

Ersättningsfrågan i media 20 maj – 25 augusti 2016

Debatten och rapporteringen kring ersättningsfrågan har varit livlig under sommaren. Valrörelsen i USA och Brexit-omröstningen i Storbritannien har på skilda sätt tangerat ersättningsfrågorna, särskilt som tongivande politiker i de båda länderna valt att attackera höga ersättningar i sina politiska tal.

I Storbritannien anses den sedan länge infekterade frågan om ”executive pay” ha bidragit till att undergräva trovärdigheten hos den sida som ville stanna kvar i EU. Frankrike har också upplevt en livlig debatt om hur höga ersättningar skall kunna begränsas, där det går mot lagstiftningsåtgärder i kölvattnet på den uppmärksammade affären med chefen för biljätten Renault. I USA föll de högsta chefsersättningarna under 2015, främst med anledning av börsutvecklingen. I Sverige har ett antal VD-avgångar lett till stor uppmärksamhet, inte minst i Ericsson där styrelsen till slut valde att entlediga VD Hans Vestberg efter vårens omfattande kritik mot företagets höga ersättningar och svaga prestationer.

Sverige

Ericssons ersättningar till VD Hans Vestberg stod i fokus under våren och skrivierna har fortsatt under sommaren sedan Vestberg entledigats av Ericssons styrelse. Strax innan Vestberg fick sparken konstaterades att hans ersättning ökat dramatiskt på senare år, med 80 procent sedan 2010. Samtidigt har aktien under denna period sjunkit med 5 procent. Totalt har ledningen delat på 1,3 miljarder kronor i ersättningar de senaste fem åren ([Svenska Dagbladet 27 maj](#)). Krönikören Peter Benson raljerar om att Ericssons chefskultur kännetecknas av att de inte känner någon lojalitet ”bortom lönekuvert och anställningsavtal”. Ericsson betalar överlöner för att attrahera chefer är Bensons slutsats ([Svenska Dagbladet 30 maj](#)). Tidningens granskning visar också att Ericssons VD flugit privatjet för 50 miljoner kronor per år i tjänsten, samt att de högsta cheferna alltid flyger business class medan vanliga anställda hänvisas till ekonomiklass ([Svenska Dagbladet 3 juni](#)).

I sin sista större intervju som VD konstaterade Hans Vestberg att det är en pedagogiskt svår fråga att förklara varför hans bonus ökat trots att aktien gått ned. Aktiekursen är inte en parameter för den rörliga ersättningen, den beror på resultatutvecklingen, sade Vestberg ([Dagens Industri 11 juni](#)).

Fackförbundet Ingenjörerna angrep Ericsson för att medvetet hålla nere de svenska ingenjörslönerna, vilket är utmanande mot bakgrund av den högsta ledningens uppmärksammade villkor, enligt ett brev från Akademikerna till sina medlemmar ([Svenska Dagbladet 29 juni](#)).

Den 25 juli entledigades Vestberg med omedelbar verkan av styrelsen. Medierna granskade givetvis de villkor och så kallade fallskärm som Vestberg fick med sig i avgången. Hans fallskärm värderades till 28 miljoner kronor. Den består av betald lön under uppsägningstiden 6 månader på 7 miljoner kronor samt avgångsvederlag motsvarande 18 månader – totalt 28 miljoner kronor ([Svenska Dagbladet 25 juli](#)).

Andra VD:ar som fått lämna sina befattningar i sommar är Handelsbankens VD Frank Vang-Jensen, Eniros Stefan Kercza och Fingerprints Jörgen Lantto. Vang-Jensen får en fallskärm på maximalt 19 miljoner kronor i form av avgångsvederlag. Kercza har 18 månaders avgångsvederlag ([Svenska Dagbladet 16 augusti](#)).

Affärsvärlden har gått igenom nio fall av storbolagschefer som fått lämna sina befattningar de senaste åren. Genomgående har de som tvingats lämna fått uppsägningslön samt ett avgångsvederlag på 1-2 årslöner. Getinge bytte oväntat VD under augusti. VD Alex Myers fick 43 miljoner kronor i vederlag – den klart högsta siffran i sammanställningen ([Affärsvärlden 22 augusti](#)). Myers fick uppsägningslön på ett år samt en årslön i vederlag, enligt Dagens Industri summerar det till 48 miljoner kronor (Dagens Industri 23 augusti).

Mediekoncernen Stampen AB, som ger ut bland annat Göteborgs-Posten, har hamnat i ekonomisk kris och är under rekonstruktion. Medierna har granskat hur cheferna ersatts under de senaste åren. Före detta VD Tomas Brunegård har tjänat 74 miljoner kronor. Peter Hjärne, ordförande och ägare, har fått lön på 54 miljoner kronor 2006-2014 (Dagens Media 26 maj). Under fjolåret då krisen blev akut lyfte Peter Hjärne 10 miljoner kronor i lön och pension (Resumé 15-16 juni). Lönen är dock 2,5 miljoner kronor medan resten av beloppet är uttag av intjänad pension, enligt Stampen. Enligt Resumé har Brunegård fått ut 100 miljoner kronor på tio års tid som VD (lön, arvoden och fallskärmsavtal) men han har ändå fordringar på cirka 10 miljoner kronor på Stampen i form av kommande konsultersättningar enligt ett avtal han tecknat. Enligt Resumé är det stora företagsköp under Brunegårds tid som VD som fått Stampen på fall.

Vattenfall har uppmärksamats för att bolaget betalar ut bonusar till vissa chefer, trots de stora förlusterna i koncernen de senaste åren. Cirka 1 000 chefer i Sverige har fått dela på 42 miljoner kronor skriver Dagens Industri, men hur mycket som betalats ut i andra länder vill bolaget inte uppge. Ordföranden Lars G Nordström

kommenterar frågan i en intervju ([Dagens Industri 25 augusti](#)) och säger att han tycker att dessa utbetalningar mycket väl kan redovisas öppet. Facken på Vattenfall har motsatt sig bonusutbetalningarna. Koncernledningen på Vattenfall har fast ersättning och ingen rörlig ersättning.

En tidigare tämligen okänd svensk, Stefan Larsson, har blivit VD för den välkända modeikonen Ralph Laurens företag. Hans ersättning ligger betydligt högre än motsvarande svenska ersättningar, 11 miljoner USD – cirka 90 miljoner kronor – på ett halvår. Den fasta ersättningen är dock en mindre del därav, totalt omfattar ersättningen även en sign on-bonus på 23 miljoner kronor och aktieersättningar motsvarande cirka 50 miljoner kronor ([Dagens Industri 4 juli](#)). Larsson har tidigare arbetat bland annat för H&M, men han får ett tufft jobb att vända det förlusttyngda Ralph Lauren skriver Dagens Industri.

Rankingar

De fem bäst betalda VD:arna på Stockholmsbörsen tjänade tillsammans 295 miljoner kronor 2015, enligt en studie från Novare Pay. Listan toppas av Pascal Soriot på Astra Zeneca med 108 miljoner kronor, varav merparten utgörs av kort- och långsiktig rörlig ersättning. Den fasta ersättningen är 13 miljoner kronor. Electrolux, Ericsson, Lifco och Assa Abloy är de andra fyra bolag på listan som betalade sina VD:ar bäst. Genomsnittsansättningen till VD på ett börsbolag uppgick enligt studien till 5,5 miljoner kronor inklusive incitamentsprogram och pension ([Svenska Dagbladet 24 maj](#)). De senaste tio åren har VD-ersättningen stigit i takt med börsen, 55 procent, enligt Novare.

Internationellt

Storbritannien

I Storbritannien har debatten om ersättningar tagit ytterligare fart efter Brexit-omröstningen och regeringsombildningen i sommar.

Den nya premiärministern Theresa May har fått stor uppmärksamhet då hon i sitt första tal angrep de höga chefsersättningarna ("executive pay"). May förde fram krav på att omröstningarna om chefsersättningar som sker på bolagsstämmorna måste göras bindande. Vidare bör arbetstagarsidan också representeras i företagets styrelser, sade hon. Mays motto var "A country that works for everybody – not just a privileged few". May talade också om behovet av att sätta företagsledarnas ersättningar i relation till den genomsnittlige anställdes lön, och någon form av

jämförelse bör publiceras av företagen. Wall Street Journal replikerade i en kritisk ledare ([11 juli](#)) att May därmed ironiskt nog försöker slå in på den väg som EU i allmänhet valt, med lagstadgad facklig styrelsrepresentation i många länder. Även Bloomberg konstaterade att May därmed lånar av det EU brittena skall lämna för sina reformidéer ([12 juli](#)). En annan kritiker menar att bindande omröstningar kan få motsatt effekt då vissa aktieägare har lättare att våga visa sitt missnöje vid icke-bindande omröstningar ([Reuters 22 augusti](#)).

Utspelet från May sågs av vissa debattörer som en direkt följd av resultatet i Brexit-omröstningen. Den förlorande stanna-sidan samlade många högavlönade företagsledare i storstäderna, medan befolkningen på landsbygden oftast röstade nej; ett utslag av att de inte såg sig som vinnare på den integrerade och globaliserade ekonomiska utvecklingen. Företagledarnas och etablissemangets varningar klingade ohörda när de upplevdes av många som en klass som belönar sig själva utöver all rimlighet. Forskaren Matthew Goodwin, University of Kent, menar att resultatet i omröstningen till stor del reflekterar de stora inkomstskillnaderna ([Politico samt Arbetet 28 juni](#)).

Även fondförvaltaren Hermes Investment anser att resultatet av omröstningen visar på den alienation många människor känner, och klyftorna mellan befolkningen i stort och eliten. De fonder som arbetar för "mannen på gatan" måste inse detta och arbeta för minskade inkomstskillnader ([Guardian 29 juni](#)). Därmed har Brexit lyft fram inkomstskillnaderna på samma sätt som den franske ekonomen Pikettys bok häromåret, menar Guardian i en ledare ([3 juli](#)).

En kommitté med representanter för aktieägare, fondförvaltare och näringsliv presenterade i slutet av juli rekommendationer för att reformera ersättningsarbetet i företagen. Bland 10-talet förslag kan nämnas att styrelserna i sin helhet bör vara engagerade i ersättningsfrågorna, inte endast de särskilda ersättningskommittéerna. Dessutom bör kraven höjas på ledamöterna i de senare ([Forbes och Reuters 26 juli](#)) Man går också delvis till mötes de nya kraven från premiärminister May på bindande omröstningar och menar att hennes inspel visar på behovet av reformer på detta område som engagerar både företag och aktieägare.

Även revisionsfirman PwC anser att företagen har ett stort ansvar för att återskapa legitimitet i allmänhetens ögon. Enligt en opinionsundersökning PwC gjort är ¾ av de tillfrågade upprörda över att vissa företagsledare tjänar stora belopp medan deras företag går dåligt. "Om inte näringslivet tar tag i denna fråga kan den glida oss ur händerna", enligt rapportens författare. Politiska ingrepp kommer annars att göras, menar han ([Guardian 14 juli](#)).

Som rapporterats i Ersättningsakademiens tidigare mediesammandrag har Storbritannien under våren fått se en rad omröstningar på bolagsstämmorna där en betydande minoritet röstat emot de föreslagna ersättningspaketen (Storbritannien har två omröstningar, en bindande avseende ersättningspolicyn – som oftast hålls vart tredje år – och en årlig om ersättningspaketen som betalats ut, men den är icke-bindande). Den hett emotsedda stämman i reklamjätten WPP resulterade i att 34 procent av rösterna gick emot den rekordhöga ersättningen på 70 miljoner GBP till företagets VD och grundare, Sir Martin Sorrell (Financial Times och Bloomberg 8 juni). Det var en ökning av nej-rösterna från 22 procent vid stämman året innan. Merparten av ersättningen kommer från ett incitamentsprogram som har upphört och omarbetats.

Den genomsnittliga ersättningen till VD:arna i de största brittiska FTSE 100-bolagen ökade med hela 10 procent 2015, enligt en rapport från High Pay Centre som fått stor uppmärksamhet (TT, Financial Times och [Guardian](#) 8 augusti). Detta kan jämföras med 2,9 procents löneökning för den genomsnittlige löntagaren. Listan toppas av WPP:s Martin Sorrell. Den genomsnittliga ersättningen till en VD bland dessa 100 företag är 5,5 miljoner pund, eller 140 gånger vad en vanlig anställd tjänar. För 20 år sedan var klyftan ”endast” 1:47. ”Det är uppenbarligen inget slut i sikte för dessa ständigt stigande chefsersättningar”, kommenterar Stefan Stern, VD High Pay Centre.

En anledning till att de brittiska ersättningarna till storföretagens ledare skenat iväg är att andelen USA-ägare i aktielistorna har stigit kraftigt under senare år enligt en krönika av David Oakley i Financial Times ([22 maj](#)). En annan anledning är att de institutionella ägare som dominerar aktieägandet ger sina egna chefer så bra betalt att de inte vågar gå emot ersättningarna i de företag de äger aktier i, enligt en krönika i Evening Standard ([14 juni](#)).

Frankrike

I Frankrike har debatten varit synnerligen intensiv i sommar. Den utlöstes av ersättningarna till chefen för Renault, Carlos Ghosn som orsakade en kritikstorm på bolagsstämman i våras. Efter en iögonenfallande hög ersättning till Ghosn för 2015 har företaget modifierat siffrorna för 2016: Den fasta ersättningen blir oförändrat (1,2 miljoner EUR). Därtill kommer en rörlig del som kan uppgå till 120 procent av den fasta ersättningen (en sänkning från året innan). Däremot görs ingen justering av den del som ådragit sig störst kritik, nämligen tilldelningen av aktier. Allt som allt kan Ghosn få 6,8 miljoner EUR mot 7,2 året innan ([Les Echos 28 juli](#)).

Det återstår att se om den modesta sänkningen kommer tysta alla kritiker, inte minst flera ministrar och presidenten som tidigare kritiserat beloppen. Vid bolagsstämman var det en majoritet av rösterna, inklusive statens, som gick emot det tidigare ersättningspaketet till Ghosn. Styrelsen förklarade dock att man inte tänkte ändra retroaktivt i Ghosns villkor för 2015, vilket ledde till en rad protester även från höga politiker. Arbetsgivarorganisationerna AFEP och Medef har också skärpt sina rekommendationer efter "affären Ghosn". En bolagsstyrelse skall ta hänsyn till negativa röster i voteringar och rapportera vilka åtgärder som vidtagits till kommande stämma, enligt förslag till uppförandekod ([Reuters 20 maj](#)).

Den franska nationalförsamlingen har därefter beslutat om att göra omröstningarna bindande så att det i fortsättningen skall vara omöjligt att frånga bolagsstämmans uppfattning om ersättningarna, enligt ett förslag som applåderas av finansminister Michael Sapin ([Le Figaro](#) och [Le Monde 10 juni](#)). Däremot har nationalförsamlingen avslagit ett förslag om "tak" på VD-ersättningar på 100 gånger minimilönen för anställda i företaget.

En annan företagsledare vars ersättningar röstats ner av bolagsstämman är energibolaget Alstoms före detta VD Patrick Kron. 62 procent röstade nej till Krons ersättning vid stämman den 5 juli. Kritikerna har vänt sig mot att Kron fått en generös ersättning trots att han sålt en del av företaget till amerikanska GE ([Les Echos 6 juli](#)). Kron lämnade bolaget i februari. Franska staten tillhörde de aktieägare som röstade nej vid en icke bindande omröstning ([Bloomberg 5 juli](#)).

Liberation har tagit initiativ till ett upprop mot de höga ersättningarna till cheferna för de största bolagen (CAC 40). Det har fått stor anslutning bland socialistiska politiker och kulturpersonligheter. ([Liberation 20 maj](#)). Ekonomiministern Emmanuel Macron vänder sig dock mot tankarna på att lagstifta om tak för chefsersättningar, "lika litet som för artister eller idrottsmän" ([La Tribune 22 maj](#)).

Tyskland

Skandalen kring Volkswagens utsläpp från dieselmotorer fortsätter att skapa rubriker i medierna. Volkswagen höll den 22 juni sin årliga bolagsstämma, och inför den hade ett antal aktieägare och rådgivningsföretag rekommenderat olika former av missnöjesyttringar och krav på återbetalning av redan utbetalda ersättningar till den tidigare ledningen. Rådgivningsföretaget Hermes Equity anser att krav måste riktas på den tidigare ledningen ([Financial Times 23 maj](#)). Volkswagen har beställt en oberoende utredning som skall publiceras senare i år. Volkswagen fokuserar dock främst på att komma överens om skadestånd med de amerikanska myndigheterna.

Företagets nye finanschef Frank Witter försäkrade att ersättningsstrukturerna för ledningen skall ses över (Wall Street Journal 18 maj), efter klagomål från The Children Investment Fund.

Nye VD Mattias Müller försäkrade på stämman att bolaget lärt sin läxa och skall uppträda ansvarsfullt framöver. Kritik har också riktats mot att den förre finanschefen Hans Dieter Pötsch blev ny ordförande trots att han var finanschef när skandalen skedde, vilket kritiserats av en grupp etiskt inriktade tyska investerare (Bloomberg 22 juni). Pötsch har dock stöd av det mäktiga facket IG Metall.

Schweiz

Schweizarna röstade den 5 juni nej i en folkomröstning till nya regler om bland annat vinstbegränsningar för de statliga företagen. Det skulle inneburit kraftiga begränsningar av ersättningar till ledande befattningshavare. Ett av de företag som hade berörts är teleoperatören Swisscom, vars VD Urs Schaeppi hade fått vidkännas en minskad ersättning på 75 procent om förslaget gått igenom, vilket inte blev fallet (Bloomberg 6 juni och 24 maj). Som jämförelse påpekas att Frankrike har lagstiftat om tak för chefer i statskontrollerade bolag på max 450 000 EUR per år.

USA

Flera olika undersökningar av VD-ersättningarna har publicerats i USA under sommaren. Dock är de delvis motstridiga, även om flertalet pekar på sjunkande ersättningar. Resultatet beror till stor del på urvalet.

En studie finner att medianersättningen ökade med 0,1 procent för 2015, enligt ett urval av 300 av de största bolagen (Reuters 14 juni).

VD-ersättningarna i amerikanska storföretag minskade med 5 procent 2015, enligt en studie från Economic Policy Institute. Minskningen beror främst på fallande värden på realiserade optionsprogram, vilket i sin tur påverkades av den svaga börsutvecklingen. Studien baseras på de 350 största bolagen. Stigande börskurser sedan fjolåret talar för att ersättningarna innevarande år kommer att öka igen ([Guardian 12 juli](#)).

En annan studie, från konsultfirman Equilar i samarbete med New York Times, fann att ersättningarna föll med hela 15 procent under 2015, men då ingick bara de 200 största bolagen. Medianbeloppet låg på 19 miljoner USD ([New York Times 27 maj](#)). Den högst betalde företagsledaren var Dara Khosrowshahi, VD på resesajten Expedia, med 95 miljoner USD. Av det beloppet utgjorde värdet av aktieoptioner 91

miljoner USD. Dock är lösenpriset för optionerna fortfarande långt över börskursen, påpekar företagets ordförande Barry Diller (Wall Street Journal 3 juni). När kursen "strike price" kommer aktieägarna vinna långt mer än VD, säger Diller.

Konsultfirman Mercer fann att mediankompensationen inom S&P 500-bolagen minskade 2015 till 10,3 miljoner dollar, från 10,6 året innan. Det var första gången på fem år som beloppen minskade, till största delen beroende på minskade incitamentsutbetalningar ([Direkt 8 augusti](#)).

Sett över en femårsperiod har aktieägarnas avkastning i S&P 500-bolagen i allmänhet överstigit ökningen i VD-ersättningarna, enligt en studie refererad i Wall Street Journal (2 juni). Medianersättningen för denna grupp var 11 miljoner dollar 2015, en minskning med 5 procent.

Washington Post kommenterar att det ser ut som om ersättningarna på de "mest stratosfäriska nivåerna" visat återhållsamhet under 2015, medan de mer normala VD-ersättningarna fortsatt sin färd uppåt ([Washington Post 1 juni](#)).

Kapitalförvaltaren BlackRock har fått mottaga ett klagomål från 75 000 personer som skrivit på en petition mot förvaltarens "mjuka" inställning i ersättningsfrågorna. Statistiken visar att BlackRock röstat för föreslagna ersättningar i 97 procent av de amerikanska företag man äger aktier i, under perioden 2014-15. I icke-amerikanska bolag gick BlackRock emot ersättningsrapporterna i något fler fall, 16 procent. Initiativtagaren Stephen Silberstein, som lade fram petitionen, protesterar mot att BlackRock genomgående släpper igenom utmanande höga ersättningar och menar att detta i längden missgynnar firmans kunder, som han själv (Financial Times både [22 maj](#) och 5 juni). Silberstein menar att BlackRock-chefen Larry Fink själv tar emot ständigt stigande ersättningar, och därmed sätter ett dåligt föredöme för andra. Vid BlackRocks årsstämma samlade petitionen dock bara stöd från 4 procent av aktieägarna (The Nation 25 maj). VD Larry Fink, tippad finansminister under Hillary Clinton, fick 90 procent stöd för sin ersättning om 26 miljoner USD.

Debatten har varit livlig i USA kring de eftersläpande lönerna för genomsnittsammerikanen, medan VD-ersättningarna stigit kraftigt på senare år. Det är även ett tema i den pågående presidentkampanjen. Storbanken JPMorgan Chase & Co har föreslagit att höja de lägsta lönerna i banken i syfte att något kompensera för det vidgade gapet (Bloomberg 13 juli).

Konsultfirman Johnson Associates menar att den rörelsen mot växande inkomstskillnader skapat ett opinionstryck mot VD-ersättningarna för

storföretagsledarna. Såväl Hillary Clinton som Donald Trump har gjort utfall mot höga ersättningar under valrörelsen (New York Times 27 maj).

Lagstiftare i USA överväger nu de förändringar som skall göras för utbetalningar av bonusar i finanssektorn. Ett förslag går ut på att hålla tillbaka hälften av intjänade bonusar i fyra års tid. Likaså skall bonusar kunna återkrävas under sju års tid om de baserats på skadligt risktagande. President Obama har uppmanat finansmyndigheterna att färdigställa arbetet innan han lämnar Vita Huset. Bonusbegränsningarna är en följd av Dodd Frank-lagen från 2010. Bankerna och finansföretagen är dock motståndare till de föreslagna reglerna (Wall Street Journal [9 augusti](#)).

En brittisk ekonom, Charles Goodhart, ifrågasätter myndigheternas upptagenhet med bankernas kapitaltäckning, medan man inte ägnar ersättningsfrågorna lika stor betydelse. Men ersättningar och bonusar har mycket större daglig påverkan på hur banker styrs och sköts inklusive deras risktagande, än kapitalkraven, konstaterade han vid ett framträdande vid European Central Bank Forum, refererad i New York Times (7 juli).

En betydande minoritet, 33 procent, av aktieägarna i banken Goldman Sachs gick emot ersättningarna till VD Lloyd Blankfein vid bankens stämma. Kritiska röster vände sig emot att banken exkluderat kostnaderna för olika rättsliga uppgörelser när ersättningarna till ledningen fastställdes. Trots detta fick Blankfein en lägre ersättning 2015, 23 miljoner USD mot 24 miljoner USD året innan (Financial Times [20 maj](#))

Studier och debatt

Optioner är mer skadliga än aktier, som en del av ersättningspaketen till en VD. Den slutsatsen drar forskaren och ekonomen Dylan Minor efter att ha studerat ersättningar i 1 500 publika USA-bolag. Optioner ger vanligen bara ett positivt värde då bolagens värde ökar, däremot reflekterar de inte följderna av motsatt utveckling. Aktier är följsamma både uppåt och nedåt, och en VD med mycket aktier tenderar att tänka sig för innan han fattar beslut som också kan leda till sjunkande aktievärden resonerar forskaren vars slutsatser publiceras i Harvard Business Review ([26 maj](#)). Minor konstaterar att VD:ar med huvudsakligen optioner som ersättning tenderar att vara involverade i olika skandaler och miljöbrott betydligt oftare än VD:ar med huvudsakligen aktier.

Kvinnliga styrelseledamöter är sämre betalda än de manliga motsvarigheterna, enligt en studie från University of Missouri (avser amerikanska förhållanden) refererad i

Wall Street Journal ([2 augusti](#)). Kvinnliga styrelseledamöter har i snitt 7 000 USD lägre ersättning per år, även representanter för etniska minoriteter har en lägre ersättning, konstaterar studien som omfattar cirka 1 800 företag under perioden 2006-2013.

Företagsledningarnas ersättningar har blivit ett hett ämne i den politiska debatten och framtingat utspel från politiker som Hillary Clinton, Donald Trump och Theresa May. Men ersättningarna är en fråga för aktieägarna, och politikerna bör avstå från att ge sig in i debatten, menar Alex Edmans, professor vid London Business School, i en artikel i Harvard Business Review ([18 juli](#)). Om ersättningarna är ett problem är det upp till aktieägarna att fixa det, är Edmans slutsats.

En konsultrapport från företaget MSCI har undersökt samvariationen mellan ett företags aktiekurs och VD:s ersättning. Slutsatsen blev att några av de högst betalda företagsledningarna ledde företag med de sämsta prestationerna. 100 USD investerade i företagen med de högsta VD-ersättningarna skulle stigit till 265 USD på 10 år, medan motsvarande investering i de lägst betalda VD-företagen hade vuxit till 367 USD på samma tid. Studien ifrågasätter den i USA så omhuldade uppfattningen att riklig tilldelning av aktier eller optioner ökar VD:s prestationer för aktieägarna (Wall Street Journal [25 juli](#)).

En annan studie, refererad i New York Times (både 8 juli och [14 juli](#)), konstaterade att tilldelning av aktier drabbar aktieägarna på två sätt: nyemitterade aktier som tilldelas VD och företagsledning spär ut de existerande aktieägarna, och de så vanliga aktieåterköpen gör inget annat än kompenserar för denna effekt. Slutsumman är att VD tar hem betalning på aktieägarnas bekostnad. I genomsnitt motsvarar utspädningen och återköpen 4 procent av bolagens aktievärde, enligt rapporten från Wintergreen Advisers.
