Bonusprogram och prestationbaserade ersättningar till koncernchefer
- en jämförande studie mellan svenska och amerikanska incitamentsprogram

Av: Janne Kemi och Konstantin Mparakos
Handledare: Lars-Gunnar Berntson, Åke Bertilsson
Innehållsförteckning

1. Inledning ................................................................................................................................. 2
   1.1 Skandiaaffären .................................................................................................................. 3
   1.2 Problemformulering ......................................................................................................... 4
   1.3 Syfte .................................................................................................................................. 4

2. Metod .................................................................................................................................... 5
   2.1 Urväx .................................................................................................................................. 5
   2.2 Avgränsningar .................................................................................................................. 6
   2.3 De undersökta företagen ............................................................................................... 7
   2.4 Tillvägagångssätt .......................................................................................................... 7
   2.5 Finansiella rapporter ..................................................................................................... 8
   2.6 Skillnader i lättillgänglighet .......................................................................................... 8

3. Teori och tidigare forskning ................................................................................................. 9
   3.1 Corporate Governance ................................................................................................. 9
   3.2 Agentteorin .................................................................................................................... 9
   3.3 Betalning efter prestation (Pay for Performance) ......................................................... 11
   3.4 Företagsledningens kompensationspaket ................................................................... 11
   3.5 Utformningen av rörlig lön .......................................................................................... 14
   3.6 Reglering ....................................................................................................................... 15
       3.6.1 Section 162(m) ........................................................................................................ 15
       3.6.2 Svensk kod för bolagsstyrning .......................................................................... 16
       3.6.3 Sarbanes-Oxley Act .................................................................................................. 16
   3.7 Bonustak ....................................................................................................................... 16
   3.8 Pilotskolan .................................................................................................................... 17
   3.9 Tidigare forskning ......................................................................................................... 17

4. Empiri .................................................................................................................................. 19
   Swedish Match .................................................................................................................... 19
   American Reynolds ............................................................................................................ 21
   Electrolux .......................................................................................................................... 22
   Whirlpool ........................................................................................................................... 23
   Ericsson .............................................................................................................................. 24
   Motorola ............................................................................................................................. 25
   ABB ........................................................................................................................................ 26
   General Electric .................................................................................................................. 28
   SKF ...................................................................................................................................... 30
   Timken ............................................................................................................................... 31
   Stora Enso .......................................................................................................................... 32
   International Paper ............................................................................................................ 33
   Astra Zeneca ...................................................................................................................... 35
   Pfizer ...................................................................................................................................... 37
   Scania .................................................................................................................................... 38
   Paccar .................................................................................................................................... 38
   Tele2 ..................................................................................................................................... 40
   CenturyTel .......................................................................................................................... 41
   Autoliv ................................................................................................................................... 42
   TRW Automotive ............................................................................................................... 43
   4.1 Sammanställningar ....................................................................................................... 44
   4.2 Intervju med Curt Scheutz ........................................................................................... 45

5. Analys och slutsatser .......................................................................................................... 46
   Bilaga 1 ............................................................................................................................... 52
   Bilaga 2 .................................................................................................................................. 53
1. Inledning

Vi inleder arbetet med en allmän beskrivning av problemområdet och hur det framställs i media, vi tar även upp Skandiaaffären som intresseväckare. Dessutom framför vi en problemformulering och beskriver syftet med undersökningen.

Sedan 1920-talet har en otalig mängd empiriska arbeten skrivits om relationen mellan VD-löner och företagets prestationer. Resultaten från dessa är mycket motstridiga. Medan vissa forskare hävdar att det inte finns någon relation mellan dessa och därmed inga rationella skäl till höga VD-löner, påstår andra att de kan avläsa en klar relation och att företagsledarna förtjänar vartenda öre de får.¹

I mars månad 2008 visade samhällsprogrammet Agenda på Sveriges Television ett program om chefslönerna. De hade tagit del av en undersökning som Nordic Investor Services gjort, som visar på att det inte lönar sig för aktieägarna att finansiera bonusprogram för de högsta cheferna. I undersökningen jämfördes 50 företag som använder sig av bonusprogram mot 50 företag som inte tillämpar sådana. Det visade sig att av de 50 börsbolagen som aldrig haft bonusprogram har ca 60 procent slagit respektive branschindex medan hälften av de bolag som tillämpade bonusprogram gått sämre än branschindex.²

Gunnar Ek, Aktiespararnas expert på bolagsfrågor, påstod i programmet att "Bonusprogram ger ingen som helst effekt. Man arbetar redan i dag så hårt och så intensivt att om man får några miljoner mer eller mindre så arbetar man inte mer ... man kan inte arbeta mycket mer"

Ur ett aktieägarperspektiv finns dock ett flertal skäl till att tillämpa incitementsprogram. Detta görs för att attrahera och bibehålla kompetent personal, motivera dessa till bättre prestationer i det dagliga arbetet och i slutändan skapa värde för aktieägarna. Tanken är att incitementsprogrammen ska få företagsledarna att arbeta mer i linje med aktieägarnas intressen.³

Bonusskandalerna och den negativa rapporteringen kring dessa i media har medfört en i allmänhet negativ syn på bonusar och har gjort detta till ett mycket hett och omdebatterat ämne i Sverige. Detta har även väckt vårt intresse för ämnet. Både USA och Sverige har som bekant upplevt stora skandaler med bonussystem. Exempel på dessa är Enron och WorldCom i USA samt skandiaaffären i Sverige.

¹ The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective (1989) s.185.
² Aktiespararna
³ What is Corporate Governance
1.1 Skandiaaffären


Skärpning av regler och lagstiftning

Som bekant har även USA drabbats av flertalet företagsskandaler. De bokföringsbrott och andra felaktigheter som begåtts av exempelvis Enron och WorldCom har lett till en våg av nya lagar och förordningar. Exempel på detta är den av amerikanska finansinspektionen framtagna beryktade Sarbanes-Oxley Act, SOX (Se kapitel 3.6.4). I USA är bolagsstyrning och redovisning mycket mer regelstyrkt och utvecklingen där får även följer för europeiska företag. Även i Sverige finns sedan 2005 en speciell tillämpning av SOX i form av bolagskoden.

---

⁴ Granskningsrapport: Försäkringsaktiebolaget Skandia.
⁵ Expressen
⁶ Affärsvärlden
1.2 Problemformulering


1.3 Syfte

Syftet med undersökningen är att göra en jämförande studie mellan utformningen av kompensationen till verkställande direktörer i USA och Sverige. Vilka skillnader går det att utläsa i kompensationen mellan svenska och amerikanska företag? Vi kommer även att jämföra de finansiella rapporterna länderna emellan.
2. Metod

I det här kapitlet framställer vi den metod som vi har använt vid utförandet av denna undersökning. Vi beskriver forskningsansats, urval, avgränsningar och vårt praktiska tillvägagångssätt.


Graden av validitet i vårt arbete beror mycket på hur pass sanningsenlig information företagen ger ut i sina finansiella rapporter. Reliabilitet handlar om hur tillförlitliga data som ändvänds, huruvida andra skulle dra samma slutsatser med samma data. Vi anser att våra data har hög reliabilitet då den sekundärdatabas som vi använder är både kontrollerbar och lättillgänglig, utomstående kan enkelt kontrollera vårt arbete. En nackdel med användandet av sekundärdata är att datan är framställd i ett annat syfte och därmed inte är optimal för vår undersökning. Datas lättillgänglighet och kostnadseffektivitet gör dock dessa till en tacksam källa för denna undersökning.

2.1 Urval


---

7 Introduktion till samhällsvetenskaplig metod - Johannesen, Tufts, s. 67ff
2.2 Avgränsningar

I denna studie kommer vi att fokusera oss på kompensationen till verkställande direktörer. Vi väljer att avgränsa oss till publika företag då det är lättare att få tag på data i form av årsredovisningar från dessa. Då det i Sverige inte förekommer några bonussystem i statliga bolag faller även dessa bort. I vår undersökning kommer vi i kompensationen till VD även bortse från pensioner och speciella förmåner (se kapitel 3.4).
2.3 De undersökta företagen

Vi har valt att matcha företagen utifrån först och främst bransch men vi har även tagit hänsyn till storlek. Vi har valt att se på stora välkända företag då dessa har mer detaljerade finansiella rapporter som är mer lättillgängliga. Vi har utgått från OMX Stockholms 30-lista och därefter letat upp matchande företag i USA.

Här listar vi upp företagsparen som ingår i undersökningen:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Svenska företag</th>
<th>Amerikanska företag</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Electrolux</td>
<td>Whirlpool</td>
</tr>
<tr>
<td>ABB</td>
<td>General Electric</td>
</tr>
<tr>
<td>Ericsson</td>
<td>Motorola</td>
</tr>
<tr>
<td>Astra Zeneca</td>
<td>Pfizer</td>
</tr>
<tr>
<td>Tele 2</td>
<td>CenturyTel</td>
</tr>
<tr>
<td>Scania</td>
<td>Paccar</td>
</tr>
<tr>
<td>SKF</td>
<td>Timken</td>
</tr>
<tr>
<td>Swedish Match</td>
<td>Reynolds American Inc</td>
</tr>
<tr>
<td>Stora Enso</td>
<td>International Paper</td>
</tr>
<tr>
<td>Autoliv</td>
<td>TRW</td>
</tr>
</tbody>
</table>

2.4 Tillvägagångssätt

Ur de finansiella rapporterna samlar vi specifikt in de data som behandlar ersättning till ledande befattningshavare i detalj. Vid insamlandet av data tillämpar vi en mall där vi kollar på följande faktorer:

- Hur resonerar företaget kring kompensationen till VD?
- Vilka krav på prestation ställs?
- Vilka finansiella instrument används?
- Hur ser ”Kompensationsmixen” ut? (exempelvis andel rörlig lön)
- Förekommer bonustak och i vilken form?
- Finns det krav på aktieinnehav?

Utifrån dessa faktorer gör vi en jämförelse mellan de svenska och amerikanska företagen och jämför den finansiella rapporteringen länderna emellan.
2.5 Finansiella rapporter

Data från svenska och amerikanska årsredovisningar kommer att vara en viktig källa i vårt arbete då dessa enligt lag måste innehålla viss information om kompensationens storlek och utformning. Det är även nödvändigt att se på amerikansk lagstiftning och vad den säger om utformning och redovisning av bonussystem. Våra viktigaste källor kommer att bestå av svenska årsredovisningar och de amerikanska motsvarigheterna Annual Report och Proxy Statement.

Annual Report och Proxy Statement


2.6 Skillnader i lättillgänglighet


---

8 US Securities and Exchange Commission; Proxy statement
3. Teori och tidigare forskning

I detta kapitel går vi igenom den teoretiska referensramen för vår undersökning. Vi presenterar för studien relevanta teorier, ser på skillnader i lagstiftning mellan USA och Sverige samt beskriver de olika delarna i kompensationen till företagsledare. Dessutom ser vi på tidigare forskning.

3.1 Corporate Governance

Corporate Governance eller den svenska översättningen, Bolagsstyrning, handlar om att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller aktieägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet.

Corporate Governance behandlar agentproblemet och handlar om

- hur aktieägarna i ett företag kan kontrollera/skydda deras intressen.
- sättet som långivare kan försäkra sig om att få en avkastning på investerat kapital i företaget.
- hur investerare låter verkställande direktörer ta kontroll över deras kapital.
- hur ledningen ska övervakas för att främja investerarnas intressen.
- agentrelationen mellan principalen och agenten.

Corporate governance kan beskrivas som ett problem som innefattar en agent (företagets VD) och principaler (bland annat aktieägare). Företagets styrelse agerar som en mellanhand eller representant för de olika principalerna. Detta kopplas tillbaka till Jensen och Meckling (1976), som beskriver ett företag som ”en kedja av kontraktrelationer.”

3.2 Agentteorin


9 Corporate Governance and Control.
10 Corporate control and management compensation : evidence on the agency problem
Agentproblem

Exempel på när agentproblem uppstår är när 1) principalens och agentens mål eller strävan skiljer sig och 2) det är antingen förenat med stora kostnader för principalen eller svårt för denne att bekräfta vad agenten verkligen gör. Problemet utgörs av att principalen inte kan fastställa att agenten har agerat korrekt. Ett annat agentproblem kan uppstå när två parterna inte har samma syn på risk. Principalen och agenten kan föredra olika åtgärder på grund av olika riskpreferenser.

Agentteorin har sina rötter i informationsekonomi och har utvecklats längs två olika linjer: den positivistiska och principal-agentteorin. Den positivistiska linjen har fokus på att identifiera situationer i vilka principalen och agenten troligen kommer att ha stridande intressen. Denna linje har även kommit att nästan enbart fokusera på principal-agentrelationer mellan ägare och företagsledare i stora, publika företag.

Principal-agentteorin kan appliceras på relationer mellan arbetsgivare-anställd, advokat-klient, köpare-leverantör och andra typer av agentrelationer. 11 Till skillnad från den positivistiska linjen, är principal-agentteorin abstrakt och matematisk. 12

Moral hazard och Adverse selection


11 The decoupling of CEO pay and performance: an agency theory perspective
12 Agency theory: An assessment and review
3.3 Betalning efter prestation (Pay for Performance)

Ekonomiska modeller om kompensation utgår ofta från antagandet att högre prestation kräver en större ansträngning från arbetarens sida. Vid utformning av belöningssystem försöker företag skapa incitament för att öka de anställdas nyttighet och öka prestationerna. Belöningarna har många olika skepnader, allt ifrån lovord från överordnade, löften om framtida befordringsmöjligheter (Promotion-Based Incentive Systems), förbättrad självkänsla genom lyckat arbete och erkännande, till rent monetära belöningar, nuvarande och framtida.13

Styrelser strävar efter att belöna VD:ar och andra i företagsledningen för goda prestationer. Detta kan låta som något enkelt, men implementerandet av detta kan vara oerhört komplicerat. Vare sig ett företag just startas, befinner sig i en tillväxtfas, om industrian upplever hårda tider eller omvälvningar så skapas det olika slags utmaningar vad gäller kompensation. Vad som anses vara en bra prestation är föränderligt och beror på företagets situation för tillfället.14

3.4 Företagsledningens kompensationspaket

Här beskriver vi de olika delarna i företagens belöning till verkställande direktörer och andra ledande befattningshavare. Först anser vi att det är viktigt att klargöra innebörden av termen ”Bonus”.

Definition av Bonus


13 Compensation and incentives: Practice vs. theory
14 What is Corporate Governance?
**Kompensationspaketet**

Det totala kompensationspaketet för en VD består vanligtvis av fast lön, rörlig lön, långtidsincitament och olika förmåner.

![Diagram](image)

**Figur 1, Den totala kompensationen, Scheutz 2001**

**Grundlönn / Den fasta lönen (Salary)**


**Korttidsincitament / Rörlig lön (Short-Term Incentives)**

Detta är oftast men inte alltid en monetär form av kompensation. Syftet med den rörliga lönen är att skapa starka finansiella incitament för att uppnå uppsatta operativa och finansiella mål, vilka oftast är baserade på företagets prestation och de individuella prestationerna. De flesta företagen använder sig av flera prestationsmått och upprättar bestämda tröskelnivåer som de anställda måste uppnå för att erhålla korttidsincitamenten.  

---

15 What is Corporate Governance?
Några vanliga prestationsmått är vinst per aktie, inkomstökning, investeringarnas avkastning (ofta baserat på economic value added, EVA), kassaflöde eller strategiska mått som marknadsandelar. Många företag använder sig också av icke-finansiella mått som kundnöjdhet, kvalitet och trygghet.

Ett enkelt exempel på hur detta kan fungera i praktiken är att det tyska järnvägsföretaget Deutsche Bahn år 2003 tog ett beslut om att fastställa en "bonus" till sina lokförare efter punktlighet, om ett visst antal av tågen var i tid, vilket definierades som inom 5 minuter från den planerade avgångstiden så fick de en "bonus". Detta resulterade i en minskning i antalet försenade tåg.

*Långtidsincitament (Long-Term Incentive Compensation, LTIC)*

Incitament som främst består av finansiella instrument som aktier, konvertibla skuldebrev, teckningsoptioner, syntetiska optioner och personaloptioner. Dessa avser att skapa motivation till en långsiktig utveckling av företaget flera år framåt i tiden, vilket inte kan tillgodoses endast genom rörlig lön. Framförallt är syftet med dessa att få ledande befattningsshavare att agera på ett sätt som motsvarar aktieägarnas intressen.

I vissa företag i USA innehar verkställande direktören en stor del av det totala antalet aktier i företaget. Som exempel kan nämnas att Walt Disney’s VD har ett innehav på hela 1,7% i företaget.16

*Förmåner (Benefits & Perquisites)*

Verkställande direktörer får ofta förmåner som betalda semestrar, försäkringar och dessa är ofta kraftigt skilda från de förmåner vanliga anställda i företag har. Det finns oändligt många förmåner som är reserverade för högt uppsatta direktörer. Dessa kan innefatta olika typer av medlemskap i klubbar, underhåll av bilar och användandet av företagets egna eller leasade flygplan. Pension och avgångsvederlag hör till denna kategori.

---

16 Walt Disney, Proxy Statement 2005
3.5 Utformningen av rörlig lön

Figuren nedan visar hur en vanlig årlig bonusplan kan se ut. Företaget fastställer en prestationsstandard som måste uppnås för att bli tilldelad en förbestämd målbonus (Target Bonus). För att överhuvudtaget bli tilldelad en minimibonus måste prestationerna uppnå en tröskelnivå (performance threshold), exempelvis 40% av årets uppsatta mål. Sedan finns även möjligheten att prestera utöver den uppsatta standarden, exempelvis 120% av målen. Inom ”incitamentszonen” i figuren så förekommer vanligtvis en linjär relation mellan belösning och prestation, denna kan dock även vara konkav eller konvex.17 I bonusplanen finns oftast även en maximal nivå på som bonusen kan uppgå till, med andra ord ett bonustak.

Figur 2 En vanlig årlig bonusplan för företagsledare, Murphy (2001, s.251).

---

17 Executive Target Bonuses and What They Imply about Performance Standards
3.6 Reglering

En stor skillnad mellan Sverige och USA finnes i spelreglerna. Medan skandiacheferna klarar sig undan utan några nämnvärda straff har Enrons VD och andra medskyldiga blivit dömda upp till 24-års fängelsestraff. Det svenska regelverket är tandlöset i jämförelse med det amerikanska där maxstraffet för exempelvis Jeffrey Skillings (Enrons VD) brott är 185 års fängelse.

3.6.1 Section 162(m)


3.6.2 Nya regler angående ersättning till ledande befattningshavare

Riksdagen införde nya regler i Aktiebolagslagen 1 juli 2006. Syftet med de nya reglerna är att stärka och tydliggöra ägarnas inflytande i ersättningsfrågor och att öka öppenheten och informationen om ersättningssystemen. Reglerna innebär att bolagsstämman ska fatta beslut om arvod och ersättnningar till styrelseledamöter och att aktieägarna i aktiemarknadsbolag, inte styrelsen, vid årsstämman ska fatta beslut om riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare.

---

18 Us Code Collection, § 162. Trade or business expenses
19 Prop. 2005/06:186 Ersättning till ledande befattningshavare i näringslivet
3.6.3 Svensk kod för bolagsstyrning


3.6.4 Sarbanes-Oxley Act

År 2002 kom den amerikanska finansinspektionen SEC med en ny beryktad lag, Sarbanes-Oxley Act (SOX).\(^{20}\) Lagen är till för att skydda investerare genom att kvalitetssäkra den finansiella informationen från företagen. En del av lagen handlar om finansiell rapportering och den innebär bland annat att företagsledningen måste försäkrar att de har granskat de finansiella rapporter de lämnar ut och intyga att den är sanningsenlig och att ingen väsentlig information har utelämnats.

3.7 Bonustak

Bonustak är den maximala gränsen som den rörliga ersättningen kan uppgå till, detta räknas oftast i procent av den fasta ersättningen. I den amerikanska litteraturen förekommer bonustak ytterst sällan även fast USA är bonusprogrammens hemland. Varför förekommer bonustak överhuvudtaget när bonusen i teorin bara skall gynna företagen och principalerna (aktieägarna) i form av bättre prestationer som större vinster, varför begränsa prestationerna?

\(^{20}\) Bolagsstyrning (2007)
Svaret finns i att principalernas intressen i vissa fall blir underordnade av högre principaler som etik och samhälle. Det är inte fullt accepterat att vissa individer erhåller stora summor pengar från fördelaktiga bonusavtal, medan de lägst betalda anställa i företagen inte har råd med sjukförsäkringar.

3.8 Pilotskolan


Företagsledare liksom aktieägare, strävar efter att maximera deras förmögenhet och inte deras nuvarande inkomst. Därför är det sanna måttet på hur bra ett förmögenshetsincitament är dess känslighet gentemot förändringar i aktieägarnas förmögenhet.22 För att kunna förstå varför det inte har samma påverkan att endast ha en stor del av årets lön ställd under risk som att de facto äga en motsvarande del av företaget, måste man se på värdet av företagsledningens förmögenhet i jämförelse med aktieägarnas förmögenhet. För att skapa ett förmögenshetsincitament som liknar entreprenörernas måste en stor del av företagsledningens förmögenhet vara känslig mot prestation.

3.9 Tidigare forskning


22 Total Compensation Strategy
Studier som vill undersöka skillnader mellan incitamentsprogram i olika länder har gjorts och angreppssättet i dessa är ofta att utifrån respektive lands tillämpning av Corporate Governance söka förklaringar till avvikelser i programmen från land till land. 

*Murphy* har gjort flertalet studier om lön och incitament till ledande befattningshavare där han både förklarar utvecklingen av incitamenten och till viss mån även gör jämförande studier mellan olika länder.

*Conyon och Murphy* (1997) undersökte skillnader mellan USA och Storbritannien gällande den totala ersättningen till verkställande direktörer. I undersökningen matchades företag efter bland annat bransch och storlek. Det forskarna kom fram till var att nivån på ersättningarna till verkställande direktörer i USA befinner sig i en klass för sig, man uppmätte skillnader på upp till 190%.

4. Empiri

I det här kapitlet kommer vi i detalj beskriva kompensationspaketen och resonemangen kring ersättning för varje enskilt företag. Dessa data är framtagna ur de svenska företagens årsredovisningar och amerikanska proxy statements. Vi presenterar företagen parvis och i slutet av kapitlet sammanställer vi data från de undersökta företagen.

**Swedish Match**


Årlig rörlig lön får uppgå till maximalt 35 % av den fasta lönen. Tilldelningen av den årliga rörliga lönen baseras på utfallet av två av varandra oberoende kriterier.

1) Den årliga genomsnittliga förbättringen av koncernens vinst per aktie under perioden 2005 – 2007. Maximal tilldelning enligt detta kriterium sker om den genomsnittliga förbättringen under treårsperioden är 20 % eller högre. Ingen tilldelning sker om förbättringen är lägre än 5 %.


Koncernledningen ska omfattas av ett löpande optionsprogram, som kan ge tilldelning av köpoptioner i Swedish Match AB. Optionerna ska ha en löptid om fem år. Inlösen ska kunna ske under de fjärde och femte åren. Värdet av de optioner som tilldelas skall vara maximerat till 65 % av den fasta lönen och tilldelningen ska beräknas på utfallet av två kriterier som ska väga lika.

1) Mått baserat på koncernens vinst per aktie

2) Mått baserat på avkastning av justerat operativt kapital.
Optioner tilldelas deltagarna givet att vissa fastställda mål har uppnåtts. Dessa gäller aktiens totala avkastning i förhållande till ett urval av andra företag inom branschen och förbättringen av koncernens resultat för året jämfört med tidigare år. Det sammanlagda värdet av den årliga rörliga lönen och värdet av tilldelade optioner ska inte överstiga den fasta årlönen. Inga riktlinjer för krav på aktieinnehav presentertas i årsredovisningen.
American Reynolds

Kompensationsprogrammet har två primära mål. 1) att attrahera, motivera, och bibehålla talangfulla befattningssfavare och 2) att belöna företagsledningen för bra prestationer och tillämpandet av företagets strategier och planer. Förenligt med dessa mål är att en betydande del av den årliga kompensationen och kompensationer knutna till framtiden är risksatta. Företaget har ett kompensationsprogram som är framställt för att erbjuda väsentliga incitament för att överbrygga eventuella motviljor vissa har mot att arbeta i en kontroversiell industri, som tobaksbranschen.

Vid fastställandet av relevanta kompensationssnivåer analyseras och jämförs kompensationerna i liknande företag av ersättningsskommittén. För att säkerställa att den fasta lönen inte blir förenad med allt för stora kostnader och inte kraftigt överstiger konkurrenskraftiga nivåer sätts den fasta lönen till medianen bland motsvarande befattningar i jämförelsegruppen. Ersättningsskommittén anser att kompensationsprogram till ledande befattningsshavare ska bestå av en lämplig blandning av kortsiktiga och långsiktiga incitament.

Långsiktiga incitament (LTIP):

70 % av de långsiktiga incitamenten under 2007 var i form av prestationsaktier (Performance Share Units, PSU) och resterande delen var i form av bundna aktier. En eventuell tilldelning av PSU baseras på vinst per aktie år 2009. Företagets ersättningsskommitté anser att ett framtida mål för nivån på vinst per aktie motiverar ledande befattningssfavare att fokusera på företagets långsiktiga resultat i större utsträckning än tidigare använda mått. Kravet för utdelning av bundna aktier är nivån på utdelningen per aktie. (DIV/share)

**Electrolux**

Ersättningen till ledningen i Electrolux består av fast lön, rörlig lön baserat på årliga mål, en långsiktig aktierelaterad del samt pensionsförmåner. Electrolux strävar efter att erbjuda en total ersättning som är rimlig och konkurrenskraftig i förhållande till det som gäller i respektive koncernledningsmedlems hemland eller region. Ersättningsvillkoren ska betona ”betalning efter prestation” och variera i förhållande till den enskildes och koncernens prestationer. Ersättningar till koncernledningen beslutas styrelsen baserat på rekommendationer från ersättningskommittén.


Medlemmar av koncernledningen deltar i en kortsiktig incitamentsplan, enligt vilken de erhåller rörlig lön som baseras på det årliga finansiella resultatet. Företaget har även ett prestationsbaserat aktieprogram som baseras på av styrelsen fastställda mål för värdeskapande. Programmet innebär att tilldelning av aktier sker om dessa mål har uppnåtts eller överträffats efter en treårsperiod. Electrolux har flera långsiktiga incitamentsprogram som erbjudits ledande befattningsshavare. Programmen är utformade så att chefernas incitament överensstämmer med aktieägarnas intressen. Det långsiktiga programmet baseras på resultat per aktie. Den rörliga lönen kan uppgå till 70 % av grundlönen vid målnivån ”target” och högst 110 % vid målnivån ”stretch”, vilket är den maximala utbetalningen.

För att bedöma vad som är en rimlig total ersättning för att rekrytera och sedan behålla en person i en viss befattning har Electrolux tagit hjälp av utomstående konsulter. De bedömer de ledande befattningarna och jämför ersättningarna med andra svenska och europeiska företag, bland annat Electrolux främsta konkurrenter.
**Whirlpool**

Företagets kompensationsfilosofi går ut på att attrahera och bibehålla de bästa talangerna och att motivera de anställda att uppnå företagets finansiella mål. Dessa mål skapar värde för aktieägarna på ett sätt som är förenligt med Whirlpools mål. För att uppnå sina mål tillämpar företaget en ”betalning för prestation”-filosofi med följande riktlinjer:

- Kompensationen ska bestå av både kortsiktiga och långsiktiga incitament.
- En signifikant del av lönen ska vara rörlig eller risksatt.
- De olika komponenterna av kompensationsprogrammet ska vara knutna till att maximera värdet för aktieägarna.
- Kompensationen bör vara knuten till en värdering av både företagets och individens prestation.

Den fasta lönen sätter företaget till medianen av nivån på ersättningen till motsvarande befattnings i en jämförelsegrupp. Kommittén utvärderar årligen hur pass effektiv företagets kompensationsfilosofi är. Vid fastställandet av fast lön handlar det om att sätta en konkurrenskraftig lön. Företagets nuvarande kortsiktiga kompensationsprogram heter *The Performance Excellence Plan* (PEP) och innebär ett årligt incitament med fokus på värdeskapande till aktieägarna. Prestationsmätten är vinst per aktie, fritt kassaflöde och EVA. Vid måluppfyllelse (Target) uppgår den rörliga lönen till 140 % av den fasta lönen. Den maximala utbetalningen i programmet är fyra gånger nivån för target (4 x 140 %).

Företagets nuvarande långsiktiga kompensationsprogram heter *The Strategic Excellence Program* (SEP), och är riktat till ledande befattningshavare. Belöningarna i SEP är i form av aktieoptioner och bundna aktier. ”Target”-nivån på det långsiktiga programmet för VD är 500 % av den fasta lönen.

Vid en hög grad av måluppfyllelse kan utbetalningarna uppgå till 2,25 ggr ”target”-nivån. Detta framställs på ett högst förvirrande sätt i Whirlpools proxy statement, men innebär helt enkelt att taket på bonusen är sammanlagt 1125 % av den fasta lönen.


Utfallen av dessa är relaterade till uppfyllelse av specifika verksamhetsmål. Den årliga rörliga lönen är kontantbaserad och relateras till verksamhetsmål ur företagets affärsplan. I årsredovisningen beskrivs endast att dessa kan inkludera finansiella mål, operativa mål, mål för medarbetarmotivation och mål för kundnöjdhet. Utfallet av de aktiebaserade långtidsincitamenten baseras på befattningshavarens investering i aktier, långsiktiga finansiella mål samt aktiekursutvecklingen. Företaget är mycket förteget om vilka prestationsmått som används.

Ericsson har dock en aktiesparplan som är tänkt att ge incitament till ägarskap i bolaget. VD, Carl-Henric Svanberg, kan spara 9 procent av hans fasta bruttolön för att köpa B-aktier i företaget till marknadspris under en sparperiod på 12 månader. Om han behåller dessa aktier i tre år efter investeringen så blir han tilldelad ett motsvarande antal B-aktier eller alternativt ADS (American Depositary Shares), utan vederlag (förutsatt att denne fortfarande är anställd).
En ADS = 10 B-aktier

Dessutom har företaget en resultataktieplan för högre chefer och ledande befattningshavare, där ingår koncernchefen. Under programmet så har VD:n möjligheten att bli tilldelad upp till åtta resultatmatchningsaktier utöver den vanliga matchningsaktien i aktiesparplanen. Denna tilldelning baseras på resultatmål i form av den genomsnittliga årliga ökningen av vinsten per aktie (Earnings Per Share).
**Motorola**

Två viktiga principer i Motorolas kompensation till företagsledning:

1) För Motorola är det viktigt med en stark koppling mellan kompensation och prestation. Vid goda prestationer ska VD:n belönas utöver den nivå som marknaden erbjuder, vid dåliga prestationer under marknadens nivå. Om VD:n har förtjänat det så ska han bli tilldelad en marknadsmässigt överlägsen lön.

2) Det är mycket viktigt med en konkurrenskraftig kompensation (i jämförelse med andra large-cap företag inom samma branch) som förmår attrahera och motivera och inte minst bibehålla högpresterande talanger. Företaget tror starkt på att engagera de bästa talangerna till kritiska funktioner i företaget och betonar att de därför investerar i de som presterar bäst.


Företaget anser att korttidsincitamenten är viktiga för att få företagsledningen att fokusera på kritiska mål och arbetar med ett incitamentsprogram som de kallar MIP (Motorola Incentive Plan). Utfallet på dessa beräknas med hjälp av följande formel:

\[
\text{MIP Award} = \left( \frac{\text{Eligible Earnings}}{\text{Target}} \times \frac{\text{Individual Incentive}}{\text{Performance}} \times \frac{\text{Business Performance}}{\text{Individual Performance}} \right)
\]

Motorolas VD har en individuell målbonus på 135 % av grundlönen. Detta multipliceras med en faktor som beräknas av företagets prestationer för året. Här ser man på operativt resultat, operativa kassaflöden, nettovinster tillväxt och vissa kvalitetsmått.

År 2007 var ett år då graden av måluppfyllelse i företaget var mycket liten, därför uppgick denna faktor till endast 12 %. Eftersom företaget visade på ett dåligt resultat överlag sattes faktorn för de individuella prestationerna till 1.0 vilket betyder att den kortsiktiga rörliga lönen strypedes till sammanlagt 12 % av grundlönen. Långtidsincitamenten består delvis av treåriga incitamentsprogram (som räknas fram med en enklare formel) samt tilldelning av aktieoptioner och bundna aktier. Vid beräkning av utfallet på dessa fokuserar man här istället på den årliga förbättringen av residualvinsten och försäljningens årliga tillväxt. Långtidsincitamenten kan högst uppgå till 270 % av grundlönen.
ABB

Komplexiteten i ABB:s kompensationspaket till ledande befattningsshavare är stor, därför är det tacksamt att de i sin årsredovisning gör en tydlig redovisning därav. ABB har sitt huvudkontor i Zürich och företaget tillämpar bolagstjänst enligt internationell standard och följer principerna i Schweizisk bolagstjänst (Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance).

ABB är tydliga med att dela upp kompensationen till ledande befattningsshavare i två kategorier:

1) Lön och annan icke-aktierelaterad kompensation
2) Aktierelaterad kompensation, LTIP (denna indelning är sällsynt i svenska företag).

De aktierelaterade incitamenten värderas till marknadsvärde vid utdelningen. Årsredovisningen liknar ett amerikanskt proxy statement då den tydligt visar den totala kompensationen både före och efter sociala avgifter och pension, och delar tydligt upp lönen i de olika delar den består av samt övriga förmåner som exempelvis företagsbil, sjukskrivning och barnens utbildning. Alla siffror presenteras i Schweizer-franc.


Företagets LTIP uppgår till en procentsats av grundlön och baseras på ABB aktiens utveckling i förhållande till en jämförelsegrupp. För att bli tilldelad aktier måste företaget presta bättre än hälften av jämförelsegruppen och utfallet baseras på placering i denna ranking (utvärderingsperioden är på 3 år).

ABB använder sig av en Employee Share Acquisition Plan (ESAP), detta ger företagsledningen en möjlighet att spara en del av månadslönen över en period på 12 månader för att i november månad anskaffa maximalt 280 aktier med intjänad ränta till ett utövningspris på CHF 34.98, alternativt kan de anställda få tillbaka sina sparade pengar med ränta.
ABB innehar en så kallad MIP (Management Incentive Plan) där den erbjuder aktieoptioner och syntetiska optioner till ”nyckelpersonal” utan kostnad, dessa får de till ett förutbestämt värde för att sedan sälja dessa istället för att köpa upp aktierna.

Både ABB:s incitamentsprogram och redovisningen av detta är helt och hållet likt de amerikanska motsvarigheterna. Precis som hos General Electric så utgör grundlönen endast 16 procent av den totala kompensationen och en mycket betydande del av lönen betalas alltså efter prestation.
General Electric

GE beskriver att de betonar konsekventa prestationer i deras kompensationssystem. Den bästa möjliga kompensationen ska delas ut till företagsledare som är efter år presterar väl och skapar långsiktigt värde för aktieägarna. Företaget söker att med långsiktiga incitament behålla företagsledarna under långa perioder. Alla ledande befattningshavare har betjänat företaget i olika positioner i över 25 år.

Kompensationspaketet till VD i GE utformas, godkäns, och uppföljs av en ersättningskommitté som de benämner Management Development and Compensation Committee (MDCC). Kommittén beskriver att användandet av endast årliga kvantitativa prestationsmått inte skapar en lämplig balans i kompensationsmixen för att skapa långsiktigt aktieägarvärde, därför använder de inte några formler i upprättandet av kompensationsmixen.


Ersättningskommittén strävar efter att den aktiebaserade incitamenten ska utgöra en större del av den totala lönen än alla kontanta utbetalningar sammanlagt. En stor del av lönen ska vara risksatt och bunden till företagets långsiktiga operativa resultat och aktiekurs. Den fasta lönen utgör knappt 17 procent av den totala kompensationen. Den och all annan kontant belönning avser främst att belöna nyliga prestationer medan de aktiebaserade delarna är till för att uppmåna långsiktiga resultat och för att behålla ledningen kvar i företaget.

Long-Term Performance Awards, en form av kontant bonus betalas var tredje år. Detta baseras på genomsnittliga mått på 1) tillväxt på aktieras avkastning 2) omsättningstillväxt 3) ackumulerad avkastning på totalt kapital och 4) operativa kassaflöden. De långsiktiga incitamenten är i form av prestationsaktier (PSU) och bundna aktier. Kravet för tilldelning av PSU är att GE:s operativa kassaflöde växer med i genomsnitt 10% under en 5-års period,

Tilldelningen av aktieoptioner och bundna aktier baseras på fastställda nivåer för omsättning, operativ vinst, vinst per aktie och operativt kassaflöde m.fl. Utifrån dessa gör ersättningskommittén en bedömning och fastställer nivån på ersättningen.

Företaget ställer även ett krav på att VD måste innehålla aktier i GE. Denne måste minst ha ett innehav som är 6 ggr så stort som grundlön.
SKF


Den rörliga lönen inklusive både den kortsiktiga och långsiktiga delen är maximerad till 90 % av den totala fasta årslönen för medlemmarna i koncernledningen.

De finansiella målen:

- en rörelsemarginal på nivån 12 %
- en årlig försäljningsökning i lokala valutor på 6-8 %
- en avkastning på sysselsatt kapital på 24 %

Företaget tillämpar betalning efter prestation med prestationsaktier. Detta program omfattar 310 ledande befattningsshavare med möjlighet till gratis tilldelning av B-aktier i företaget. Antalet aktier som kan komma att tilldelas ska vara relaterat till uppfyllandet av de finansiella målen som styrelsen uppställt i enlighet med koncernens styrmodell TVA. Verkställande direktören kan maximalt erhålla 20 000 aktier.
Timken

När Timken ska fastställa nivån på ersättningarna till ledande befattningshavare definieras först en jämförelsegrupp av företag som har en årlig inkomst mellan 2,5 och 10 miljarder dollar. Gruppen består av 340 företag som analyseras när man ska fastställa nivån på kompensationen. Företaget anser att storleken och graden av företagets komplexitet ska påverka hur stor den totala kompensationen blir. Den fasta lönens, årliga incitament och långtidsincitament fastställs till en nivå som motsvarar ungefär medianen för liknande positioner i jämförelsegruppen.

Genom att ha en signifikant del av den verkställande direktörens ersättning knuten till uppfyllelsen av långsiktiga mål stärks fokus på att prestera och utveckla företaget på lång sikt. VD har 60 % av sin totala ersättning knuten till långsiktiga mål. Cirka 20 % av den totala ersättningen utgörs av den fasta lönens, och ytterligare 20 % är incitament som tilldelas om vissa mål uppnått under året. Företagets ersättningskommitté granskar VD:n:s kompensationspaket och ser till att kompensationen är rimlig och överensstämmer med företagets kompensationsfilosofi. Under granskningen medverkar även en extern konsult. Den fasta lönens ska reflektera respektive ledande befattningshavares ansvar för företagets resultat. En årlig prestationsersättning (Annual Performance Award) gör det möjligt för ledande befattningshavare att erhålla ”extra” kompensation om vissa, av ersättningskommittén uppsatta mål, uppnåtts. ”Target” för detta program var för 100 % av den fasta lönens.

Två mått användes för prestationsersättningen 2007. 1) Earnings before interest and taxes som en procentsats av investerat kapital ("EBIT/BIC”) och 2) rörelsekapital i procent av försäljning. Då företaget inte vill dela ut incitament för dåliga finansiella resultat så var ("EBIT/BIC") tvunget att uppgå till minst 2 % och rörelsekapitalet till minst 32,1 % för att något incitaments skulle delas ut. Företaget hade år 2007 tre typer av långtidsincitament som godkänts av aktieägarna:
- Prestationsaktier, belönar VD beroende på uppnåelse av långsiktiga företagsmål.
- Aktieoptioner, överlåts över tid (4 år), tillföre värde till VD förutsatt aktieägarna tilldelas extra värde.
- Bundna aktier, som ska främja aktieinnehav hos VH och fokusera denne på utdelning till aktieägarna.

Prestationsmåtten för Performance Units är 1) genomsnittlig avkastning på eget kapital och 2) årlig ökning av försäljning. Dessa mått väger lika.

Riktlinjer för aktieinnehav för VD uppgår till ett värde motsvarande fem gånger den fasta lönens.
Företaget har en ersättningskommitté som ansvarar för att rekommendera, utvärdera och godkänna ersättningen till ledande befattningshavare. Lönerna till ledande befattningshavare förhandlas individuellt. Företaget tillämpar ett system som tar hänsyn till affärsområdenas och individens prestation, utveckling och finansiella resultat.


Sedan 1999 har företaget ett aktieprogram som idag innefattar runt 1 000 nyckelpersoner. Syftet är att erbjuda ett program som bidrar till ledande befattningshavares långsiktiga engagemang i företag. Programmet består av optioner och syntetiska optioner. Dessa kan inte överlåtas och förfaller om ägaren lämnar företaget. De avgörande faktorerna för tilldelning under 2007 var:

- Aktiekurs på €12,22
- Inlösenpris på € 14
- Volatilitet 24,4%
- Årlig utdelning på € 0,45
- Årlig riskfri ränta på 3,93 %
International Paper

Företagets kompensationsprogram är skapat kring de två komponenterna betalning efter prestation och risksatt kompensation. Företagets program belönar prestation när de ledande befattningshavarna och företaget uppnår specifika mål som förbättrar företagets finansiella ställning. Jämförelsegruppen som ersättningskommittén har framställt består av företag med liknande inkomster, geografisk närvaro och komplexitet.


Företaget tillämpar specifika målsättningar för varje ledande befattningshavare beroende på dennes position i företaget. Företaget anser att ju högre tjänsteålder en ledande befattningshavare har, desto större del av dennes lön bör vara risksatt. Den del av verkställande direktörens lön som är risksatt, uppgick till 73 %. För varje deltagare i företagets olika incitamentsprogram fastställs en ”target-nivå”. Den maximala ersättningen i de olika programme defininieras som en procentsats av individens ”target-nivå”.

Management Incentive Plan


Prestationsmåtten för programmet är:

- Ranking på investeringarnas avkastning gentemot jämförelsegruppen.
- Förbättring av investeringarnas avkastning jämfört med tidigare år.
De maximala utbetalningarna för deltagarna i det kortsiktiga programmet är 200 % av individens "target-nivå". Investeringarnas avkastning mäter ett företags lönsamhet och är nödvändig information för aktieägare som förväntar sig en viss avkastning på deras investeringar. Det är också ett mått på företagets förmåga att använda tillgångar och resurser för att generera vinster.

Företagets *Performance Share Plan* är ett prestationsbaserat långsiktigt program. En viktig del av företagets "pay for performance"-filosofi är tilliten till prestationsrelaterade ersättningar, vilka endast belönar anställda om specifika mål uppnåtts. Prestationsbaserade bundna aktier delas årligen ut beroende på individuella måluppfyllelse. Aktier enligt detta program tilldelas endast om företaget matchar eller överträffar förbestämda mål. Prestationsmåten i det här programmet är placering i en ranking gentemot företagets jämförelsegrupp vad gäller avkastning på investeringar och total avkastning för aktieägarna. De maximala utbetalningarna för deltagarna i det långsiktiga programmet är 225 % av individens "target-nivå".

Krav på aktieinnehav: 5 ggr värdet av verkställande direktörens fasta lön.
Astra Zeneca


Prestationskriterierna för fastställandet av kortsiktig bonus år 2007 var följande:

1) 50 % beror på vinst per aktie, 2) 25 % beror på mått relaterade till personens ansvarsområde och 3) 25 % beror på en vägning av kvalitativa och kvantitativa mått på den övergripande verksamhetsutvecklingen.

Långsiktig rörlig lön

Långsiktiga incitament är relaterade till strategiska mål i överensstämmelse med aktieägarnas intressen. Dessa utgörs av företagets prestationsrelaterade aktieprogram och optionsprogram.

Det prestationsrelaterade aktieprogrammet Performance Share Plan (PSP) möjliggör tilldelning av aktier i form av stamaktier. För alla tilldelningar som gjorts hittills har prestationsmålet varit företagets totala aktieavkastning under en treårsmålen jämfört med AstraZenecas jämförelsegrupp bestående av 12 läkemedelsföretag. Under ett år får det maximala marknadsvärdet av de aktier som kan tilldelas en anställd uppgå till 500 % av den anställdes grundlön. Ju högre befattning i företaget, desto större andel av den totala ersättningen utgörs av rörlig lön. Verkställande direktörens totala ersättning består till 23 % av fast lön, 20 % bonus, 36 % PSP och 21 % optioner.
Astra Zenecas aktieoptionsprogram (Share Option Plan) innefattar enbart ledande befattningsavare. Vid beviljandet av tilldelningar år 2007 tog ersättningskommittén hänsyn till den ekonomiska utvecklingen och framstegen i uppfyllandet av långsiktiga mål. För att tilldelningarna skulle realiseras var företagets vinst per aktie tvungen att öka minst i takt med detaljhandelsprisindex i Storbritannien plus 5 % per år i genomsnitt under en treårsperiod. Utgångsvärden är vinsten per aktie för räkenskapsåret före beviljandet.
**Pfizer**

Pfizers kompensationsfilosofi går ut på att anpassa VD:ns kompensation till företagets kortsiktiga och långsiktiga prestationer. En signifikant del av dennes totala kompensation är direkt relaterad till aktieprisets utveckling. Företaget delar upp kompensationen till ledande befattningssavare enligt följande:

- Belöning för kortsiktiga prestationer innefattande fast lön och ett årligt incitamentsprogram. Incitamentsprogrammet tilldelas om företagets kortsiktiga finansiella mål uppnåtts.
- Belöning för långsiktiga prestationer som går ut på att kunna behålla VD, ge denne ett aktieinnehav och anpassa kompensationen till företagets långsiktiga finansiella måluppfyllelse.

I de långsiktiga kompensationerna ingår aktieoptioner som ska belöna värdeökning i aktiepris, bundna aktier som ska motivera till att VD stannar och prestationsaktier som ska belöna total avkastning till aktieägarna över en treårsperiod.

Företaget har två jämförelsegrupper i bedömningen av nivån på total ersättning till verkställande direktören. En grupp består av enbart läkemedelsföretag och en annan grupp, som enligt ersättningskommittén, applicerar en liknande kompensationsfilosofi som Pfizer. Kommittén försöker i fastställandet av den totala kompensationen att positionera nivån på ersättningarna till medianen av verkställande direktörers ersättningar i de två jämförelsegrupperna. Ersättningarna till de ledande befattningssavarna i företaget granskas årligen av kommittén. Beslut angående individuell kompensation och total kompensation görs av kommittén som främst fokuserar på individens prestation och ställer den mot individens finansiella och strategiska målsättning, liksom företagets generella prestation.

Det kortsiktiga incitamentsprogrammet som fastställts 2007 innebär en möjlighet till ytterligare kompensation som uppgår till en procentsats av den fasta lönen. Beroende på position i företaget varierar denna kompensation mellan 60 % -150 % förutsatt att minimimålen uppnåtts. Vid fastställandet av VD:ns totala kompensation använde ersättningskommittén flertalet finansiella mått. 60 procent av verkställande direktörens lön påverkas av 1) totala intäkter 2) vinst per aktie och 3) kassaflöde från verksamheten. De resterande 40 procenten baseras på uppfyllandet av strategiska mål såsom framsteg i forskning och utvecklandet av nya produkter. De finansiella målen som fastställts för 2007 var att de totala intäkterna skulle uppgå till $47,6 miljarder, vinst per aktie på $2.20 och kassaflöde på $12.5 miljarder. Pfizer har krav på aktieinnehav för de ledande befattningssavarna. För VD uppgår detta till ett värde på aktieinnehavet motsvarande minst fem gånger den fasta lönen.
**Scania**


Det långsiktiga programmet är relaterat till företagets förmåga att från ett år till ett annat öka residualvinsten och utfallet bestäms till ett kontaktbelopp. Detta belopp kan som mest uppgå till 80 % av verkställande direktörens fasta lön. Det kortsiktiga programmet är relaterat till avkastningsförmågan för ett aktuellt år, förutsatt att residualvinsten är positiv. Även här bestäms utfallet till ett kontaktbelopp som maximalt kan uppgå till 150 % av den verkställande direktörens fasta lön. Av det sammanlagda utfallet för både det kortsiktiga och det långsiktiga programmet ska 40 % bestämmas till ett belopp som efter avdrag för skatt ska användas till att VD:n anförskaflar B-aktier i företaget.

**Paccar**

Paccar har ett relativt enkelt men enligt egen utsägo framgångsrikt kompensationprogram till VD. I deras proxy statement stolterar företaget med de stora framgångar som det har åtnjutit sedan nya bonusprogram infördes för 10 år sedan.


Som de flesta andra företagen har även Paccar långtidsincitament i form av aktieoptioner och bundna aktier. Storleken på denna belöning bestäms genom att företaget jämför sina finansiella prestationer med en mer noggrannt utvald jämförelsegrupp på nio företag som är väldigt lika och jämförbara. Här tittar...
företaget på nettoinkomstens tillväxt, försäljningens avkastning och avkastning på eget kapital. Mål bonusen (Target Bonus) betalas ut om företaget slår hälften av företagen i jämförelsegruppen, maximal ersättning delas ut om Paccar gör bättre ifrån sig än alla de andra företagen. Om prestationerna är bland den samlsta kvartilen av företagen så tilldelas VD:n ingen långsiktig rörlig lön. Företagets korttidsincitament baseras huvudsakligen på årets resultat.

Ersättningskommittén anser att det företaget presterar även är det lämpliga måttet för den individuella prestationen vad gäller VD:n. Företagets kompensationsfilosofi går ut på att VD:n har så pass stor påverkan på företagets prestation att ett större procental av hans lön ska vara bunden till detta. Varje år i januari månad beslutar kommunitten om vad som är ett lämpligt mål för nettoinkomsterna, ett mål som ska vara utmanande men möjligt att uppnå. Om 70 % av de uppsatta målen uppnås betalas en rörlig lön på 40 % av grundlönen, maximalt kan företagsledaren tjäna 200 % av grundlönen i rörlig lön om målen uppfylls med 140 %.

Bonustak för året finns och är uppsatta till 4 miljoner USD på den årliga rörliga lönens samt 6 miljoner USD på långtidsincitamenten. Kommittén har format kompensationsmixen för VD så att grundlönen ska utgöra ca 17 procent av den totala lönen, den rörliga kontanta lönens utgör också 17 procent och de resterande 66 procenten betalas i form av långtidsincitament. Ca 40 % av lönen ska vara aktiebaserad.

Paccars VD Mark C. Pigott har ett betydande stort aktieinnehav i det egna företaget på 1,7 procent av aktierna, dock förekommer i de finansiella rapporterna inga krav på att VD:n måste äga aktier i det egna företaget.
Tele2

Tele2 resonerar som de flesta andra företagen på så sätt att riktlinjerna för ersättningen till ledande befattningshavare är att attrahera, motivera och behålla nyckelpersoner inom koncernen. Syftet är att skapa incitament för ledningen att genomföra deras strategiska plan, leverera goda resultat och att få dessa att agera i linje med aktieägarnas intressen.


Vid exceptionella resultat kan en ytterligare bonus som maximalt kan uppgå till 20% av de ledande befattningshavarnas sammanlagda grundlön betalas utöver detta. En slags lagbonus.

Tele2:s aktierelaterade incitamentsprogram omfattar uppemot 80 ledande befattningshavare i företaget, där ingår VD Lars-Johan Jarnheimer. Företaget anser att programmen stärker de anställdas lojalitetskänsla genom att dessa får möjligheten att ta del utav koncernens utveckling. Det fungerar motivationshöjande.

Deltagare i Tele2:s optionsprogram har tilldelats personaloptioner utan kostnad, utnyttjandet av dessa är beroende av uppfyllandet av vissa prestationsmål som baseras på bolagets genomsnittliga normaliserade avkastning på sysselsatt kapital (ROCE), dessutom jämförs bolagets totalavkastning (TSR) med en referensgrupp. Minimigränsen för utnyttjandet av optionerna är att ROCE övergår genomsnittliga ROCE för de tre senaste åren. Minimigränsen för TSR är att den överstiger referensgruppens TSR.

För att säkerställa leverans av B-aktier till deltagarna i programmet har det beslutats om en emission och återköp av omvandlingsbara C-aktier samt om överlätelse av B-aktier till deltagarna i incitamentsprogrammet.
CenturyTel


Företagets ersättningskommitté vill att större delen av lönen ska vara i form av långtidsincitament som fokuserar på företagets resultat, hela 71,9 % av VD:s kompensation består av långtidsincitament. Trots detta anser de att det viktigt att ha en fast marknadsmässig grundlönn eftersom det bidrar till att produktiviteten bibehålls vid nedgångar i ekonomin eller industrin, ett annat skäl är att locka till sig talangfulla företagsledare samt att bibehålla dessa vid tuffa tider. Den fasta lönen, som utgör 11,9 % av den totala lönen, är satt till precis en miljon dollar för att undvika beskattnings på betald lönn i enlighet med Section 162(m).

CenturyTel kompenserar företagsledare med en grundlönn i den 75:e percentilen jämfört med liknande företag i snarliga situationer. Kompensationernas storlek och utformning fastställs genom att benchmarka det egna företaget mot 10 andra företag inom branchen för telekommunikation, företag som ingår i S&P 500 index. För att göra detta anställer företaget en konsult i form av PricewaterhouseCoopers. De anser att grundlönnen är klart konkurrenskraftig och ser det är viktigt för att bibehålla begåvade ledare då större aktörer med större resurser kan se dessa som attraktiva mål att locka till sig.

Korttidsincitamenten utgör detta år 16,2 % av den totala lönen, detta baserar företaget till 60 % på uppsatta mål för operativt kassaflöde, resterande 40 % baserades på justerad operativ vinst. Exempelvis justeras för extraordinära transaktioner som skett under året.

Företaget gav VD:n möjligheten att tjäna 65% ($650.000) av grundlönen om målen för året uppnåddes, men upp till tre gånger mer ($1.950.000) om de uppnådde det maximala prestationsmålet. Företaget beskriver att de i samråd med den anlitade konsulternas fastställer specifika mål för utdelning av långtidsincitament men vilka specifika prestationssätt som används vill företaget dock inte tillkännage.
**Autoliv**

Företaget har en ersättningskommitté som fastställer nivån på ersättningen till ledande befattningshavare. Företagets kompensationsprogram ska erbjuda en total kompensation som ska kunna motivera, attrahera och bibehålla ledande befattningshavare som är nödvändiga för företagets fortsatta utveckling. Programmen ska även förena ledande befattningshavares intressen med aktieägarnas.

Den fasta lönen fastställs i samband med att **VD** tillträd i tjänst och granskas därefter varje år. Nivån på den fasta lönen beslutas efter en granskning av företagets jämförelsegrupp. För 2007 bestod gruppen av företag från bilindustrin och andra industrier där företaget bedriver sin verksamhet, det vill säga USA, Sverige, Frankrike, Tyskland och Storbritannien. Nivån sätts till medianen av den fasta lönen för verkställande direktörer i jämförelsegruppen.

Det finansiella måttet som används för att avgöra om något incitament ska delas ut är **EBIT**. Företaget betalar inte ut något årligt incitament om nivån på nuvarande års EBIT är 70 % eller lägre jämfört med nivån under föregående år. Företaget anser att användandet av ett enda mått på lönsamhet innebär klara direktiv. Möjligheterna till årliga incitament baseras på en procentsats av varje ledande befattningshavares fasta lön. Bonusmöjligheterna för företagets ledande befattningshavare år 2007 utgjorde 20 % av deras totala kompensation.


**Bonustak : 100 % av den fasta lönen för VD**
**TRW Automotive**

Syftet med företagets kompensationspaket är att fokusera de ledande befattningshavarna på att uppnå bra resultat och att öka värdet för aktieägarna. Ersättningskommittén har det yttersta ansvaret för att skapa en kompensationsfilosofi och fastställa konkurrenkskraftiga ersättningar till ledande befattningshavare, och gör därför analyser av nivån på ersättningar i jämförelsegrupper. I fastställandet av verkställande direktörens ersättning sätter kommunitten i början av varje år upp målsättningar för dennes kompensation, och utvärderar graden av måluppfyllelse i slutet av varje år. Efter detta fastställs den totala kompensationen.

TRWs kompensationsfilosofi går ut på att 1) nivån på ersättningarna ska vara konkurrenkskraftiga och återspeglar VD:ns kunskap och erfarenhet, 2) kompensationen ska vara resultatberoende, 3) andel risksatt ersättning ökar beroende på befattning i företaget, 4) kompensationen ska balanseras mot såväl kortsiktiga som långsiktiga företagsprestationer och förena de ledande befattningshavarnas intressen med aktieägarnas, 5) balansera mellan kortsiktig och långsiktig kompensation.


För närvarande har företaget tre finansiella instrument som används för att avgöra om de finansiella målen uppnåtts.

1) **EBITDAP** (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

2) Kassaflöde, vilket definierat som EBITDAP minus investeringskostnader, plus/minus förändringar i rörelsekapital

3) Industri specifika faktorer (t.ex. lanserandet av ny produktserie)

Den finansiella målsättningen för 2007 var EBITDAP på $1.154 miljarder, kassaflöde på $570 miljoner.

Bonustak : 250 % av den fasta lönen för VD.
4.1 Sammanställningar

Grundlön i förhållande till den totala lönen

<table>
<thead>
<tr>
<th>AMERIKANSKA (USD)</th>
<th>SVENSKA (SEK)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>grundlön (MKr)**</td>
<td>grundlön (MKr)**</td>
</tr>
<tr>
<td>fast lön/total lön</td>
<td>fast lön/total lön</td>
</tr>
<tr>
<td>grundlön (MKr)**</td>
<td>grundlön (MKr)**</td>
</tr>
<tr>
<td>fast lön/total lön</td>
<td>fast lön/total lön</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Företag</th>
<th>Grundlön (USD)</th>
<th>Fast lön/Total lön</th>
<th>Amerikansk dollar omräknat till kronor med en kurs på 1:7,00 kr</th>
<th>SVENSKA (SEK)</th>
<th>Fast lön/Total lön</th>
<th>Schweizer-franc omräknat till kronor med en kurs på 1:5,00 kr</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Paccar</td>
<td>1300000</td>
<td>9,1</td>
<td>0,1568</td>
<td>Scania</td>
<td>7500000</td>
<td>0,2331</td>
</tr>
<tr>
<td>CenturyTel</td>
<td>1000000</td>
<td>7</td>
<td>0,1114</td>
<td>Tele2</td>
<td>11200000</td>
<td>0,4375</td>
</tr>
<tr>
<td>GE</td>
<td>3300000</td>
<td>23,1</td>
<td>0,1684</td>
<td>ABB*</td>
<td>7437535</td>
<td>0,157</td>
</tr>
<tr>
<td>Int.paper</td>
<td>1243500</td>
<td>8,7</td>
<td>0,0834</td>
<td>StoraE</td>
<td>7236000</td>
<td>0,4823</td>
</tr>
<tr>
<td>Motorola</td>
<td>1500000</td>
<td>10,5</td>
<td>0,0869</td>
<td>Ericsson</td>
<td>15472998</td>
<td>0,4758</td>
</tr>
<tr>
<td>Pfizer</td>
<td>1462500</td>
<td>10,2</td>
<td>0,1537</td>
<td>SwedishM</td>
<td>6165000</td>
<td>0,4188</td>
</tr>
<tr>
<td>Reynolds</td>
<td>1190350</td>
<td>8,3</td>
<td>0,1257</td>
<td>SKF</td>
<td>7381998</td>
<td>0,6195</td>
</tr>
<tr>
<td>Timken</td>
<td>981683</td>
<td>6,9</td>
<td>0,1764</td>
<td>AstraZ**</td>
<td>11408000</td>
<td>0,4613</td>
</tr>
<tr>
<td>TRW</td>
<td>1594167</td>
<td>11,2</td>
<td>0,1082</td>
<td>Autoliv</td>
<td>4908204</td>
<td>0,3658</td>
</tr>
<tr>
<td>Whirlpool</td>
<td>1183333</td>
<td>8,3</td>
<td>0,0764</td>
<td>Electrolux</td>
<td>8863000</td>
<td>0,336</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Totalt: 14755533 103,3 1,2473 87572735 3,9871

<table>
<thead>
<tr>
<th>USA</th>
<th>Sverige</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fast lön (genomsnitt)**</td>
<td>10,3 Mkr</td>
</tr>
<tr>
<td>Andel fast lön (genomsnitt)</td>
<td>12,40%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Sveizer-franc omräknat till kronor med en kurs på 1:5,00 kr
** Brittiska pund omräknat till kronor med en kurs på 1:11,50 kr
*** Amerikanska dollar omräknat till kronor med en kurs på 1:7,00 kr
4.2 Intervju med Curt Scheutz

Vi genomförde en kort men givande intervju med Curt Scheutz som är Docent i finansiering och managementkonsult. Scheutz är sakkunnig inom bolagsstyrning och är speciellt insatt i kompensationsprogrammen både i Sverige och utomlands.

Då vi frågade om huruvida incitamentsprogrammen har den positiva påverkan som de påstås ha så fick vi svaret att ett optimalt utformat bonussystem uppfyller sitt syfte väl, medan ett sämre utformat sådant knappast har en positiv verkan. Han anser också att det är mycket viktigt med förnyelse i bonusprogrammen. Om företagen använder samma gamla bonusprogram år ut och år in så tröttnar de anställda på dessa. Programmen måste alltså vara uppdaterade och ”moderna”.

Termen bonus, ansåg Scheutz, är ett enda elände. Han anser att vi i Sverige är riktigt dåliga på att skilja mellan rea och finansiella belöningssystem. Termen bonus används på ett felaktigt sätt, dessa borde istället benämnas för just vad de är, nämligen rea och finansiella belöningar.

I jämförelse med USA ansåg han att vi i Sverige ofta är luddiga med våra bonusprogram och att det tycks finnas räddningsplankor för utdelning av bonusar även om resultaten inte är tillfredsställande. Vår respondent höll med om att amerikanarna är bättre på att betala efter prestation. I USA är man strängare och har bättre systematik i utformandet av kompensationspaketen, som är mer genomtänkta och har en bättre koppling mellan rea och finansiella belöningar. Går ett företag dåligt så bestraffas företagsledningen mer distinkt. Ett skäl till detta är att den svenska bolagskoden är inte lika sträng som den amerikanska och skulle företagsledare i USA åka fast för fiffel så skulle de verkligen bestraffas ordentligt.

5. Analys och slutsatser

I det här kapitlet gör vi en sammanfattande analys av kompensationspaketen och den finansiella rapporteringen länderna emellan och redogör för de slutsatser som vi har dragit utifrån dessa.

Analys av kompensationspaketen

Vid analys av insamlad data kom vi fram till att utformningen av kompensationspaketen skiljer sig väsentligt åt mellan svenska och amerikanska företag. Den största skillnaden finns i andelen rörlig eller risksatt lön. Vi ser tydligt att de svenska och de amerikanska företagen bygger kompensationspaketen efter olika mallar. I svenska börsbolag utgör grundlönen den största delen av den totala ersättningen (i genomsnitt ca 40 procent) medan den endast utgör ca 12,5 procent av de amerikanska VD-lönerna. ABB som har sitt huvudkontor i Zürich tillämpar schweizisk bolagstyrning och har ett kompensationspaket som tydligt avviker från de andra svenska företagen. Det är istället helt likt de amerikanska företagen, med exempelvis 58% aktiebaserad lön.

Användandet av just aktiebaserade löner är den största skillnaden mellan de svenska och amerikanska företagens kompensation till VD. I ett flertal amerikanska företag belönas cheferna med upp till 70-80 procent aktiebaserad lön. Eftersom de amerikanska kompensationspaketen har en större betoning på den rörliga lönen och den aktiebaserade ersättningen anser vi att de amerikanska företagen är allmänt bättre på att betala efter prestation. Detta innebär att goda prestationer belönas och att uteblivna prestationer bestraffas tydligare än i Sverige. Både i de svenska och de amerikanska finansiella rapporterna betonar företagen att en signifikant del av lönen skall vara risksatt, men vad som egentligen är ”signifikant del” skiljer sig tydliglåt länderna emellan. I svenska företag belönas mer oberoende av prestation.

Att amerikanska företagsledare belönas klart mer än de svenska är allmänt känt. De amerikanska företagsledarna som ingick i vår undersökning hade i genomsnitt nästan fyra gånger (358 %) så hög lön som de svenska. Figuren nedan visar på hur storleken påverkar den totala ersättningen för våra företag.
Totala vd-löner i Sverige och USA

![Diagram](image)

**Figur 3 Totala VD-löner i Sverige och USA**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Genomsnittlig total lön för företagen:</th>
<th>Genomsnittlig fast lön för företagen:</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>USA</td>
<td>86,9 Mkr</td>
<td>10,3 Mkr</td>
</tr>
<tr>
<td>Sverige</td>
<td>24,3 Mkr</td>
<td>8,8 Mkr</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Det är svårt att säga varför skillnaden är så pass stor som den är men en del av förklaringen ligger säkerligen i kulturella skillnader länderna emellan. Överlag är lönerna högre i USA och möjligtvis trissas de upp av en större konkurrens i att få tag på duktiga företagsledare. Det faktum att företagsledarnas löner i USA är mer risksatta än de svenska kan bidra till större krav på ersättningen för att kompensera för risken.

De amerikanska företagen fastställer en ”låg” grundlön - som är jämförbar med de svenska grundlönen - för att undvika onödig beskattning, helt i enighet med Section 162(m) (se kapitel 3.6.1) som innebär att all fast lön utöver 1 miljon dollar måste beskattas av företagen. Vi har sett att de flesta företagen lägger nivån på grundlönen nära den lagstadgade gränsen, exempelvis har det amerikanska telekombolaget CenturyTel fastställt VD:ns grundlön till precis 1 miljon dollar. Från statligt håll stöds alltså prestationsbaserade kompensationsprogram, och speciellt aktierelaterade alternativ.

Amerikanska företagsledare har oftast större aktieinnehav i det egna företaget än de svenska vilket innebär ett tydligare fokus på att skapa mervärde för aktieägarna och detta sammanfogar företagsledarnas och aktieägarnas intressen mer i enlighet med pilotskolan.
Även ur ett agentteoretiskt perspektiv borde detta leda till minskade agentkostnader då agenterna (VD) har tydligare incitament för att agera mer i enlighet med principalernas (aktieägarna) intressen.


En ytterligare skillnad finns i användandet av prestationsmått. Svenska företag är mer återhållsamma i detta och använder sig oftast av ett eller högst två mått, inte sällan vinst per aktie. De amerikanska företagen ser ofta på en uppsjö av olika prestationsmått som de fäster olika stor vikt vid.

**Analys av den finansiella rapporteringen**

Vid analysen av de svenska och amerikanska finansiella rapporterna tyckte vi att skillnaderna var iögonfallande. Vi ser stora skillnader vad gäller insynen i bolagens belöning till ledande befattningshavare länderna emellan. Svenska årsredovisningar är tydliga och lättlästa i jämförelse med amerikanska proxy statements. Dock anser vi att de är bristfälliga i jämförelse med de amerikanska rapporterna. I de amerikanska bolagen är informationen mer detaljerad och omfattar inte enbart den verkställande direktören, utan ofta beskriver även kompensationen till övriga ledande befattningshavare på ett mer utförligt sätt gentemot de svenska bolagen.

I de amerikanska rapporterna listas de olika komponenterna i den totala belöningen upp på ett mycket tydligare sätt. Amerikanska proxy statements följer en tydlig mall där viktig information alltid finns på samma plats medan läsaren i de svenska årsredovisningarna själv får leta och klara fram vart den finns till hands. Inte sällan saknas en sammanställd siffra på total lön, och ofta finns dessa data undangömda bland noterna. Vi anser att en mer standardiserad mall för redovisningen av belöning till företagsledare vore önskvärt även i Sverige, inte minst en tydligare sammanställning av den totala lönen.

I svenska årsredovisningar beskriver ofta riktlinjerna och tankegångarna bakom belöningssystemen, men i USA går man steget längre och har en omfattande analys och beskrivning av företagets
kompensationsfilosofi och det praktiska genomförandet. Flertalet av de amerikanska företagen beskriver även ingående hur de fastställer ett konkurrenskraftigt kompensationspaket. Exempelvis nämns vart företaget placerar sig lönomässigt gentemot sina konkurrenter, detta uppges oftast i percentilsatser. Denna information ges inte i svenska årsredovisningar.
Källförteckning

**Vetenskapliga artiklar:**


Bebchuk, Lucian Arye; Fried, Jesse M. *Executive Compensation as an Agency Problem* *The Journal of Economic Perspectives,* Vol. 17, No. 3. (Summer, 2003), s. 71-92.


Stettinius, Colley ; Logan, Doyle (2005). *What is Corporate Governance* McGraw-Hill s. 57-68

Baker, Kevin ; Jensen, Martin ; Murphy, Kevin (1968). *Compensation and Incentives: Practise vs. Theory* *The Journal of Finance n.3* (1968) s. 593-615.

Scheuz, Kurt (2004). *Corporate Governance and Executive Compensation*


Becht, Bolton, Röell. *Corporate Governance and Control* Working Paper 9371


**Internet:**

Us Code Collection, § 162. *Trade or business expenses*. Legal information institute
http://www.law.cornell.edu/uscode/uscode26/usc_sec_26_0000162----000-.html

Aktiespararna. *Chefslönerna ifrågasätts*. 2008-03-10
http://www.aktiespararna.se/artiklar/Opinion/Chefsbonusar-ifragasatts/

Affärsverlden Lars-Eric Petersson frías av hovrätten. 2007-12-19
http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article281345.ece

US Securities and exchange commission; Proxy statement
http://www.sec.gov/answers/proxy.htm

**Litteratur:**


**Finansiella rapporter:**

Amerikanska Proxy Statements 2008: General Electric, Motorola, Paccar, Reynolds American, Timken, Whirlpool, CenturyTel, TRW, International Paper, Pfizer
**Bilaga 1**

Beräkning av regressionslinjen Storlek/Total lön (Se figur 3)

**USA:**

\[
\begin{align*}
n &= 10 \\
\Sigma x &= 730,5 \\
\Sigma x^2 &= 132 222,3 \\
\Sigma y &= 869,4 \\
\Sigma xy &= 81976,5 \\
\bar{x} &= 730,5 / 10 = 73,1 \\
\bar{y} &= 869,4 / 10 = 86,9
\end{align*}
\]

\[
b = \frac{\Sigma xy - \frac{\Sigma x \Sigma y}{n}}{\Sigma x^2 - \frac{(\Sigma x)^2}{n}} \approx 0,23
\]

\[
a = \bar{y} - b \cdot \bar{x} \approx 69,8
\]

Formeln för regressionslinjen blir därmed: \( y = 0,23x + 69,8 \)

**Sverige:**

\[
\begin{align*}
n &= 10 \\
\Sigma x &= 512,1 \\
\Sigma x^2 &= 35780,4 \\
\Sigma y &= 243,3 \\
\Sigma xy &= 14508 \\
\bar{x} &= 512,1 / 10 = 51,2 \\
\bar{y} &= 243,3 / 10 = 24,3
\end{align*}
\]

\[
b = \frac{((14508 - (124593,93 / 10)) / (35780 - (262246,4 / 10)))}{(35780 - (262246,4 / 10))} \approx 0,21
\]

\[
a = 24,3 - (0,21 \cdot 51,2) \approx 13,5
\]

Formeln för regressionslinjen blir därmed: \( y = 0,21x + 13,5 \)
Intervjufrågor till Curt Scheutz

1. Har incitamentsprogrammen i allmänhet den positiva påverkan som de påstås ha?
2. Vad tycker du om användandet av termen ”Bonus”? Finns andra mer lämpliga termer?
3. Anser du att vi i Sverige är bra eller dåliga på att betala efter prestation? Hur är det jämfört med USA?
4. Vore ett mer ”amerikanskt” bonusprogram att föredra? (mindre fast lön, större andel risksatt eller aktiebaserad lön)
5. Vad anser du är lämpliga prestationsmått för en rörlig lön, och när bör bonus delas ut?
6. I USA kräver vissa företag att VD har ett betydande aktieinnehav, hur är det i Sverige? Vad anser du om detta?