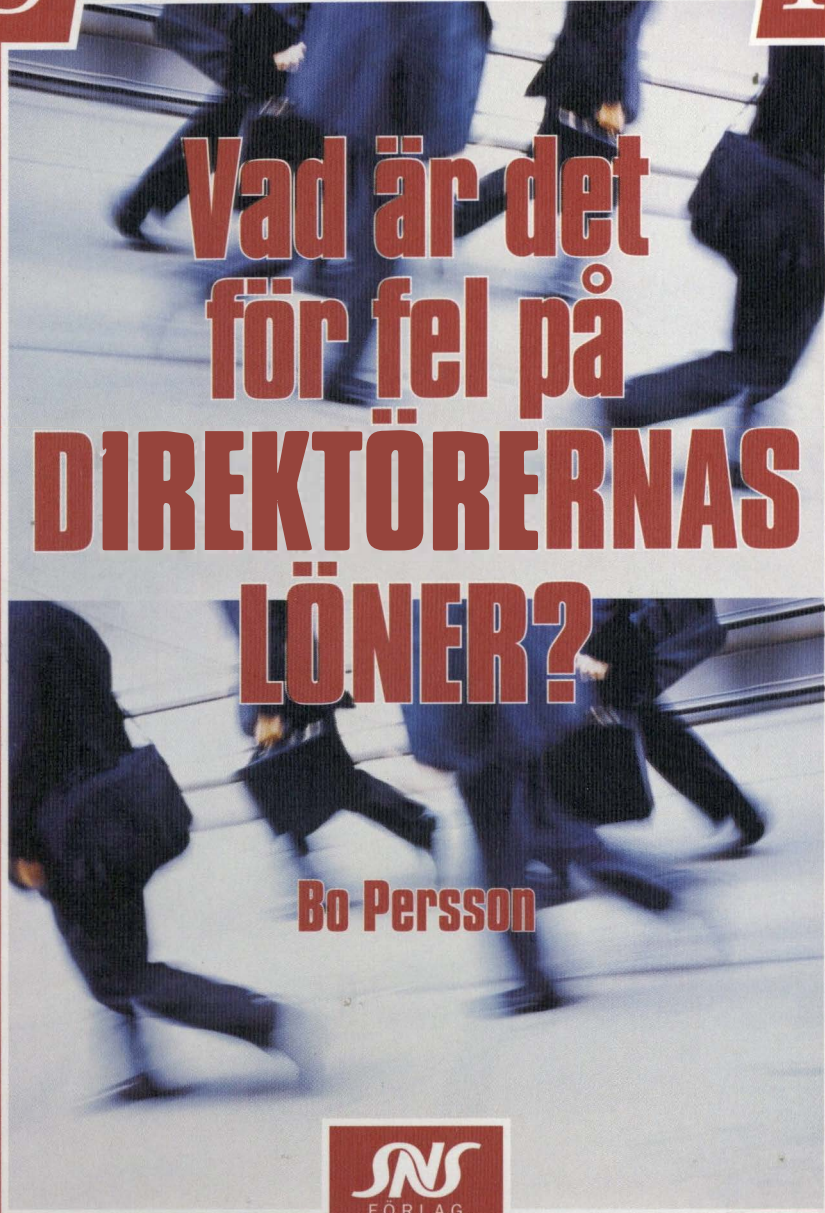


STUDIER & DEBATT



Vad är det  
för fel på  
DIREKTÖRERNAS  
LÖNER?

Bo Persson

**SN**  
FÖRLAG





**Vad är det  
för fel på  
DIREKTÖRERNAS  
LÖNER?**

**Bo Persson**

**SNS**  
FÖRLAG

SNS Förlag  
Box 5629  
114 86 Stockholm

*Vad är det för fel på direktörernas löner?  
– En argumentanalys*

Bo Persson

1:a upplagan

1:a tryckningen

© 1995 Bo Persson och SNS Förlag

*Omslag:* Nyeboelle Grafisk Form AB

*Foto:* Tony Stone Images/Leland Bobbe

*Sättning:* Melanders Fotosätteri, Stockholm

*Tryck:* Kristianstads Boktryckeri AB, Kristianstad 1995

ISBN 91-7150-595-4

# Innehåll

## **Förord 7**

### **Inledning Vad är det för fel . . ? Vem frågar och vem svarar? 11**

- Ägarna och ledningen. "The chain of command" 11
- Ägare vs andra intressenter "We have seen the capitalists and they are us" 15
- Lönefilosofi: det ömsesidiga intresset 18

### **1. Lönemodeller 21**

- Jämlikhetslönemodellen 22
- Marknadslönemodellen 22
- Incitamentlönemodellen 24
- Drifter och behov vs förnuftiga anledningar 25

### **2. Invändningar mot topplönenivåerna 28**

- Lönen är för hög, absolut sett 28
- Lönen är för hög eller för låg, jämförd med andra grupper 29
- Lönen ökar för snabbt 31

### **3. Invändningar mot att direktörernas löneintjäningsvillkor är felaktiga 33**

- En direktörs lönevillkor bör/bör inte avvika från andra direktörers lönevillkor 34
- Löneutfallet bör/bör inte betingas av bolagets resultat eller avkastning 35
- Lön efter arbetsuppgifter eller arbetsinsatser. Ett fall för Jämo? 37
- Den rörliga lönedelen bör/bör inte förses med "tak" 38
- Intjäningsvillkoren är asymmetriska 39
- Intjäningsvillkoren glöms bort i iveren att göra betalningen skatteeffektiv 41

- Direktörskonspiration skapar förmånsfrälse 41
- Fondförvaltarna är inte intresserade av kontroll 43
- 4. Invändningar mot att lönebetalningsvillkoren är felaktiga 44**
  - Onödiga lönebetalningar 45
  - Asymmetri i förmånsvärden 47
  - Missbruk av toppositions fördelar 48
  - Pensionerna är för dyra 49
  - Avgångsvillkoren är okoordinerade 51
  - Direktörerna uthärdar inte stora variationer i lönekassaflödet 52
- 5. Alternativa styrformer: Exithotet, medägande, ledarskap 54**
  - Företagsledare och entreprenörer 54
  - Exithotet 57
  - Ledningens medägande. Medägandets syfte 59
  - Ledarskap i stället för styrning med incitament 65
- Avslutning. Aktiverat fondägande 67**

## **Referenser 69**

### **Förslag till vidare studier 71**

**Bilaga 1.** Ägare och bolagsledare i ekonomisk litteratur 73

**Bilaga 2.** Kapitalismens korsfarare – ”Shareholder activists” 78

**Bilaga 3.** Lönemotivation i ekonomisk teori. Den effektiva lönen 80

**Bilaga 4.** Frågeformulär och checklista vid utformningen av företagsledningens lönevillkor 85

**Schema. Invändningar mot en direktörlön och grunder för invändningarna**

<b>Grunder</b>	<b>Invändningar</b>
1. Den fysiologiska löne-modellen	Lönens nivå är onödigt hög
2. Drift- och behovs-modellen, (den kausala motivations-modellen)	Lönen har ingen positivt motiverande betydelse
3. Jämlikhetslöne-modellen	a) Lönens nivå är för hög b) Lönens nivå ökar för snabbt
4. Marknadslöne-modellen	a) Lönens nivå är för hög eller för låg b) Avgångsvillkoren är för generösa och förtar motivations-effekten i den "effektiva" lönen
5. Incitamentlöne-modellen, (den intentionala motivationsmodellen)	Lönevillkoren är felaktiga – intjäningsvillkoren – betalningsvillkoren – avgångsvillkoren
6. Ledarskapsmodellen	Ledarskap som substitut för lön och medägande
7. Medägandemodellen, (koopereringsmodellen)	Medägande som substitut för ledarskap och lön
(8. Feodallönemodellen)	Direktörens kontantlön är högre än statsministerns



# Förord

Vad är det för fel på direktörernas löner? Debatten om detta är livlig, inte bara i Sverige: "De växande invändningarna mot topplönerna i Amerika är en del av en större debatt om företagsstyrning: hur företag ska ledas och vem som ska kontrollera bolagens högsta ledningar." (The Economist 1/2 -92)

Syftet med den här skriften är att redovisa och diskutera de många invändningar mot topplönerna som korsar varandra i den *allmänna* debatten. Men det skulle föra för långt att mer än översiktligt skildra den professionella idéutvecklingen på området. Den intresserade läsaren hänvisas till bilaga 1: "Ägare och bolagsledare i ekonomisk litteratur" samt till "Förslag till vidare studier." Boken är skriven för en som ska ge skäl för att VD:s lön ser ut som den gör. Detta har nämligen i praktiken ofta visat sig vara generande besvärligt. Den är även skriven till ledning för de ägare som önskar få ett ord med i laget.

Däremot är inte syftet att propagera för en generellt tillämpbar ideallön. Bra lönevillkor är verksamhetsanpassade. Så en invändning, värd att ta på allvar i ett fall, kan man av det skälet bortse från i ett annat fall. Det är ett dåligt försvar för till exempel Volvochefens lön att den liknar Storachefens. Slentrianlöner är inte något att sträva efter.

Syftet är heller inte att presentera forskningsresultat och fakta om direktörlöner. Representativiteten av de i uppsatsen redovisade invändningarna är till exem-

pel okänd. Och redovisning av lönestatistik är det inte fråga om. Lämplig klassificering av uppsatsen är "problemdiskussion till ledning för produktivare utformning av toplönevillkoren".

Invändningar och protester mot toplönerna kan grupperas. De riktar sig mot lönens *nivå*, mot de avtalade *intjäningsvillkoren*, samt mot avtalade *betalningsvillkor* och *avgångsvillkor*. Det anses till exempel att nivån på betald lön är för hög eller för låg. Intjäningsvillkoren kritiseras ibland för att vara så gynnsamma att den betalda lönen framstår som oförtjänt. Beträffande betalningen är en vanlig invändning att värdet av en förmån skiljer sig mellan betalaren och betalningsmottagaren. Vad gäller avgångsvillkoren är det inte ovanligt att de anses vara alltför gynnsamma. Fallskärmsdebatten kan stå som exempel.

Ett krav man kan ställa på en kritiker av vad det vara må, är att han eller hon ska kunna ge skäl för sin kritik. I toplönedebatten är det inte vanligt att explicit grundade argument framförs. Man får söka sluta sig till vilken bedömningsgrund som synpunkter och åsikter vilar på. Om man analyserar debatten, finner man att framförda argument som regel underförstått stöder sig på endera av tre lönenormer eller modeller. De är *jämlikhetslönomodellen*, *marknadslönomodellen* och *incitamentlönomodellen*. Samtliga dessa tre modeller kan härledas ur ekonomisk teori. Jämlikheten är relevant ur välfärdssynvinkeln. Marknadslönomodellen kan kopplas till effektivitetslönehypotesen. Och incitamentlönomodellen bygger på det grundläggande postulatet i ekonomisk teori; att människor antas ha skäl för sina handlingar.

Jämlikhetslönomodellen och marknadslönomodel-

len används för synpunkter på lönens *nivå*; att den är för hög eller för låg. Med ledning av incitamentlönemodellen är det däremot lönevillkoren som intresserar; att lönevillkoren inte styr agerandet på rätt sätt. Till dessa tre former av kritik kan fogas grundade invändningar av rent teknisk natur, till exempel att direktörers avgångsvillkor ofta och oavsiktligt är överlappande. Invändningar som inte kan hänföras till någon av dessa fyra kategorier är som regel inte möjliga eller angelägna att bemöta. Med stöd av en *fysiologisk* modell används till exempel mot att nivån på ett topplöneutfall ligger för högt: "man kan ju bara äta sig mätt". Eller invänder någon med hänvisning till en *motivationspsykologisk* modell att lönen är irrelevant som förklaring till direktörers agerande.

Topplönedebatten utmärks av begreppsförvirring. Så blandar man frejdigt ihop lönens nivå med lönevillkoren. Någon anser till exempel att svenska direktörer bör ha internationellt konkurrenskraftiga marknadslöner. Betyder detta att *lönevillkoren* ska följa kutymen i exempelvis Storbritannien eller betyder det att svenska direktörer bör betalas lön i *nivå* med internationell lönestatistik? Svårigheter att göra skillnad på lön och ägande bidrar till förvirringen.

Den stora valfriheten att välja invändningar gör att många känner sig kallade att delta i topplönedebatten. Till representanterna för arbetar- och tjänstemannakollektiven har på senare tid sällat sig Svenska Arbetsgivareföreningens ledning. Den svenske statsministern liksom hans engelske kollega, i spetsen för politiker från diverse olika läger har uttalat bestämda synpunkter. Det hotas med lagreglering. Spaltutrymme har generöst givits till moraliskt indignerade med-

borgare som beskyllt direktörerna för girighet och bristande samhällsansvar. Ett antal toppbolagschefer har uttalat sig i pressen om betydelsen av att kollegerna visar "återhållsamhet". Anmärkningsvärt är att svenska ekonomer varit så tysta i den allmänna topplönedebatten.

Vilka invändningar har den berörda börsbolagsstyrelsen och direktören anledning att ta mest på allvar? Svaret är kritik från ägarsidan. Ägarnas ställning vis à vis storbolagens ledningar diskuteras i inledningskapitlet. Den är mycket svag. Och ägarnas representanter i fondstyrelser och hos fondförvaltare är mycket tysta i fråga om direktörslönerna. Så de som debatterar direktörslöner mest och högst är andra än de som borde ha störst intresse i saken.

Utomlands, i USA och Storbritannien, har topplönerna sedan länge varit ett hett ämne. Till skillnad från Sverige, där relativlönen och lönenivån, det vill säga jämlikhetsaspekten, stått i fokus, rör de kvalificerade invändningarna i de anglosachsiska länderna det förhållandet att många betalda löner framstår som oförtjänta och improduktiva. Det vill säga att de är felaktiga i ett "corporate governanceperspektiv": Det är viktigt att det ges förnuftiga skäl för direktörernas löner. Framför allt därför att uppfattat godtycke i toppen verkar demoraliserande på majoriteten ägare och anställda.

Stockholm april 1995

*Bo Persson*

## Inledning

Vem ställer frågan: "Vad är det för fel på direktörernas löner?" Och vem har anledning att svara? Inledningsvis berörs förhållandena mellan ägare och ledning samt mellan ägare och andra intressenter. Vidare hävdas att ägare och anställda direktörer har ett ömsesidigt intresse av att göra anställningen lönsam.

### *Ägarna och ledningen. "The chain of command"*

Många känner sig, som sagt, kallade att framföra synpunkter på direktörernas löner. Men vem är det egentligen som har det mest legitima intresset i saken? Vem ska vi se som den främste sakägaren, för att uttrycka sig juridiskt? Och vilka är direktörerna?

Genom portföljinvesteringar försörjer fonderna de flesta av världens börsnoterade storbolag med merparten av riskkapitalet. Framför allt pensionsfonder, men också sparfonder och stiftelser växer stadigt i betydelse, relativt andra typer av ägare. Fonderna anlitar fondförvaltare, som förutom aktier också placerar fondens tillgångar i fastigheter och skuldebrev. De stora fondförvaltarna i Sverige är Allmänna Pensionsfonden, SPP, AMF, Skandia, Trygg Hansa, Folksam, med flera försäkringsbolag, samt fondbolag med knytning till bankerna. Det kan tilläggas att konkurrensen från utländska fondförvaltare om det svenska sparandet ökar.

Av de sexton mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen svarar in- och utländska fonder för uppskattningsvis mer än 80 procent av riskkapitalet och deras andel är växande. Hur går det till slut med styrningen av börsbolagen om de som förvaltar fondkapitalet fortsatt inte är beredda att löpande utöva ägarinflytande i styrelserna och gentemot företagsledningarna? Uppstår inte ett maktvakuum som underlättar för direktörsvälde och andra intressen än fondandelsägarnas?

Debatten om corporate governance rör hur ägarintresset ska komma till rättvisande uttryck i bolag med spritt ägande och anställd företagsledning. Redan Adam Smith berörde frågan i *Wealth of nations*. Debatten tog emellertid fart först under artonhundratalets andra hälft när aktiebolag med mycket stora kapitalbehov och stor ägarspridning, men med koncentrerad ledning, började bli vanliga i USA. (I Tyskland och Ryssland var ägandet koncentrerat till bankerna respektive till staten.) Traditionellt har debatten främst rört det så kallade principal/agentproblemet, det vill säga att agenten, den anställda företagsledningen, agerar med delvis andra intressen för ögonen än principalens, ägarmajoritetens.

Relationen mellan företagsledningen och ägarna, det vill säga mellan agenten och huvudmannen/principalen har komplicerats av att fondägandet breder ut sig. "Chain of command" blir längre.

Fondandelsägarna är storbolagens tyngsta huvudmän och fondförvaltarna är kanske lika intressanta i corporate governance-sammanhanget som börsbolagens företagsledningar. Vi har ett tydligt, men obeaktat principal/agentproblem i relationen fondandelsägare–fondförvaltare.

<i>Gammal kommandokedja</i>	<i>Ny kommandokedja</i>
<b>Huvudman</b> Aktieägare	<b>Huvudman</b> Andelsägare
<b>Representant</b> Bolagsstyrelse	<b>Representant 1</b> Fondstyrelse
<b>Agent</b> Företagsledning	<b>Agent 1</b> Fondförvaltare
	<b>Representant 2</b> Bolagsstyrelse
	<b>Agent 2</b> Företagsledning

Fondernas placeringsregler innebär bland annat att varje enskild fond för det mesta är förhindrad att äga mer än en mindre del av röster och kapital i ett och samma bolag. I professionell fondförvaltning ligger vanligtvis också att hålla exitmöjligheten öppen. Det vill säga att placeringarna ska vara likvida. Först i andra hand kommer lojalitet med de bolag där fonden (tillfälligtvis) är ägare.

En anställd fondförvaltares ägaransvar är dubbelt, ofta tredubbelt. För det första har hon eller han ansvar gentemot fondandelsägarna. För det andra anses det önskvärt med ansvar för de bolag där fonden placerat riskkapital. För det tredje är hon eller han ofta anställd

i ett, från fonden skilt, företag som möter avkastningskrav från "sina" ägare. Vilka lojaliteter prioriteras?

Emellertid har krav börjat resas, inte bara i Sverige, på att fondförvaltarna skulle engagera sig mer än som nu sker i de ägda bolagens verksamhet och interna angelägheter, "ta sitt ägaransvar". Det finns två extremmöjligheter för detta. Den ena är att fondförvaltaren ikläder fonden en roll och försätter den i en risksituation som liknar investmentbolagets. En variant är fonder med affärsidén att erövra kontroll, därefter omstrukturera företaget sedan gå ur positionen med vinst. Den andra möjligheten är samverkan mellan fonder respektive mellan fondförvaltare där man kommer överens om gemensamma policies och rekommendationer, ("concerted action"), till exempel angående börsbolagschefernas lönevillkor (se bilaga 2 *Kapitalismens korsfarare*).

Sammantagna har, som nämnts, utländska fonder på kort tid blivit stora ägare i de svenska börsbolagen. Detta har väckt oro för att "vi håller på att sälja ut nationalklenoderna". Underförstått ligger en kritik mot att svenska fondförvaltare viktat om i sina portföljer och bytt ut stora delar av sina svenska aktieinnehav mot utländska aktier och skuldebrev eller mot svenska statsskuldebrev. Till kravet på fondförvaltarna att de ska ta utökat ägaransvar, kommer sålunda att de ska vara nationalister. (Svenskt pensionskapital förvaltas mycket nationalistiskt.)

## Ägare vs andra intressenter. "We have seen the capitalists and they are us"

Mot *vems* intressen ska direktörernas löner styra? Sedan länge finns ju en uppfattning om att företagsledningens roll är att balansera diverse motstridande intressen.

Är det inte upprörande att kapitalägarna beviljar sig fördubblad utdelning i ett läge då man kräver återhållsamhet av löntagarna? Man tycker sig se hur kapitalisterna berikar sig som nästan aldrig tillförne, medan befolkningsmajoritetens realinkomster stadigt sjunker. Ropen skallar: "Håll nere aktieutdelningarna!" Vad skulle det betyda för privata och offentliga lönearbetare om man skulle åtlyda den uppmaningen?

Enligt nollsummespelets logik skulle mindre till kapitalisterna betyda mer till arbetarna. Den enes vinst, den andres förlust. Detta är en fördärvbringande logik som i Sverige omfattas av alltför många. Låt oss emellertid inte ifrågasätta den vidare, utan tvärtom acceptera den som sann. Men vilka är då kapitalisterna, de som skulle förlora på sämre kapitalavkastning?

- Vem äger världens stora börsbolag?
- Vem äger statsobligationerna?
- Vem äger företagscertifikaten?
- Vem äger de värdefullaste fastigheterna vid sidan av stat och kommun?

Svaret är att fondkapitalet är ägare till merparten. Fonderna äger till exempel runt 75 procent av Stockholmsbörsen. Men fonderna i sin tur ägs *inte* av de organ; banker, försäkringsbolag, AP-fond, etc. som för-

valtar dem. Ägare till fondkapitalet är fondandelsägarna.

Fonderna klassificeras efter sitt syfte. Det finns en uppsjö av olika fonder. Här räcker det med att skilja på pensionsfonder och andra. Man kan då för det första urskilja att fondägandet sedan lång tid tillbaka har brett ut sig, relativt annat ägande. För det andra är det så att pensionsfonderna har en mycket stark övervikt i fondägandet och att deras relativa vikt konstant ökar. I Sverige kommer dessutom det beslutade nya, allmänna tjänstepensionssystemet att påskynda utvecklingen mot totalitär fondkapitalism. Enligt beräkningar kommer enbart det system, som ska efterträda ATP 1996, att bygga upp fonder som blir ägare till 30 procent av Stockholmsbörsen (S I Sundquist i DN 26/2 -95). Som inte detta skulle räcka, uttalar Industriförbundets VD, Magnus Lemmel, ett önskemål om att 1-3 AP-fonderna ska tillåtas placera i svenska aktier (SvD 22/9 -94).

För Sveriges del är alltså löntagarna och pensionärerna sammantaget de överlägset största kapitalisterna via sina andelar i Allmänna Pensionsfonden, SPP, AMF samt, fast i mindre utsträckning, via sina andelar i det pensionskapital i övrigt som förvaltas av banker och andra försäkringsbolag än de nämnda. Vad beträffar annat fondkapital än pensionskapitalet; allemansfonder, sparfonder, etc., gäller samma sak. Av andelsägarna är löntagare och tjänstepensionärer i överlägsen majoritet. Privatpersoners direktägande av aktier motsvarar däremot bara cirka 5 procent av Stockholmsbörsens värde.

Kapitalets på senare år starkt ökade internationella rörlighet har dock, som nämnts, medfört att utländska löntagare och pensionärer via utländska fonder i ökad

utsträckning blivit ägare till den svenska statsskulden, de svenska kommunskulderna samt svenskregistrerade börsbolags aktier. Och de svenska fonderna har på motsvarande vis ökat sitt utländska ägande.

Bilden är helt klar: arbete och kapital håller på att smälta ihop! Slutsatsen blir att löntagarna i eget intresse inte bör söka hålla nere aktiekapitalets avkastning. För vad händer om man får uthålligt gehör för kraven på utdelningsbegränsningar? Den direkta effekten skulle naturligtvis bli att fonderna skulle gå miste om aktieutdelningar som de annars skulle ha erhållit. Allvarligare vore dock att det utländska fondkapitalet skulle dra sig tillbaka och att svenska fondförvaltare skulle föredra att placera utomlands, i stället för i Sverige. Dessa efterfrågebortfall skulle medföra kraftiga prisfall på svenska aktier och därmed sänka andelarnas värde i svenska pensionsfonder. Dessa har nämligen enligt sina placeringsregler oproportionerligt mycket svenska aktier. Så inte nog med att köpkraften av svenska löner sjunker. Pensionerna skulle också förlora i värde. Allra allvarligast, för att föra komparationen till slut, vore kanske dock att självpåtagna eller tvingande utdelningsbegränsningar skulle minska trycket på de svenska storföretagens ledningar att åstadkomma resultat.

Direktörernas uppgift är att åstadkomma avkastning för ägarna. Och uppgiften för "shareholders" är att utforma villkor för direktörerna som gör avkastningen för ägarna till ett egenintresse för direktörerna. (Lämplig svensk term för "shareholder" saknas. Ordet kan möjligen översättas med "aktieinnehavare".) Kritiker menar att båda dessa uppgifter kunde skötas bättre.

## *Lönefilosofi: Det ömsesidiga intresset*

Tänk om arbetsgivare och anställda kunde lära sig förstå att de har ett ömsesidigt intresse av att öka anställningens lönsamhet! Och tänk om ekonomerna kunde agera på insikten att det inte ligger något samhällsintresse i att hålla lönekostnaderna nere. Tvärtom är det ett nationellt intresse att inkomsterna av anställning ökar, både för de anställda och för deras arbetsgivare. Lönsamheten är incitament att anställa. Den är incitamentet att söka och ta anställning. Och den är incitamentet att engagera sig i det arbete som anställningen erbjuder, om lönen villkoras av lönsamheten i den anställdes bidrag till verksamheten.

Nationella problem med arbetslöshet, utslagning och sjunkande västånd, för att inte säga tilltagande fattigdom, har sin grund i att svenska anställningar inte är tillräckligt lönsamma. Incitamenten är för svaga.

Ett plussummespel, till exempel ett vällyckat äkten-skap eller en varaktig kund–leverantörsförbindelse, bygger på insikten att ingen förbättring för egen del är varaktigt stabil utan förbättring också för den andre. I stället för plussummespel – som gör att kakan växer – uppfattas anställningen av de flesta som ett nollsummespel där den enes vinst är den andres förlust. Håll nere lönekostnaderna! Dra in övervinsterna! Hur ska anställdas inkomster kunna öka om arbetsgivarna anstränger sig att hålla dem nere? Och hur ska ägarnas inkomster kunna öka om de anställda via sina fackliga och politiska ombud ställer krav på övervinstindragning?

(I en klassisk illustration ser man på ryggen av en utmärglad arbetare den fete kapitalisten i cylinderhatt

sitta och röka cigarr. Man kan fråga sig vem det nu för tiden är som topprider arbetaren. Det är i vart fall inte de förträffliga män och kvinnor som förvaltar hans pensionsmedel eller fondsparande och som för hans och hans kamraters räkning representerar det största ägandet i de flesta storföretag.)

Förbättring av anställningens lönsamhet är omöjlig med fortsatt centralistisk lönebildning och lönesättning, det vill säga fortsatt tillämpning av den svenska jämlikhetslönemodellen. Centralt bestäms de lönevillkor som ska gälla lokalt, (lönebildning). Och centralt kommer man överens om "löneutrymme", generella "påslag" och "potter", (lönesättning). I min vision är lönebildningen inte centralistisk, utan verksamhetsanpassad. Och lönesättningen är personrelaterad i stället för kollektivavtalad.

Verksamhetsanpassade lönevillkor för med sig den konsekvensen att ett företags lönepolitik kommer att bli olik andra företags lönepolitik. Om det ska vara någon vits med verksamhetsanpassningen, betyder ju det att lönevillkoren kopplas till de olikheter i förhållande till andra företag som gör att företaget tjänar pengar. Lönerna ska således användas för att bibehålla och stärka företagets kompetens eller med ett annat ord, konkurrensförmåga. Den som överväger att ta eller byta anställning kommer då att kunna välja mellan ett varierande utbud av lönepolicies. Sådan lönepolitisk variation ger aspiranten till anställning en möjlighet att besvara frågan: "Passar min kompetens och kapacitet till det här företagets verksamhet så att det ekonomiska utbytet av anställningen blir tillfredsställande?"

Med verksamhetsanpassade lönevillkor och personrelaterad lönesättning kommer löneskillnaderna inom

och mellan företagen, det vill säga i samhället, att växa såsom man avläser dem i en statistisk ögonblicksbild. Statistiskt sett ökande löneskillnader i ett incitamentlönesamhälle är emellertid förutsättning för den enskilde anställdes hopp om att med tiden genom egna insatser kunna förbättra sin materiella situation. Hoptryckta lönespann tyder däremot på olönsamma anställningar. Gör lönerna lönsammare!

# 1. Lönemodeller

Direktörslövernans kritiker har en oftast uttalad uppfattning om hur lönen borde se ut. Den kritiserade lönen avviker från denna borde-lön. De tre vanligaste borde-lönerna är jämlikhetslönemodellen, marknads-lönemodellen och incitamentlönemodellen. Till exempel kan en genomtänkt marknadslön för en direktör försvaras som sådan. Men det är svårt att övertyga om att den också är jämlik. Ogenomtänkta slentrianlöner är svåra att försvara över huvud taget. Den som skall försvara en direktörslön bör alltså ha sin argumentationslinje klar. Detta blir mycket lättare om han eller hon redan från början haft en avsikt med ledningens lönevillkor. Efterhandskonstruktioner är i allmänhet inte övertygande, som fallet med försvaret mot invändningarna mot Nordbanksledningens styrelsebeslutade gratifikationer illustrerar (P1 13/3 -95).

De tre nämnda lönemodellerna avser lönens innehåll. Vad gäller formen finns en svensk standardmodell som innebär att löne- och anställningsvillkor är kollektivavtalade eller eljest centralistiskt bestämda. Men en direktör omfattas inte av de villkor som gäller för fackligt anslutna. Ett toplöneavtal träffas mellan ägarna, representerade av bolagsstyrelsen, och företagsledningen. Det är frivilligt ingånget och bör bedömas som civilrättsliga avtal i allmänhet. Kritik mot att företagsledningens anställningsvillkor inte liknar kollektivavtalsvillkoren innebär att man klandrar något för vad det inte är.

## *Jämlikhetslönomodellen*

Med jämlik lön avses att *nivån* på betald lön är nivellerad inom företaget eller nationellt. Jämlikhetsförespråkarna vill sällan sträcka sig så långt som till att kräva internationell löneutjämning. Alternativt skulle man med jämlik lön kunna mena att *lönevillkoren* är desamma för alla anställda i företaget. Detta avses emellertid inte här.

De flesta svenska löner bedöms med "den svenska lönomodellen" eller jämlikhetslönomodellen som standard. Den svenska lönomodellen innebär dels krav på jämlikhet i lönenivå, dels krav på att löneförhöjningar ska rymmas inom "det samhällsekonomiska löneutrymmet". Det säger sig självt att ingen verksamhetsanpassad topplön som ger en årsinkomst större än säg, tre gånger löneutfallet för företagets eller nationens lägst betalde, kan undgå kritik som grundas på den svenska lönomodellen. Om lönen för någon höjs mycket mer än vad som genomsnittligt ryms inom det samhällsekonomiska löneutrymmet kommer också den svenska lönomodellen att användas för att kritisera detta. Att försvara direktörslöner med argumentet att de är i linje med den svenska lönomodellen är inte övertygande.

## *Marknadslönomodellen*

Marknadslönomodellen används för att motivera höga lönebetalningar. Bertil Hagman, VD i SinterCast: "De (styrelsen) hade uppfattningen att företagsledningen måste ha internationellt gångbara villkor för att komma ut på den internationella marknaden. Det gäller

inte bara mig, det gäller min ledning över huvud taget . . . I SinterCast har vi inga förmåner. Inga bostäder, aktier eller optioner. Vi har haft frusna löner sedan 1993 just med tanke på vårt resultat" (förlust), (DI 23/3-94, som svar på synpunkter om hög lönenivå för ledningen i bolaget). Den höga fasta lönen, 3,6 miljoner, för Hagman får uppfattas som moraliskt förpliktande.

Frågar man en slumpvis, i löner insatt nationalekonom till råds angående företagsledningens lön, blir svaret att man bör betala mera än vad jämförbara direktörer får. Svaret grundar sig på den så kallade "effektivitetstlöneteorin" som säger att den som betalas bättre än gällande marknadslön jobbar så effektivt att merkostnaden för överbetalningen är väl motiverad. Ett allmänt agerande enligt effektivitetstlönerådet kommer emellertid för det första att fortlöpande driva upp topplönenivåerna. För det andra fungerar en högre lön, än vad som kan erhållas på annat håll, möjligen motiverande på arbetsinsatserna. Men direktörerna ges med en ovillkorad, förhandsbestämd, hög lön som regel i praktiken ingen specifik styrning mot ägarnas avkastningskrav. De kan till exempel välja tillväxt i omsättning eller antal anställda som målparametrar. För huvudmannen, aktieägarna eller fondandelsägarna, är marknadslönestrategin således inte att rekommendera. (Den intresserade läsaren finner mer om effektivitetstlöneteorin i bilaga 3: *Lönemotivation i ekonomisk teori.*)

När direktörerna själva ska försvara en kritiserad lönenivå, användes som regel marknadslöneargumentet, till exempel: "Men jag vet att tre av våra högsta VD:er har fått erbjudande från utlandet, då måste vi höja deras lön för att inte förlora dem" (Claes Dahlbäck i SvD

6/3 -95). "Vi ville ge ledningen marknadsmässiga löner" (Jacob Palmstierna, styrelseordförande i Nordbanken som svar på kritiken från Kommunalarbetareförbundet mot gratifikationer till ledningen, Sveriges Radio P1 13/3 -95).

## *Incitamentlönomodellen*

Vid försök att legitimera en direktörlön med hänvisning till jämlikhetslönomodellen eller marknadslönomodellen, är det den relativa lönenivån som saken gäller. Enligt jämlikhetslönomodellen ska topplönen inte avvika för mycket från bottenlönens nivå. Enligt marknadslönomodellens effektivitetslönevariant ska direktören ha bättre betalt än jämförbara direktörer. Strategierna är oförenliga.

Med en incitamentlön däremot, kommer löneutfallet inte att vara förhandsbestämt utan bli beroende av hur väl företagsledningen lyckas med sina insatser. Om incitamentlönen är rätt utformad, indikerar ett högt löneutfall för företagsledningen ett bra resultat för ägarna. Incitamentlönen består av två delar, dels en del som relaterar sig till själva anställningen – den på förhand bestämda baslönen. Dels består den av en annan del som relaterar sig till arbetsinsatserna i anställningen – påbyggnadsdelen. Löneutfallet av påbyggnadsdelen brukar kallas "bonus". Påbyggnadsdelen kan innehålla ett eller flera incitament. Konkurrensincitamentet (jämförelselön) och förbättringsincitamentet (förbättringslön) bör alltid övervägas. Jämförelselön för ledningen i ett noterat, internationellt verksamt storbolag bestäms lämpligen efter aktiens kursutveckling i för-

hållande till ett internationellt index. Detta är vad fondförvaltarna borde kräva som princip. Förbättringslönen kan relateras till antingen bolagets resultat eller aktiens avkastning.

En genomtänkt topplönestrategi kan kritiseras för vad den inte är avsedd att vara. Det sammanlagda utfallet av en incitamentlön kan till exempel avvika kraftigt från marknadslönestatistiken, eller så är företagsledningens löneutfall inte jämlikt. (1993 hade Disneys VD Michael Eisner ett löneutfall på 203 miljoner dollar, inklusive baslönen som uppgick till 9 miljoner.) Detta är som att klandra en hund för att inte vara häst. Allvarligare är att många topplöner förefaller vara dåligt genomtänkta. Slentrianlöner är svåra att försvara, i synnerhet för kritik från ägarsidan.

### *Drifter och behov vs förnuftiga anledningar*

Vilka möjligheter har styrelsen i det typiska företaget att höja den anställda ledningens arbetsmotivation? Det är alltså inte fråga om att påverka aktivitetslust och engagemang i största allmänhet. Vad det gäller är acceptans för och engagemang i en målinriktad verksamhet (man producerar *något* som kunderna efterfrågar) som måste äga rum inom snäva ekonomiska och tekniska ramar och med stora krav på den anställdes anpassning till verksamhetens mål och medel samt på personligt initiativ och engagemang. Kan motivationspsykologisk teori och forskning ge vägledning till svar på denna företagsadministrativa fråga?

Motivationspsykologin har konstaterat att alla män-

niskor har drifter och behov. Individens motivation förklaras av motivationspsykologen med en inneboende och bara delvis socialt kontrollerbar strävan efter driftutlevelse och behovstillfredsställelse. Anvisningen från motivationspsykologiskt håll till den som intresserar sig för att förbättra arbetsinsatserna i företaget blir alltså att identifiera de anställdas drifter och behov och hålla driftutlevelse och behovstillfredsställelse i utsikt som arbetsgivarens motprestation för förbättrade arbetsinsatser.

Denna anvisning ger emellertid vissa problem. Det första problemet består i att antalet drifter och behov som det talas om i facklitteraturen är ohanterligt stort. En expert nämner siffran sextusen. Dessutom är driftterna inte konstanta för samme individ och uppsättningen drifter/behov varierar stort mellan individerna i vår civilisation. Försök att använda drifter och behov som styrmedel är därför dömda att misslyckas helt enkelt därför att de är så administrativt ohanterliga.

För det andra förefaller det feltänkt att bidra till behovstillfredsställelse och driftutlevelse om man vill förbättra arbetsmotivationen. Tillfredsställs driftterna/behoven, minskar ju arbetsmotivationen på grund av detta, i stället för att öka.

För det tredje är det etiskt tveksamt att en arbetsgivare söker manipulera sina anställdas drifter och behov för egna syften.

För det fjärde förefaller det juridiskt betänkligt om en arbetsgivare håller i utsikt en motprestation som han inte säkert kan leverera om den anställde kvalificerar sig för detta. Det utlovas till exempel kamratskap och kärlek eller annan behovstillfredsställelse om den anställde gör vad på honom ankommer. Sådant är dock

ting som arbetsgivaren inte har garanterad kontroll över.

Men människors uppförande förklaras inte enbart som yttringar av driftutlevelse. Vi agerar också på basis av överlagda motiv. Skillnaden mellan överlagda motiv och psykologisk motivation står klar för varje läsare av kriminalromaner: Någon hittas som har tagits av daga. Framgår det att det funnits ett överlagt motiv, till exempel arv, bakom dådet, så döms det för mord. Visar det sig däremot, som hänt i några tragiska fall på sistone, i stället att gärningen har orsakats av en okontrollerad driftutlevelse, blir påföljden för gärningspersonen inte fängelse, men psykiatrisk vård.

Till skillnad från drifter och behov – *kausal* motivation – är incitamentlönen ett *intentionalt* motiv eller anledning för direktörens insatser och engagemang i arbetet. Och till skillnad från motivationspsykologiska styrmedel, är lönen ett affärsmässigt och administrativt hanterbart instrument. Lönen passar alltså in i en intentional motivationsmodell, men inte i en kausal.

Sammanfattningsvis är det svårt att finna ett bättre administrativt medel för att höja anställdas engagemang i det arbete som det typiska företaget erbjuder än lönen. Driftutlevelse är inget substitut till lön i normal företagsverksamhet. Synd bara att parterna har förstört möjligheterna för företagen att erbjuda merparten av sina anställda lönen som motiv. Centralistisk lönebildning och lönesättning står effektivt i vägen för det. Men för direktörernas del finns ännu en stor frihet.

## 2. Invändningar mot topplönenivåerna

Protester mot höjden av en topplön kan avse lörens absoluta eller relativa nivå. En vanlig invändning är också att den betalda lönen ökar för snabbt. Man bör som sagt skilja på betald lön och i förväg, periodvis avtalad, "fast" baslön. Är den betalda lönen högre än baslönen, så förklaras mellanskillnaden antingen av en insatsrelaterad, rörlig lönedel eller av annat, som kan vara svårförklarligt. (Med betald lön avses företagets *samtliga* personligt relaterade kostnader för direktören; kontantlön, förmåner, nuvärde av pensionsutfästelser, etc., inklusive löneskatter och allmänna avgifter.)

### *Lönen är för hög, absolut sett*

Om en förespråkare för incitamentlönemodellen invänder att en topplön är för hög, avses inte nivån på betald lön, utan att den insatsberoende baslönen är för hög. Underförstått bör alltså löneutfallet för ledningen göras mer resultat/avkastningsberoende än vad fallet är. Kongressen i USA röstade till exempel 1993 för att beskatta topplöner som ligger över nivån en miljon dollar per år om de inte återspeglar resultat. Innebörden är att företaget måste bekosta icke-resultatanknuten lön över en miljon dollar med beskattade medel på samma vis som svenska företag måste betala alkoholrepresentation med beskattade medel.

En, ska vi kalla det fysiologisk invändning, mot lörens absoluta höjd är att vi ju bara kan äta oss mätta, och bara använda en bil i taget, etc. Vad därutöver är framstår alltså som en onödig kostnad för ägarna. Folk behöver inte så mycket pengar, är innebörden i denna kritik.

En mer sofistikerad invändning mot höga löner än den fysiologiska hör man ofta framförd av motivationspsykologer. Dessa fränkänner som sagt lönen en positivt motiverande kraft: "Pay is not a motivator." Att betala lön över en lagom nivå framstår därför för motivationspsykologer som onödigt. Lön som skäl eller anledning för arbetsinsatser, har nämligen ingen som helst plats inom den kausala motivationsteorin. En lustig iakttagelse är att många direktörer gärna lyssnar på den motivationspsykologiska argumenteringen vad gäller underställdas löner, men inte när det blir tal om den egna lönen.

### *Lönen är för hög eller för låg, jämförd med andra grupper*

Undersökningar av Amerikas 500 största bolag tyder på att den totala årliga topplönebetalningen – "total compensation", (inklusive uppskattat värde av tilldelade optioner, m.m.) är 85 till 150 gånger större än vad den genomsnittlige fabriksarbetaren får i lön. I Japan har motsvarande relation uppskattats till runt 1–20. Tyska uppgifter tyder på japansk spännvidd, snarare än amerikansk. Emellertid måste jämförelser mellan länder tas med en stor nypa salt eftersom man med "lön" mäter olika saker. Måttets validitet är med andra

ord svag. Dessutom skiljer uppgifter mellan länder stort med hänsyn till statistikens tillförlitlighet. Löneförhållandena i USA anses till exempel väl genomlysta, till skillnad från Tyskland, Frankrike, Italien och Japan.

Med jämlikhetslönomodellen som norm, är det svårt att se annat än att alla löner som betalas till näringslivets toppkrafter är för höga. Frågan är vilket avseende som ägarnas representanter behöver fästa vid jämlikhetsinvändningarna när de ska komma överens om direktörlöner. EU-medlemskapet och den ökande internationella integrationen medför rimligen att känsligheten för svenska jämlikhetsinvändningar avtar.

Med hjälp av marknadslöne- eller statistiklönomodellen kan en betald lön kritiseras för att vara antingen för hög eller för låg. Det är till exempel populärt bland svenska direktörer att hänvisa till utländska statistiklöner för att motivera att de svenska direktörlöner är för låga. Vad som oftast inte framgår är att den extra höjden på de utländska löneutfallen inte förklaras av höga fastlöner, utan av rörliga, resultatkopplade lönedelar. En principiell invändning mot marknadslönebegreppet är att lönevillkoren måste vara likartade om det ska vara någon mening med att jämföra nivåer på löneutfall. Så är inte fallet, och det vore dessutom till skada om man i standardiseringsnit försökte likrikta direktörernas lönevillkor. Produktiva lönevillkor är verksamhetsanpassade. Och variationen i verksamhet mellan olika företag är mycket stor och i växande. Detta talar för ökande variation i lönevillkor samt, av det skälet, för marknadslönebegreppets tilltagande irrelevans i debatten om direktörernas löner.

En lönenorm med anor från skrå- och ämbetsmanna-

samhället är att göra statsministerns lön till riktmärke för topplönerna. I samband med Postverkets privatisering invändes till exempel från olika håll mot att postchefens kontantlön blev cirka tre gånger så hög som statsministerns. Med den offentliga sektorns expansion tycks denna feodallönenorm vinna anhängare. Det ligger emellertid ingen logik i att likrikta topplönerna i näringslivet med arvoderingen av offentliga förtroendeuppdrag som riktmärke.

### *Lönen ökar för snabbt*

I Sverige och Storbritannien har kraftiga protester hörts mot löneökningarna för direktörerna i privatiserade statsföretag. VD för British Gas erhöll till exempel med stöd av marknadslöneargumentet en löneförhöjning med 75 procent till 475 000 pund när företaget privatiserades.

En ingrediens i den svenska lönemodellen, jämlikhetslönemodellen, är kravet på att summa lönehöjningar ska hålla sig inom "det samhällsekonomiska löneutrymmet". Denna tanke tas på djupaste allvar av såväl de anställdas som arbetsgivarsidans löneansvariga representanter. Om det framförhandlade samhällsekonomiska löneutrymmet medger ett påslag av 3 procent jäms över, så innebär topplöneökningar med 20 procent och mer dåliga föredömen som gör det svårare att hålla nere alla andra löner: "Ja, men återhållsamheten är inte betingad av att jag anser att VD:ar har för höga löner utan för att sätta inflationsbekämpningen i första rummet" (Bo Lundquist, VD för Esselte motiverar sitt krav på föredöme i VA 13/2 -95). Detta är bak-

grunden till kritik som har riktats från bland annat SAF-håll emot direktörslöneökningarna i näringslivet på senare tid. Men när toppar inom LO kritiseras för löneökningar, långt utöver det samhällsekonomiska utrymmets 3 procent, så talas det inte om föredöme, utan om anpassningar till marknadslönenivån. I Sven Rydenfelts tappning (SvD 18/3 -95) låter föredömesresonemanget så här: "I dagens konjunkturläge är arbetsgivare och politiker överens om att utrymmet för lönehöjningar är begränsat till 3–4 procent. För en vanlig jobbare kan det röra sig om 6 000 kronor per år. När en direktör samtidigt höjer sin bonus med 600 000 – vilket förekommit – är det begripligt om alla uppfattar en sådan höjning som otillständig."

Kritik mot snabba löneökningar är värd att ta på allvar om ökningen hänför sig till den icke-produktivitetsbetingade, fasta baslönen, som i LO-fallet. Snabb produktivitetsbetingad löneökning bör däremot försvaras mot kritik. Om direktörernas löner, rensade såvitt möjligt från insatsberoende inflytanden, tillåts att mer än nu variera med företagets avkastning och resultat – såväl upp som ner – är detta ett gott föredöme, inte ett dåligt.

### 3. Invändningar mot att direktörernas löneintjäningsvillkor är felaktiga

Det är inte vanligt att direktörernas löner rör sig med kursen på bolagets aktier.

Det finns tre typer av lönevillkor; intjäningsvillkor, betalningsvillkor, avgångsvillkor. I det här kapitlet behandlas löneintjäningsvillkoren. Tanken är att lönebetalning, inklusive förmåner vid avgång, med mera, är arbetsgivarens motprestation för ledningens arbetsinsatser. Självklarheten i denna utbyteslogik motsägs av att de flesta lönebetalningar till Sveriges anställda i praktiken sker utan att kopplingen arbetsinsats-lön går att spåra. Man får lön för anställning, och förlorar man anställningen, får man kompensation av staten eller sin tidigare arbetsgivare för inkomstbortfallet.

Storbolagens huvudmän, fondandelsägarna, representeras av fondstyrelser. Fondstyrelsens och andelsägarnas agent är ett från fonden i allmänhet juridiskt fristående fondbolag, men kan också vara en fysisk person. Agenten kallas fondförvaltare. Fondförvaltarens relation till fondandelsägarna har stora likheter med börsbolagschefens relation till sina aktieägare. Av någon svårförklarlig anledning har debatten om principal/agentproblemet, åtminstone den som förekommer i allmänna media, förbisett fondförvaltarna. Det finns få fall av offentliga ifrågasättanden av fondförvaltarnas löner. Så de exempel för och emot olika utformning av

direktörernas intjäningsvillkor som redovisas här är inte hämtade från fondförvaltarnas värld.

Men fondandelsägarna borde i princip ställa samma krav på fondförvaltarens lönevillkor som aktieinnehavarna, "shareholders", borde ställa på bolagsledningens, nämligen att lönevillkoren ska styra mot avkastningsmålet.

Invändningar emot direktörernas intjäningsvillkor är värda att tas på större allvar än protester mot den betalda lörens nivå. Man skulle önska att information om detta gives till fondandelsägarna och börsbolagens aktieägare. Nedan behandlas först intjäningsvillkorens innehåll, därefter formen, det vill säga hur villkoren har tillkommit.

### *En direktörs lönevillkor bör / bör inte avvika från andra direktörers lönevillkor*

Invändningen mot avvikande lönevillkor betyder att man inte tror på verksamhetsanpassade löner. Den är antagligen vanligare i Sverige, med sin tradition av centraliserad lönebildning och standardisering på löneområdet, än utomlands. Ingen till makt och inflytande kommen svensk torde i sitt tänkande om löner vara oanfäktad av den svenska lönemodellen.

Verksamhetsanpassade intjäningsvillkor försvaras lämpligen med att intjäningsvillkoren betraktas som ett konkurrensmedel. Och man konkurrerar inte med andra företag genom likhet, utan genom olikhet. I till exempel ett skogsbolag med massafabriker är tillvaron för ledningen inte så beskaffad att dess insatser kan nämnvärt påverka företagets resultat annat än på

mycket lång sikt, om man bortser från spekulationer i terminskontrakt. (Professionell terminssäkring utan spekulationsinslag är inte resultatpåverkande.) Intjäningsvillkoren för ledningen av massaföretaget bör rimligen skilja sig från villkoren i det skogsbolag som också tillverkar papper. Och att sätta intjäningsvillkoren för en skogsbolagsdirektör som standard för handelsföretagets ledning saknar all logik i ägarperspektivet.

Som ägare bör man bekymra sig mindre över att ledningens intjäningsvillkor avviker från villkoren i andra företag än över att de inte avviker. Lönen styr och slentrianlöner styr fel.

### *Löneutfallet bör / bör inte betingas av bolagets resultat eller avkastning*

Anser man att löneutfallet bör betingas av variationer i resultat eller avkastning, så kan man klandra intjäningsvillkor som är utformade på annat sätt. Företag ikläder sig till exempel som regel alltför stora fasta åtaganden för direktörerna.

Ur ägarnas och allmän synvinkel är det önskvärt att intjäningsvillkoren utformas så att löneutfallet i stor utsträckning villkoras av avkastningen för ägarna. Frånvaron av sådana intjäningsvillkor försvaras med olika argument. För det första sägs att ledningen bara marginellt kan påverka avkastningen; valutakursförändringar, produktprisförändringar och okontrollerbara efterfråge- och utbudsförändringar i bolagets aktier är de vägande förklaringarna till aktiens förändrade avkastning, är försvaret.

För det andra påstås att det skulle vara förenat med stora svårigheter och osäkerheter att mäta betydelsen av ledningens insatser och särskilja dem från andras insatser för det samlade resultatet.

För det tredje antas direktörer vara riskobenägna och därför inte vilja acceptera lönevillkor som kan ge kraftiga utslag i det faktiska löneutfallet. Rätt framförda kan alla dessa invändningar mot intjäningsvillkor, som ger rörliga löneutfall, användas som argument för hög, "fast" baslön med tillhörande generösa pensionsvillkor etc.

En hög, fast baslön försvaras för det fjärde också med argumentet om "respektavstånd". Det sägs att man måste vara säker på att företagsledningens löneutfall ligger ett betryggande stycke över underställd personals löneutfall. Det har också framförts att lönens nivå har betydelse för bolagets – och direktörens – status. Dessa sociologiska argument är emellertid inte möjliga att värdera med hjälp av en ekonomisk referensram. De har ingen välfärdsteoretisk relevans och passar heller inte in i någon känd motivationsteori. Respektavstånd och status är två åsikter bland många andra godtyckliga tyckanden om lön.

För det femte invändes mot tanken att ledningens lön ska avspegla ägarnas avkastning, att ledningen har ett bredare mandat än bara det från ägarna. Enligt den så kallade intressentmodellen betraktas ägargruppen som en stakeholder bland andra "stakeholders". Problemet är emellertid i allmänhet inte att storbolagens ledningar tar för stor hänsyn till ägarintresset. Dessutom är det, som nämnts, numera inte så lätt att separera arbete- och kapitalintressena. För övrigt ger en acceptans av intressentmodellen direktörerna alldeles

för stor frihet att förklara bort misslyckanden, till exempel: "lönsamheten är mindre viktig än sysselsättningen."

Alternativet till goda rörliga intjäningsmöjligheter för direktörerna är att de förses med på förhand, periodvis bestämda, höga "fasta" löner. Det måste emellertid betraktas som en from förhoppning att detta alternativ kommer att styra rätt.

### *Lön efter arbetsuppgifter eller arbetsinsatser. Ett fall för Jämo?*

På löneområdet betyder ofta samma ord olika saker för den som uttalar det och för lyssnaren. Exempel på detta följer här.

Jag är bekant med en person som äger och driver en framgångsrik advokatbyrå. Han anställde för några år sedan två nyutexaminerade och just tingsmeriterade juris kandidater som biträdande jurister, en man och en kvinna. De båda biträdena är lika gamla och anställdes samtidigt. De fick då samma fasta lön enligt principen "lika lön för lika arbete".

Det kvinnliga biträdet har emellertid visat sig kunna generera fyra gånger så mycket intäkter i form av klientarvoden som det manliga biträdet. Med hänvisning till sin stora produktivitet har nu det kvinnliga biträdet vänt sig till sin arbetsgivare med krav på en hundra procentig löneförhöjning. Och med hänvisning till produktivitetsskillnaden relativt sin manliga kollega har hon hotat med att, om kravet inte tillgodoses, vända sig till Jämo och hävda att könsdiskriminering ligger bakom lönelikheten. Det kvinnliga biträdet menar att prin-

cipen om lika lön för lika arbete inte följs. Hon definierar nämligen arbete som arbetsinsatser och resultat.

Propån har medfört att min bekant hamnat i beråd. Om han skulle låta lönen för sina biträden avspegla produktivitetsskillnaden, riskerar han ju att det manliga biträdet å sin sida klagar hos Jämo och hävdar att principen om lika lön för lika arbete inte följs, och att detta kan förklaras med könsdiskriminering. Ty hans definition av arbete är inte arbetsinsatser, utan arbetsuppgifter. Och båda är ju biträdande jurister och har likartade arbetsuppgifter.

Om, å andra sidan det kvinnliga biträdet inte får sitt krav på löneförhöjning tillgodosett, riskeras att hon säger upp sig och tar med sig ett antal klienter.

Min bekant har också övervägt den lösningen på problemet att höja bådas lön lika mycket. Då skulle han emellertid riskera två ting. Antingen skulle det kvinnliga biträdet fortfarande kunna hävda diskriminering med hjälp av sin definition av arbete. Eller skulle riskeras att hon skulle tolka den jämställda löneförhöjningen som en signal om att ta det lite lugnare och anpassa sina arbetsinsatser efter sin manlige kollegas. Se där, ett sant dilemma! Hur skulle Jämo ställa sig?

### *Den rörliga lönedelen bör / bör inte förses med "tak"*

Det typiska lönetaket innebär att löneutfallet maximalt kan bli baslön + 20 procent. Detta tak är mycket populärt i USA eftersom en rörlig lönedel i spannet plus 20 procent ovanpå baslönen är skattegynnad, både för den anställde och för hans arbetsgivare.

Tak kan för det första motiveras med att den anställde inte skulle klara av alltför stora svängningar i lönekassaflödet mellan olika år. För det andra kan det anses olämpligt och utmanande för omgivningen att intjäningsmöjligheterna visar sig vara alltför goda. För det tredje används tak när "bonus" i själva verket är maskerad baslön. Bonus är då inte betalning för en rörlig lönedel.

Den främsta invändningen mot tak på intjäningsmöjligheterna hos en incitamentlön är att taket verkar baslönedrivande. Incitamentlönen består ju av två delar; baslön och en resultat/avkastningskopplad påbyggnad. När utfallet av påbyggnadslönen har slagit i taket måste baslönen upp för att den betalda lönen ska kunna öka. Alltså, spärrar på påbyggnadslönen bör inte relateras till baslönen.

För det andra grundar sig en incitamentlön på tanken om ömsesidigt utbyte. Varför ska i så fall arbetsgivaren ta hela vinsten av en anställds insatser som går över taket? För det tredje fungerar taket som en tydlig anvisning om lagom arbetsinsats. Lönen upphör som anledning till ansträngning när taket är nått. För det fjärde glömmer den, som slagit i taket under några perioder i rad, lätt att påbyggnadslönen är rörlig. Betald lön kommer då att uppfattas som baslön för framtiden.

Sammanfattningsvis: tak är inte förenligt med en incitamentlön.

### *Intjäningsvillkoren är asymmetriska*

Bland de invändningar mot topplönerna som man tar mest på allvar i Storbritannien och USA är kritiken att

direktörernas löner bara tycks kunna röra sig uppåt. Intjäningsvillkor enligt principen: "Krona vinner jag – klave förlorar du", uppfattas som orättfärdigt gynnsamma för direktörerna.

En symmetrisk incitamentlön har såväl uppsida som nersida i påbyggnadsdelen. I praktiken saknas vanligen nersidan, det vill säga att den rörliga påbyggnadslönen bara kan ge positiva utfall. I så fall är intjäningsvillkoren asymmetriska. Till exempel är en vinstandelslön asymmetrisk, men en resultatandelslön symmetrisk.

De kraftiga topplöneökningarna förklaras emellertid inte av asymmetriska incitamentlöner. De förklaras av en tillämpning av marknadslönemodellen som innebär att statistik över betalda topplöner, inklusive bonus med mera, under en period används som underlag för bestämning av nya baslöner för nästa period. Antag till exempel att summa baslöner för period 1 var 100 och summa resultatbetingad bonus var 25. Med hjälp av denna betalningsstatistik och marknadslöneargumentet kommer baslönenivån för period 2 att hamna runt 125. Till detta kommer så nya bonusintjäningsmöjligheter. Dylika intjäningsvillkor kan kritiseras för att vara felkonstruerade. Marknadslönemodellen och incitamentlönemodellen är inte förenliga vid bestämningen av direktörernas intjäningsvillkor.

Den styrelse som inte vill använda incitamentlöner, kommer att betala direktörerna "marknadslön" efter en lönestatistik som innehåller förhandsbestämd baslön, men även avkastningsrelaterad bonus. Man betalar med andra ord en fast lön till företagsledningen som i hög grad påverkas av resultatkopplade lönedelar i andra företag. "Ju bättre andra direktörer sköter sig,

desto högre lön får jag”, kan en direktör med ”marknadslön” utbrista.

### *Intjäningsvillkoren glöms bort i ivern att göra lönebetalningen skatteeffektiv*

Mitt intryck som verksam lönekonsult är att uppmärksamheten på skatteaspekten gör att intjäningsvillkoren inte beaktas som man kunde önska. Den rätta gången är att först bestämma villkoren för löneintjänningen och därefter hur, när och var lönen ska betalas med hänsyn till bland annat betalningens skatteeffekter. Den omvända ordningen är alltför vanlig.

Syntetiska optioner är till exempel ett utmärkt och skatteeffektivt instrument för medägande. Men ”syn-tarna” är inte substitut till lön och de minskar inte vikten av att utforma produktiva löneintjäningsvillkor. Jämfört med lön har syntetiska optioner delvis andra styrande effekter. Man bör ta ställning till om lön ska betalas i form av premium för syntetiska optioner eller på annat vis, först sedan man utformat löneintjäningsvillkoren.

### *Direktörskonspiration skapar förmånsfrälse*

I storbolag har styrelseledamöter själva ledande position i andra bolag.

I ett, med hjälp av ask-i-ask eller korsägande, ledningskontrollerat företag, bestämmer bolagsledningen sina egna lönevillkor. Kritiken av fräselöner avser

emellertid inte bara dessa fall. Kritikerna tycker sig urskilja ett brödraskap bestående av näringslivets toppar där bröderna växlar i rollerna som företagsledare och medlemmar i varandras styrelser. Detta brödraskap antas konspirera till bröders fromma även om jävsförhållanden i juridisk mening inte kan påvisas.

Konspirationsinvändningen mot direktörernas löner är inte lätt att värdera för en utomstående. Men den kommer med jämna mellanrum till synes i svenska och utländska media. The Economist återkommer exempelvis löpande till problemet:

. . . Men det främsta skälet är att marknaden för direktörer är manipulerad. På en sann marknad skulle företagens 'remuneration committees' – inköparna av direktörer – försöka rekrytera bra folk så fördelaktigt som möjligt. I den verkliga världen har de ett starkt intresse i att trissa upp det gängse priset på direktörer och hålla det avkastningsvillkorade löneelementet så litet som möjligt. 'Inköpskommittéerna' är nämligen sammansatta av personer som själva är direktörer, om än i andra företag (10/12 -94).

Ett effektivt sätt att undanröja misstanken om frälsförmåner i börsbolagen skulle vara att offentliggöra direktörernas intjäningsvillkor med motiveringar samt vilka personer som för ägarnas räkning hade bestämt dessa villkor.

## *Fondförvaltarna är inte intresserade av kontroll*

Merparten av riskkapitalet i världens stora börsbolag ligger som sagt hos fonderna. Fondägandets tillväxt är en förklaring till det tilltagande direktörsvälde, som man tycker sig urskilja. Fondandelsägarnas representanter, fondstyrelserna, är nämligen synnerligen inaktiva vad gäller att blanda sig i ledningarnas i de ägda börsbolagen intjänings- och övriga lönevillkor. Och fondandelsägarnas och fondstyrelsernas agenter, fondförvaltarna, har delvis andra lojaliteter för ögonen än sina klienters. Så länge *detta* principal/agentproblem inte kan hanteras på ett övertygande sätt, så länge – invänder kritikerna av direktörsfrälsets villkor – kommer direktörsväldet att bestå.

## 4. Invändningar mot att lönebetalningsvillkoren är felaktiga

Invändningar mot topplönenivåerna underbyggs med jämlikhetsargument – nivåerna är alltid för höga. Eller hänvisar kritikern till avvikelser från det han eller hon uppfattar som "marknadslönenivån". Med marknads-löneargumentet hävdas att en viss direktörs-lön, eller svenska direktörs-löner generellt, är antingen för höga eller för låga.

För kritik av löneintjäningsvillkoren, är däremot jämlikhetslöne-modellen och marknadslöne-modellen otjänliga. Argument för och emot intjänings-utformning hämtas från incitamentlöne-modellen. Grundtan-ken i denna modell är att ägarnas motprestation, be-tald lön, ska motsvaras av värdet för ägarna av direk-törernas insatser. Vidare ska lönen ge anledning till förbättring av insatserna i ägarnas perspektiv. Lönein-tjäningen för ledningen ska alltså växa med förbätt-ringar för ägarna – och krympa med försämringar. Men i verkligheten rör sig direktörernas löner av många andra skäl.

Lön betalas i form av kontanter, förmåner och betald fri tid. Val mellan dessa tre kategorier svarar på frå-gan: Hur? Man har också anledning att svara på frågor-na: Var? och När? I detta kapitel ska invändningar i sammanhanget behandlas under rubrikerna Onödiga lönebetalningar, Asymmetri i förmånsvärde och Miss-

bruk av toppositionsfördelar. Teknikaliteter, svårbegripliga för andra än experter, behandlas under rubrikerna Pensionerna är för dyra och Okoordinerade avgångsvillkor. Slutligen berörs invändningen att direktörerna inte uthärdar den variation i lönekassaflödet som incitamentlönevillkor utan tak kan ge upphov till.

### *Onödiga lönebetalningar*

Onödiga lönebetalningar är av två slag. Det första slaget är gratifikationer. Gratifikationen kan visserligen betraktas som intjänad och uppfyller därför villkoret om samband mellan prestation och motprestation, men det rör sig om en ensidigt utfäst, ej avtalad och följaktligen, oväntad gåva. Den första invändningen mot gratifikationen är att den inte har styrt handlandet under den period vars insatser den är avsedd att belöna. Kritiken innebär att intjäningsvillkoren bör vara kända på förhand. Ägarna frågar sig med rätta om deras representanter i bolagsstyrelsen inte handlar otillbörligt lättsinnigt med deras pengar när de i efterhand delar ut ej avtalade gåvor. För det andra invänds att gratifikationer inte är affärsmässiga, de hör hemma i en patriarkal miljö. Man kan misstänka den som ger gratifikationen, för ett i affärsmässiga sammanhang, osunt behov av att visa sig snäll. För det tredje finns risk att omgivningen uppfattar bruket av gratifikationer som godtyckligt och som ett gynnande av favoriter. Invändningen blir då att gratifikationer skadar organisationsmoralen.

Det andra slaget av onödiga lönebetalningar är visserligen känt på förhand, men framstår som gåva, ef-

tersom det inte relaterar sig till arbetsinsatserna och inte är baslön. Vad som avses, beskrivs bäst med hur det brukar gå till när en toplön bestäms. Först kommer man överens om den fasta kontantlönen. Sedan blir det tal om uppsägningstid, pension och avgångsvederlag. Därefter följer frågan om förmåner; bil, telefon och tidningar i bostaden, privat representation, anställning av familjemedlem, etc. Kännare av toplönvillkor uppger att listan kan bli lång. Därefter bestämmer man sig eventuellt för en rörlig lönedel. Alternativet till denna procedur är att ägarrepresentanten bestämmer sig för vad den aktuella direktören får kosta, inklusive bikostnader, i *fasta* löneutgifter inklusive pensionsutfästelser, m.m. Tillkommande löneincitament för arbetsinsatser bör göra att arbetsgivarens fasta kostnad bestäms på en avsevärt lägre nivå än om rörlig lönedel helt saknas. Med denna tänkta fasta totalkostnad som riktmärke, blir överskjutande, förutbestämda fasta kostnader att betrakta som onödiga gåvor som en misskött förhandlingsprocess givit upphov till.

"Effektivitetslönehypotesen" är, som nämnts, en komponent i marknadslönemodellen. Den innebär att en fast lön, som ligger över marknadslönenivån, antas utgöra tillräckligt incitament för att den anställde ska göra sitt bästa. I företagets topp blir den "effektiva" lönen alltså fråga om en, relativt jämförbara direktörer, högre lön. Incitamentet i den effektiva lönen tänker man sig fungera negativt; att rädslan för att förlora anställning och lön är det som håller direktören alert och på tygeln. Denna effektivitetslönestrategi förlorar naturligtvis sin avsedda verkan om anställningen förses med trygghetsgarantier i form av mycket gynnsamma avgångsvillkor. Lång uppsägningstid, stor fallskärm

och extra fördelaktiga pensionsvillkor, relaterade till avtalad hög lönenivå, är då inte bara att betrakta som onödiga betalningsutfästelser. De är logiskt oförenliga med effektivitetslönetanken.

### *Asymmetri i förmånsvärden*

Lawler (1990) redovisar skäl för och emot andra betalningar – förmåner – än pengar i en noggrann genomgång. Hans slutsats är att andra betalningar i allmänhet kostar mer för företaget än de smakar för de anställda, och att de därför generellt bör undvikas. I USA som i Sverige har man dock tidigare kunnat försvara förmåner av skatteskal. På båda ställena har nu många av skatteanledningarna försvunnit, men förmånerna visar ändå stor överlevnadsförmåga.

Kostnaden är tydlig när företaget betalar lön i pengar; det är inte alltid tydligt, särskilt för de anställda, hur mycket förmåner och fördelar, ('perks') verkligen kostar. I de flesta organisationer i USA under 1980-talet motsvarade förmånerna ungefär 40 procent av kontantlönerna, och dessa kostnader ökar (McCaffrey, 1989). Förmåner är alltså klart en betydande kostnad för organisationer. Jag känner ingen bra siffra för kostnaderna för lönefördelarna, men de är utan tvivel också en betydande kostnad för de flesta organisationer. Jag vill påpeka detta för att understryka att man inte kan nöja sig med pengar och förmåner när man ska beräkna de totala lönekostnaderna. (s. 181).

Gör man tankeexperimentet att byta ut alla andra betalningar som direktörerna erhåller mot pengar, så är det svårt att hitta något fall, där det inte råder en asymmetri i värdering mellan betalare och betalningsmottagare. Betalningen, översatt till pengar betyder alltså mer för den ena parten än för den andra. Andra betalningar, som kan kompenseras med mindre pengar än företagets kostnad för dem, kan och bör slopas. Andra betalningar som måste kompenseras med mer pengar än vad de kostar företaget, är inte angelägna att avveckla. Värdet av annan betalning än pengar kan också, på grund av externa omständigheter, ändra sig efter dess införande. Om till exempel en förmån blir beskattad, minskar värdet av den för den anställde, vilket man kan förvänta sig leda till krav på penningmässig kompensation. I så fall kan en betalning som, när den infördes var fördelaktig för företaget, jämfört med pengar, visa sig bli till nackdel. Efter århundraden av penninghushållning ter sig utbyten in natura anakronistiska.

Uppfinningsrikedomen vad gäller förmåner är stor, och förmåner är ett kärt ämne för förhandlingar. Skyddet för en ohanterlig utveckling av löneförmåner och lönefördelar ligger i företagets genomtänkta lönepolitik. I avsaknad därav riskeras att förmåner införs ad hoc och till tveksam nytta.

### *Missbruk av toppositionsfördelar*

”Perks”, perquisites, är ett amerikanskt ord som kan översättas med ”obeskattade toppositionsfördelar”. Vill man ha riktigt tydliga illustrationer av vad det gäller,

rekommenderas studium av den tidigare sovjetiska nomenklaturans levnadsbetingelser eller anställningsförhållandena för byråkraterna vid internationella organisationer som till exempel Europeiska utvecklingsbanken eller EU.

Som en utomstående betraktare skulle en tidigare medlem av den sovjetiska nomenklaturen uppfatta att den svenske statsministern hade perks i form av bostad i Sagerska palatset, datjan i Harpsund, garanterad tillgång till regeringens "corporate jet", samt ett avsevärt mått av "office opulence".

Den för sitt motstånd mot perks mest kände svensken är Ingvar Kamprad. Med Ikea som modell torde de flesta andra företag kunna kritiseras för överdåd i perkshänseende. Perks är fördelar som ledningen som regel beviljar sig själv. De är svåra att komma åt, eftersom de alltid motiveras med att de är nödvändiga för verksamheten. Tillväxten av perks stimuleras i situationer där jämlikhetslönemodellen dominerar direktörslönetänkandet, respektive när aktieinnehavarna visar svagt intresse för kontroll. Man kan till exempel vänta sig att ett effektivt jämlikhetstak på direktörslönerna kommer att utgöra incitament för flera externa styrelseuppdrag än eljest, samt för avprivatisering av direktörers konsumtion.

### *Pensionerna är för dyra*

Pensioner blir många gånger onödigt dyrbara eftersom företagen av oförstånd ikläder sig pensionsförpliktelser på inrådan av försäkringssäljare eller mäklare vars provisionsintresse strider mot köparens intresse av

kostnadseffektivitet. Vad gäller ledningens pensionsavtal anlitas alltför sällan rådgivare som behärskar området. Följden blir felaktigt utformade pensionsvillkor och onödigt höga kostnader för företaget, och ibland sämre skydd än nödvändigt för den anställde. Det förekommer pensionsutfästelser som ger direktören i ett storföretag 100 procent av slutlönen, inkluderande bonus. Sådana villkor skulle kunna klandras för att vara alltför generösa och misstänkas för att ha tillkommit i en direktörskonspiration. (Pension till direktörer där företaget utfäster sig att låta intjänad bonus ingå i pensionsunderlaget kan kritiseras av flera anledningar. Pension på direktörens bonus bör vara den resandes ensak, menar flera experter. Den är också en för företaget helt onödig form av lönebetalning.)

Tjänstepension är uppskjuten lön. Det är alltför vanligt att de (personalchefer) som för företagets räkning kommer överens om direktörspensionerna behandlar pensionen som något annat än lön och som man utan kostnadsmässig eftertanke beslutar om. Följande citat, (*Se upp för pensionsfällan*, Personal 3/95) är belysande:

*(Ingress:)* Tjänstepensionen är en viktig komponent som ofta förbises vid rekryteringar. Det trots att den kan bli en dryg kostnadspost i framtiden. Det gäller särskilt vid rekrytering av chefer i medelåldern med brokig anställningshistoria och höga löneanspråk. *(Citat:)* . . . 'Jag har aldrig varit med om att vi diskuterat frågan om tjänstepension i samband med någon externrekrytering. Vi brukar vara nöjda om vi hittar rätt person och hur hans eller hennes pensionsavtal fungerar funderar vi aldrig på', säger Marianne Hamilton, perso-

naldirektör på Atlas Copco. Hon är inte unik. Andra personaldirektörer i storföretagen bekräftar bilden. Tjänstepensioner är något som ska finnas och de flesta låter sig nöja med det.

Det är heller inte ovanligt, att vid en chefsrekrytering, personen i fråga begär att få samma pensionsvillkor som hos den tidigare arbetsgivaren. På så sätt sprider sig dåliga pensioner mellan företagen.

Ansvar för pensionsåtaganden ligger i de flesta företag helt på personalavdelningen. Det har ifrågasatts om inte pensionerna bättre lämpar sig för företagets ekonomi- och finansfolk att sköta.

### *Avgångsvillkoren är okoordinerade*

Med avgångsvillkor menas avtal om uppsägningstid, avgångsvederlag (fallskärm), samt pensionsförmåner. Förslag till sådana avtal ges mycket ofta av personer som inte känner sin begränsning. Följden blir lätt att varje avtal, taget för sig, blir sämre än nödvändigt. Som regel blir följden också att avtalen överlappar. Inkompetens gör till exempel att den avgående direktören oavsiktligt visar sig vara berättigad, som i BPA-fallet häromåret, såväl till stort avgångsvederlag som till överlappande och väl tilltagna pensionsförmåner. Är skälet till avgången att direktören i fråga har åsamkat bolaget stora förluster eller uppträtt trolöst, så kan man tycka att ägarnas och allmänhetens protester är befogade.

I samband med att börsbolagen nyligen började publicera uppgifter om direktörernas löner, illustrerades

utbytbarhet mellan avgångsvederlag, uppsägningstid och pension. Kritik mot för stora fallskärmar ledde till en tvåårig fallskärmsstandard. Någon som hade en femårig fallskärm fann det i ett fall för gott att gå ned till två år. Men förlusten på fallskärmsidan kompenseras fullt ut på pensionsidan. Och pensioner är inte lika lätt att kritisera som fallskärmar.

### *Direktörerna uthärdar inte stora variationer i lönekassaflödet*

En incitamentlön där baslönen är 100 kan ena året ge en intjäning, inklusive bonus på exempelvis 300. Året därpå utgår ingen bonus och intjäningen stannar därför vid 100. Ett argument mot incitamentlöner bygger på resonemanget att direktören anpassar sina privata utgifter till 300-nivån och därför kommer att ha svårt att klara sin personliga ekonomi när intjäningen kraftigt sjunker. Skulle detta verkligen utgöra ett problem, ligger lösningen i att utjämna lönekassaflödet. (Om det är så att en incitamentlön med löneutfallet 100 på ett rättvisande sätt avspeglar resultatet av direktörens arbetsinsatser, är det kanske dock en indikation på att han eller hon borde bytas ut eller självmant söka sig någon annanstans.)

Det finns andra och starkare skäl till fördröjd och utjämnad bonusbetalning än direktörens privatekonomiska bekymmer. För det första, i fall av resultatbonus, har direktören avsevärda möjligheter att förskjuta det bokföringsmässiga resultatet mellan två år. Om påbyggnadslönen inte har nedsida och fördröjd bonusbetalning inte tillämpas, kan det vara frestande och för-

delaktigt för direktören att i vissa lägen låta resultatet variera mer än det borde. Ett bonusavräkningskonto är antagligen, för det andra, nödvändig förutsättning för att kunna förse intjäningsvillkoren med nedsida och på så sätt göra dem symmetriska – vilket är önskvärt, inte minst för att dämpa kritik mot alltför höga löneutfall. Negativ bonus kan då avräknas mot ett plussaldo på kontot eller ackumuleras, utan att betalningen av baslönen berörs, om det anses skäligt att låta baslönen utgöra ”golv” för lönebetalningen.

För det tredje kan sällan helt undvikas att bolagets resultat eller avkastning påverkas av externa faktorer, utanför företagsledningens kontroll. Men man får anta att negativt och positivt påverkande omständigheter tar ut varann på några års sikt. Med ett utjämnande bonusavräkningskonto kommer svängningarna i den resultat/avkastningsberoende intjäningen inte att slå igenom direkt i den lön som betalas.

Företag med incitamentlöner utan tak kan mot denna bakgrund kritiseras om de inte tillämpar fördröjd lönebetalning. Buffert mellan bonusintjäning och betalning krävs för systemets uthållighet och trovärdighet.

## 5. Alternativa styrformer: Exithotet, medägande, ledarskap

I den här skriften gäller ett genomgående "corporate governance"-perspektiv. Företagsledningens lön bedöms alltså i första hand som ett styrmedel för ägarna. I det här kapitlet ska till lönen alternativa styrformer, och invändningarna mot dem, tas upp till behandling. Alternativen är exithotet, medägande, ledarskap. Invändningar mot direktörernas löner tar sig nämligen ofta uttryck i att kritikern menar att lönen eller del av lönen borde bytas ut mot något av dessa alternativ. Det sägs till exempel att optioner är bättre än resultatandelslön eller vice versa.

### *Företagsledare och entreprenörer*

De personer som befinner sig i de börsnoterade storbolagens ledningar har nästan undantagslöst gjort en tjänstemannakarriär. De har med andra ord lärt sig företagsledning i rollen som avlönad. Det finns de som menar att löntagarinställningen saknar dynamik. Mot denna bakgrund kan man betrakta åtgärder för att göra ledningen till medägare och stärka dess "entrepreneurial spirit". Avsikten är då inte att åstadkomma ett skatteeffektivt alternativ till lön. Den är i stället att göra företagare av företagsledningen. Det vill säga att aktivera ägandet genom att koptera ledningen in i ägargemenskapen. Samma resultat åsyftas med en in-

citamentlön som utformats med tanke på det ömsesidiga intresset av att öka anställningens lönsamhet.

Det är skillnad på verbet att företaga och substantivet företag. Företag är det som blir kvar av företagandet; företagandets sediment, om man så vill. Många som spelar rollen som företagsledare är företagare och entreprenörer i blott obetydlig omfattning. Detta har medfört att svenska företag – i vid mening – blivit alltmer förkalkade.

Vad gäller att beskriva Ledaren, verkar de flesta vara överens om hur en bra sådan ska vara. Summan av dessa beskrivningar är att Ledaren uppvisar egenskaper som minskar omgivningens känsla av osäkerhet angående verksamhetens mål och medel. Ledaren sprider trygghet omkring sig. Och det är samma allmänt positivt värderade egenskaper som gör en bra ledare av en officer, en avdelningschef, en lärare eller en verkställande direktör för ett aktiebolag.

Men att beskriva Företagaren/Entreprenören med stöd av erfarenheten är svårt. Möjligen kunde man våga påståendet att om man framför sig hade en grupp erkänt skickliga ledare och en annan grupp lyckade företagare/entreprenörer, skulle den första gruppen utmärkas av sin brist på variation, medan olikheterna skulle vara det som föll i ögonen hos den andra gruppen. Företagaren kan se ut hur som helst.

Under det att Ledaren väcker positiva känslor hos omgivningen, är inställningen till Företagaren tvetydig. Företagare är något nödvändigt ont, som bäst. Detta förklarar svårigheten att hitta annat än negativa bilder av företagare: ”spekulanten” om han tar risker, ”ut-sugaren” om han kontrollerar andras arbete, ”rentieren” om han försörjer sig på avkastningen av sitt

kapital. Företagare kan vara ouppfostrade, obildade, giriga och inte intresserade av högre ändamål och värden. De kan vara omoraliska. Men deras samhällliga värde i egenskap av att förverkliga framsteget förminskas inte av detta. Det kan till och med hända att företagare inte betalar skatt och i övrigt opererar i samhällets grå zoner och utmarker. Men de kan ändå vara nyttiga. Fast det blir svårt att hålla upp dem som förebilder. (Bilderna av en girig, och av samhällsangelägenheter ointresserad materialist, som hålls i schack av den osynliga handen å ena sidan, och strafflagen å den andra sidan, är inte anslående.)

Man behöver emellertid inte gå så långt som till att Företagaren är allmänt oborstad för att förklara hans impopularitet. Det räcker med att påminna om att det som utmärker Företagaren är skapad förändring. Förändring följer i Företagarens spår – ”Blott på hans verkan märker man en gud”, med Hjalmar Gullbergs ord. Förändring innebär för det mesta, och för de flesta som har utsats för den, en förbättring. Men i en del fall ger förändringen försämring. Den förändring som Företagaren åstadkommer är dels sådan som han är direkt ansvarig för. Dels är det fråga om indirekta följd effekter, som inte hade kunnat beräknas på förhand, och alltså drabbar blint. Företagandet slår, med bättre metoder och billigare produkter, undan benen för etablerade verksamheter. Och ingen kan känna sig riktigt säker på att inte drabbas av detta. Företagaren är en samhällsfridstörare som man inte gärna vill tolerera, åtminstone inte i goda tider.

Fast under långvariga nedgångs- och stagnationsperioder, förloras förtroendet för (de gamla) ledarna och toleransen för entreprenörerna ökar, även de politiska

och religiösa. Den huvudsakliga förklaringen ligger nog i att förändring inte ter sig så hotande i dåliga tider som i goda. Förändring i ett fullsysselsättningsläge har inga anhängare, medan den har många tillskyndare i en tid av massarbetslöshet. Den förstörelse av gammalt som Företagaren åstadkommer i depressionssituationen minskar i betydelse i förhållande till värdet av det som hon eller han nyskapar.

Med tanke på Sveriges aktuella läge finns det alltså anledning till optimism. Företagandet kommer att breda ut sig! Och det nya företagandets sediment – företagen – kommer efterhand att finna sina nya företagsledare.

### *Exithotet*

En tilltalande enkel motivationsuppfattning är att en anställd företagsledare i ett börsnoterat bolag kommer att göra sitt bästa för ägarna om bara den fasta lönen är tillräckligt hög. Tillräckligt hög betyder att den ska vara högre än lönen för dem som direktören jämför sig med. Om han eller hon inte sköter sig väl, väntar nämligen försämring för direktören då kursen på bolagets aktier kommer att falla och någon som har en bättre företagsledarkandidat på hand kommer att köpa upp företagets aktier, ta kontrollen över styrelsen, byta ut företagsledningen och kamma hem en vinst när den nya ledningen får aktiekursen att vända upp igen. Alternativt får företagsledaren sparken av den sittande styrelsen.

Hotet att få sparken svävar i teorin alltid över den sittande företagsledningen. Hotets innebörd är kraftig

försämring. Med denna syn på saken kan alla försök med rörliga löner, medägande, etc. kritiseras för onödig komplikation. Ge företagsledningen en tillräckligt hög fast lön! – är receptet.

I den svenska praktiken har emellertid börsbolagscheferna liten anledning att ta exithotet på allvar. För det första är avgångsvillkoren som regel utomordentligt gynnsamma. För det andra är "fientliga" övertaganden, mot ledningens och styrelsens vilja, mycket ovanliga. För det tredje finns betryggande buffertar mellan avkastningsintresset hos merparten av riskkapitalet och börsbolagschefernas framgångar och misslyckanden. Revolt på bolagsstämman kräver, som Volvofallet utvisar, att ledningen under en lång följd av år ostentativt utmanar ägarintressena.

Jag frågade vid tre skilda tillfällen, (1988, 1989 och 1991), fondförvaltare hur de trodde att kursen skulle röra sig om företagsledaren oväntat skulle avlida. Intervjupersonerna förvaltade ett riskkapital som sammantaget representerade 18 procent 1988 och 25 procent 1991 av Stockholmsbörsens värde. Frågan som ställdes avsåg de högsta cheferna vid de marknadsnoterade bolagen på Stockholmsbörsen. Fyra svarsalternativ gavs: 1. Kursen kommer att sjunka, 2. Kursen kommer att stiga, 3. Kursen kommer inte att påverkas och 4. Jag har ingen uppfattning om bolag och ledning.

Med regeln att en majoritet av intervjupersonerna skulle ge samma svar som en bolagschef, kunde de flesta av börsbolagscheferna klassificeras som antingen: Tillgångar (1), Belastningar (2), Nollor (3) eller Skuggor (4). Mellan 40 och 50 procent av bolagscheferna, beroende på undersökningstillfälle, kunde klassificeras som Tillgångar och Belastningar. De ansågs således ha

kurspåverkande betydelse. Detta resultat är i och för sig intressant.

Intressantare är emellertid att av de fem bolagschefer som klassificerades som Belastningar för ägarna år 1988 var tre kvar som Belastningar 1991. De andra två hade frånträtt sitt chefskap. Och beträffande en av de från 1988 överlevande Belastningarna var *alla* intervjupersoner överens vid *samtliga* tre intervjutillfällen om svaret att kursen skulle stiga om denne bolagschef försvann. Tilläggas kan att personen i fråga ledde ett av Sveriges allra största företag. Han hade också mycket goda avgångsvillkor. Så han kan inte ha uppfattat exit-hotet som särskilt svåruthärdligt.

### *Ledningens medägande. Medägandets syfte*

Ledningens medägande kan ta formen av aktier samt derivaten konvertibla skuldebrev med teckningsoptioner, köpoptioner, syntetiska köpoptioner samt terminer.

Till aktier konvertibla skuldebrev består juridiskt sett av dels ett skuldebrev, dels en option att teckna aktier i en nyemmission. Beslut om aktieemission samt om utfärdande av konvertibla skuldebrev måste fattas av bolagsstämman eftersom det gäller nyteckning.

Köpoptioner ställs ut av existerande ägare och avser rätten för innehavaren att i framtiden förvärva den nuvarande ägarens aktier till ett på förhand bestämt lösenpris. För denna rätt betalar den som förvärvar ett så kallat premium. I Sverige har kritik mot optioner till ledningen grundats på att premium inte varit rätt pris-

satt, till exempel i fallet Skanska nyligen. Syntetiska optioner har vidare kritiserats för att skattekonsekvenserna är oklara och för att företagens redovisning av dem fortfarande är föremål för debatt. Dessa invändningar emot prissättning och redovisning är av teknisk natur.

Beslut att ställa ut köpoptioner till en företagsledning kan fattas av en fondförvaltare, till exempel Skandia eller SPP. I utlandet, där det är tillåtet för ett aktiebolag att äga sina egna aktier, kan också bolagets styrelse fatta beslut om utfärdande av köpoptioner. I Sverige, där uppköp och ägande av egna aktier inte är tillåtet för aktiebolagen, kan styrelsen inte ställa ut köpoptioner i bolagets namn. Däremot kan den utfärda så kallade syntetiska köpoptioner.

Ett optionsinnehav ger rätten, men inte skyldigheten att förvärva (köpoption) eller avyttra (säljoption) den underliggande tillgången till ett på förhand bestämt pris. Terminen däremot, innebär både rätt och skyldighet till förvärv, respektive avyttring. Ett terminskontrakt betyder således att priset bestäms, och att äganderätten till den underliggande tillgången övergår, vid kontraktstillfället. Leverans och betalning sker däremot vid ett senare tillfälle. Terminer kan ställas ut av samma instanser som ställer ut optioner.

Medägandedebatten visar dels upp argument för och emot de olika formerna för medägande, jämförda med varandra. Till exempel kritiseras aktier med argumentet att optioner eller terminer är mera verkningsfulla. Dels argumenteras för och emot medägande, jämfört med lön. Medägandet uppfattas till exempel som ett verkningsfullt lönesubstitut. Debatten är förvirrad därför att de två argumentationslinjerna blandas sam-

man. Nedan kommer först att redovisas argument för och emot olika former av medägande. Därefter behandlas olika former av medägande som alternativ till olika former av lön.

Den första invändning man hör emot ledningens medägande är att det tillkommit på så fördelaktiga villkor, att del av dess värde kan anses som gåva för innehavaren. Då är kritiken att gåvor inte hör hemma i affärslivet. För att inte fortsättningsvis i onödan komplicera resonemanget antar vi att ägarna ställer krav på direktörerna att bli medägare och betala rätt pris för detta – ”Take it or leave it!”.

Gentemot nyteckning av aktier samt mot teckningsoptioner eller terminer i beslutad nyemmission, invänder man för det första att dessa leder till eller riskerar leda till utspädning av nuvarande ägares rätt. Bland dem som inte vill vara med om utspädning finns de som ändå är positiva till medägandetanken. Dessa argumenterar i så fall för köpoptioner, respektive syntetiska optioner i stället för aktier etc.

Vad beträffar formerna för beslut om medägande, gäller att bolagsstämman måste fatta beslut som kan innebära utspädning, (nya aktier eller teckningsoptioner i nyemmission). Beslut att ställa ut köpoptioner fattas av existerande ägare eller deras representanter. Och beslut om syntetiska optioner fattas av bolagsstyrelsen. Någon som i och för sig är positiv till att ledningen tecknar optioner i nyemmission, kan ändå invända mot nyteckning med argumentet att beslutsprocessen är alltför omständlig, och dess utgång alltför osäker, eftersom man aldrig vet vad bolagsstämman kan hitta på. Han eller hon propagerar därför för det som innehållsligt uppfattade, näst bästa alternativet, nämligen

för att få en storägare att ställa ut köpoptioner, eller för styrelseutfärdade syntetiska optioner.

Uppfattas finansieringen av medägandet vara ett problem för ledningen, kan aktier kritiseras med argumentet att det blir lite ägande för en given summa pengar. Bättre då att satsa på optioner.

Jämfört med optioner och terminer, är aktier mindre verkningsfulla som medägandeinstrument. Optionens hävstångseffekt är mycket större.

I Finanstidningen (21/3 -95) redogörs för ett optionsavtal i TV4 med bolagets nye VD, Christer Forsström. Det rör sig om syntetiska optioner med "tak", det vill säga att bara den del av aktiekursen som ligger under 521 kronor den 10/1 år 2000 får påverka optionens inlösenvärde. Det redogörs också i artikeln för hur optionspremium är prissatt – efter alla konstens regler, nämligen. TV4-chefen betalar cirka en och en halv miljon för 200 000 optioner.

Man kan resa samma invändningar mot tak på optioner som mot tak på lön. Tillkommande kritik mot det skildrade optionstaket är att en kraftig – och inte osannolik – inflation kommer att kunna förstöra ett förtjänt utbyte för direktören i fråga. Vi ser här ett olyckligt exempel på inflytandet från amerikanskt lönetänkande.

Vill man att företagsledningen ska sitta i ägarbåten på samma villkor som övriga ägare, har man den invändningen mot optioner att de har en mycket större uppsida och en mycket mindre nedsida än aktier (förlustrisken är begränsad till betald premium). Ska företagsledningen ges extra vinstchanser, bör den också bära en extra förlustrisk, jämfört med övriga ägare, menar kanske någon. I så fall förordas terminer framför optioner.

Medägande versus lön. Med argumentet att den resultat- eller avkastningskopplade lönen alltför mycket påverkas av omständigheter som ledningen inte har kontroll över, invänder en av näringslivets tungviktare emot användningen av rörliga löner för direktörerna. Han vill i stället se att de förvärvar (syntetiska?) optioner. En globalt verksam fondförvaltare kan emellertid invända mot optioner till ledningen, att de kan ge ett mycket gott utfall för företagsledningens del, trots att aktiens avkastning har varit betydligt sämre än index, vilket betyder att en *relativt* dålig prestation belönas. Ledningen bör, skulle denne fondförvaltare säga, i stället för optioner, ges en *tävlingslön* som varierade med aktiekursens utveckling, relativt ett globalt index. Fondförvaltaren ser nämligen inget plusvärde i avkastningen på just det aktuella företags aktier eller på avkastningen i svenska tillgångar generellt.

Det hävdas från en del håll att lön och medägande i själva verket inte är olika kategorier. I stället talas det om "short term", respektive "long term incentives" samt om "total compensation". Med denna utgångspunkt beräknas statistiklönerna i USA som summan av kontant lön och förmåner, m.m., plus beräknad avkastning under året på realiserade aktie- och optionsinnehav samt värdet av årets tilldelning av aktier och optioner i den mån ett pris, lägre än marknadsvärdet, har betalats för dem. Meyerson, (1994) gör liknande uppskattning av "total compensation" för en grupp svenska direktörer. Det är emot denna bakgrund man ska bedöma uppgifter som att de genomsnittliga löneskillnaderna i amerikanska storföretag mellan den högst betalde och den lägst betalde förhåller sig som 1 till 85 eller 1 till 150. (Extremvärdet som jag sett är 1 till 650.)

Man ska också hålla detta sätt att räkna i minne när man hör sägas att svenska direktörers löner internationellt sett inte är marknadsmässiga. Det är stor risk att uppgiftslämnaren jämför äpplen med päron.)

Orsaken att gränsen mellan lön och medäggande är flytande i USA och Storbritannien är att det i dessa länder råder politisk konsensus om det önskvärda i vinstandelar till de anställda och anställdas medäggande. Detta har medfört att vinstandelar, och förvärv som ger medäggande, är skattegynnade för såväl företaget som för dess anställda. Det finns alltså starka incitament att substituera lön med vinstandelar och tilldelning av aktier, optioner, etc.

I Sverige kan lön *betalas* i form av aktier och optionspremium i stället för i form av andra förmåner eller kontanter. Om förvärvet är rätt prissatt och skatt på förvärvet betalas som för "inkomst av tjänst", är *förvärvet* naturligtvis att uppfatta som lön. Men påföljande *innehav* är rimligen inte lön, utan ägande. Att behandla saken på annat vis skulle få absurda konsekvenser. Att sätta "tak" på ägandets avkastning som i det nämnda TV4-fallet förefaller inte heller genomtänkt.

"Gratistilldelning" av exempelvis optioner enligt amerikansk modell, kan kritiseras av flera skäl. Om den anställde inte har betalat ett rätt prissatt premium för optionen vid förvärvet, så är risken stor att fiskus kommer att betrakta optionens avkastning som inkomst av tjänst, det vill säga lön, och beskatta den därefter.

Det okritiska övertagandet av amerikansk terminologi på lön/medägandeområdet leder lätt, vanligtvis sansade skribenter, ut på ett intellektuellt gungfly. I samband med att en tidigare TV4-chef, Björn Nord-

strand, sålde sina optioner i TV4 med god förtjänst kritiserades både han och den som för ägarnas räkning hade slutit optionsavtalet, kraftigt på ledarsidorna i bland andra media Svenska Dagbladet (10/9 -94) och Dagens Industri (2/9 -94). Kritikerna hade nämligen fått för sig att Nordstrands optioner var att betrakta som "long term incentives". Det var följaktligen helt fel att de såldes när inte ens två år hade förflutit från det de utfärdades. För den i amerikanskt lönetänkande inte lika väl bevandrade, föreföll däremot Nordstrands optionsaffärer helt logiska och mycket väl förenliga med ägarnas intressen. Optionsavtalet slöts nämligen i ett läge då man klart kunde förutse behovet inom kort av betydande tillskott av nytt riskkapital. Nordstrand lyckades som företagsledare övertyga riskkapitalmarknaden om att företaget var värt att satsa mera på, och kunde därför genomföra en framgångsrik nyemission. Därefter sålde han sina optioner med vinst. Om han inte hade lyckats så väl, hade han förlorat betald optionspremium. Vad finns egentligen att invända vid sidan av det i sammahanget helt irrelevanta, att för kort tid hade förflutit från förvärvet till avyttringen av optionerna, (enligt amerikanska skatteregler)?

### *Ledarskap i stället för styrning med incitament*

Verksamhetsledning inom offentlig sektor är konstant lidande av att politikerna, som representanter för huvudmännen, medborgarna, blandar ihop styrelsefunktionen med ledningsfunktionen i de offentliga verksamheterna. Till detta kommer problemet att man

sällan kan urskilja någon systematik i politikernas in-  
hopp. De betingas ad hoc av tillfälliga opinioner. De po-  
litiska representanterna vill varken ta uthålligt ansvar  
för ledningen av de offentliga verksamheterna eller för  
att låta bli att blanda sig i den.

I stora och framgångsrika, familjedominerade före-  
tag som Ikea och Tetra Laval är den formelle VD:s ini-  
tiativ och handlingsutrymme också beskurna. Styrel-  
sen leder företaget med "ledarskap". Ledarskapet står  
också öppet som styrmedel, som alternativ eller kom-  
plement till incitament, för koncernchefer, gentemot  
dotterbolagscheferna. "Arbetande styrelseordförande"  
är en annan ledarskapsvariant, riktad mot VD. Marcus  
Wallenberg utövade ledarskap gentemot bolagschefer-  
na inom sfären.

Men i allmänhet är det vare sig möjligt eller önskvärt  
att utsätta börsbolagschefer för någon typ av de illu-  
strerade ledarskapsvarianterna. Styrningen bör ske  
med användning av incitament; lön och medägande,  
skulle en kritiker av ledarskapsförsök invända.

## Avslutning. Aktiverat fondägande

Jag har identifierat ägarna till merparten av storbolagens riskkapital som fondandelsägare, det vill säga löntagare och tjänstepensionärer. Det ligger följaktligen i dessa kapitalisters intresse att direktörerna ges lönevillkor och medägandevillkor som gör kapitalets avkastning till ett egenintresse för direktörerna.

Om direktörerna i denna mening har rätt och rimligt, med tanke på det ömsesidiga lönsamhetsintresset av anställningen, utformade lönevillkor, kan *ägarna* bortse från kritik som rör löneutfallets absoluta eller relativa nivå, att lönen ökar för snabbt, att lönen fysiologiskt sett är onödigt hög, att den i motivationspsykologisk mening inte antas påverka beteendet, etc.

Mitt intryck är dock att topplönerna ofta är dåligt genomtänkta och svåra att vid behov försvara. De lider också i många fall av avtalstekniska brister.

En rätt utformad incitamentlön består av en på förhand nivåbestämd baslön som kan utgöra "golv" för kommande lönebetalningar, samt en påbyggnadslön som är direkt eller indirekt rörlig med avkastningen för ägarna. Den rörliga delen har inte tak, men den har såväl upp- som nedsida; den är alltså symmetrisk vad intjäningsvillkoren angår.

Baslönen bör inkludera arbetsgivarens *alla* på förhand kända, personrelaterade kostnader, inklusive förmåner, pensionsutfästelser, värde av fallskärm, etc. Betalning av påbyggnadsdel – bonus – bör ske med fördröjning från ett bonusavräkningskonto och inte med-

föra tillkommande kostnader för arbetsgivaren, till exempel för pensionspremier. Det vill säga att arbetsgivarens pensionsåtagande, uppsägningslön, etc. bör relatera sig enbart till baslönen. Kostnader för eventuellt bonuskopplade förmåner bör man tänka sig bäras av direktören själv och betalas inom ramen för bonusen.

En förklaring till felaktiga direktörlöner är inaktivitet från ägare och fondandelsägare och deras representanter. Om agenternas villkor bestäms utan huvudmännens inblandning, så kommer berörda intressen lätt i obalans. Vi har av detta skäl uppenbara principal/agentproblem vad gäller svenska storbolag.

## Referenser. Förslag till vidare studier

Under rubriken "referenser" hänvisas först till de verk som nämns i den löpande texten och i bilagorna 1 och 3 och som syftas på med vissa påståenden, till exempel att förändring för det mesta har uppfattats som förbättring. Därefter redovisas en litteraturlista som satts ihop av ekonomie doktor Sven-Olof Collin i Lund. Listan är ett utmärkt förslag till vidare studier i ämnet "corporate governance".

Vad gäller litteratur om principal/agentproblemet inom "corporate governance"-området, är ett tips till läsaren att skilja mellan två aspekter. Den ena aspekten är juristens/revisorns: problemet att hindra agenten från att agera felaktigt eller trolöst. Denna infallsvinkel var den förhärskande i skriften *Redovisa företagsledarnas förmåner*, (Boman & Låftman, 1993). Ur den andra synvinkeln sett är problemet i stället att få agenten att i eget intresse göra det som gagnar ägarna.

Artiklar ur dags- och veckopress som citeras i den löpande texten kan identifieras med hjälp av de löpande referenserna som inte upprepas här.

### *Referenser*

- Anell, B. & Persson, B. (1982), *Förändringsbenägenhet hos tjänstemännen vid SSAB*, Linköping: Forskningsstiftelsen Eco
- Anell, B. & Persson, B. (1985), *Företagsledning i krissituationer* –

- Munksjökoncernens omstrukturering och finansiella rekonstruktion, Linköping: Forskningsstiftelsen Eco
- Anell, B., Sandström, S. & Scheutz, C. (1990), *Ägandespridning till de anställda – en kunskapsöversikt*, Stockholm: SNS
- Baumol, W.J. (1963), *Business behavior, value and growth*, NY: Brace & World
- Boman, R. & Låftman, L. (1993), *Redovisa företagsledarnas förmåner*, Stockholm: SNS
- Burnham, J. 1941 (1947), *Direktörernas revolution*, Stockholm: Natur och Kultur
- Cadburyrapporten (1992), *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*, London: HMSO
- Glete, J. (1987), *Ägande och industriell omvandling*, Stockholm: SNS
- Kazamaki, E. (1994), "Effektiva lönomodeller och svensk arbetsmarknad", i L. Calmfors (red.), *Löner och sysselsättning*, Stockholm: SNS
- Lawler, E.E. III (1990), *Strategic pay*, San Fransisco: Jossey-Bass
- Leibenstein, H. (1957), *Economic backwardness and economic growth*, NY: Wiley
- Lindgren, H. (1994), *Aktivt ägande – Investor under växlande konjunkturer*, Stockholm: EHF
- Ljungström, F. & Rothfeldt, M. (1988), *Optioner & terminer*, Stockholm: SNS
- Marris, R. (1964), *The economic theory of managerial capitalism*, London: Macmillan
- McCaffrey, R.M. (1989), "Employee benefits and services", i L.R. Gomez-Meija (red.): *Compensation and benefits*, vol. 3, Washington DC: BNA
- Meyerson, E. (1994), *Kompensationskontrakt i börsnoterade företag*, Stockholm: IUI
- Murray, E.J. (1964), *Motivation and emotion*, Englewood Cliffs, NY: Prentice Hall
- Persson, B. (1988, 1989, 1991), *Bolagschefers värde på börsen*, Stockholm: Forskningsstiftelsen Eco
- Persson, B. (1994), *Incitamentlöner*, Stockholm: SNS
- Smith, A. 1776 (1937), *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, NY: The modern library
- SOU 1968:7 *Koncentrationsutredningen*, Stockholm

- SOU 1988:38, *Ågarutredningen*, Stockholm
- Stewart, G.B. (1991), *The quest for value*, NY: Harper Business
- Sundquist, S.-I. (1995), *Ågarna och makten*, Stockholm: DN
- Weber, M. 1904–1905 (1930), *The protestant ethic and the spirit of capitalism*, London: Georg Allen & Unwin
- Veblen, T. (1924), *The engineers and the price system*, NY: B.W. Huebsch
- Williamson, O.E. (1964), *The economics of discretionary behavior, Managerial objectives in a theory of the firm*, Englewood Cliffs: Ford foundation

## Förslag till vidare studier

### Tidig debatt

- Anderson, G. & Tollison, R. (1982), "Adam Smith's analysis of joint-stock companies", *Journal of Political Analysis and Management* 90:1237–56
- Marx, K. 1894 (1978), *Kapitalet, tredje boken*, Lund: Cavefors
- Smith, A. 1776 (1937), *An enquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, NY: The modern library

### Utgångspunkten för den moderna debatten

- Berle jr, A.A. & Means, G.C., 1932 (1947), *The modern corporation and private property*, NY: Macmillan

### Agentteori och property rights

- Alchian, A.A. & Demsetz, H. (1972), "Production, information costs and economic organization", *American Economic Review* 62:777–795
- Barney & W.G. Ouchi, San Fransisco: Jossey–Bass
- Fama, E. (1980), "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy* 88:288–307
- Jensen, C.M. & Meckling, W.H. (1986), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure", i *Organizational economics*, utgiven av J.B.

## Finanskapitalets teori

- Hermansson, C.H. 1962 (1965), *Monopol och storfinans – de femton familjerna*, Stockholm: Arbetarkultur
- Hilferding, R. 1910 (1985), *Finance capital*, London: Routledge, Kegan & Paul
- Scott, J. (1986), *Capitalist property & financial power*, Sussex: Wheatsheaf Books

## Institutionalister och marxister

- Baran, P.A. & Sweezy, P.M. (1966), *Monopolkapitalet*, Stockholm: Rabén & Sjögren
- Dugger, W.M. (1988), "An institutional analysis of corporate power", *Journal of Economic Issues*: 79 111
- Galbraith, J.K. 1967 (1978), *The new industrial state*, Middlesex: Penguin

## Intressentmodellen:

- Barnard, C. 1938 (1968), *The functions of the executive*, Camb Mass: HUP
- Coase, R. (1937), "The nature of the firm", *Economica new series*, vol. IV nr 13–16:386–405
- March, J. & Simon, H. 1957 (1963), *Organizations*, NY: Wiley
- Rhenman, E. (1967), *Företaget som ett styrt system*, Stockholm: EFI

## Sociologiska aspekter

- Veblen, T. (1923), *Absentee ownership and business enterprise in recent times*, NY: B.W. Huebsch

## Transaktionskostnader

- Williamson, O.E. (1983), "Organizational form, residual claimants, and corporate control", *Journal of Law & Economics* 26: 351–366
- Williamson, O.E. (1985), *The economic institutions of capitalism*, NY: Free Press

## Bilaga 1. Ägare och bolagsledare i ekonomisk litteratur\*

Det har skrivits mycket om principal/agentproblemet och den här exposén gör inte anspråk på att vara heltäckande. Ambitionen är att ge en mycket översiktlig och introducerande bakgrund till ämnet.

Medvetenheten om vanskligheten i att låta någon annan sköta ens affärer är mycket gammal. Evangelisten Lukas formulerar problemet i berättelsen om mannen som innan han for bort gav sina tio tjänare ett pund var att förvalta. När han kom tillbaka och avkrävde räknenskap, befanns det att den förste tjänaren hade skött sig bra. Hans pund hade givit tio pund i vinst. Men den siste tjänaren hade grävt ner sitt pund i marken och kunde därför inte betala igen mer än detta.

Mannen belönade den förste tjänaren rikligt. Men den siste tjänarens pund togs ifrån honom och gavs till den förste. Man förebrådde då mannen och sade: "Han har ju redan tio pund." Mannen försvarade sig mot invändningen med orden: "Var och en som har, åt honom skall varda givet; men den som icke har, från honom skall tagas också det han har."

Adam Smith (1776) var skeptiskt inställd till aktiebolag med anställd företagsledning. Han fruktade slarv och slöseri och hans slutsats lød: "Försumlighet (brist på kontroll?) och överflöd ('perks?') kommer därför all-

\* Framställningen följer linjen i en opublicerad uppsats av Barbro Anell från 1989.

tid att råda, i större eller mindre grad, i skötseln av ett sådant bolags affärer." Men agentstyrda aktiebolag tillväxte i antal och betydelse, trots Smiths varningar.

Etthundrafemtio år senare publicerade Thorstein Veblen *The engineers and the price system* (1924). Veblen drev en mot Smith stridande tes, nämligen att anställda, professionella företagsledare är att föredra framför ägarledning av företagen. Med sina professionella managementkunskaper och yrkesetik skulle de effektivisera företagen och motverka monopoltenden- ser i näringslivet. För Veblen framstod uppenbarligen bolagschefens samhällsnytta som intressantare än ägarnas avkastning.

Den moderna debatten kan tidsbestämmas till utgiv- ningen av A.A. Berles och G.C. Means *The modern cor- poration and private property* (1932). Författarna reso- nerade utifrån den iakttagelsen att ju mer ägandet spreds, desto maktlösare blev ägarna i förhållande till företagsledningen. Detta förhållande skulle, enligt de- ras dystra profetia leda till att företaget och ägarna plundrades. Vad ägarna som bäst och med lagens stöd kunde hoppas på är: ". . . en hygglig grad av uppmärk- samhet för affärerna, lojalitet med bolagets intressen, samt åtminstone rimlig affärsmässig förtänksamhet." Författarna utvecklade med andra ord Adam Smiths farhågor.

En tidstypisk bok i svensk översättning från 1947 är Burnhams *Direktörernas revolution*. I en direktörernas revolution skulle kapitalismen komma att ersättas av "manageralismen", ett begrepp som visar stora likheter med "korporativismen", som vid bokens tillkomst var populär, inte bara i Italien och Tyskland. Burnham uppfattade de kapitalistiska ägarna som parasiter och

som lata diletanter när de blandade sig i direktörernas ledning av företagen. Burnham gick alltså på Veblens linje i principal/agentdebatten.

J.A. Schumpeter var en Cassandra som förutspådde kapitalismens byråkratisering. Entreprenörerna skulle komma att ersättas av direktörerna. Nollorna – "office workers" – skulle komma att leda företagen. I boken *Capitalism, socialism and democracy* (1943) kan man läsa: "Den kapitalistiska processen tar livet av ägandets idé genom att ersätta fabriken väggarna och maskiner med blott en bunt aktier . . . Avmaterialiserat, avfunktionaliserat och frånvarande ägarskap utövar inget inflytande och framkallar ingen moralisk lojalitet på samma sätt som den levande formen av ägarskap gjorde. Efter en tid kommer *ingen* att vara kvar som verkligen bryr sig om att försvara det – ingen inuti och ingen utanför storbolagen."

Schumpeter såg sålunda inte ett principal/agentproblem i motstridande intressen som Berle & Means och Burnham hade gjort. Det han målar upp är att både ägandet och företagsledandet tröttnar. Norrlänningen skulle säga: "Ingen bryr sig."

I *The industrial state* (1967) resonerar J.K. Galbraith efter delvis samma linjer som Burnham. Författaren utgår från ett motivationspostulat som innebär att storbolagsdirektörerna drivs främst av expansionslusta och trygghetsbehov. Dessa direktörer är medlemmar av en "teknostruktur" som, oberoende av ägarna, på ett planekonomiskt vis, styr alltmer av konsumtionen i samhället efter storföretagens produktionsbetingelser. Teknostrukturen skapar de lämpliga – men onödiga – konsumtionsbehoven. Galbraiths konspirationsteorier togs väl emot i det då rådande samhällsklimatet.

På senare år har termerna "agentteori" och "kontraktsteori" kommit i bruk, troligen som en följd av att akademiska jurister i ökad omfattning börjat intressera sig för området "corporate governance" och för principal/agentproblemet. Men agentteorin, exempelvis representerad av Jensen & Meckling (1986), Fama (1980), Alchian & Demsetz (1972), visar stora likheter med det som går under namnet "intressentmodellen" för vilken grunden lades av Coase (1937), Barnard (1938) och som vidareutvecklades av bland andra March & Simon (1963) samt importerades till Sverige av Rhenman (1967).

Det intressanta i den kontrakts- eller agentteoretiska analysen, liksom i intressentmodellen, är kontraktens innehåll av bidrag och belöningar från olika parter och företagsledningens roll i sammanhanget.

Ledningens expansionsmotiv har förutom av Galbraith postulerats av flera kända ekonomer. I *Business behavior, value and growth*, 1959 hävdar Baumol att bolagschefen är omsättningsmaximerare. Marris (1964) antar tillväxtmaximering som mål. Williamson (*The economics of discretionary behavior*, 1964) är inne på liknande tankegångar. Expansion och omsättning på tvärs med ägarnas avkastningsintresse, nota bene.

Den gällande svenska lagstiftningen om aktiebolag daterar sig från 1975. Den första förordningen i ämnet kom 1848 och följdes av lagarna från 1895, 1910 och 1944. Före 1944 fanns inte rollen som VD medtagen i aktiebolagslagen. I 1944 års lag gavs styrelsen rätten att utse VD. Lagstiftningen får naturligt nog begränsa sig till den negativa aspekten på principal/agentproblemet; att hindra VD från att handla felaktigt och trolöst. Den kräver inte, som berättelsen i Lukas-evangeliet,

att ledningen ska ge ägarna tiofallt igen.

Ägarfrågor är politiskt intressanta och det politiska intresset har genererat många utredningar och politisk/ideologiska böcker, till exempel C.H. Hermanssons *Monopol och storfinans – de femton familjerna* (1962). Den senaste statliga utredningen är *Ägarutredningen* (SOU 1988:38). Den föregicks av en utredning med det för tiden förväntade namnet *Koncentrationsutredningen* (SOU 1968:7). I samtliga dessa skrifter antas ett koncentrerat ägande betyda stort inflytande över företaget. Av detta följer hypotesen om ett positivt samband mellan koncentration och effektivitet. Denna hypotes har givit upphov till omfattande forskningsansträngningar. (Se för exempel Jan Gletes *Ägande och industriell omvandling* från 1987 och Håkan Lindgrens *Aktivt ägande – Investorer under växlande konjunkturer* från 1994.)

## Bilaga 2. Kapitalismens korsfarare – ”shareholder activists”

I en artikel i Financial Times (17/3 -93) berättas om ”shareholder activism” i USA och om ”corporate governance”-rörelsen. Detta är ett referat av artikeln.

Bakgrunden är tilltagande missnöje med den avkastning som direktörerna åstadkommer och med bolagens egna, lama förändringsförsök. Exempelvis uttalar Edward Regan, finanschefen i New York State-fonden att ledningen för A&P borde ha en spark därbak med hälsning från andelsägarna.

Bland CG-rörelsens framgångar nämner artikelförfattaren framtvungade förändringar i fyra av USA:s största företag. Två av dessa hade bytt företagsledning, tre av dem hade börjat gå mycket bra på börsen.

Corporate governance-rörelsen har vuxit kraftigt på senare år. Den sammanför nu några av de största fondförvaltarna i USA med syftet att förbättra avkastningen i storbolagen genom att sätta större press på direktörerna.

Tillväxten i CG-rörelsen sägs ha tre orsaker:

- snabb fondtillväxt under senare decennier.
- utköp och ”poison pill”-försvar gentemot ”corporate raiders” under 1980-talet, i strid med ägarintresset. Detta retade fondförvaltarna.
- indexeringen av fondsparandet. Fondförvaltarna köper index i stället för att försöka plocka ut vinnare och förlorare. Fonden kan antingen bygga upp sin egen

indexportfölj eller köpa andelar i en indexfond som även andra fonder är delägare i. Indexstrategin kräver fortlöpande samverkan av fondförvaltarna för att sortera ut och sätta press på de svagpresterande.

CG-rörelsen tar sig skilda former. I artikeln återges hur samordnade åtgärder, "concerted action", organiseras; mera varaktigt av organ som till exempel "The Council of Institutional Investors" eller "Investor Responsibility Research Center". Man återger också fall av tillfällig samverkan inför bolagsstämma där initiativtagare har varit enskilda fondförvaltare.

Varaktig samverkan mellan fondförvaltare tar sig främst uttryck i fortlöpande "screening", det vill säga att filtrera fram svagpresterarna. En filtreringsmodell som en av USA:s största fondförvaltare använder sig av innehåller tre steg: För det första historisk/statistisk avkastningsanalys, för det andra en undersökning av de utvalda bolagens styrfunktioner och topplönesystem, för det tredje ett konsultutlåtande om varje bolags framtidsutsikter med nuvarande företagsledning och existerande styrsystem.

Artikeln avslutas med beskrivning av affärsidén att köpa aktier i svagpresterande bolag på basis av dylika filtreringsinformationer. Calpers, en annan av USA:s absolut största fondförvaltare, sägs i artikeln tillämpa en dylik investeringsstrategi.

## Bilaga 3. Lönemotivation i ekonomisk teori. Den effektiva lönen

Den "effektiva" lönen är en konkurrent till incitamentlönen inom ekonomisk motivationsteori.

Framställningen nedan bygger på Kazamaki (1992). Hon påpekar inledningsvis att idén om effektiva, till skillnad från marknadsklarerande löner, emanerar från iakttagelsen att arbetare i u-länder, som får tillräckligt att äta, kan utnyttja sin (fysiska) arbetsförmåga bättre än annars. Hänvisningen hon gör gäller en skrift av H. Leibenstein från 1957. Här innebär då en effektiv lön att arbetaren kan köpa tillräckligt med mat, något som den marknadsklarerande lönen inte skulle räckta till för. Följden blir att arbetsgivaren som vill ha en viss, bestämd mängd fysiskt arbete utfört, kommer att behöva färre anställda, om han betalar en "effektiv" lön, än om han betalar en marknadsklarerande lön. Om alla arbetsgivare har en viss, bestämd mängd arbetsuppgifter som de vill ha utförda, och alla betalar effektiva löner, så blir det samlade resultatet arbetslöshet. Anställningssökande, villiga att ta jobb för en lägre lön än den effektiva lönen blir ändå, trots sina lägre lönekrav, inte anställda.

Den effektiva lönetanken är emellertid betydligt äldre än Leibenstein. Max Weber (1904–1905) formulerar den i sin *The protestant ethic and the spirit of capitalism* (författarens översättning av Parsons version från 1930, s. 60–61):

Låga löner och höga vinster tycks även i dag för en yttlig betraktare vara positivt korrelerade; allt som betalas ut i lön tycks innebära en motsvarande reduktion av vinsten. Om och om igen har kapitalismen tagit den vägen från sin första början. I århundraden var det en trosartikel att låga löner är produktiva, det vill säga att de ökade det materiella utbytet av arbetskraften, så att, som Pieter de la Cour sade för länge sedan om detta, och som vi ska se, helt i linje med gammalkalvinismens lära, folk arbetar bara så länge och därför att de är fattiga.

Men effektiviteten i denna synbarligen vinstgivande metod har sina begränsningar. (Naturligtvis kan vi inte här gå in på frågan om var dessa gränser ligger, inte heller kan vi värdera den bekanta teorin om sambandet höga löner och hög arbetsproduktivitet som först föreslogs av Brassey, formulerades och underhölls teoretiskt av Brentano, och både historiskt/empiriskt och teoretiskt av Schulze-Gaevernitz. Diskussionen tog åter fart med Hasbachs inträngande studier [Schmollers Jahrbuch, 1903, s. 385–391 och s. 417 ff] och är ännu inte slutgiltigt avgjord.)

Naturligtvis är närvaron av en överskottspopulation som kan inhyras billigt på arbetsmarknaden en nödvändighet för kapitalismens utveckling. Men fastän en alltför stor reservarmé i vissa fall kan gynna dess kvantitativa växt, så blockerar den kapitalismens kvalitativa utveckling, speciellt övergången till den typ av företagande som gör ett mera intensivt bruk av arbetskraften. Låga löner är på intet vis identiska med billigt arbe-

te. Ur en rent kvantitativ synvinkel minskar effektiviteten av arbetet med en lön som är fysiologiskt otillräcklig, vilket även i det långa loppet kan betyda 'survival of the unfit'. Dagens genomsnittssilesier brukar, när han anstränger sig, lite mer än två tredjedelar så mycket jord som den bättre betalade och födde lantarbetaren i Mecklenburg eller Pommern, och polacken åstadkommer progressivt mindre än tysken, ju längre österifrån han kommer. Låga löner är misslyckade även från en rent affärsmässig utgångspunkt närhelst fråga är om att producera varor som kräver någon skicklighet, eller användandet av dyrbar maskinutrustning som lätt skadas, eller helt allmänt när ett stort mått av koncentrerad uppmärksamhet eller av initiativ krävs. I dessa fall betalar sig inte låga löner, utan motsatsen blir följd.

Den effektiva lönetanken har modifierats och anpassats för tillämpning även på utvecklade ekonomier – som Webercitatet antyder. Men fortfarande gäller att: "Den effektiva löneteorin försöker förklara varför det finns bestående ofrivillig arbetslöshet", (Kazamaki 1992, s. 20). (Förklaringen är alltså att arbetsgivarna följer den "effektiva" motivationshypotesen och betalar över marknadslönenivån.)

Som ett belägg för effektivitetslöneteorins giltighet, speciellt att höga löner ger hög produktivitet på arbetsplatsen, anför Kazamaki att Ford betalade fem dollar om dagen i ett läge där genomsnittslönen inom bilindustrin låg mellan två och tre dollar. Trots detta gjorde han bättre vinster än sina konkurrenter. Vidare refererar Kazamaki till ett citat från Adam Smith (s. 21) som

hon tolkar som stöd för tanken att hög lön medför hög effektivitet på arbetsplatsen. Passusen i det citerade stycket: ". . . och det glada hoppet om att kunna *förbättra* sin ställning . . . sporrar honom att spänna sina krafter till det yttersta" (min kursivering) ger emellertid utrymme för den alternativa tolkningen att det är *hoppet om förbättring* av lönen som konsekvens av arbetsinsatserna, inte lörens höjd, som är produktivetsbefrämjande.

Kazamaki anger (s. 21) att: "Produktiviteten antas bli högre vid högre löner på grund av: a) lägre omsättningskostnader för företaget, b) ökad effektivitet på arbetsplatsen, c) högre kvalitet på arbetskraften (genom större urval för arbetsgivaren, alternativt 'adverse selection') och d) förbättrad moral och ökad lojalitet mot företaget."

Tanken att höga relativlöner skulle ge lägre omsättningskostnader för företaget förefaller intuitivt rimlig. Betraktas den anställde som beslutsfattare och står i valet mellan att stanna kvar eller gå till en i övrigt likvärdig anställning, så stannar han antagligen kvar om status quo ger samma eller högre lön. Punkterna a) och d) ovan kan uppfattas som uttryck för detta beslut.

Beträffande Ford-exemplet är det troligare att Ford betalade mer i förhållande till sina konkurrenter om arbetarna, inte för att han väntade sig effekter på deras beslut att producera "the decision to produce" – det beslutet hade han genom den löpande-band-tekniken tagit ifrån arbetaren – utan för att få dem till att låta anställa sig och stanna kvar i en mycket tristare arbetsmiljö än vad Fords konkurrenter erbjöd. Den höga lönen påverkade alltså i första hand beslutet att medverka, "the decision to participate". Man kan då betrak-

ta extralönen hos Ford som en extraersättning för den jämförelsevis större uppoffring som det innebar att ställa sig och stanna kvar vid det löpande bandet. Om han därigenom också erhöll bättre kvalitet i meningen mekanikerskicklighet, på sina anställda, kan ifrågasättas. Han fick antagligen i förhållande till sin löpande-band-teknik, en lämplig kvalitet.

Kazamaki säger å ena sidan att effektivitetslöneteorin förklarar arbetslösheten i en homogen arbetskraft. Å andra sidan nämner hon att effektiva lönemodeller också appliceras på fall där arbetskraften är heterogen i förhållande till de krav som arbetsgivarens förväntningar innebär. För bilarbetare vid ett löpande band är en minsta gemensam nämnare i form av kvalifikationer, disciplin och kapacitet tämligen enkel att specificera. Men om man vill ha ut mer av de anställda än att de i godtagbar omfattning gör vad de blir tillsagda och med viss intensitet, det vill säga betraktar arbetskraften som potentiellt mycket heterogen, så kan man undra över innebörden av begreppet effektiv lön. Ett svar är att effektiva löner skapar *ny* sysselsättning i stället för arbetslöshet. Villkoret i så fall är att lönerna fungerar, inte blott som incitament på beslutet att medverka, utan även utgör incitament för nyttig förkovran och engagerad användning i jobbet av den utvecklade kompetensen. Incitamentet ligger då, som Smith uttryckte det, i "det glada hoppet om att kunna förbättra sin ställning genom att spänna sina krafter till det yttersta".

## Bilaga 4. Frågeformulär. Checklista vid utformningen av företagsledningens lönevillkor

I denna enkät efterfrågas inga sifferuppgifter. Vi intresserar oss inte för lönenivåer. Syftet med enkäten är för det första att samla data om förekommande attityder och topplönevillkor och om hur dessa villkor är kombinerade till "lönepaket". För det andra är syftet, eller snarare förhoppningen, att frågorna ska få respondenten att tänka efter om lönevillkoren inte borde revideras. Enkäten kan med fördel brukas som en checklista vid utformningen av företagsledningens lönevillkor.

### *Gruppering av frågorna:*

- A. Attityder
- B. Intjänning av lön
  - baslön
  - verksamhetskopplade löneincitament
  - personkopplade löneincitament
- C. Betalning av lön
- D. Medägande
- E. Positions fördelar

## A. Attityder

### Allmänt

	Ja	Nej
1.1 Är det önskvärt att ledningsgruppens förtjänstmöjligheter ökar?		
1.1.1 Är det önskvärt att <i>baslönerna</i> i ledningsgruppen växer, (baslön = den del av lönen som inte är villkorad av "hur det går")?		
1.1.2 Är det önskvärt med <i>verksamhetskopplade</i> löneincitament för ledningsgruppen, exempelvis varianter av resultat- och kurskoppling, (incitament = villkor för intjäning utöver baslönen)?		
1.1.3 Är det önskvärt med <i>personkopplade</i> löneincitament för ledningsgruppen, (exempelvis geografisk och organisatorisk flexibilitet, risktagande vad gäller engagemang i ny verksamhet, leveranssäkerhet, kreativitet med genomförandeförmåga, helhetsansvar, vilja och förmåga att genomföra städoperationer)?		
1.1.4 Är det önskvärt att ta bort eventuellt "tak" för intjäningsmöjligheterna i ledningsgruppen?		
1.1.5 Är det önskvärt att öka ledningsgruppens <i>medägande</i> via aktier och/eller derivat?		
1.2 Anser du att löneincitamenten för ledningsgruppen bör vara så utformade att de vid rekrytering selekterar bort dem som inte tror sig om att kunna prestera det som verksamheten gynnas av?		
1.3 Anser du att hög baslön <i>i sig</i> utgör incitament för ledningsgruppens arbetsinsatser?		
1.4 Är det önskvärt att löneincitament för ledningsgruppen förses med nedsida?		

## Ägarrelationen

(Teorin för företagsstyrning "corporate governance", anger fyra sätt för ägarna att styra ett AB med anställd ledning. De är: 1) bolagsstyrelsen leder företaget, 2) företagsledningen förses med verkningsfulla incitament-lönevillkor, 3) företagsledningen koopteras in i ägarkretsen via medägande och 4) exithotet – risken att få sparken).

	Ja	Nej
2.1 Är det angeläget att utforma löneincitamenten (exklusive baslönen) så att positiva utfall för ledningen villkoras av positiva utfall för ägarna, (plussummespel)?		
2.2 Anser du att löneincitament för ledningsgruppen är verkningsfullare än ägarkontroll via styrelsen?		
2.3 Anser du att ledningsgruppens medägande (kooptering), är att föredra framför löneincitament som medel för ägarna att styra företaget?		
2.4 Anser du att det med ägarkollektivets perspektiv är angeläget att hjälpa till med finansieringen av ledningsgruppens förvärv av ägarandelar och derivat?		
2.5 Anser du att ledningens medägande är en form av lön?		

## Lönespridning

- |   |  |  |
|---|--|--|
| 3.1 Är det önskvärt att baslönespridningen i ledningsgruppen ökar?    |  |  |
| 3.2 Är det önskvärt att baslönespridningen i ledningsgruppen minskar? |  |  |

Ja

Nej

- 3.3 Är det önskvärt att de löneincitamentberoende förtjänstmöjligheterna inom ledningsgruppen ökar?
- 3.4 Är det önskvärt att de löneincitamentberoende förtjänstmöjligheterna inom ledningsgruppen minskar?
- 3.5 Är kollektiva löneincitament för ledningsgruppen att föredra framför individuella incitament, (frågan avser inte fördelning av utfall inom gruppen)?
- 3.6 Är det angeläget att sätta "tak" på intjäningsmöjligheterna i ledningsgruppen?
- 3.7 Är det angeläget att stärka de löneincitamentberoende förtjänstmöjligheterna för ledningsgruppen relativt möjligheterna i *andra* företag, (frågan avser inte baslönen)?
- 3.8 Är det angeläget att ledningsgruppens baslöner ligger över eller i nivå med förhållandet i *andra* företag?

### *Ledningsgruppens lönevillkor vs. övriga anställda i bolaget*

- 4.1 Är det angeläget att förändra ledningsgruppens lönevillkor i riktning mot vad som gäller för övriga anställda i bolaget?
- 4.2 Är det angeläget att förändra lönevillkoren för övriga anställda i riktning mot vad som gäller för ledningsgruppen?

## B. Intjäning av lön

### Baslönen

1. Hur bestäms baslönen i ledningsgruppen initialt:
  - 1.1 Samma baslön för alla?
  - 1.2 Funktionsbestämning och "marknadsanpassning", (statistiklön)?
  - 1.3 Ad hoc?
  - 1.4 Annat sätt?
  
2. Hur växer baslönen:
  - 2.1 Meritering?
  - 2.2 På basis av jämförelse med lönestatistik?
  - 2.3 Ad hoc?
  - 2.4 Annat sätt?

Ja

Nej

### Verksamhetskopplade löneincitament

- 3.1 Finns löneincitament, kopplade till mått på verksamhetens avkastning?
- 3.2 Om ja, koppling till företagets resultatutveckling?
  - 3.2.1 Är incitamenten kollektiva, (frågan avser inte fördelningen)?
  - 3.2.2 Har incitamenten nedsida?
  - 3.2.3 Har incitamenten "tak"?
- 3.3 Om ja på 7.1, koppling till aktiens kursutveckling, (frågan avser ej medägande)
  - 3.3.1 Är incitamenten kollektiva, (frågan avser inte fördelningen)?
  - 3.3.2 Har incitamenten nedsida?
  - 3.3.3 Har incitamenten "tak"?

## *Personkopplade löneincitament*

- 4.1 Innehåller lönepolicyn för ledande personal incitament som premierar önskvärda personliga egenskaper, till exempel organisatorisk och geografisk flexibilitet, risktagande vad gäller engagemang i ny verksamhet etc?

Ja

Nej

### *C. Betalning av lön*

- 1.1 Finns valfrihet vad avser i vilken form, (kontanter, förmåner, betald ledighet) lönen ska betalas?
- 1.2 Finns valfrihet vad avser när lönen ska betalas, (dvs. utjämning av lönebetalningsströmmarna)?
- 1.3 Finns valfrihet vad avser var lönen ska betalas?
- 1.4 Avräknas utfallet av eventuella incitament med annan periodicitet än årsvis?
- 1.5 Kan man meritera sig till växande fallskärm?
- 1.6 Kan man meritera sig till förtida pensionsavgång eller höjd pensionsnivå?
- 1.7 Kan man meritera sig till växande uppsägningstid från arbetsgivarens sida?
- 1.8 Kan man meritera sig till betalt (betalda) sabbatsår?

## *D. Medägande*

(Medägande kan fungera som incitament, men det är inte ett löneincitament.)

	Ja	Nej
1.1 Finns program för att göra medlemmarna av ledningsgruppen till medägare?		
1.2 Avser programmet aktier?		
1.3 Avser programmet konvertibla skuldebrev med teckningsoptioner?		
1.4 Avser programmet av styrelsen utställda syntetiska köpoptioner?		
1.5 Avser programmet ägarutställda köpoptioner?		
1.6 Avser programmet aktieterminer?		

## *F. Positions fördelar*

1.1 Finns policy beträffande externa styrelseuppdrag för ledningsgruppens medlemmar?		
1.2 Finns policy beträffande interna styrelseuppdrag för ledningsgruppens medlemmar?		
1.3 Finns policy beträffande positions fördelar i övrigt?		

## *I serien Studier & Debatt har tidigare utkommit*

- Jörgen Westerståhl & Folke Johansson: *Svensk kärnkraft efter Tjernobyl. En undersökning av expertåsikter, massmedier och folkopinion.* 1987
- Gunnar Hambræus: *Strövtåg i högteknikens lustgård.* 1987
- Eskil Ekstedt & Roger Henning: *Statsmakt på mellanhand. Globalisering och lokal mobilisering.* 1988
- Olof Bolin, Ewa Rabinowicz, Niels von Zweigbergk: *Åkerfällan – Energiskog ingen lösning.* 1988.
- Scott Fosler: *Ålderschocken – exemplet USA.* 1989
- Gunnar Hambræus: *Gott sätt vid styrelsebordet.* 1989
- Jan Wallander: *Effektivitet, legitimitet och delägarskap.* 1989
- Nils Elvander & Rolf Gustavsson: *EG – Integration och suveränitet.* 1989
- Göran Arvidsson (red.): *Företagsledares recept för sjukvården.* 1990
- Jörgen Westerståhl & Folke Johansson: *Vad har hänt med kärnkraftsopinionen?* 1990
- Hans Esping & Aira Filppa: *Privatisera arbetsskadeförsäkringen?* 1990
- Marian Radetzki: *Tillväxt och miljö.* 1990
- Evert Gummesson: *Yuppiesnusk eller ledarskapets förnyelse?* 1990
- Jan Erik Gidlund & Sverker Sörlin: *Ett nytt Europa.* 1991
- Bo Karlström: *Det omöjliga biståndet.* 1991
- Ingemar Ståhl & Kurt Wickman: *Riv bostadspolitiken!* 1992
- Magnus Henrekson, Kari Lantto & Mats Persson: *Bruk och missbruk av sjukförsäkringen.* 1992
- Assar Lindbeck: *Klarar vi pensionerna?* 1992
- Ragnar Boman & Lennart Låftman: *Redovisa företagsledarnas förmåner.* 1993
- Anne-Marie Pålsson & Erik Norrman: *Finns det en marknad för hemarbete?* 1994
- Sten Axelsson, Arne Granholm och Roger Henning: *Tidsmyterna – om medelålders på arbetsmarknaden,* 1994













”Direktörernas löner är för höga”. ”Direktörslönerna stiger för snabbt”. ”Direktörerna bör inte ges löner som rör sig med avkastningen för ägarna”. ”Lön fungerar inte motiverande”. ”Direktörerna bör ges höga fasta löner”. ”Det är bättre att direktörerna ges optioner än löneförhöjning”. ”Bolagscheferna bör visa föredöme vad gäller att hålla nere sina löner”.

Hur skall man ställa sig till dessa och andra påståenden och uppfattningar som framförs om direktörernas löner? Bo Persson redovisar i sin bok de vanliga bedömningsgrunderna och diskuterar utifrån dessa olika utformningar av toplöner. Är lönenivån för hög? Är lönevillkoren felaktiga? Betalas lön i onödan? Är köpoptioner bättre än resultatlön? Hur skall ägarinflytandet över toplöner utformas?

Ekon. dr *Bo Persson* är motivationsexpert och verksam inom området ”corporate governance”. Han är författare till boken *Incitamentlöner* (SNS Förlag, 1994). Bo Persson har tidigare arbetat med fondfrågor samt med företagsanalyser.

ISBN 91-7150-595-4



9 789171 505958

**SNS**  
FÖRLAG