

Studier om företagsövertaganden och ersättningar till företagsledare

Van Diem Nguyen

AKADEMISK AVHANDLING

**som med vederbörligt tillstånd för vinnande av
filosofie doktorsexamen vid
Handelshögskolans fakultet, Göteborgs universitet,
framlägges till offentlig granskning
onsdagen den 3 juni 2015, kl. 13.15, i sal D32,
Institutionen för nationalekonomi med statistik, Vasagatan 1**

Sammanfattningar

Uppsats 1. Rabatt i pristillägg utanför USA för globala företagsövertaganden

Den här uppsatsen undersöker pristillägg för företagsövertaganden runt om i världen och dokumenterar en signifikant rabatt i köperbudanden till målföretag utanför USA. Om man kontrollerar för pristilläggsdeterminanter på affärsuppbyggelsenivå, uppgår rabatten utanför USA ungefärligen till sju procent av målets aktiepris före affärsuppbyggelsen. Jag undersöker om rabatten kan förklaras med landsbetingad variation i rättsligt investererstöd, ekonomisk styrka, utveckling av finansiella marknader och potentiell konkurrens i övertagandemarknaden. Jag finner att storleken på ekonomin i mållandet är den mest robusta pristilläggsdeterminanten bland dessa landskaraktäristika. Fyrtio procent av den pristilläggsrabatten utanför USA kan tillskrivas ekonomins storlek. Även efter kontroll för en uppsättning av landskaraktäristika tjänar målföretag i USA ändå mer än fyra procent mer, av det handlade priset för målföretaget före tillkännagivandet, än de i andra länder. För det genomsnittliga företaget i urvalet är en fyraprocentig rabatt lika med 31 miljoner dollar.

Nyckelord: pristillägg vid företagsövertagande, investerarskydd, bolagskontroll, fusioner och företagsförvärv, bolagsstyrning

JEL-klassificering: G34, G38

Uppsats 2. Fördelning av vinster från företagsövertaganden: en jämförelse mellan USA och andra större marknader

I litteraturen om företagsövertaganden saknas det jämförande studier av amerikanska kontra icke-amerikanska marknader, även om vissa fakta framställer USA som en avvikare. Belägg utanför USA är vanligen för individuella marknader eller som mest för en grupp av europeiska länder. Denna uppsats tillhandahåller en enhetlig analys av vinster från företagsövertaganden och vinstdelning i sju större marknader inklusive Australien, Kanada, Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannien och USA. Jag jämför USA med icke-amerikanska marknader och kontrollerar för gemensamma vinstdeterminanter både på affärsuppbyggelse- och landsnivå. Jag undersöker både den kombinerade vinsten som alstras av företagsövertagandet och hur denna vinst är uppdelad mellan det förvärvade och det förvärvande företaget. I överensstämmelse med litteraturen finner jag att amerikanska företagsövertaganden genomsnittligen skapar värde. Emellertid är inte värdeskapandet signifikant större i USA än på andra marknader. Skillnaden mellan amerikanska och icke-amerikanska företagsövertaganden ligger i fördelningen av vinster från företagsövertaganden. Amerikanska målföretag tjänar systematiskt mer än icke-amerikanska målföretag, både absolut och relativt. Resultatet är robust mot individuella landeffekter, rättssystemets ursprung och skillnader i företagsstorlek mellan amerikanska och icke-amerikanska målföretag.

Nyckelord: vinster från företagsövertaganden, fördelning av vinster från företagsövertaganden, företagsstyrning, fusioner och förvärv, bolagsstyrning

JEL-klassificering: G34, G38

Uppsats 3. Ersättningar till företagsledare i stiftelsekontrollerade företag

I allmänhet kan en stor aktieägare disciplinera chefen genom övervakning och/eller incitament via avtal om ersättningar. I stiftelsekontrollerade (FC) företag förbrukar inte den dominerande aktieägaren, dvs. stiftelsen, personligen kassaflödesrättigheterna och har följaktligen svagare incitament att övervaka chefen, om allt annat är lika. Jag finner belägg för att ersättningar används i stället för övervakning, baserat på ett urval av 193 svenska familjeföretag noterade på stockholmsbörsen under perioden 2001 till 2009. En familj kan kontrollera ett företag antingen med eller utan upprättandet av en stiftelse. I det senare fallet skulle familjen överlåta sitt aktieägarande till stiftelsen och således ge upp sin personliga förbrukning av de därav följande kassaflödesrättigheterna. Jämfört med familjeföretag utan stiftelse belönar familjeföretag med stiftelse sina vd:ar mer. Medan grundlön och bonus är lika konkurrenskraftiga, stärker familjeföretag med stiftelse program för prestationsbetalningar genom att öka andelen variabla ersättningar och prestationskänsligheten för betalningarna. Resultaten är robusta mot olika effekter, inklusive företagsledarägarande, familje-vd, kompletterande övervakning från andra stora aktieägare och självval av bättre vd:ar till FC-företag.

Nyckelord: ersättningar till företagsledare, ägande, stiftelse, bolagsstyrning

JEL-klassificering: G32, G34, J33, L31

ISBN: 978-91-85169-97-9 (tryckt), 978-91-85169-98-6 (PDF)

Kontaktinformation: Van Diem Nguyen, Institutionen för nationalekonomi, Handelshögskolan, Göteborgs universitet, Box 640, 405 30 Göteborg, Sverige. Tel: +46 31 786 2553. E-post: diem.nguyen@cff.gu.se