vilket denna uppsats behandlar.

### **3.4 Finansiell regleringsteori**

I den akademiska litteraturen om finansiell reglering finns det författare som hävdar regleringars fördelar, men även de som pekar på nackdelarna. Benston och Kaufman (1996) samt Benston (1998) är några av dem som är negativa till regleringar i den finansiella sektorn. De hävdar att även om vissa marknadsimperfectioner existerar så är det mycket svårt att lösa dem. Istället bidrar ofta regleringar till att nya marknadsimperfectioner uppkommer samt att kostnader, vilka får bäras av konsumenterna, uppstår. Regleringar kan även leda till opportunistiskt beteende, eftersom när finansiella institutioner, speciellt om de är stora, är

under reglering kan de bli frestade att ta ökade risker då de antar att regeringen kommer att rädda dem om något går fel och bankens existens är hotad. Regleringar kan också medföra att konkurrensen hämmas, t.ex. genom att nyetableringen är reglerad.

Det finns dock starka argument för reglering och uppkomsten till många finansiella kriser tillskrivs bland annat otillräcklig reglering. Drage et al. (1998) tar upp asienkrisen som ett exempel där regleringen var otillräcklig. Krugman (2009) hävdar att den senaste finanskrisen på den amerikanska bolånemarknaden var ett resultat av att många låneinstitut, s.k. *shadow banks*, inte var reglerade.

Llewellyn (1999) föreslår tre mål som den finansiella regleringen försöker uppnå. Dessa är (i) systemstabilitet, (ii) att upprätthålla sundheten hos de finansiella institutionerna, (iii) att skydda konsumenterna. För att uppnå dessa mål utvecklar han sedan logiska argument.

Det första logiska argumentet för finansiell reglering handlar om systemstabilitet och negativa externa effekter. Detta betyder att beslutsfattaren inte bär alla kostnader när något går snett utan att dessa faller på andra aktörer samt samhället i stort. Banker är viktiga för samhället eftersom de tillhandahåller krediter, hanterar betalningssystemet samt omvandlar och redistribuerar risker, löptider och storlekar på tillgångar. Bankkonkurser och nedläggningar av banker kan därför ha negativa effekter på samhället i stort. En oro som staten har är att en *bank run* på en insolvent bank ska få spridningseffekter så att även andra banker blir utsatta för uttagsanstormningar (Herring and Lian, 1995). Detta kan medföra att tillgångar måste säljas snabbt vilket innebär att man inte får ut fullt pris vilket förvärrar situationen ytterligare. Llewellyn (1999) anser att detta problem sammanhänger med att en banks tillgångar är illikvida medan skulderna är likvida, vilket skapar en inneboende instabilitet. Asymmetrisk information förvärrar problemet, eftersom outsiders kommer att värdera tillgångarna annorlunda än insiders.

Regleringars existens kan också motiveras av det faktum att det finns många marknadsimperfektioner som informationsasymmetrier, agentkostnader samt oklara definitioner av vissa finansiella produkter. Reglering behövs därför så att konsumenten skyddas och inte blir utnyttjad (Llewellyn, 1999). Att stärka marknadsdisciplinen är också värt att nämna här för mer insyn och krav på offentliggöranden gör att institutionerna inte kan göra vad som helst utan att det syns utåt. Lind (2005) menar att denna tanke finns i Basel II-regelverket där pelare tre handlar om offentliggörande.

Att reglera handlar också om stordriftsfördelar och minimerande av transaktionskostnader, eftersom det blir billigare när en specialiserad myndighet sköter övervakningsarbetet än om varje enskild individ skulle kontrollera de finansiella institutionerna. Dessutom skulle inte varje individ ha tid eller kunskap att göra detta arbete (Llewellyn, 1999; Goodhart, 1998).

Reglering kan också skapa förtroende för institutionerna hos konsumenterna. Om det inte finns tillräckligt trovärdig information och konsumenterna därför är osäkra på kvaliteten på en viss produkt kommer riskaverta individer att avstå från att köpa. Eftersom konsumenterna har svårt att skilja på låg och hög kvalitet, kommer även institutioner som tillhandahåller högkvalitativa produkter att drabbas. I extremfallet avstår alla från att köpa, vilket leder till att hela marknaden bryter samman. Detta är det så kallade *lemon*-problemet som utformades av Akerlof (Llewellyn, 1999).

Llewellyn (1999) hävdar, i kontrast till Benston och Kaufman (1996), att avsaknaden av reglering kan öka den sammanlagda risken i systemet om banker identifierar kortsiktiga vinster med vissa riskabla strategier samtidigt som konsumenterna inte kan upptäcka bankernas beteende förrän på lång sikt. Om en bank inser att alla andra banker antar dessa riskabla strategier utan att bli bestraffade för det, har den inget incitament att inte också anta dessa riskabla strategier. Alltså kan sunda institutioner få incitament att öka sina risker och då höjs samtidigt den sammanlagda risknivån i samhället. Denna situation har likheter med *Fångarnas dilemma* och *Tragedy of the Commons* (se Hardin, 1968; Rothstein, 2003). Åtgärder i syfte att öka genomlysningen av bankerna är därför viktiga.

Sveriges riksbank (2009-11-19) skriver i sitt remissvar om de nya reglerna för ersättningssystem att två förutsättningar måste vara uppfyllda för att det ska vara motiverat att reglera lönebildningen. Den första är att ett marknadsmisslyckande föreligger och den andra är att nyttan ska överstiga kostnaden. Riksbanken menar att ett marknadsmisslyckande föreligger därför att de negativa externa effekterna i kombination med att staten kan förväntas gripa in och stabilisera det finansiella systemet skapar incitament till ökat risktagande hos bankerna.

### **3.5 Övrig reglering**

Tidigare har det inte funnits någon reglering som behandlar hur finansiella företag ska utforma sina ersättningssystem. Däremot har det funnits reglering om hur dessa ska beslutas utifrån ett bolagsstyrningsperspektiv samt regler om att ersättningar till ledande befattningshavare ska offentliggöras.

#### **3.5.1 ABL, ÅRL och svensk kod för bolagsstyrning**

I aktiebolagslagen (ABL) 8:23a finns bestämmelser för noterade företag som reglerar att ersättningar till styrelse ska beslutas av bolagsstämman. Vidare ska även bolagsstämman fatta beslut om principer för ersättning till ledande befattningshavare enligt ABL 7:61. Detta kompletteras med ABL 8:51-52 där det föreskrivs att om ersättningen innehåller delar som inte kan fastställas i förväg ska företaget lämna uppgift om denna ersättnings art och under vilka förutsättningar den faller ut. Även årsredovisningslagen (ÅRL) statuerar att företag ska lämna uppgift om ersättning till styrelse, VD och motsvarade befattningshavare (ÅRL 5:20).

Ovan nämnda regler har på senare år kompletterats genom att kollegiet för svensk bolagsstyrning har infört svensk kod för bolagsstyrning som gäller för noterade bolag. Även denna kod omfattar hur beslut ska fattas gällande ersättning till ledande befattningshavare samt att denna information ska offentliggöras. Företaget ska inrätta ett ersättningsutskott som ska vara ett beredande organ underställt styrelsen. Arbetet inom ersättningsutskottet ska leda fram till att principer för ersättning till ledande befattningshavare presenteras för bolagsstämman. Uppgifter som ska lämnas är förhållandet mellan fast och rörlig ersättning, hur den rörliga ersättningen varierar med vilka prestationsmått, villkor för andra typer av bonus- och incitamentsystem, samt övriga förmåner. Således visar denna genomgång att tidigare regler enbart har tvingat företag att offentliggöra ersättningar till den högsta företagsledningen.

### **3.5.2 Basel II**

Basel II är ett regelverk som syftar till att stärka bankernas bolagsstyrning så att riskerna som dessa utsätts för bättre kan hanteras. Regelverket består av tre pelare. Den första pelaren handlar om kapitalkrav för att hantera kreditrisk, marknadsrisk samt operationell risk. Grundtanken är att kapitalkravet ska riskjusteras så att bankerna får incitament till en aktiv och medveten riskhantering. Man försöker även få med marknadsvärden samt aktiviteter utanför balansräkningen. Det nya med Basel II var införandet av krav kopplat till operationella risker (Lind, 2005).

Den andra pelaren rör den reglerande myndighetens roll och dess funktioner och befogenheter i förhållandet till banken. Alltså ska myndigheten kunna övervaka och kräva information från bankerna. Pathan (2009) konstaterar att pelare två i kombination med aktivt arbete från styrelsen är en mycket viktig del i en banks risk management. Det har dock inte testats hur effektiva styrelserna är. Härtill anser Levine (2004) att styrelsens betydelse förstärks av det faktum att aktieägare och borgenärer har svårt att effektivt styra banken utifrån.

Den tredje pelaren syftar till att åstadkomma marknadsdisciplin genom att kräva att banker ska offentliggöra sina principer och arbetssätt gällande risk management kopplat till det övriga Basel II-regelverket. Alltså är Basel II ett regelverk som ska minimera riskerna för att banker sköter sin verksamhet illa, d.v.s. den ska borga för adekvat risk management (Lind, 2005). Tchana (2008) diskuterar vilken nytta Basel-regelverken har haft, och att de empiriska undersökningarna om nyttan med Basel I divergerar kraftigt. Basel II är en förbättring jämfört med Basel I, men det är, enligt honom, för tidigt att dra några slutsatser hur effektivt det har varit.

### **3.5.3 Kommande reglering**

Regleringen av ersättningssystem på EU-nivå startades i april 2009 då EU-kommissionen la fram sin rekommendation som FI nu implementerar på uppdrag av den svenska regeringen.

Arbetet är dock inte slut med det, utan i ett andra steg kommer EU-kommissionen att lägga fram förslag på tillägg i kapitaltäckningsdirektivet (2006/48/EG), det s.k. CRD III. Detta innebär att kapitalkrav kommer att kopplas ihop med ersättningssystem, d.v.s. ett företag som anses ha ett riskabelt ersättningssystem kommer att få högre kapitalkrav. Förslaget väntas träda i kraft 1 januari 2011 (FI, 2009-12-11).

## **3.6 Risker i banker**

Alla aktiva företag utsätts för risker. Dessa brukar traditionellt delas in i affärsrisk och finansiell risk. Affärsrisken kan mätas t.ex. som avkastning på sysselsatt kapital,  $R_{\text{syss}}$ , och den finansiella risken kan mätas som storleken på hävstången, d.v.s. förräntningsmarginalen och skuldsättningsgraden (Johansson & Runsten, 2005). Banker är däremot en aning annorlunda eftersom de har så hög skuldsättning. Att studera de finansiella riskerna blir därför viktigt och enligt Saunders och Cornett (2007) kan den finansiella risken definieras i termer av kreditrisk, likviditetsrisk, ränterisk och kapitalrisk. FI:s nya regler handlar om att begränsa bankernas risktagande och därför är en genomgång av de viktigaste riskerna meningsfull.

### **3.6.1 Kreditrisk**

Med kreditrisk menas risken att banken inte får tillbaka de kassaflöden som man avtalat med sin motpart om (Basel Committee on Banking Supervision, 1999). Detta inkluderar både ränteinbetalningar och återbetalning av kapitalbeloppet. Bankerna gör ofta löpande bedömningar av sina låns kvalitet och när osäkerhet råder görs ofta avsättningar för osäkra lån. Kreditrisk omfattar dock inte bara lån utan inbegriper även aktiviteter utanför balansräkningen (Basel Committee on Banking Supervision, 1999). När en bank exponeras för många kreditförluster, innebär det att den måste skriva av sina lån och därigenom minska eget kapital. Saunders och Cornett (2007) menar att gällande kapitaltäckningsregler syftar till att bankerna ska ha tillräckligt med eget kapital så att kreditförluster smidigt kan absorberas.

### **3.6.2 Likviditetsrisk**

Bankerna måste även ha likvida medel redo, så att de kan hantera när insättare tar ut pengar samt när låntagare utnyttjar befintliga krediter. Således handlar det om att hantera både tillgångar och skulder på ett för banken optimalt sätt. Att hålla kontanta medel gör att likviditetsrisken blir liten, men dessa tjänar banken ingen ränta på så det är ingen bra strategi om banken vill ha avkastning på de insatta medlen. Mycket av inlåningen är kortsiktig, medan utlåningen är långsiktig och därför är det viktigt att banken åtnjuter förtroende så att kunder inte tar ut sina pengar i panik (Saunders & Cornett, 2007). Att ha sunda arbetssätt för att hantera likviditeten minskar sannolikheten för allvarliga problem (Basel Committee on Banking Supervision, 2000).

### 3.6.3 Ränterisk

Ränterisk är en mycket stor risk i banker, eftersom dels värdet på de fasta tillgångarna och skulderna varierar med ränteförändringar, dels in- och utbetalningar på variabla tillgångar och skulder varierar med ränteförändringar (Basel Committee on Banking Supervision, 2004). Ränterisk kan mätas med hjälp av *repricing*-modellen och durationsmodellen. Ett repricing-gap existerar när värdet på variabla tillgångar och skulder inte matchar varandra. Om gapet är stort kan ränteförändringar leda till stora förändringar i ränteinkomsten. Duration handlar om fasta tillgångars och skulders känslighet för ränteförändringar samt deras genomsnittliga återstående löptid. När löptiden mellan tillgångarna och skulderna skiljer sig kraftigt åt kan ränteförändringar påverka eget kapital negativt (Saunders & Cornett, 2007).

### 3.6.4 Kapitalrisk

Kapitalrisken mäts genom att man tittar på vilken skuldsättning som en bank har. Johansson och Runsten (2005) gör gällande att banker genomgående har mycket högre skuldsättning än normala företag, vilket motiveras av att deras affärsrisk är lägre. En banks egna kapital kan emellertid inte bli hur lågt som helst, utan den måste ha en tillräcklig nivå för att kunna absorbera kreditförluster och värdeförluster p.g.a. ränteförändringar. Det måste samtidigt vara tillräckligt stort för att skydda oförsäkrade småsparare och för att bankens förtroende upprätthålls (Saunders & Cornett, 2007).

## 3.7 FI:s nya regelverk om ersättningssystem i finansiella företag

FI:s regler syftar till att riskjustera ersättningssystemen i kreditinstitut, värdepappersbolag och fondbolag. Ersättningssystemen ska inte enbart fokusera på resultat utan också på vilka risker som resultatet medför. FI skriver bland annat att ersättningssystemen ska främja en effektiv riskhantering och dämpa överdrivet risktagande; de ska främja företagets långsiktiga intressen. Alla anställda ska omfattas av ersättningspolicyn. Reglerna trädde i kraft 1 januari 2010, men företagen har till 31 augusti 2010 på sig att implementera reglerna (FI, 2009-10-22).

### 3.7.1 Ersättningspolicy

FI (2009-10-22) menar att en av de viktigaste egenskaperna i ett ersättningssystem är långsiktighet. Eftersom risken som resultatet för en period medför kan påverka resultaten i senare perioder, är det viktigt att företag beaktar att resultatet i efterhand kan påverkas av nuvarande risker. Rörlig ersättning ska inte betalas ut kortsiktigt om risken som resultatet är förenat med löper över en längre tid. System som belönar anställda för goda resultat i det korta perspektivet utan att ta hänsyn till att det kan sluta med förluster i det långa perspektivet får de anställda att bortse från företagets bästa på lång sikt.

För att åstadkomma långsiktighet i ersättningssystemen vill FI att mätningen av det resultat som ska ligga till grund för den rörliga ersättningen ska inkludera en bedömning av resultatets hållbarhet på lång sikt. Dessa bedömningar är emellertid förknippade med många osäkerhetsfaktorer och det kan vara både svårt och tidsödande att kräva tillbaka redan utbetald ersättning om det i efterhand visar sig att resultatet är missvisande. Därför vill nu FI att företagen skjuter upp utbetalningen av en del av den rörliga ersättningen till de personer som kan påverka företagets riskprofil. Minst 60 procent av den rörliga ersättningen ska betalas ut tidigast tre år efter resultatperioden, vilket beror på att företagen ska ha en rimlig chans att konstatera att det ersättningsgrundande resultatet är stabilt (FFFS 2009:6).

När det gäller uppskjuten ersättning är FI:s riktlinjer striktare än de i EU-rekommendationen och FSB:s principer. FSB menar att en del av ersättningen bör skjutas upp och betalas ut i omgångar under minst en treårsperiod, medan EU-rekommendationen är vagare och menar att en större del av den rörliga ersättningen ska skjutas upp om den utgör en betydande del av total ersättning. Ingenting sägs om hur länge den ska skjutas upp (FI, 2009-10-22).

FI förespråkar en god balans mellan rörlig och fast ersättning; med det menas att den rörliga delen inte får vara så stor att den äventyrar företagets förmåga att visa positivt resultat över en konjunkturcykel. Rörlig ersättning får heller inte vara så stor att den riskerar att urholka företagets kapitalbas och ska kunna sättas till noll om situationen kräver det. Användningen av garanterad rörlig ersättning bör begränsas. När det gäller balansen mellan rörlig och fast ersättning, har FI gått på EU-kommissionens riktlinjer, som säger att rörliga delar av ersättningen ska vara proportionerliga i jämförelse med den fasta lönen. I detta ligger bedömningen att rörliga ersättningar kan uppmuntra till ett kortsiktigt agerande. FSB förespråkar däremot att den rörliga ersättningen, åtminstone för ledningen och anställda som kan påverka risknivån på ett påtagligt sätt, ska utgöra en betydande del av total ersättning. Motsättningen kan betyda att FSB ser rörlig ersättningen som ett sätt att minska risken i verksamheten genom att lönekostnaden för företaget minskar då företaget råkat i svårigheter (FI, 2009-10-22). FI uttrycker förståelse för denna uppfattning, men menar ändå att risken för kortsiktigt agerande överväger och väljer alltså att rekommendera en viss försiktighet avseende den rörliga ersättningens relativa storlek. FI nämner att tolkningen bör göras med försiktighet, eftersom FSB inte preciserar vad som menas med betydande och EU-kommissionen inte heller har angett vid vilken nivå begränsningen bör göras.

Den rörliga ersättningen ska också kunna justeras i efterhand om det visar sig att resultatet som ligger till grund för ersättningen är missvisande eller om företagets ställning försämrats. Både FI och EU-rekommendationen råder att den uppskjutna ersättningen ska kunna reduceras eller slopas helt. I det ursprungliga remissförslaget gick FI längre och menade att redan utbetald rörlig ersättning skulle kunna återkrävas om t.ex. verksamheten inte längre kunde antas fortsätta eller om företaget behövde ta emot statligt stöd. Detta är nu borttaget

och endast uppskjuten rörlig ersättning kan falla bort (FFFS 2009:6). Att reducera eller återkräva den uppskjutna rörliga ersättningen på grund av att företaget som helhet presterar sämre kan tyckas orättvist, men FI (2009-10-22) poängterar att det är viktigt att företagen beaktar både den anställdes resultat, resultatenhetens resultat samt företagens totala resultat när de bestämmer den rörliga ersättningen.

### **3.7.2 Styrning**

FI skriver att det ska finnas en av styrelsen fastställd ersättningspolicy som behandlar hur ersättningssystemet är uppbyggt och hur det ska tillämpas och följas upp (FFFS 2009:6). Viktigt är att kopplingen mellan ersättningssystemet och riskhanteringen analyseras utförligt. Ersättningspolicyn ska i tillämpliga fall följa årsstämman fastlagda principer enligt krav från ABL och Svensk kod för bolagsstyrning. FI (2009-10-22) understryker vikten av att styrelser engagerar sig i både utformning och tillämpning av ersättningssystemet, och då inte bara ledningens ersättning utan alla anställda. Styrelsen ska även ha ett ersättningsutskott, eller i mindre företag en utsedd ledamot, som ska bereda frågor rörande ersättningssystemen. Ersättningsutskott är inget nytt för svenska börsbolag, då svensk kod för bolagsstyrning redan kräver detta. Ordföranden i ersättningsutskottet bör vara oberoende från företagens ledning.

### **3.7.3 Uppföljning och kontroll**

FI (2009-10-22) slår fast att det måste finnas en oberoende kontrollfunktion på företaget som kontrollerar att ersättningssystemet fungerar och inte exponerar företaget för överdrivet stora risker. Kontrollfunktionen ska åtminstone årligen granska om företagens ersättningar stämmer överens med ersättningspolicyn. Företaget får själv bestämma hur arbetet ska läggas upp och vilken enhet som ska göra granskning. Förslagsvis kan funktioner som internrevision, riskhantering eller en särskilt inrättad funktion utföra kontrollen, men det viktiga är att den är oberoende av den operativa ledningen, får tillräcklig ersättning och resurser samt har tillräcklig kompetens för att utföra arbetet.

### **3.7.4 Offentliggörande av uppgifter om ersättningar**

FI (2009-10-22) skriver att man inte ska underskatta betydelsen av att företagens riskprofil kan analyseras utifrån, inte bara av tillsynsmyndigheten, utan också aktieägare, fordringsägare, allmänheten och andra myndigheter. FI menar att oansvariga ersättningssystem inte bara skadar det enskilda företagens förtroende, utan förtroendet för hela den finansiella sektorn. Av den anledningen ska företagen redovisa sina ersättningssystem offentligt, vilket antas förstärka marknadsdisciplinen. Redovisningen ska ske i samband med att årsredovisningen fastställs.

FI påpekar att företagen redan är skyldiga att redovisa löner och andra ersättningar i årsredovisningen enligt ÅRL och svensk kod för bolagsstyrning. ÅRL kräver särredovisning av ersättningar till ledning och styrelse. Dessutom ska alla börsnoterade bolag i



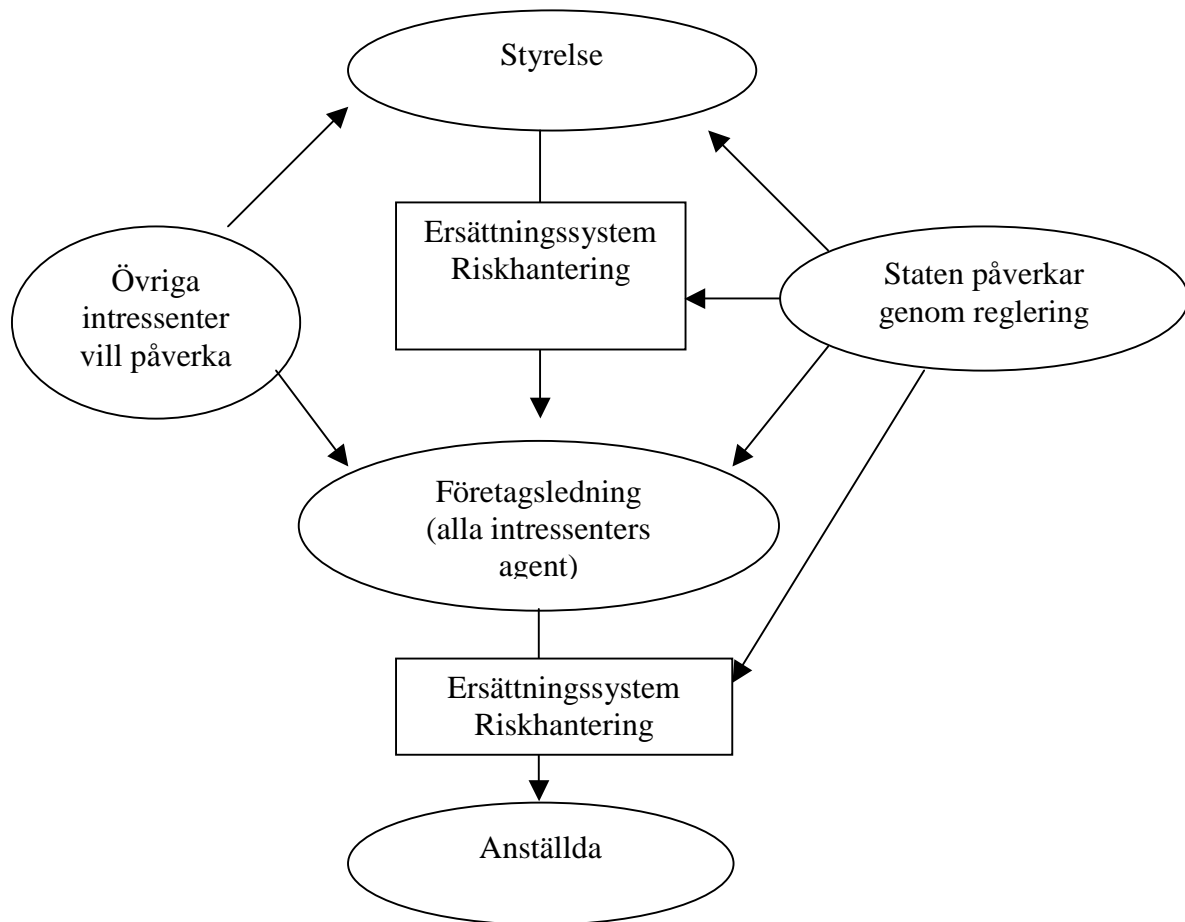
förvaltningsberättelsen inkludera riktlinjerna för bestämmande av ersättning till ledningen enligt svensk kod för bolagsstyrning. FI nämner att de flesta av de företag som omfattas av den nya regleringen av ersättningssystem redan offentliggör uppgifter om ersättningssystemet. Denna information är dock knapphändig och det finns behov av en fylligare redovisning, speciellt för företaget som helhet. Tidigare har det framför allt varit utfallet av ersättningssystemet som redovisas och då enbart för högsta ledningen. Det som har saknats är detaljerad information om kriterier för resultatmätning och hur sambandet ser ut mellan prestation och ersättning för alla anställda. Den nya regleringen ställer därför krav på redovisning av hur ersättningssystemet är konstruerat och tillämpas för alla anställda.

De uppgifter som ska offentliggöras utöver vad som redan följer av ABL, ÅRL och Svensk kod för bolagsstyrning är bland annat följande (FFFS 2009:6):

- Kriterierna för resultatmätning och riskjustering
- Sambandet mellan resultat och ersättning
- Principer för uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning
- Den riskanalys som ligger till grund för hur ersättningspolicyn har utformats
- Redovisning av totala personalkostnader fördelat på rörlig och fast ersättning

Dessa krav stämmer väl överens med vad som anges i FSB:s riktlinjer men går betydligt längre än de som följer av EU-rekommendationen. FI:s förhoppning är att de nya riktlinjerna för offentliggörande av detaljerade uppgifter bidrar till en förbättrad riskhantering i företagen eftersom få företag kommer att vilja ha ersättningssystem som av allmänheten uppfattas som oansvariga och orimliga.

### 3.8 Sammanfattning av referensram



**Figur 1.** Sammanfattning av referensram.

Figur 1 sammanfattar referensramen i det hänseendet att den täcker in dels principal/agent-relationerna som finns mellan styrelse – företagsledning – anställda, samtidigt åskådliggör den intressentteorins insikt att det finns andra som vill vara med och påverka relationerna. Ringarna runt varje enhet symboliserar informationsproblem och för att hantera relationerna inom företaget används bland annat belöningsystem. En viktig komponent för banker är att ha adekvat riskhantering, men även staten har ett starkt intresse av att banksektorn är sund. Motiven till finansiell reglering är beskrivna i referensramen och de, tillsammans med ovan nämnda diskussion, kan förklara varför staten nu går in och reglerar ersättningssystem. Sammantaget bildar detta en bas som kan användas för att analysera den aktuella regleringen.

## 4 Empiri

---

*Här presenteras resultatet från den empiriska undersökningen där de fyra storbankernas ersättningssystem utvärderas utifrån FI:s nya regler om ersättningssystem i finansiella företag. Kapitlet inleds med en genomgång av bankernas ersättningssystem för att sedan jämföra dessa med FI:s regler. Avslutningsvis tar vi del av bankernas remissvar på FI:s förslag till nya regler om ersättningssystem.*

---

### 4.1 Bankernas ersättningssystem

Härefter följer en kortare beskrivning av varje undersökt bank och dess ersättningssystem. Fokus är på de olika former av ersättning som bankerna erbjuder samt systemens styrning.

#### 4.1.1 Nordea

Nordea är Nordens största bank och är marknadsledande på flertalet marknader i Norden. Bankens rötter sträcker sig 187 år tillbaka i tiden. Cirka 250 banker har införlivats i koncernen sedan den äldsta Nordeabanken, Sparekassen for Kjøbenhavn og Omegn, bildades 1820. Idag har Nordea cirka 10 miljoner kunder, 1 400 kontor och 33 000 anställda. Verkställande direktör är Christian Clausen och de två största ägarna är svenska staten och Sampo Group. Nordeas vision är att vara den ledande nordiska banken. (Nordea, 2009-12-19)

Enligt årsredovisningen 2008 ingår i Nordeas styrelse ett kompensationsutskott som bereder olika ersättningsfrågor till styrelsen för beslut på bolagsstämman. Bland annat utarbetas förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare samt ändringar i ersättningsnivåerna för koncernledningen som helhet. Kompensationsutskottet består från och med bolagsstämman 2009 av fyra ledamöter: Hans Dalborg (ordförande i styrelsen och kompensationsutskottet), Tom Knutzen, Timo Peltola och Björn Savén. Koncernchefen deltar i möten utan rätt att rösta. Ledamöterna i kompensationsutskottet är oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning liksom i förhållande till bolagets större aktieägare. Utskottet hade sex sammanträden under 2008.

Vidare kan man i årsredovisningen 2008 utläsa att Nordeas målsättning är att erbjuda de ersättningar och anställningsvillkor som krävs för att rekrytera och behålla en koncernledning med kompetens och kapacitet att nå uppställda mål. Bankens ersättningar består av grundlön, rörlig prestationsbaserad ersättning, ett långsiktigt aktierelaterat incitamentsprogram (LTIP) och ett vinstandelsprogram.

Grundlön betalas för ett fullgott arbete. Rörlig ersättning används som belöning för tydligt målrelaterade prestationer och ska generellt inte överstiga 35 procent av fast lön. Ersättning till koncernledningen består av en fast och en rörlig lönedel. Den rörliga ersättningen baseras

på koncernens resultat i förhållande till en förutbestämd nivå på räntabiliteten samt uppfyllelsen av personliga mål.

I årsredovisningen 2008 beskrivs också Nordeas långsiktiga incitamentsprogram (LTIP) som erbjuder upp till 400 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner möjligheten att bli aktieägare genom att anvisa Nordea-aktier till programmet. Deltagarna får för varje Nordea-aktie som de binder upp i programmet en rätt att vid en framtida tidpunkt köpa ytterligare en Nordea-aktie till ett lösenpris om 1 euro per aktie. Dessutom finns möjligheten, under förutsättning att vissa prestationskrav uppfylls, att vid en framtida tidpunkt köpa ytterligare tre Nordea-aktier till ett lösenpris om 0,50 euro per aktie. Dessa prestationskrav utgörs av ökat riskjusterat resultat per aktie och totalavkastning i förhållande till totalavkastning för jämförbara nordiska och europeiska banker.

Förutsättningarna för att ha rätt att utnyttja rättigheterna från LTIP är att deltagaren fortsätter vara anställd inom Nordea och att deltagaren behåller de Nordea-aktier som har bundits upp inom programmet. Deltagarna är också begränsade på så vis att de maximalt får binda upp antalet Nordea-aktier som motsvarar 10 procent av deltagarens grundlön dividerad med stängningskursen för Nordea-aktien per föregående årsslut. Det huvudsakliga målet med det långsiktiga incitamentsprogrammet är att stärka Nordeas förmåga att behålla och rekrytera de bästa talangerna för centrala ledarskapspositioner.

Slutligen beskrivs i årsredovisningen 2008 Nordeas vinstandelsprogram som ger de anställda möjlighet att ta del av vinsten i syfte att uppmuntra god arbetsprestation och lagkänsla. För 2008 kunde anställda erhålla maximalt 3 200 euro från vinstandelsprogrammet. Storleken på avsättningen till vinstandelsprogrammet baseras på det riskjusterade resultatet (max 2000 euro), kundnöjdhet (max 600 euro) och räntabilitet i förhållande till jämförbara nordiska företag (max 600 euro). För 2008 kunde kostnaden för programmet maximalt uppgå till cirka 100 miljoner euro men utfallet blev 47 miljoner euro.

#### **4.1.2 Swedbank**

Swedbanks historia är förankrad i de svenska sparbanks- och kooperativa rörelserna. Man kan säga att Swedbank grundades 1820 då Sveriges första sparbank etablerades. Efter många förvärv och sammanslagningar är Swedbank idag en av Skandinavien största banker med 389 kontor i Sverige, 235 kontor i de baltiska länderna och 218 kontor i Ukraina. Totalt har banken 20 000 anställda. Verkställande direktör är Michael Wolf och den största ägaren är Folksam (Swedbank, 2009-12-25).

Ansvarig för att bereda ersättningsfrågor inför beslut i styrelsen är kompensationskommittén som ingår i styrelsen. Enligt Swedbanks årsredovisning 2008 tar kommittén fram förslag till ersättning till ledande befattningshavare, riktlinjer för ersättning till ledande befattnings-

havare, förändringar i avsättningskriterierna för Swedbanks resultatandelssystem, Kopparmyntet, samt årlig avsättning till Kopparmyntet. Kompensationskommittén granskar också årligen riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare för att fastställa att de följs. Kompensationskommittén består av tre ledamöter: Carl Eric Stålberg, ordförande, Ulrika Francke och Berith Hägglund-Marcus. Carl Eric Stålberg är styrelseordförande och beroende i förhållande till banken på grund av anställning men oberoende i förhållande till bankens större aktieägare. Ulrika Francke och Berith Hägglund-Marcus är oberoende i förhållande till både banken och större aktieägare. Kommittén har under 2008 haft 8 sammanträden.

I årsredovisningen 2008 kan man utläsa att Swedbanks ersättningar normalt består av grundlön, kortsiktiga incitamentsprogram (STI-program), långsiktiga incitamentsprogram (LTI-program), resultatandelssystem, förmåner och pension. För nuvarande har Swedbank emellertid inget långsiktigt incitamentsprogram.

Swedbanks STI-program består av rörlig ersättning grundad på relevanta resultatmål som främjar bankens och dess aktieägares intressen. Dessa resultatmål är av såväl individuell som allmän, kvalitativ som kvantitativ karaktär. Resultatmålen baseras normalt på resultatet under ett redovisningsår. Utbetalningen sker kontant efter avslutat verksamhetsår. Varje STI-program är begränsat till ett maximalt belopp grundat på en procentsats av grundlönen eller ett fast belopp.

Swedbank har även ett resultatandelssystem kallat Kopparmyntet som omfattar alla anställda i Swedbanks svenska verksamhet. Alla heltidsarbetare har en andel av det belopp som avsätts till stiftelsen, andelsstorleken beror på tjänstgöringsgrad och anställningstid. Kriterierna för avsättning till Kopparmyntet är att Swedbanks räntabilitet måste överträffa det vägda genomsnittet för bankkoncernerna Handelsbanken, SEB, Nordea, Danske Bank och DnB NOR och att räntabiliteten uppgår till minst 10 procent. För maximal avsättning krävs en räntabilitet på minst 20 procent. Avsättning under 2008 uppgick till SEK 30 750 (Swedbank, 2009-12-25).

Verkställande direktören erhåller ingen rörlig ersättning utan enbart fast lön, pension och förmåner. Svenska medlemmar i koncernledningen erhåller rörlig ersättning som till 2/3 är beroende av utfallet i Kopparmyntet och till 1/3 beroende av individuell måluppfyllelse. Den rörliga ersättningen är begränsad till 25 procent av årslönen. För baltiska befattningshavare är den rörliga ersättningen prestationsbaserad och begränsad till 13 månadslöner. Därutöver fördelas 1 procent av EVA (*Economic Value Added*) jämnt bland de ledande baltiska befattningshavarna. För både svenska och baltiska befattningshavare gäller att 30 procent av den rörliga ersättningen utbetalas efter ett år (Swedbank, 2009-12-25).

### 4.1.3 SEB

Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) bildades 1972 genom sammanslagningen av Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska banken. Stockholms Enskilda Bank grundades år 1856 av André Oscar Wallenberg. Idag är banken en av norra Europas ledande finanskoncerner. SEB har drygt 20 000 anställda i 21 länder och kontorsrörelsen består av fler än 600 bankkontor där en fjärdedel finns i Sverige, ytterligare en fjärdedel i Tyskland och resterande i Östeuropa och Ryssland. Verkställande direktör är Annika Falkengren och den största ägaren är Wallenbergsfärens investmentbolag Investor (SEB, 2009-12-01).

SEB:s styrelse har en ersättningskommitté som kallas *Remuneration and Human Resources Committee*. Kommittén utarbetar enligt årsredovisningen 2008 förslag till principer för ersättning till den verkställande ledningen som måste godkännas av bolagsstämman. Styrelsen beslutar sedan om ersättning till den verkställande ledningen, även detta utifrån förslag från ersättningskommittén. Kommittén bereder även frågor om incitamentsprogram och pensionsplaner samt diskuterar personalfrågor av strategisk betydelse.

Vidare kan man i årsredovisningen 2008 utläsa att ersättningskommittén består av tre ledamöter som utses på årsbasis. 2009 års ledamöter är Tomas Nicolin, ordförande, Marcus Wallenberg, vice ordförande, och Tuve Johannesson, ledamot. Tuve Johannesson och Tomas Nicolin är oberoende i förhållande till banken och större aktieägare. Marcus Wallenberg är oberoende i förhållande till banken men inte i förhållande till större aktieägare. Verkställande direktören är föredragande i kommittén då hinder på grund av jäv inte föreligger. Kommittén hade nio sammanträden under 2008.

*SEB arbetar aktivt med att bygga en kultur som mäter och belönar prestationer i syfte att nå Bankens strategiska mål. Inom SEB handlar det inte bara om vilka resultat som uppnås utan även på vilket sätt de uppnås.*

SEB:s årsredovisning 2008, s. 14

Enligt SEB:s årsredovisning 2008 består bankens ersättningar av grundlön, kort- och långsiktig prestationsbaserad ersättning, pensioner och förmåner. Grundlönen utgörs av fast ersättning baserad på arbetets svårighetsgrad samt den anställdes kompetens, erfarenhet, ansvar och arbetsinsats. De flesta anställda omfattas också av den kortsiktiga prestationsbaserade ersättningen som baseras på utfallet av i förväg uppsatta mål som fastställs för ett år i taget. Målen är såväl gemensamma som individuella, kvalitativa och kvantitativa och kan exempelvis relatera till resultat, kostnader och kundnöjdhet. Vidare är ersättningen maximerad till en viss andel av den fasta lönen men SEB preciserar inte närmare hur stor andel det är frågan om.

SEB:s långsiktiga incitamentsprogram för 2009 består egentligen av tre program; det handlar om ett aktiesparprogram, ett *performance share*-program och ett aktiematchningsprogram. Aktiesparprogrammet erbjuds till alla anställda medan performance share-programmet och aktiematchningsprogrammet erbjuds till verkställande ledningen och andra nyckelpersoner. Alla tre programmen är aktiebaserade och förutsätter att deltagarna är kvar inom SEB för en bestämd tid. De två sistnämnda programmen är dessutom prestationsbaserade. 2009 års långsiktiga incitamentsprogram innebär en skyldighet för SEB att leverera högst 22 665 795 A-aktier fördelade mellan programmen enligt styrelsens bestämmande.

Aktiesparprogrammet erbjuder medarbetare att spara ett belopp motsvarande upp till fem procent av den fasta bruttolönen och för beloppet köpa A-aktier i SEB. Om aktierna behålls under tre år och medarbetaren är kvar inom SEB, får deltagaren en extra A-aktie i SEB för varje behållen A-aktie. Detta program ska inte betraktas som rörlig ersättning utan är ett sparprogram vars syfte är att minska personalomsättningen och uppmuntra till långsiktigt engagemang i banken från medarbetarnas sida.

Performance share-programmet består 2009 av cirka 4 788 000 performance shares (sv. prestationsaktier) fördelade på cirka 325 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner i SEB. Performance shares är villkorade rättigheter att vid en framtida tidpunkt köpa A-aktier i banken. Antalet performance shares som får utnyttjas beror på hur två förutbestämda prestationskrav uppfylls: vinst per aktie och totalavkastning i förhållande till konkurrenterna. Utnyttjandegraden uppskattas till 40 procent vid tilldelningen. Prestationskraven mäts under en inledande treårsperiod medan den totala löptiden för programmet är sju år. Deltagarna måste vara kvar inom SEB under denna period. För 2009 kan performance shares lösas in mot A-aktier till lösenpriset 10 kronor.

Syftet med performance share-programmet är att motivera nyckelpersoner i verksamheten till utökade ansträngningar genom att sammanfoga deras intressen med aktieägarnas och skapa långsiktigt engagemang i SEB. Programmet skapar möjligheter att attrahera och behålla ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner.

Aktiematchningsprogrammet omfattar cirka 70 nyckelpersoner i SEB, inklusive ledamöter av den verkställande ledningen. Programmet går ut på att 25 procent av ersättningarna från det kortsiktiga incitamentsprogrammet ska innehållas obligatoriskt i tre år. För den verkställande ledningen, som inte har kortsiktiga incitamentsprogram, skall avsättningen istället baseras på en andel av den totala ersättningen. Deltagarna i programmet erhåller innehavsrätter som efter tre år kan lösas mot A-aktier samt ett villkorat antal matchningsaktier. Antalet matchningsaktier som erhålls beror på hur ett förutbestämt prestationskrav uppfylls under treårsperioden. Prestationskravet preciseras inte närmare av SEB. Slutligen måste deltagarna vara kvar inom SEB under treårsperioden.

Principerna för ersättning till verkställande ledningen har under 2008 varit desamma som för banken i helhet. Ersättningen består alltså av fast lön, kort- och långsiktiga incitamentsprogram och pensioner och andra förmåner. Nytt för 2009 är att verkställande ledningen inte längre omfattas av det kortsiktiga prestationsbaserade incitamentsprogrammet. SEB:s verkställande direktör, Annika Falkengren, har ensidigt valt att avstå från sin ersättning från det kortsiktiga incitamentsprogrammet för 2008 (SEB, 2009-12-05).

#### **4.1.4 Handelsbanken**

Svenska Handelsbanken grundades i och med sammanslagningen av Stockholms Handelsbank och Bankaktiebolaget Södra Sverige 1919 men har sina rötter i Stockholm då Stockholms Handelsbank grundades 1871. Idag är Handelsbanken en av Sveriges största banker med 461 kontor i den svenska kontorsrörelsen. Handelsbankens mål är att ha högre räntabilitet än genomsnittet för sina konkurrenter vilket banken har lyckats med de senaste 37 åren. Verkställande direktör är Pär Boman och de största ägarna är Industrivärden och Oktogonen (Handelsbanken, 2009-12-26).

Som i de andra storbankerna ingår i Handelsbankens styrelse ett ersättningsutskott bestående av tre ledamöter. Utskottet bereder enligt bankens årsredovisning 2008 styrelsens förslag till bolagsstämman om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Ledamöterna är för närvarande Hans Larsson, ordförande i styrelsen och ersättningsutskottet, Bente Rathe och Göran Ennerfelt. Samtliga ledamöter är oberoende i förhållande till banken och större aktieägare. Utskottet hade sex sammanträden under 2008.

Handelsbankens ersättningar består av fast lön, viss rörlig ersättning, ett resultatandelssystem, pension och förmåner. Huvudprincipen i Handelsbanken är att de anställda har fast lön. Rörlig ersättning förekommer i mycket liten utsträckning i förhållande till bankens konkurrenter vilket uttrycker bankens uppfattning att människan har andra drivkrafter än monetära. Det är egentligen bara personal inom investmentbanken som erhåller rörlig ersättning (Andersson & Hedelius, 2009-04-01). Handelsbanken skulle få mycket svårt att attrahera personal till investmentbanken om rörlig ersättning inte erbjöds. I övrigt har alla anställda i banken en andel i resultatandelssystemet Oktogonen.

Oktogonen är en stiftelse som ägs av Handelsbankens personal. Varje år sker en avsättning till stiftelsen beroende på om vissa resultatkriterier har uppfyllts. Kriteriet för avsättning till Oktogonen är att bankens räntabilitet måste överstiga genomsnittet för de övriga börsnoterade nordiska bankerna. Den årliga avsättningen är maximerad till 15 procent av årets utdelning till aktieägarna och ingen avsättning sker om utdelningen blir mindre än föregående år. Avsättningen för 2007 uppgick till 6 000 kronor per heltidsarbetande anställd. De avsatta vinstmedlen placeras på aktiemarknaden, företrädesvis i Handelsbanksaktier. Det är således



inte så konstigt att stiftelsen är en av de största ägarna i banken. (Handelsbankens årsredovisning 2008; Wallander, 2009; Arvidsson, 2005b).

Alla anställda i Handelsbanken har en andel av de ackumulerade vinstmedlen i Oktogonen, andelens storlek beror på den anställdes arbetstid och inte på befattning eller anställningstid. En heltidstjänstgöring berättigar den anställda till en tidsandel medan en halvtid ger en halv tidsandel o.s.v. Den anställda har rätt att utnyttja sin andel först då denne har fyllt 60 år, detta syftar enligt Handelsbanken till att uppmuntra ett långsiktigt engagemang i banken från personalen (Westerberg, 2009; Arvidsson, 2005b).

## **4.2 Överensstämmelse med det nya regelverket**

I det här avsnittet jämförs bankernas ersättningssystem med FI:s nya regler för ersättningssystem i finansiell sektor. Fokus är på de undersökningsvariabler som studien bygger på.

### **4.2.1 Resultatmätning**

Enligt FI (FFFS 2009:6) bör resultatbaserad ersättning grundas på såväl den anställdes, resultatenhetens och företagets totala resultat. Företaget bör också ta hänsyn till kvalitativa kriterier så som att den anställda följer interna regler och uppförandekoder.

SEB:s kortsiktiga prestationsbaserade ersättning bygger på mål som är såväl gemensamma som individuella, kvalitativa och kvantitativa och som kan relatera till, exempelvis, resultat, kostnader och kundnöjdhet. Målen beskrivs emellertid inte närmare än så. Att målen bygger på både gemensamma och individuella mål låter ju bra utifrån FI:s perspektiv men det framgår inte vad som menas med gemensamma mål, d.v.s. om det är resultatenhetens, företagets totala eller annan enhets resultat som avses.

Samma resonemang som ovan kan användas för kravet på kvalitativa resultatkriterier: SEB använder både kvalitativa och kvantitativa mål men någon precisering står tyvärr inte att finna. Något tydligare är SEB:s långsiktiga Performance share-program som bygger på utfallet för vinst per aktie och totalavkastning i förhållande till konkurrenterna. Det långsiktiga programmet kan därmed sägas vara knutet till företagets totala resultat. Det är emellertid endast cirka 325 anställda som omfattas av detta program medan FI: regler gäller alla anställda.

Nordea har också ett långsiktigt incitamentsprogram (LTIP) riktat mot ett begränsat antal deltagare (cirka 400 ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner). Precis som i fallet SEB utgörs prestationskraven av vinst per aktie (riskjusterat resultat) och totalavkastning i förhållande till jämförbara nordiska och europeiska banker. Övrig rörlig ersättning används som belöning för målrelaterade prestationer; vilka dessa målrelaterade prestationer är framgår

inte. För koncernledningen baseras den rörliga ersättningen på bankens räntabilitet samt uppfyllelsen av personliga mål. Nordea har också ett vinstandelsprogram som riktar sig till alla anställda. Avsättningen till programmet baseras på det riskjusterade resultatet, kundnöjdhet och bankens räntabilitet (Nordeas årsredovisning 2008).

Swedbanks kortsiktiga resultatbaserade ersättning baseras på vissa resultatmål av såväl individuell som allmän, kvalitativ som kvantitativ karaktär. Det finns tyvärr inte någon närmare beskrivning av dessa mål, så det är svårt att veta vad som menas med allmänna mål eller vilka kvalitativa kriterier som ligger till grund för ersättningen. Det är emellertid bra att Swedbank baserar sin rörliga ersättning på resultatmål av så skiftande karaktär. Swedbank har även ett resultatandelssystem kallat Kopparmyntet som omfattar alla anställda i den svenska verksamheten och vars avsättningar beror på bankens räntabilitet i förhållande till konkurrenterna. Swedbank har alltså en resultatbaserad ersättning som grundar sig på företagets totala resultat (Swedbank 2009-12-25).

Handelsbankens resultatbaserade ersättning avsätts till Oktogonen och beror på bankens räntabilitet i jämförelse med konkurrenternas (Handelsbankens årsredovisning 2008). Oktogonen är ett vinstandelssystem och egentligen inte att jämföras med rörlig ersättning. Vinstandelssystem spelar dock en roll i FI:s regel, eftersom de fokuserar på företagets totala resultat och därmed uppfyller FI:s krav på att den rörliga ersättningen delvis ska grunda sig på det totala resultatet. Dessutom erbjuder Handelsbanken rörlig ersättning till anställda inom investmentbanken. Det är ändå svårt att säga att Handelsbanken inte uppfyller FI:s regel eftersom banken inte använder rörlig ersättning på samma sätt som de övriga storbankerna. Vad man skulle kunna titta på är vilka kriterier den rörliga ersättningen till anställda inom investmentbanken baseras på. Dessa uppgifter står dock inte att finna.

#### **4.2.2 Begränsning av garanterad rörlig ersättning**

FI föreskriver att garanterad rörlig ersättning bör utgöra undantag och att den rörliga ersättningen ska kunna bestämmas till noll (FFFS 2009:6). I de fyra storbankernas ersättningsystem hittas ingenting som antyder en garanterad rörlig ersättning. Det skulle i så fall röra sig om att de mål och resultatkriterier på vilka den rörliga ersättningen baseras, och som inte beskrivs vidare utförligt, är så lättuppnåeliga att utfallet i princip är känt i förväg. Det är emellertid svårt att hitta några incitament till varför bankerna skulle göra på det viset. Snarare är det nog så att storleken på den rörliga ersättningen beror på uppfyllelsegraden av de mål och resultatkriterier på vilka den rörliga ersättningen baseras. Dessa mål och resultatkriterier är bestämda i förväg.

### **4.2.3 Uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning**

FI förskriver att för anställda som kan påverka företagets risknivå bör minst 60 procent av den rörliga ersättningen skjutas upp i tre år. Detsamma bör gälla för slutgiltigt förvärv av aktier om sådana ingår i den rörliga ersättningen. Syftet med att skjuta upp utbetalningen av den rörliga ersättningen är att företaget då får tid och möjlighet att följa upp prestationer och resultat för att säkerställa att de är långsiktigt hållbara och inte missvisande. Om det i efterhand visar sig att den anställde, resultatenheten eller företaget inte uppfyllt resultat-kriterierna ska uppskjuten ersättning falla bort helt eller delvis. Företaget bör också kunna avstå från att utbetala uppskjuten rörlig ersättning om dess ställning försämras väsentligt. (FFFS 2009:6)

Nordea, Swedbank och SEB har kortsiktiga incitamentsprogram vars resultatkriterier normalt mäts under ett verksamhetsår. Utbetalning sker så snart ersättningens storlek bestämts. Nordea och SEB har dessutom långsiktiga incitamentsprogram; Nordeas löper över fyra år och SEB:s har en löptid på sju år. Ersättningar från dessa program är emellertid inte att betrakta som uppskjuten rörlig ersättning, eftersom resultatkriterierna mäts under löptiden och utbetalning sker först när mätning har gjorts och utfall bestämts. FI:s regel handlar ju om att skjuta upp redan bestämd rörlig ersättning. Däremot kan företagen argumentera att när det gäller långsiktiga incitamentsprogram så har de lång tid på sig att säkerställa resultatet på vilket ersättningen baseras, åtminstone för de första åren i löptiden.

Nordea, Swedbank och Handelsbanken har resultatandelssystem som omfattar alla anställda och som går ut på att en viss del av vinsten avsätts varje år beroende på om resultatkriterierna uppfyllts. I Handelsbankens resultatandelssystem Oktogonen sker avsättningar på årsbasis och justeras inte i efterhand. Ersättning kan utbetalas först när deltagaren fyllt 60 år. Eftersom systemet har så lång löptid kan banken argumentera att en uppskjutning av utbetalningen inte är nödvändig eftersom högre avsättningar till följd av riskfulla resultat med största sannolikhet hinner bli neutraliserade av lägre avsättningar i de fall då risken påverkar företagets resultat negativt i framtiden. Det är därmed oklart hur ett resultatandelssystem ska hanteras i enlighet med FI:s regler om uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning.

Eftersom ingen uppskjutning av utbetalningen av rörlig ersättning sker i bankerna så kan vi inte undersöka huruvida uppskjuten ersättning kan bortfalla eller justeras i efterhand om det visar sig att resultatet på vilket ersättningen är baserad är missvisande.

### **4.2.4 Styrning**

FI föreskriver att ett finansiellt företags styrelse ska besluta om ersättningspolicy och ersättning till anställda i ledande positioner. Det ska dessutom finnas ett ersättningsutskott i styrelsen vars uppgift det är att bereda olika ersättningsfrågor för beslut i styrelsen. En ordförande i ersättningsutskottet bör inte arbeta i företagets ledning (FFFS 2009:6).

Alla de undersökta bankerna har någon form av ersättningsutskott i styrelsen. Utskotten har gemensamt att de förbereder förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare samt förslag till ersättning till dessa. Styrelserna beslutar sedan och framlägger förslaget för bolagsstämman. Ordförande i Swedbanks kompensationskommitté, Carl Eric Stålberg, står i beroendeställning till banken på grund av anställning. Övriga bankers ordförande i ersättningsutskotten är oberoende i förhållande till banken och större aktieägare.

#### **4.2.5 Uppföljning och kontroll**

FI (FFFS 2009:6) föreskriver att en kontrollfunktion i vart fall årligen ska granska om företagets ersättningar överensstämmer med ersättningspolicyn. Kontrollfunktionen kan utgöras av ett internt organ så som internrevisionen men kan också skötas externt av t.ex. revisorer.

Swedbanks kompensationskommitté granskar årligen att riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare har följts. I SEB och Handelsbanken däremot är det de externa revisorerna som kontrollerar att riktlinjerna följs. Nordea anger på hemsidan att inga avsteg från riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare har ägt rum, någon form av kontroll har alltså skett men det anges inte vem som utfört den.

FI föreskriver som sagt att en kontrollfunktion ska granska företagets ersättningar, med det borde menas att den ska granska alla ersättningar, inte bara de ledande befattningshavarnas ersättningar. Det är också osäkert huruvida FI godkänner att företagets ersättningar granskas av ersättningskommittén som ju är den funktion som har upprättat förslag till ersättningar och riktlinjer för ersättningar.

#### **4.2.6 Offentliggörande av uppgifter om ersättningar**

FI (FFFS 2009:6) föreskriver att en redogörelse för företagets ersättningar ska offentliggöras i samband med att årsredovisningen fastställs. De finansiella företagen kan lämna redogörelsen i årsredovisningen, i en bilaga till årsredovisningen eller på företagets webbplats. De uppgifter som ska offentliggöras utöver vad som redan följer av Årsredovisningslagen (ÅRL) och Aktiebolagslagen (ABL) är följande:

- Beslutsgången för ersättningspolicyn och i tillämpliga fall uppgifter om ersättningsutskottets sammansättning och befogenheter
- Sambandet mellan resultat och ersättning
- Kriterierna för resultatmätning och riskjustering
- Principer för uppskjuten betalning
- Den riskanalys som ligger till grund för hur ersättningspolicyn har utformats

- Redovisning av totala personalkostnader fördelat på rörlig och fast ersättning till ledande befattningshavare, övriga anställda som påverkar företagets risknivå och alla anställda.

Samtliga undersökta banker offentliggör beslutsgången för ersättningspolicyer och uppgifter om ersättningsutskottets sammansättning och befogenheter. Det innebär att de berättar vilka ledamöter och arbetsuppgifter som ingår i utskotten samt hur ersättningspolicyerna först bereds i ersättningsutskotten för att sedan bestämmas av styrelsen och slutligen röstas igenom på bolagsstämman. Dessa ersättningspolicyer inbegriper dock endast ledande befattningshavare och inte övriga anställda i bankerna. Ersättning till övriga anställda bestäms inte av styrelsen eller dess utskott utan av ledande befattningshavare.

När det gäller sambandet mellan resultat och ersättning kan man säga att de undersökta bankerna ger bristfällig information om vad de anställdas ersättning grundas på. Det är då särskilt den kortsiktiga rörliga ersättningens grundvalar som kan te sig något diffusa. Om sin kortsiktiga rörliga ersättning nämner Nordea att den baseras på tydligt målrelaterade prestationer. Något tydligare är Swedbank och SEB som baserar sina kortsiktiga rörliga ersättningar på resultatmål som är av individuell och allmän, kvalitativ och kvantitativ karaktär. Bankerna går inte närmare in på vad detta betyder, men ger åtminstone någon uppfattning om vad det rör sig om.

Bankerna ger något mer information om kriterierna för ersättning från långsiktiga ersättningsprogram. Det är visserligen bara SEB och Nordea som använder långsiktiga ersättningsprogram för tillfället men i båda fallen handlar det om att överträffa en viss nivå på vinsten per aktie och totalavkastningen i förhållande till konkurrenterna. Om SEB:s andra prestationsbaserade långsiktiga ersättningsprogram (Aktiematchningsprogrammet) ger banken visserligen inte mer information än att ersättningen baseras på *ett förutbestämt prestationskrav*.

Bland samtliga undersökta banker som använder vinstandelsprogram (Nordea, Swedbank, Handelsbanken) är kravet för avsättning att räntabiliteten ska överträffa genomsnittet bland konkurrenterna. Nordeas beror visserligen på ytterligare två kriterier: kundnöjdhet och riskjusterat resultat.

Om kriterierna för rörlig ersättning ofta är diffusa är det ännu värre med offentliggörandet av bankernas resultatmätning och riskjustering i samband med bestämmandet av rörlig ersättning. De ersättningsprogram vars resultatkriterier för ersättning anges saknar ofta en beskrivning av hur resultatet mäts. Exempelvis baseras Nordeas vinstandelsprogram på det riskjusterade resultatet, kundnöjdhet och räntabilitet i jämförelse med konkurrenterna. På vilket sätt resultatet riskjusteras eller hur kundnöjdhet mäts nämns inte. Övriga bankers

vinstandelsprogram baseras på bankernas räntabilitet i jämförelse med konkurrenternas avkastning. Räntabiliteten bör då grunda sig på den vanliga redovisningsmässiga definitionen av måttet, eftersom det ska jämföras med andra bankers mått. Avslutningsvis kan man säga att de banker som har långsiktiga ersättningsprogram (SEB och Nordea) beskriver dessa program utförligt och väl.

Principer för uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning anges inte av naturliga skäl eftersom ingen bank ännu har börjat skjuta upp utbetalningen av rörlig ersättning. Inte heller finner man någon riskanalys som ligger till grund för hur ersättningspolicyn har utformats.

Redovisningen av personalkostnader lämnar en del övrigt att önska. Detta område är redan reglerat i ÅRL där man kan utläsa att ersättningar till verkställande ledning och styrelse ska redovisas separat och indelat i kategorierna rörlig och fast ersättning. FI går dock betydligt längre i sina krav på redovisningen och vill att företagen ska ange rörlig och fast ersättning till kategorierna ledande befattningshavare, anställda som påverkar företagets risknivå och övriga anställda. Bankerna följer för nuvarande ÅRL:s regler vilket bland annat medför att man inte kan utläsa hur stora de totala rörliga ersättningarna har varit under året.

### **4.3 Remissvar**

FI:s förslag till reglering av ersättningssystem i finansiella företag skickades i slutet av oktober ut till remissinstanser som Bankföreningen, Finansförbundet, Riksbanken, Regelrådet och FAR SRS. Remissinstanserna fick möjlighet att komma med synpunkter på förslaget och det är Nordeas, SEB:s och Swedbanks synpunkter som presenteras här. Handelsbanken inkom inte med något remissvar.

Bankernas remissvar var huvudsakligen kritiska till den nya regleringen av ersättningssystem i finansiella företag. Samtliga tre banker angav sig positivt inställda till att åtgärder tas för att värna om den finansiella stabiliteten, men de anmärkte på att FI:s regleringsförslag gick längre än de internationella regelverken (FSB:s principer och EU-kommissionens riktlinjer) och underströk vikten av regelharmonisering inom EU. Nordea skriver i sitt remissvar (2009-11-18) att en mer långtgående svensk reglering inte är nödvändig, eftersom det inte skulle leda till en uppenbart förbättrad riskhantering. Swedbank hävdar i sitt remissvar (2009-11-16) att finns en risk att regleringen medför konkurrensnackdelar för svenska finansiella företag vad gäller att rekrytera, attrahera och behålla arbetskraft. SEB instämmer i kritiken (2009-11-18) och anser att den hårdare regleringen skulle skapa onödig byråkrati och medföra kostsam administration.

Det är främst reglerna kring vilka anställda som omfattas av regleringen och villkoren kring uppskjuten utbetalning av rörlig ersättning som bankerna i sina remissvar anmärker på. FI föreskriver att alla anställda ska omfattas av regleringen eftersom det är svårt att göra en

avgränsning för vilka anställda som kan påverka risknivån i företaget. Nordea menar emellertid att en sådan avgränsning i praktiken inte är så svår och föreslår att reglerna ska gälla ledande befattningshavare samt anställda i Markets (handel med finansiella instrument) och Treasury (investering av verksamhetens egna medel). Å andra sidan anser Swedbank att det finns en risk att mindre rörliga ersättningar till, exempelvis, kassapersonal kan upphöra helt om reglerna ska gälla alla anställda och föreslår att anställda vars rörliga ersättningar understiger tre prisbasbelopp helt ska undantas reglerna.

FI föreskriver att minst hälften av den rörliga ersättningens utbetalning ska skjutas upp i tre år medan FSB:s ståndpunkt är att en väsentlig del ska utbetalas under en treårsperiod. Swedbank menar att uppskjuten riskbaserad ersättning endast ska gälla betydande rörliga ersättningar. Tre års uppskjuten utbetalning även för mindre rörliga ersättningar skulle enligt Swedbank medföra en alltför stor administrativ börda och att mindre rörliga ersättningar och gratifikationer helt skulle upphöra.

FI:s förslag innebär också att uppgifter om ersättningar och ersättningssystemens konstruktion ska redovisas offentligt. Swedbank säger sig vara positiv till att finansiella företag redogör för utestående incitamentsprogram och att det ska finnas väl dokumenterade kriterier för rörlig ersättning. Banken riktar emellertid kritik mot offentliggörandet av kriterier för resultatmätningen och menar att en alltför detaljerad redovisning kan medföra företagen tvingas avslöja strategierna bakom bolagsstyrningen. En alltför detaljerad redovisning riskerar också att påverka konkurrensförhållandena på marknaden och leda till en *kontinuerligt stigande lönespiral* eftersom aktörerna på marknaden kan följa kompensationsutvecklingen för olika nyckelbefattningar. Avslutningsvis kommer den utökade redovisningsplikten att innebära betydande administration och ökade redovisningskostnader. Utöver dessa synpunkter vill Nordea belysa arbets- och skatterättsliga frågor som banken inte tycker har utretts tillräckligt av FI. Även Swedbank reser frågetecken kring arbetsrättsliga frågor och ställer sig frågande till om reglerna går att tillämpa i enlighet med aktuella kollektivavtal. Slutligen påpekar Nordea att ikraftträdandet av de nya reglerna sker för snabbt (1 januari 2010) och ger företagen mycket lite tid att utreda rättsliga frågeställningar samt inrätta sig efter reglerna.

Handelsbanken lämnade förvisso aldrig något remissvar men säger sig stå bakom Bankföreningens synpunkter på FI:s förslag. Konstigt vore det väl annars med tanke på att Handelsbankens VD, Pär Boman, just nu är ordförande i föreningen. Bankföreningens remissvar var emellertid inte alls lika kritiskt som Nordeas, Swedbanks och SEB:s remissvar. Enligt Cervenka (2009a) har irritation uppstått för att Handelsbanken inte försvarat bankernas bonusar. Detta ska ha orsakat en konflikt inom bankföreningen mellan de fyra svenska storbankernas direktörer. Bankerna hade planerat att kritisera de nya bonusreglerna i en gemensam debattartikel, men planerna gick i stöpet, eftersom Pär Boman vägrade skriva under artikeln.

## 5 Analys

---

*I det här kapitlet analyseras resultatet av studien med utgångspunkt i studiens referensram. I kapitlet utreds det nya regelverkets konsekvenser för bankerna, dess nytta och kostnader, olika intressenters perspektiv på reglerna samt dess påverkan på principal/agent-relationen.*

---

### 5.1 Regelverkets konsekvenser för bankerna

Som framgår av studiens resultat kommer en hel del förändringar att krävas i de undersökta bankernas ersättningssystem i syfte att uppfylla FI:s nya regler för ersättningspolicyer i finansiella företag. Visserligen uppfylls redan vissa av reglerna, samtliga banker har t.ex. ersättningsutskott i sina styrelser med ansvar över den enskilda bankens ersättningspolicy, vissa uppgifter om bankernas ersättningssystem offentliggörs redan genom existerande lagstiftning (ÅRL bl.a.) och viss kontroll och uppföljning av utbetalda ersättningar sker redan av revisorer eller ersättningsutskott. Det står dock klart att åtgärder kommer krävas även inom dessa områden, eftersom reglerna endast följs till viss del.

Ersättningsutskottet kommer att bli ansvarigt för att upprätta en genomgripande ersättningspolicy som gäller företagets samtliga anställda och inte bara den verkställande ledningen som sker idag enligt gällande reglering. Dessutom ska ersättningsutskottets ordförande vara oberoende i förhållande till företaget, vilket inte är fallet i Swedbanks utskott.

Offentliggörandeplikten kräver att många fler uppgifter offentliggörs än vad som sker idag. En utförligare beskrivning av sambandet mellan resultat och ersättning kommer att krävas, d.v.s. vilka mål som måste uppfyllas för att erhålla en viss ersättning. Dessutom måste bankerna redovisa uppdelningen mellan fast och rörlig ersättning för alla anställda. Detta är bankerna generellt dåliga på idag. Handelsbanken beskriver sitt resultatandelssystem, Oktogonen, relativt väl. Däremot är det svårt att finna uppgifter om Handelsbankens rörliga ersättningar till personal inom investmentbanken. Banken går ju gärna ut med att den inte har några rörliga ersättningar när den i själva verket har det i vissa verksamheter. FI:s nya regler kommer medföra att dessa rörliga ersättningar framgår tydligare.

De övriga bankerna beskriver särskilt sina kortsiktiga incitamentsprogram i mycket luddiga ordalag. Samma sak gäller företagets tillvägagångssätt för resultatmätning som ska ligga till grund för bestämmandet av ersättning. Det är svårt att veta vad *målrelaterade prestationer* (Nordea) eller *individuella och gemensamma, kvalitativa och kvantitativa mål* (SEB och Swedbank) egentligen innebär. De anställda vet troligen vilka mål de har att uppfylla för att kunna erhålla en viss ersättning, men det här handlar om offentliggörande för övriga intressenter till företaget.



FI tror att ökad transparens i företagens ersättningssystem kommer att leda till ökad marknadsdisciplin, eftersom få företag kommer att vilja skylta med dåliga ersättningssystem. Frågan är bara vad denna transparens kommer få för konsekvenser. Eftersom anställda och arbetssökande kan få mer detaljerad information om företagens ersättningar till olika affärsområden, så skulle insynen som FI kräver kunna leda till en ökad lönekonkurrens bland företagen. Dessutom skulle samarbetet mellan olika affärsområden kunna försämrats om arbetsuppgifterna är likvärdiga men ersättningen skiljer. I slutändan är det troligen positivt att företagens ersättningssystem får en bättre genomlysning. Om det är sant som ledarna för G20 säger att dåliga ersättningssystem bidrog till finanskrisen, så bidrar i alla fall FI:s regler till att dåliga delar av ersättningssystemen kan upptäckas. Detta liknar pelare tre i Basel II som enligt Lind (2005) ska fungera som ett påtryckningsmedel så att bankerna har en aktiv riskhantering. Holmström (1979) påpekar att all information som kan mildra informationsasymmetrierna är positiv och FI:s reglering bör i likhet med detta därför minska agentkostnaderna. Dessutom bör det leda till att *moral hazard*-problemen med *hidden action* minskar.

Kontroll och uppföljning av företagens ersättningssystem är också en viktig komponent av FI:s nya regelverk. Viss kontroll sker redan idag av revisorer eller ersättningsutskott. Dessa kontrollfunktioner granskar emellertid endast att ersättningar till ledande befattningshavare stämmer överens med företagens ersättningspolicy. Hädanefter måste en kontrollfunktion upprättas som granskar alla ersättningar i ljuset av ersättningspolicyn.

Den största och mest märkbara förändringen i företagens ersättningssystem blir troligen den uppskjutna rörliga ersättningen. 60 procent av den rörliga ersättningen till anställda med riskpåverkan ska ju skjutas upp i tre år. Detta kommer med all sannolikhet att leda till ökade administrationskostnader men företagen kommer ändå billigt undan eftersom det tidigare kravet från FI var att regeln skulle omfatta alla anställda, vilket skulle ha fått mycket större konsekvenser.

Även Handelsbanken kommer att behöva skjuta upp ersättningar till de anställda inom investmentbanken. Hur resultatandelssystem kommer att behandlas av FI är fortfarande oklart. Det står dock klart att fler anställda i Handelsbanken inte berörs av kravet på uppskjuten ersättning än i övriga undersökta banker. Detta skulle kunna leda till vissa konkurrensfördelar för Handelsbanken när det gäller att attrahera och behålla personal. Som det är idag erbjuder Handelsbanken något högre fasta löner än sina konkurrenter för att kompensera att i princip inga rörliga ersättningar erbjuds. Dessa fasta löner kan komma att te sig attraktivare än motsvarande rörlig ersättning som de anställda måste vänta tre år på att erhålla. Detta gäller alltså anställda i riskpåverkande positioner. Eventuellt kommer de övriga bankerna att justera upp sina fasta löner för att kompensera det förlorade tidsvärdet av ersättningarna (pengar är mer värda idag än i morgon).

En annan frågeställning som rör kravet på uppskjuten ersättning är proceduren kring slopad uppskjuten ersättning. Enligt FI ska ju företagen kunna slopa uppskjuten rörlig ersättning om resultatet på vilket ersättningen beräknats visat sig missvisande eller om företagets ställning försämrats. Detta område bör FI vara tydligare på, eftersom risken finns att företagen utnyttjar regeln godtyckligt och efter sina egna behov. Företaget måste å sin sida utveckla väldefinierade metoder för riskjustering och resultatmätning. Den anställde som har delar av sin ersättning uppskjuten kommer knappast känna sig trygg med att företagen relativt godtyckligt kan besluta sig för att slopa ersättningen. Och även om rimliga skäl skulle föreligga för att slopa den uppskjutna ersättningen så är frågan hur en sådan åtgärd skulle påverka relationen mellan arbetsgivare och arbetstagare.

Till syvende og sidst handlar den nya regleringen av ersättningssystem i finansiella företag om att skapa riskmedvetenhet i företagets ersättningssystem. Det är inte längre resultatet som är allenaordande vid bestämningen av ersättning utan nu ska resultatet även riskjusteras och följas upp innan utbetalning sker. Företagens omställning kommer att bli stor vilket har märkts på de kritiska remissvar som signerats av bankerna. FI:s nya regelverk är inte avsett till bankernas omedelbara fördel utan snarare till samhällets genom en ökad finansiell stabilitet.

## 5.2 Nyttan och kostnad

Sveriges riksbank (2009-11-19) skriver i sitt remissvar till FI att två förutsättningar måste vara uppfyllda för att det ska vara motiverat att reglera företagets lönebildning. För det första ska ett marknadsmisslyckande föreligga och för det andra ska nyttan med regleringen överstiga kostnaden. I detta avsnitt utreds vilken nytta och vilka kostnader som FI:s nya regelverk kan tänkas föra med sig.

Det nya regelverket är troligen till störst nytta för samhället i stort eftersom syftet med reglerna är att förbättra stabiliteten i det finansiella systemet, vilket stämmer bra överens med de generella regleringsmotiv som Llewellyn (1999) behandlar. Samhället måste ha tillgång till en fungerande kreditmarknad, betalssystem och den riskomvandlingsfunktion som banker fyller. Enligt Herring och Lian (1995) drar staten nytta av ett stabilt finansiellt system då den slipper gå in med stödåtgärder och garantiprogram till följd av finanskriser och andra störningar. Ofta är det konsumenten som staten vill skydda och konsumenten har fördel av den nya regleringen då den minskar informationsasymmetrin och bidrar till genomlysning, vilket står i samklang med pelare tre i Basel II (Lind, 2005).

Även de finansiella företagets aktieägare bör gynnas av stabilare företag vars anställda inte tar överdrivna risker. Aktieägarna vill självklart att företaget ska ta en adekvat risk eftersom avkastning och risk normalt korrelerar, men regleringen av ersättningssystemen syftar till att bli av med det överdrivna risktagandet som fokuserar på kortsiktiga vinster på bekostnad av långsiktig hållbarhet. De nya reglerna innebär bland annat att resultat på vilka ersättningar

baseras ska kontrolleras och följas upp för att säkerställa deras långsiktiga hållbarhet. På det viset kan företaget säkerställa att ersättningen verkligen belönar en god insats och ett gott långsiktigt resultat. Det ligger alltså även i aktieägarnas intresse att ersättningar riskjusteras.

För bankerna själva handlar det i det korta perspektivet mest om kostnader i form av ökad administration och merarbete, men i det långa perspektivet kan den förbättrade riskhanteringen och riskmedvetandet, d.v.s. undvikandet av överdrivet och oförsiktigt risktagande, leda till en gynnsam utveckling för företagen. Finanskriser och systemfel kostar företagen mycket pengar, om de ens överlever, så om staten kan minska risken för dessa händelser så är det till stor fördel för företagen. Genom att dra en parallell till det teoretiska resonemanget om fångarnas dilemma och allmänningens tragedi (Rothstein, 2003), så är det relativt tydligt att det är positivt att staten som utomstående part går in och reglerar. Det har antagligen varit svårt för enskilda banker att gå mot strömmen och inte göra som marknaden gör, även om det framgångsrika exemplet Handelsbanken visar på motsatsen.

Regleringen av ersättningssystem har sina rötter internationellt där också många banker verkligen fick problem och t.o.m. gick i konkurs under finanskrisen. I Sverige har inte problemen varit lika stora, utan vissa finansiella institutioner, som t.ex. Handelsbanken, har gått stärkta ur krisen. Frågan är då om dessa företag verkligen ska regleras. Paradoxalt nog är Handelsbanken den bank som, trots att man har skött sig bra, inte har reagerat nämnvärt på regleringen. Detta beror antagligen på regleringen innebär relativt små förändringar för just den banken och att den snarare kan åtnjuta konkurrensfördelar på den inhemska marknaden. Att de övriga bankerna kritiserar för sina rörliga ersättningar gynnar naturligtvis Handelsbanken, då den förlitar sig i relativt liten utsträckning på rörlig ersättning. I kontrast till Handelsbanken har SEB och Swedbank lidit kraftiga förluster och tvingats genomföra nyemissioner under finanskrisen, så om man beaktar dessa banker framstår regleringen mer motiverad.

De uppenbara kostnaderna för företagen handlar om kostnaden för anpassningen till de nya reglerna och vissa kostnader för den löpande regelefterlevnaden (utökad kontroll, uppföljning och offentliggöranden). Ökade administrationskostnader kan alltså förväntas men även andra kostnader kan bli aktuella, såsom indirekta kostnader till följd av försämrade konkurrensvillkor. SEB, Nordea och Swedbank uttryckte ju en viss oro över just snedvriden konkurrens i sina remissvar till FI. Att FI på några punkter går längre än de internationella regelverken (FSB:s principer och EU-kommissionens rekommendation) skulle kunna medföra att kvalificerad personal söker sig till utländska företag eller utländska filialer i Sverige för att slippa undan de hårdare reglerna. Harmoniseringsåtgärder pågår dock ständigt inom EU och vi har ännu inte klart för oss hur de individuella EU-ländernas regleringsförslag ser ut. Med andra ord går det ännu inte att med säkerhet säga att FI:s regler är striktare än övriga EU-länders regler.

Det är emellertid inte bara de övervakade företagen som drabbas av kostnader till följd av den nya regleringen utan även regleraren, FI, som måste övervaka att företagen följer reglerna. Denna kostnad blir troligen inte obetydlig med tanke på reglernas utformning och hur många företag som omfattas av dem. Benston och Kaufman (1996) är generellt kritiska till reglering, eftersom det skapar garanterade kostnader, samtidigt som nyttan är mycket svår att mäta. Dessutom, menar de, kan regleringar leda till nya marknadsimperfectioner såsom snedvriden konkurrens.

För de anställda i de berörda företagen innebär det nya regelverket rimligen både fördelar och nackdelar. De anställda som klassificeras som riskpåverkande kommer nu att få 60 procent av sin rörliga ersättning uppskjuten i tre år, dessutom kommer resultatet att följas upp och kontrolleras vilket kan leda till att den uppskjutna ersättningen slopas. Efter tre år har inte pengarna samma värde som de hade då ersättningen bestämdes. Fördelen för de anställda är att företagets ersättningsutskott ska upprätta en ersättningspolicy för alla anställda, vilket kan leda till rättvisare och jämlikare ersättningar. Kanske ger det här kvinnor möjligheten att lättare argumentera för samma lön som män med likvärdiga arbetsuppgifter.

Slutligen skulle det nya regelverket kunna leda till att finansiella företag skiftar till mer fasta ersättningar, vilket, enligt Devers et al. (2008), kan få de anställda att sky produktiva riskabla projekt till förmån för mindre produktiva säkrare projekt. Detta skulle då kunna leda till minskad tillväxt i Sverige. Anställda med riskpåverkan kan satsa mer på säkra projekt där de vet att de får ut sin rörliga ersättning snarare än på projekt vars långsiktiga utveckling är osäker och där följaktligen deras uppskjutna rörliga ersättning kan slopas. Visserligen syftar de nya reglerna till att reducera överdrivet risktagande snarare än risktagande i allmänhet, men vilket risktagande som är överdrivet och vilket som är okej kan vara svårt för personalen att veta.

Merchant och van der Stede (2007) menar att bra belöningssystem utmärks av att belöningarna är uppskattade, stora nog att ha genomslagskraft, förståeliga, att utfallet är tidsmässigt kopplat till prestationen, att de är varaktiga, reversibla, samt kostnadseffektiva. Jämfört med FI:s nya regler så är det egentligen bara tidsaspekten som divergerar något. FI vill ju att utbetalningar ska förskjutas framåt i tiden (minst 60 procent), medan Merchant och van der Stede (2007) betonar att ersättningen ska utfalla i tidsmässigt närhet till prestationen. Frågan är om uppskjutning av ersättning försämrar möjligheten till återkoppling för de anställda och att ett inlärningsmoment därigenom går förlorat med FI:s regler.

### **5.3 Statens perspektiv**

Intressentteorin berättar för oss att VD:n kan ses som alla intressenters agent (Hill & Jones, 1992). Således vill var och en av intressenterna att agenten ska arbeta på ett sätt så att just deras intresse tillgodoses. Dessa intressen divergerar, samtidigt som maktförhållanden skiljer

kraftigt. Aktieägare och styrelsen har genom äganderätten den direkta makten över ledningen och kan i stort sett styra dem efter eget skön på kort sikt. Ägarna står emellertid inte utanför samhället och ett framgångsrikt företag måste stå i samklang med åtminstone några intressenter. Staten har en tydlig intressentroll eftersom banker fyller viktiga samhällsfunktioner. Finanskrisen har gjort att statens intresse i bankerna har ökat eftersom staten har varit tvungen att intervensera för att stödja banksystemet. Att finanskrisen delvis orsakades av alltför högt risktagande kopplat till vidlyftiga ersättningssystem är en allmän uppfattning bland politiker i G20, EU och Sverige. Därför vill staten nu gå in och påverka ersättningssystemen genom reglering så att staten undviker sina och andra intressenters kostnader för negativa externa effekter. Bankernas aktieägare bär ju inte alla de kostnader som ett bankmisslyckande medför.

Staten har alltså genom den nya regleringen intervenserat i finansiella företags bolagsstyrning. Samtidigt är det inget nytt med regleringar som försöker begränsa riskerna i banksystemet och här kan en tydlig analogi dras med Basel II-regelverket. Det måste emellertid påpekas att alla risker inte kan elimineras i företagsverksamhet och speciellt inte i bankverksamhet, där riskabsorbering och riskomvandling fyller en viktig funktion. Bankernas intermediärfunktion med in- och utlåning är essentiell för samhällets ekonomiska tillväxt, så därför kan det aldrig vara bra om allt risktagande stryps. Detta är visserligen inte fallet med FI:s reglering, men balansgången är svår; negativa effekter av regleringen kan uppstå varför det inte är säkert att statens och samhällets intressen otvetydigt gynnas.

## 5.4 Påverkan på principal/agent-relationen

Jensen och Meckling (1976) och Eisenhardt (1989) argumenterar att eftersom agenterna inte har möjlighet att diversifiera på samma sätt som principalerna så är de benägna att utföra riskaversa handlingar, vilka inte står i samklang med principalernas mer riskvilliga intressen. Detta leder till agentkostnader, samt att principalerna i form av företagens styrelser inför styrmedel som harmoniserar intressena. Rörlig ersättning är ett sådant styrmedel. Hur påverkar då FI:s reglering av ersättningssystem principal/agent-relationen? Regleringen innebär ingen jätterevolution, som t.ex. vore fallet om rörlig ersättning förbjöds, men den kommer trots allt att ha viss inverkan. Minst 60 procent rörlig ersättning ska fortsättningsvis hållas inne i tre år vilket gör att utbetalningen av ersättning förskjuts tidsmässigt, vilket leder till att en del av styrningseffekten uteblir. Om ovan nämnda teoridiskussion appliceras, är det således troligt att agenten kommer att kräva en högre ersättning om den ska vara villig att agera i principalens intresse även i fortsättningen.

Hur agenterna reagerar på rörliga ersättningar är dock inte entydigt. Holmström (1979) och Shavell (1979) menar, i kontrast till Jensen och Meckling (1976), att rörlig ersättning utsätter agenterna för ännu större risker, vilket förvärrar riskaversionen. Att FI nu på sätt och vis begränsar rörliga ersättningar kan alltså enligt detta synsätt, något motsägelsefullt, minska

riskaversionen. Vilken av de båda teorierna som bäst beskriver verkligheten är oklart. Devers et al. (2008) menar att studier som har försökt testa detta har varit tvetydiga och inte kunnat ena de två perspektiven. Därför är det svårt att i detta hänseende ge något entydigt svar på hur principal/agent-relationen förändras. Däremot bidrar offentliggörande till att minska informationsasymmetrierna mellan bankerna och utomstående.

## 5.5 Ägarnas perspektiv

Många forskare inom principal/agent-området utgår från antagandet att aktieägarna p.g.a. diversifieringsmöjligheter är riskneutrala, medan agenterna är riskaverta (se Devers et al., 2008). Följden blir att aktieägare och styrelser inrättar ersättningssystem så att agenternas intressen harmoniseras med principalernas. Frågan är emellertid hur mycket risk ägarna vill ta. Om vi tar statens utgångspunkt, så har den en klar tendens i att anta att ägarna bara vill öka risken så mycket som möjligt i jakt på högsta möjliga avkastning. Stämmer verkligen detta? Är det en profitabel strategi för aktieägare att enbart öka risken och är verkligen ägarna så väldiversifierade att ett bankmisslyckande inte spelar någon roll utan att de bara kan gå vidare och koncentrera sig på övriga innehav? Argument har framförts att det i högsta grad ligger i ägarnas och styrelsernas egna intressen att själva reglera sina ersättningssystem så att alltför stort risktagande förhindras (DI, 2009-10-22). Enligt detta resonemang ska staten därför inte behöva blanda sig i med obligatorisk reglering. Bankers viktiga samhällsfunktion och den senaste finanskrisen, i alla fall internationellt sett, talar dock för reglering från statens sida.

## 5.6 Befintlig finansiell reglering kopplad till risk

Banker är speciellt utsatt för finansiell risk. FI:s reglering av ersättningssystem syftar till att begränsa risktagandet och åstadkomma en mer medveten riskhantering kopplat till ersättningar. Först och främst kan påpekas att reglering för att hantera bankers risker redan finns i och med Basel II och där behandlas främst kapitalkrav i relation till kreditrisk, marknadsrisk och operationell risk (Lind, 2005). Ersättningssystemensreglerna har huvudsakligen samma mål som Basel II, men de fokuserar på andra medel. Reglerna är i jämförelse med Basel II kortfattade och inte lika detaljerade. De medel som FI använder är dels att direkt reglera hur rörliga ersättningar ska hanteras, men huvudsakligen skapar man ett ramverk inom vilket bankerna ska verka. Mycket är upp till bankerna själva att bestämma så länge man håller sig inom ramverket. Liksom pelare tre i Basel II har FI med en del om offentliggörande, vars syfte är att skapa marknadsdisciplin. Tanken är att genomlysningen ska uppmuntra till goda ersättningssystem genom att bankerna måste vara beredda att försvara sina ersättningssystem inför deras intressenter. Detta i kombination med reglerna för själva ersättningssystemen torde vara positivt för hanteringen av kreditrisk, likviditetsrisk, ränterisk och kapitalrisk. Det nya regelverket från FI är idag inte sammankopplat med Basel II, men arbete pågår på EU-nivå för att sammankoppla ersättningssystem med kapitalkrav, vilket borde leda till en bättre helhetsbedömning.

## 6 Slutsatser

---

*Utifrån föregående kapitel tolkar vi resultaten och tar upp de implikationer de har för det aktuella problemet. Kapitlet avslutas med förslag till kommande forskning kopplad till ämnet.*

---

På ett generellt plan visar denna uppsats att FI:s nya regler för ersättningssystem kommer att innebära förändringar och reglerna är således inte bara ett spel för gallerierna från politikernas håll. De banker vi har undersökt kommer att behöva ändra sina ersättningssystem. En av de viktigaste förändringarna är att minst 60 procent av den rörliga ersättningen ska innehållas och betalas ut efter tre år för anställda som kan påverka risknivån i företagen. Det kan dock bli problematiskt att definiera vilka som påverkar risknivån i företagen, något som FI också är medvetna om. Vidare ska uppskjuten ersättning kunna reduceras eller falla bort helt om det visar sig att det tidigare ersättningsgrundade resultatet inte var uthålligt. Reglerna innebär också stora förändringar när det gäller offentliggörande av bankernas ersättningspolicyer och denna information ska omfatta alla anställda, inte som förut bara gälla högsta ledningen. Bland annat ska man redovisa de totala personalkostnaderna uppdelat på fast och rörlig lön samt kopplingen mellan prestation och ersättning. Detta bör sammantaget reducera informationsasymmetrin gentemot utomstående och bidra till ökad marknadsdisciplin.

De undersökta bankerna skiljer sig åt vad gäller utformningen av ersättningssystem. Handelsbanken sticker ut särskilt i och med dess redan restriktiva hållning till rörlig ersättning. Banken kan därför ha en konkurrensmässig fördel av regleringen, eftersom man inte kommer att behöva ändra så mycket. Övriga banker kommer att behöva göra större förändringar i sina ersättningssystem, främst de kortsiktiga, vilket innebär merarbete. Respektive banks syn på regleringen åskådliggjordes i remissvaren där Nordea, Swedbank och SEB var kritiska, medan Handelsbanken inte lämnade in något remissvar.

Regleringen, liksom det befintliga Basel II-regelverket, är en åtgärd för att försöka förbättra finansiella institutioners riskhantering och riskmedvetenhet, så att stabiliteten i det finansiella systemet förbättras. Regleringen kan betraktas som ett svar på den senaste finanskrisen. Regeringar och centralbanker vidtog då reaktiva åtgärder för att mildra de negativa effekterna och regleringen av ersättningssystem kan nu anses vara ett exempel på en förebyggande åtgärd som ska förhindra liknande kriser i framtiden. Uppsatsens regleringsteoretiska delar har emellertid visat att regleringar inte är oproblematiska och det är därför idag svårt att säga om regleringen kommer att ha avsedd verkan eller om den får oönskade bieffekter.

I och med regleringen har maktförhållandet gällande utformningen av ersättningssystem i finansiella företag delvis förskjutits från ägarna till staten. Ägare till finansiella företag har inte längre full frihet att utforma ersättningssystemen så att agenterna agerar helt i deras intresse utan istället vill staten genom regleringen att agenterna i större utsträckning agerar i dess intresse. Däremot är det helt klart att det även ligger i ägarnas intresse att ha adekvata

ersättningssystem, men finanskrisen har i en del fall visat att de uppenbarligen varit obenägna eller oförmögna att hantera frågan.

Studien har fokuserat på de fyra svenska storbankerna vilka kan anses vara systemkritiska i Sverige, varför det kan hävdas att studien har avspeglat hur det svenska finansiella systemet har påverkats i stort. Generaliserbarheten begränsas emellertid av studiens avgränsning och vi kan därför inte uttala oss om hur situationen ser ut i andra, mindre finansiella företag. En annan begränsning med studien är att bankerna är ytterst restriktiva till att lämna ut intern information om deras ersättningssystem, vilket har föranlett att studien har baserats på extern information. Detta gör att alla aspekter med största sannolikhet inte avspeglas, vilket försämrar informationsgraden.

När det gäller framtida forskning vore det först och främst intressant att om något eller några år studera hur regleringen verkligen har fallit ut. Har bankerna accepterat den? Finns det kryphål? Och kanske viktigast, har den bidragit till mer balanserat risktagande? Har den lett till snedvriden konkurrens utifrån ett svenskt perspektiv? Hur har andra länder gjort? Ämnet om ersättningssystem i finansiella företag är ett dynamiskt ämne och ytterligare förändringar i regelverket förbereds redan. Bland annat ska regler om ersättningssystem kopplas till kapitaltäckningsreglerna i CRD III. Detta kommer att innebära förändringar i båda regelverken och frågan är hur integrationen av dessa kommer att fortlöpa.



## Referenser

Andersen, I. (1998), *Den uppenbara verkligheten*, Studentlitteratur, Lund, s. 79, 31-32

Andersson, B., Hedelius, P. (2009-04-01) Bonusregn över deras anställda, *Dagens Nyheter*, 2009-04-01, <http://www.dn.se/ekonomi/bonusregn-over-deras-anstallda-1.834966>, tillgängligt 2009-12-30

Anthony, R., Govindarajan, V. (2007), *Management control systems*, McGraw Hill, Singapore

Arvidsson, P. (2005a) *Styrning med belöningsystem: två fallstudier om effekter av belöningsystem som styrmedel*, s. 6. Lic-avh. Handelshögskolan i Stockholm

Arvidsson, P. (2005b), *Empirisk studie av ett prestationsbaserat bonussystem i SPP Livförsäkring*, SSE/EFI Working Paper Series in Business Administration No. 2005:2

Bankföreningen (2009-11-29), *Bankerna i Sverige* [http://www.bankforeningen.se/web/bf.nsf/\\$all/9F680ECBC3D677F1C1257618004541CE?open](http://www.bankforeningen.se/web/bf.nsf/$all/9F680ECBC3D677F1C1257618004541CE?open), Tillgängligt 2009-11-29

Basel Committee on Banking Supervision (2004), *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, Basel, July 2004

Basel Committee on Banking Supervision (2000), *Sound Practices For Managing Liquidity in Banking Organisations*, Basel, February 2000

Basel Committee on Banking Supervision (1999), *Principles for the Management of Credit Risk*, Basel, July 1999

Benston, G., Kaufman, G. (1996), The Appropriate Role of Bank Regulation, *The Economic Journal*, Vol. 106, No. 436 (May, 1996), s. 688-697

Benston, G. (1998), *Regulating Financial Markets: A Critique and Some Proposals*, Hobart Paper No. 135, London, Institute of Economic Affairs

Björklund, M. (2009), Borg går till angrepp mot bonusar, *Dagens Nyheter*, 2009-09-03, <http://www.dn.se/ekonomi/borg-gar-till-angrepp-mot-bonusar-1.943585>, tillgängligt 2009-11-12

Bergsell, T. (2008), Därför kraschade börsen 2008, *Dagens Nyheter*, 2008-12-30 <http://www.dn.se/ekonomi/darfor-kraschade-borsen-2008-1.478040>, tillgängligt 2009-11-25

Berk, J., Demarzo, P. (2007) *Corporate Finance*, s. 503, Pearson Education Inc, Boston

Bloom, M., Milkovich G. T. (1998), Relationships among risk, incentive pay, and organizational performance, *Academy of Management Journal*. 41(3), s. 283–297.

- Boatright, J. (2002), Contractors as stakeholders: Reconciling stakeholder theory with the nexus-of-contracts firm, *Journal of Banking & Finance* 26 (2002), s. 1837–1852
- Borio, C. (2008), *The financial turmoil of 2007–?: a preliminary assessment and some policy considerations*, BIS Working Papers No 251, Monetary and Economic Department March 2008
- Bång, J. Waldenström, D., (2009), *Rörlig ersättning till vd – vad säger forskningen?* Ekonomisk Debatt 5/2009
- Cervenka, A. (2009a), Bonusbråk mellan de fyra storbankerna, *Svenska Dagbladet*, 2009-12-23, [http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/bonusbrak-mellan-de-fyra-storbankerna\\_3983795.svd](http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/bonusbrak-mellan-de-fyra-storbankerna_3983795.svd), tillgängligt 2009-12-29
- Cervenka, A. (2009b), Bankerna räds tuffa regler, *E24*, [http://www.e24.se/business/bank-och-finans/artikel\\_1641967.e24](http://www.e24.se/business/bank-och-finans/artikel_1641967.e24), tillgängligt 2009-11-26
- Coombs, J. Gilley, M. (2005), Stakeholder Management as a Predictor of CEO Compensation: Main effects and interactions with financial performance, *Strategic Management Journal* 26, s. 827–840
- Copeland, T., Weston, F., Shastri, K. (2008), *Capital Budgeting and Financial Structure* compiled from *Financial Theory and Corporate Policy*, s. 20, Pearson Custom Publishing
- Devers, C., McNamara, G., Wiseman, R. M., Arrfelt, M. (2008), Examining Compensation Design Effects on Firm Risk, *Organization Science* 19(4), s. 548–566
- DI (2009-10-22), Ägare ska styra bonusar, *Dagens industri*, 2009-10-22. s.9
- Drage, J., Mann, F., Michael, I. (1998), Some Issues for Policy Makers Arising from the International Financial Crisis, *Financial Stability Review*, Issue 05, Autumn 1998
- Eisenhardt, K. (1989), Agency theory: An assessment and review, *Academy of Management Review*. 14(1), s. 57–74
- EU-kommissionen (2009-04-30), Kommissionens rekommendation om ersättningspolicy inom finanstjänstesektorn, K(2009) 3159
- FFFS 2009:6 om ersättningssystem, [http://www.fi.se/Templates/Page\\_\\_\\_\\_12227.aspx](http://www.fi.se/Templates/Page____12227.aspx), tillgängligt 2009-12-25
- FI (2009-12-19), *Om Finansinspektionen*, [http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage\\_\\_\\_\\_168.aspx](http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage____168.aspx), tillgängligt 2009-12-19
- FI (2009-12-11), *FI:s besluts-pm om ersättningsregler*, [http://www.fi.se/Templates/Page\\_\\_\\_\\_12227.aspx](http://www.fi.se/Templates/Page____12227.aspx), tillgängligt 2009-12-25
- FI (2009-10-22), *PM om förslaget till föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag*, [http://www.fi.se/Templates/Page\\_\\_\\_\\_12074.aspx](http://www.fi.se/Templates/Page____12074.aspx), tillgängligt 2009-11-01

FI (2009-10-22), *Remissförslag: föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag*, //www.fi.se/Templates/Page\_\_\_\_12074.aspx, tillgängligt 2009-11-01

Frey, B. S., Osterloch, M. (2005), Yes, managers should be paid like bureaucrats, *Journal of Management Inquiry*, Vol. 14 No. 1, March 2005, s. 96-111

FSB (2009), *FSB Principles for Sound Compensation Practices: Implementation Standards*, 25 September 2009

FSB (2009-11-11), <http://www.financialstabilityboard.org/about/history.htm>, tillgängligt 2009-11-11.

FSF (2009), *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, 2 April

G20 (2009-09-25), *Leaders' statement: The Pittsburgh summit*, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>, tillgängligt 2009-11-05

Goodhart, C., Hartmann, P., Llewellyn, D., Rojas-Suarez, L., Weisbrod, S. (1998), *Financial Regulation. Why, how and where now?*, Routledge, London

Hall, B. J., Liebman J. B. (1998), Are CEOs really paid like bureaucrats?, *Quarterly Journal of Economics* 3, s. 653–692.

Hall, B., K. Murphy. (2002), Stock options of undiversified executives, *Journal of Accounting and Economics* 33(1), s. 3–42.

Handelsbanken (2009-12-26), [http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/IStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=ombanken&navid=Investor\\_Relations&navob=52&base=/shb/INeT/ICentSv.nsf&sa=/shb/INeT/ICentSv.nsf/default/q700BBE2F5D0AE8B2C12571F10024A224](http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/IStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=ombanken&navid=Investor_Relations&navob=52&base=/shb/INeT/ICentSv.nsf&sa=/shb/INeT/ICentSv.nsf/default/q700BBE2F5D0AE8B2C12571F10024A224), tillgängligt 2009-12-26

Handelsbankens årsredovisning 2008, s. 16

Hardin, G. (1968), *The Tragedy of the Commons*, Science, 162, s. 1243-48

Hill, C. W. L., Snell, S. A. (1989), Effects of ownership structure and control on corporate productivity, *Academy of Management Journal* 1, s. 25–47.

Herring, R., Lian, R. (1995) *Financial Regulation in the Global Economy*, available on [http://books.google.se/books?id=x-r3n8mcFAQC&pg=PA49&lpg=PA49&dq=racionales+for+financial+regulation&source=bl&ots=XDhfPSsQUM&sig=Z1vjFdeskvhDPoqb1\\_89-M0E9xQ&hl=sv&ei=2HIJS93xBYb2-Qarn-HFDQ&sa=X&oi=book\\_result&ct=result&resnum=3&ved=0CBsQ6AEwAg#v=onepage&q=racionales%20for%20financial%20regulation&f=false](http://books.google.se/books?id=x-r3n8mcFAQC&pg=PA49&lpg=PA49&dq=racionales+for+financial+regulation&source=bl&ots=XDhfPSsQUM&sig=Z1vjFdeskvhDPoqb1_89-M0E9xQ&hl=sv&ei=2HIJS93xBYb2-Qarn-HFDQ&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=3&ved=0CBsQ6AEwAg#v=onepage&q=racionales%20for%20financial%20regulation&f=false)

Hill, C.W.L., Jones, T.M. (1992), Stakeholder–agency theory, *Journal of Management Studies* 29, s. 131–154.

- Holme, I.M., Solvang, B.K. (1997), *Forskningsmetodik*. Studentlitteratur, Lund s. 76, 79-82
- Holmström B., (1979), Moral Hazard and Observability, *The Bell Journal of Economics*; vol. 10, no. 1, s. 74-91
- Ingves (2009-09-29), Tal av Stefan Ingves vid Eurofinkonferensen, 2009-09-29, Göteborg.
- Ingves (2006-11-16), *The development of a modern financial sector in Sweden*, Speech from Govenor Stefan Ingves, Mumbai, India
- Jensen, M. C., Meckling W. H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3(October), s. 305–360.
- Johansson, S-E., Runsten, M. (2005), *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*, Studentlitteratur, Lund
- Kose J., Saunders, A., Lemma, W. S., (2000), A Theory of Bank Regulation and Management Compensation, *The Review of Financial Studies*, Vol. 13, No. 1 (Spring, 2000), s. 95-125
- Kieser, A. Ebers, M. (2006), *Organisationstheorien*, s. 247- 306. 6. Auflage, Stuttgart
- Krugman, P. (2009-06-19), NY Times,  
<http://www.nytimes.com/2009/06/19/opinion/19krugman.html>, available 2009-12-10
- Larcker, D. F. (1983), The association between performance plan adoption and corporate capital investment, *Journal of Accounting and Economics* 1 3–31.
- Larsen, A-K. (2009), *Metod helt enkelt – en introduktion till samhällsvetenskaplig metod*, Gleerups, Malmö
- Levine, R. (2004), *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, World Bank Policy Research Working Paper 3404, September 2004
- Lind, G. (2005), *Basel II – nytt regelverk för bankkapital*, Penning- och valutapolitik nr 2 2005, Sverges riksbank
- Lindblom, T., Sandahl, G., Sjögren, S. (2008), *The use of Incentive Pay in Divisionalised Firms: A Case Study of Two Global Manufacturing Companies* in Oxelheim, L., Wihlborg, C. *Markets and Compensations for Executives in Europe*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley
- Llewellyn, D. (1999), *Rationales for financial regulation*, Financial Service Authority
- Lundahl, U., Skärvad, P-H. (1992), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Studentlitteratur, Lund, s. 40-45, 70-75, 87-89.
- Merchant, K., van der Stede, W. (2007), *Management control systems*, s. 403, Pearson Education Limited

Mortlock, G. (2009), Getting the Incentives right, *Chartered Accountants Journal* August 2009

Nordea (2009-11-18), *Yttrande över utkast till förslag till föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag*

Nordea (2009-12-20),

<http://www.nordea.com/Om+Nordea/Corporate+Governance/Ers%C3%A4ttning/956152.html>, tillgängligt 2009-12-20

Nordea (2009-12-19),

<http://www.nordea.com/Om+Nordea/Corporate+Governance/Ers%C3%A4ttning/956152.html>, tillgängligt 2009-12-19

Nordeas årsredovisning 2008, s 72-75

Patel, R., Davidsson, B. (2003), *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur, Lund

Pathan, S. (2009), *Strong boards, CEO power and bank risk-taking*, *Journal of Banking & Finance* 33 (2009), s. 1340–1350

Riksgälden (2009-11-18), *Remissvar – förslag till föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag*

Rothstein, B. (2003), *Sociala fällor och tillitens problem*, SNS Förlag, Stockholm

Saunders, A., Cornett, M. M. (2007), *Financial markets and institutions*, McGrawHill

Schmudde, D. (2009), Responding to the subprime mess: new regulatory landscape, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 2009, Vol. 14 Issue 4, p709-770

SEB (2009-11-18), *Remissyttrande över förslag till föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag*

SEB (2009-12-01), <http://www.seb.se/pow/wcp/sebgroup.asp?website=TAB1&lang=se>, tillgängligt 2009-12-01

SEB (2009-12-05), <http://www.seb.se/pow/wcp/sebgroup.asp?website=TAB1&lang=se>, tillgängligt 2009-12-05

SEB:s årsredovisning 2008, s. 15, 55, 59-60

Segerstrom, J. (2008), Consent of the Governed: Prerequisite for Good Governance, *Bank Accounting and Finance*, Vol 21, No. 2 Februari-March 2008, s. 27-30

Sharpe, W. F. (1970), *Portfolio Theory and Capital Markets*. McGraw Hill, New York.

Shavell, S. (1979), Risk sharing and incentives in the principal and agent relationship, *Bell Journal of Economics* 10(1), s. 55–73.

- Sveriges riksbank (2009-11-19), *Yttrande över remiss angående förslag till föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag.*
- Swedbank (2009-11-16) *Remissyttrande över Finansinspektionens förslag till föreskrifter och allmänna råd om ersättningssystem i finansiella företag*  
ersättningssystem i finansiella företag
- Swedbank (2009-12-25), <http://www.swedbank.se/sst/inf/out/infOutWww1/0,,60655,00.html>,  
tillgängligt 2009-12-25
- Swedbanks årsredovisning 2008, s. 45, 113-114
- Tchana, F. (2008), *The Welfare Cost of Banking Regulation* (December 15, 2008). Available  
at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1104605>
- Thurén, T. (2005), *Källkritik*, Liber, Malmö
- Wallander, J. (2009), *Bonusdebatten handlar om fel problem*, Ekonomisk debatt, 7/2009
- Westerberg, R. (2009), Lönsam erfarenhet, *Dagens Nyheter*, 2009-09-19,  
<http://www.dn.se/opinion/kolumner/lonsam-erfarenhet-1.956250>, tillgängligt 2010-01-01
- Wiseman, R. M., Gomez-Meija, L. R. (1998), A behavioral agency model of managerial risk  
taking, *The Academy of Management Review*, 23(1), s. 133-153