

## Ersättningsfrågan i media 26 augusti – 29 november 2016

Nyhetsmässigt har perioden dominerats av det amerikanska presidentvalet och Donald Trumps överraskande seger. Amerikanska medier skriver mycket om de vallöften och utspel rörande ersättningar och företagsregleringar som Trump sagt sig vilja ändra på, bland annat den omfattande Dodd Frank-lagen.

I Storbritannien riktas blickarna mot de skärpta lagar och bestämmelser rörande ”executive pay” som premiärminister Theresa May sagt sig vilja införa, men där de nu framlagda förslagen ser ut att bli mindre långtgående än vad som först antagits.

I Sverige har perioden dominerats av den fortsatta rapporteringen kring Ericsson där den nye VD:n fått ett optionsavtal i stället för en kortsiktig ersättningskomponent. TV-programmet Uppdrag Granskning fick en betydande förhandspublicitet kring sin granskning av ersättningar i storföretagen.

### Sverige

Medierapporteringen om Ericsson är periodens dominerande händelse. Den 26 oktober utsågs Börje Ekholm till ny VD efter Hans Vestberg, som utsatts för kritik i media för sina ersättningar samtidigt som bolaget är på väg att säga upp och varsla personal i stor skala.

Styrelsen för Ericsson meddelade omgående att den nya VD:n inte får den kortsiktiga rörliga ersättning som företrädaren haft. ”Vi har tagit intryck av kritiken”, säger ordföranden Leif Johansson ([Sveriges Television den 26 oktober](#)). Han håller med om att utbetalningen (till Vestberg) 2015 ”inte matchade aktieägarupplevelsen”. Istället för kortsiktig rörlig ersättning baserad på årliga mål får Ekholm en höjd långsiktig rörlig ersättning i form av aktier och optioner. ”Det tycker jag är bra. Jag vill ju bygga ett starkt företag på 5-10 års sikt och då är det rimligt att min ersättning kopplas till den och inte kortsiktiga mål”, säger Ekholm till Sveriges Television. Medierna började dock omgående granska det optionsavtal som Ekholm fått. Upplägget är att han betalar cirka 1 miljon kronor för 2 miljoner köpoptioner utställda av huvudägarna Industrivärden och Investor, således knappt 50 öre styck.

Lösenkursen är 80 kronor och optionerna förfaller om sju år. Dagens Industri skriver att detta ser mycket mer generöst ut än det aktieägarvänliga incitament som det först presenterades som. Lösenkursen är vad aktien stod i för bara ett halvår sedan. Marknadsvärdet på en sådan option är snarare 3 kronor, skriver [Dagens Industri den](#)

---

[4 november](#). Om optionerna sålts för billigt är de en dold inkomst som borde beskattas, skriver tidningen i en följande artikel ([den 21 november](#)). Investor och Industrivärden säger att värderingen är gjord av en oberoende tredje part (EY). Lösenpriset kan dock bli högre än 80 kronor, om bolagets aktieutdelningar understiger förväntade nivåer, enligt den modell som använts. Huvudägarna försvarar att man ställt ut optionerna med att det ligger i "samtliga aktieägares intressen" att intressegemenskapen stärks mellan VD och aktieägarna (Dagens Industri den 21 november).

Dagens Nyheter skriver att Investor och Industrivärden inte frågat sina aktieägare om detta och att de båda huvudägarna går runt aktiebolagslagen. Om optionerna ger ett stort värde till direktören Ekholm är det ju aktieägarna i Investor och Industrivärden som betalar. Men en tillfrågad anonym aktiebolagsrättslig expert på lagen menar att det inte alls är olagligt och att det räcker med att styrelserna i bolagen informeras. Dagens Nyheter påminner om ett liknande avtal som Industrivärden ställt ut till VD för Sandvik, Johan Molin. Han får optioner som kan bli värda 75 miljoner kronor om fem år. Investor och Industrivärden har därmed "löst problemet" med att vissa toppar anser att svenska ersättningar är för låga. De "rundar" systemet ([Birgitta Forsberg i Dagens Nyheter den 21 november](#)). I förlängningen kan detta gynna uppkomsten av en "svensk Trump", anser skribenten.

#### Övriga ämnen

[Sveriges Televisions program "Uppdrag Granskning" den 21 september](#) behandlade ersättningarna till höga chefer, och främst de kortsiktiga incitament (bonusar) som används i allt högre utsträckning, enligt programmet. Uppdrag Granskning följde upp hur ett antal företag agerat jämfört med för tio år sedan, då en motsvarande granskning gjordes. Enligt programmet är det fortfarande vanligt med kortsiktiga ersättningar och i snitt fick VD:arna för 29 företag ut 8 miljoner kronor i sådana ersättningar under 2015. Av de 29 granskade företagen var det två som tagit bort de kortsiktiga incitamentsprogrammen (Telia och SEB). Fyra bolag har satt ett lägre tak för bonus medan 15 bolag har höjt taken.

Professor Per Strömberg, HHS, intervjuades i programmet. Han ansåg att långsiktiga aktieprogram där cheferna får eller köper aktier som behålls länge kan vara positivt. Kortsiktiga bonusar kan däremot öka riskerna för skadligt risktagande ([Sveriges Television den 21 november](#)). Uppdrag Granskning fick stor publicitet i andra medier, bland annat Dagens Nyheter, Svenska Dagbladet och Aftonbladet, inför sändningen den 21 september. Rubrikerna var av typen "Toppföretag ökar bonusar trots motstånd från politiker" (Dagens Nyheter). Däremot blev reaktionerna i efterhand mindre, då programmet inte innehöll något direkt nytt och uppgifterna om

---

den stora kortsiktiga ersättningen till Ericssons VD Hans Vestberg redan blivit kända i medierna vid andra granskningar.

Tidningen Journalisten rapporterade [den 6 september](#) att ett inslag i SVT Rapport från februari om inkomstskyftor var osakligt, enligt ett fällande utslag från Granskningsnämnden. Inslaget uppgav att en VD tjänar över 1,5 miljoner kronor i månaden. Det framgick inte att den inkomsten bara avsåg de 50 största företagen i Sverige och därmed fann nämnden att Sveriges Television brustit i sin saktlighetskontroll.

Dagens Industri har i en större artikel [den 11 oktober](#) kartlagt hur stor ersättning en VD i ett storföretag får i relation till omsättningen. Denna visar att Lundin Petroleum värderar sin VD högst av de granskade storbolagen. Fyra procent av omsättningen går till VD (Ashley Heppenstall och efterträdaren Alex Schneider). Andra bolag högt på listan var Wallenstam, Lifco, Hufvudstaden och Net Entertainment, men dessa spenderade inte mer än 4-6 promille av omsättningen i VD-ersättning. I absoluta tal skilde ersättningarna betydligt, från 189 miljoner kronor i Lundin Petroleum till 5 miljoner kronor i Net Entertainment. Huvuddelen av det höga beloppet i Lundinfallet avser aktier. Bolagets ordförande Ian Lundin kommenterar med att bolaget följer internationell snarare än svensk praxis och att Lundinbolagets kostnad ligger i linje med det värde bolaget får av sin VD.

Läkemedelsföretaget Meda har flera gånger uppmärksammats för höga ersättningar till ledningen. Aktien har nu avnoterats från börsen efter den nya ägaren Mylans övertagande. VD Jörg-Thomas Dierks har därmed fått utbetald en ”stay on”-bonus om 62 miljoner kronor. Övriga chefer har fått belopp i miljonklassen. Därutöver har Medas chefer också fått dela på en bonus i form av aktier värd 100 miljoner kronor för 2015. Ordföranden Martin Svalstedt kommenterar att utfallet i aktieägarprogrammet var 89 procent av max 120 miljoner kronor, baserat på resultat, kassaflöde och tillväxt. Det är ca 100 chefer i Meda som delar på denna bonus varav VD får cirka 7 miljoner kronor. Dierks kommer därmed att kvalificera sig som en av de högst betalda direktörerna detta år i näringslivet, skriver Dagens Industri den 1 september. Utöver bonusar på cirka 70 miljoner kronor kan Dierks få ett avgångsvederlag på cirka 60 miljoner kronor enligt en ”change of control-klausul” om han slutar, skriver Dagens Industri.

---

## USA

Som presidentkandidat gick Donald Trump hårt åt höga ersättningar till företagschefer som han kallade för ”skamliga” (disgraceful) och ”ett stort skämt”. Amerikansk media spekulerar nu i vad Trump de facto tänker göra åt detta som president. Han har ställt i utsikt att riva upp den så kallade Dodd Frank-lagen från 2010. En möjlig och sannolik åtgärd från Trump-administrationen är att få bort det senaste tillskottet till Dodd Frank-lagen, nämligen beslutet från SEC att företag skall offentliggöra skillnaden mellan vad en VD och den genomsnittlige anställde tjänar, ett förslag som ännu ej trätt i kraft men väntas göra det 2017. Att riva upp detta kräver dock ett nytt beslut från SEC, om republikanerna kan kontrollera majoriteten där, skriver [Washington Post den 18 november](#). Däremot blir det svårt att ta bort den del av lagen som handlar om godkännanden på bolagsstämmorna, den så kallade say-on-pay, menar tidningen. Dessa omröstningar har lett till en bättre governance och att företag lyssnar mer på sina aktieägare, enligt tidningens intervjuade experter.

Trump har uttalat att Dodd Frank-lagen skall ersättas med åtgärder som ”skapar jobb och tillväxt”, ospecificerat vilka, skriver Bloomberg den 15 november. Intervjuade företrädare för finansmarknaden menar att även om lagkraven om say-on-pay tas bort så kommer företag att pressas att anordna frivilliga say-on-pay-omröstningar, då de nu blivit accepterade. Däremot är kraven på detaljerad information om lönegapen i företagen sådana krav som kan sägas vara onödigt detaljerade och hämmande för tillväxten och jobben, menar en av källorna i artikeln. Republikanerna var också emot dessa krav vid tiden för omröstningen. Att ge upp hela lagen skulle dock ses som en eftergift för Wall Street-etablissemangen, som Trump i andra sammanhang sagt sig vilja sätta på plats (och anklagat Hillary Clinton för att gynna).

En fingervisning vad som kan komma är Trumps beslut att utse den tidigare SEC-kommissionären Paul Atkins till sin grupp av rådgivare inför övertagandet av administrationen. Atkins är en hård för konservativ som kan väntas försöka riva upp en del lagar och bestämmelser inom Dodd Frank-komplexet. En sådan är möjligheten för ”visselblåsare” att direkt tipsa myndigheterna utan att först anmäla internt i företaget. Det finns dock fall där sådana tips lett till att anmälarna fått sparken, så det är osäkert om Trump vågar ändra på den möjligheten, skriver [Reuters den 16 november](#).

Ett ännu ofärdigt förslag som ingår i Dodd Frank-lagen är åtgärder mot bonusar inom finanssektorn. Myndigheterna arbetar på ett förslag som skall hålla inne bonusar under en lång period samtidigt som möjligheter utsträcks till att kräva tillbaka utbetalda bonusar om finansiella skador upptäcks i efterhand. Detaljerna i dessa förslag kan komma att färdigställas innan Trump formellt tar makten, skriver [Bloomberg den 10 november](#). Ironiskt nog skulle detta också göra det svårare för

---

Trump att rekrytera bankirer och tjänstemän från Wall Street då dessa riskerar att deras bonusar fryser inne för överskådlig tid, skriver Bloomberg. Praxis brukar vara att de får en rejäl inestående bonus utbetald innan övergången till ett jobb för regeringen.

Men även utan politiska ingrepp kommer bonusutbetalningarna på Wall Street vid årets slut (för 2016) minska med 5-10 procent jämfört med året innan enligt konsultföretaget Johnson Associates Inc. Sedan finanskrisen 2008/2009 har den sammanlagda bonuspoolen i finansindustrin gått ner med 30 procent enligt Wall Street Journal den 6 november. Det sker också ett skifte i finansindustrin där mäklare och investmentbankirer får lägre bonusar medan de som arbetar med IT och förmögenhetsförvaltning får högre, enligt Wall Street Journal den 23 september.

Att förmögenhetsförvaltare numera tjänar bäst i finansindustrin är välkänt. VD:arna för de stora förvaltningsfirmorna får bonusar som är i snitt femton gånger större än grundlönen skriver [Financial Times den 4 september](#).

Bäst betald är chefen för BlackRock, Larry Fink, som tjänade 25 miljoner dollar 2015, varav nästan hela beloppet utgjordes av rörlig ersättning. Bonuskulturen inom förvaltning har tappat fotfästet, enligt kritiker. En möjlig förklaring är att regleringar och begränsningar drabbat bankerna efter finanskrisen, medan förvaltningsindustrin kommit lindrigare undan, enligt en företrädare för en konsumentorganisation. Bankaktierna har gått upp efter USA-valet, då banker både i USA och Europa hoppas på mindre av regleringar och tuffa bötesbelopp från amerikanska myndigheter (Wall Street Journal den 10 november).

Dataföretaget Oracle har för 2016 minskat ersättningen till sin grundare och ordförande Larry Ellison med 35 procent, till 41 miljoner dollar. Även andra höga chefer fick lägre ersättning i företaget som fyra år i rad fått vidkännas starkt motstånd från aktieägare mot ersättningarna till Ellison. Bolaget har dragit ner på optionsprogrammen till ledningen och istället valt en större andel aktier (Bloomberg den 23 september).

Banken Wells Fargo i San Fransisco har drabbats av en skandal då det uppdagats att den skapat flera miljoner konton utan auktorisation från kunder. Detta har skett för att uppfylla stretchade försäljningsmål. Banken har fått böta 185 miljoner dollar och VD John Stumpf har fått indragen ersättning och aktieprogram på mer än 41 miljoner dollar. Banken anlitar jurister för att se om tidigare ersättningar till VD och andra chefer kan krävas tillbaka i efterhand (Bloomberg den 23 september). Senatorer i kongressen har uppmanat Stumpf att avgå efter förhör inför senatens bankutskott. Ledningen i banken har satt sådana försäljningsmål att de måste ha varit

---

medvetna om att de bara kan uppnås genom olagligheter och bedrägeri, enligt kritikerna. Hela affären har satt fokus på frågan om ersättningar kan krävas tillbaka från chefer när det i efterhand visar sig att de auktoriserat oetiska beteenden, även om det är underställda som formellt gjort sig skyldiga till fel ([Washington Post den 19 september](#)).

Affären Wells Fargo har också blivit ett slagträ i den politiska debatten om skärpta bonusregler och längre perioder för innehållna bonusar (se ovan). Det finns chefer i banken som har stora inestående bonusar som eventuellt inte kommer att betalas ut (Bloomberg den 15 september). Aktiekursen i banken har fallit dramatiskt sedan skandalerna rullats upp.

Stumpf har sedan 2012 erhållit 155 miljoner dollar i bonus. Detta har ironiskt nog finansierats av skattebetalarna till en stor del, då banken kunnat dra av 54 miljoner kronor från bolagsskatten till följd av bonuskostnaderna, enligt en beräkning ifrån The Institute for Policy Studies (The Nation den 1 september). De amerikanska skattereglerna bidrar till bonuskulturen, då den fasta ersättningen till en VD endast kan dras av upp till en miljon dollar, enligt en lag från Bill Clintons tid. Däremot är rörlig ersättning helt avdragsgill. Sammanlagt har amerikanska banker och finansföretag dragit av mer än en kvarts miljard dollar i rörlig ersättning sedan 2012, enligt studien.

## Storbritannien

Premiärminister Theresa May har fortsatt att attackera höga ersättningar och växande löneklyftor. Vid G20-mötet i Kina lovande hon att återkomma med förslag i frågan före jul, liksom när det gäller skatteflykten. Enligt May är det för många människor som nu känner missnöje med globalisering och frihandel (Financial Times den 5 september). Den globala ekonomin måste arbeta för alla, sade hon. ”Människor måste känna tilltro till det kapitalistiska systemet, se att det arbetar för alla och inte bara ett privilegierat fåtal”, enligt arbetsmarknadsministern Damian Grey.

Theresa May föreslår en pakt mellan regeringen, de anställda och företagen. Regeringen skall stimulera produktivitet och sänka skatter om företagen tar tag i ersättningsfrågorna och andra ”avarter” i den kapitalistiska ekonomin (Financial Times den 21 november). Däremot backar hon från förslaget om representation för de anställda i företagens styrelser ([Financial Times den 25 november](#)). Istället kan det bli representation för de anställda i ersättningskommittéer, bindande omröstningar om ersättningar på bolagsstämmorna och i offentliggörande av

---

löneskillnader mellan VD och anställda (Financial Times och Bloomberg den 27 november).

Men det ser ut som att de slutliga förslagen blir mindre långtgående än vad som tidigare antagits. Mays initiativ för att göra omröstningar om say-on-pay bindande kan komma att gälla bara vissa företag, och för vissa delar av ersättningarna enligt [Financial Times den 29 november](#).

Ett diskussionsunderlag från regeringen, ”green paper”, modifierar förslagen till att gälla exempelvis bara den rörliga ersättningen som blir föremål för omröstning. Det kan också bli så att bara de företag där det förekommit motstånd på bolagsstämmorna ska hålla bindande omröstningar. Ett tredje alternativ är att sätta tak för den totala lönesumman och rösta på stämman om detta tak överskrids. Styrelserepresentation för de anställda, som May föreslagit, ser ut att bli i form av en särskild ledamot som inte kommer från facket, men som skall föra de anställdas talan. Inget är ännu slutligt bestämt. En remissrunda skall hållas fram till mitten av februari ([Bloomberg den 29 november](#)). Regeringen vidhåller dock principen att ersättningarna skall ligga mer i linje med företagets prestationer.

Trots det höga tonläget i debatten om bonusar och ersättningar fortsätter de stora företagen att betala ut höga kortsiktiga ersättningar. Enligt en studie från Deloitte ökade bonusandelen i ersättningspaketet till 77 procent av det maximalt möjliga beloppet under 2015, mot 73 procent året innan (The Guardian den 5 september). Enligt studien var det under våren 2016 dubbelt så många företag som fick vidkännas kraftiga protester mot ersättningarna på stämmorna jämfört med 2012, då den så kallade ”shareholder spring” startade. (Telegraph den 5 september). I åtta företag var det en majoritet av rösterna som gick emot ersättningarna, däribland BP. 2012 var det fyra företag som fick vidkännas ett sådant misstroende från aktieägarna. Även om det är ett litet antal finns det anledning för bolagen att vara bekymrade över utvecklingen, enligt Deloitte (Bloomberg den 5 september).

Fackliga centralorganisationen TUC hävdar i en rapport att ersättningarna till de högsta cheferna i näringslivet (FTSE 100-bolagen) stigit med 50 procent de senaste fem åren, medan vanliga löntagare fått se frysta reallöner och nominella ökning på endast 7 procent för de fem åren (BBC den 11 september). Lönegapet motsvarar 1:123 enligt organisationen.

Företag med de högsta ersättningarna till VD levererar inte det bästa värdet för sina aktieägare, enligt en studie från konsultföretaget Mercer Kepler. Endast två av de tio högst betalda VD:arna ledde företag som hamnade på 30-listan över högsta

---

levererade aktieägarvärde. Studien justerar för ersättningar som främst beror på företagets storlek (Financial Times den 2 oktober).

Oljejätten BP, med Carl Henrik Svanberg som ordförande, har bytt ut sin tidigare rådgivare för ”executive pay” Gerrit Aronson och istället valt konsulter från Deloitte. Detta skall ses som ett svar på den starka kritik som mött ersättningarna till VD Bob Dudley och som resulterade i en majoritet av negativa röster vid den senaste bolagsstämman – där omröstningen om ersättningarna var rådgivande (Sky News den 26 augusti).

En konservativ parlamentsledamot föreslår att Storbritannien skall anamma det svenska systemet med valberedningar i börsföretagen, vars uppgift också blir att granska ersättningarna (Bloomberg och The Independent den 31 augusti). Förslaget förs fram i en rapport från High Pay Centre och tar sikte på att påverka premiärminister Theresa May som kraftfullt uttalat sig mot skenande ersättningar och växande löneklyftor och lovat förslag för att motarbeta dem (se ovan). En känd fondförvaltare, Neil Woodford, ställer sig bakom förslaget och har i sin egen firma tagit bort bonusar för att inte stimulera ett kortsiktigt beteende som i längden går emot spararnas intressen (The Guardian den 1 september).

Den stora förvaltaren Hermes Investment Management har fört fram förslag om begränsningar i ersättningar, vilket skulle kunna sänka ersättningarna för de största bolagen (FTSE 100) från i genomsnitt 5 miljoner pund till 3 miljoner pund årligen. Hermes vill att aktieägarna sätter ett absolut tak för ersättningarna, så inte olika bonusar kan göra att taket överskrids ([The Guardian den 14 oktober](#)). Hermes-rapporten har fått stor publicitet. Den tar upp frågan varför det är så stor skillnad mellan de högsta lönerna i företagen jämfört med andra sektorer i samhället. Enklare strukturer, och mindre hävstänger föreslås. Bland annat större andel fast ersättning och rakare bonussystem (Forbes den 15 november).

Fondförvaltarnas organisation Investment Association (IA) föreslår att bolagen i FTSE 350-index offentliggör lönegapen mellan VD och vanliga anställda samt ökar transparensen beträffande ersättningar. Det brittiska näringslivet arbetar febrilt på att inte hamna helt efter politikerna i ersättningsfrågan (Reuters och [The Guardian](#) den 31 oktober). ”Företagen och deras aktieägare måste arbeta tillsammans kring detta”, enligt en talesman för IA. Man föreslår att bolagen skall bli tydligare med att förklara ersättningar och motivera dem, inte bara hänvisa till gällande ersättningsprinciper.

---



Det brittiska industriförbundet vill skärpa de regler som nu finns om att företag som förlorar de icke-bindande omröstningarna om ersättningsrapporterna skall hålla bindande omröstningar vid kommande stämmor (Bloomberg den 17 november).

### **Danmark**

Läkemedelsbolaget Novo Nordisk, Nordens högst värderade börsföretag, byter VD och den avgående Lars Rebien Sørensen kan se fram emot en stor avgångsersättning. Tre års lön plus pension, vilket inbringar 47 miljoner danska kronor. Han har också tidigare tilldelade aktier i incitamentsprogram som kommer att falla ut de kommande åren och ge honom ett antal miljoner danska kronor, även om detta hade skett även om han varit kvar i företaget ([Ekstrabladet den 1 september](#)).

### **Tyskland**

Den ekonomiskt utsatta Deutsche Bank har anlitat jurister för att undersöka om banken kan kräva tillbaka utbetalda bonusar från tidigare höga chefer bland annat före detta VD Josef Ackermann. I tre år har banken hållit inne bonusutbetalningar men nu vill man även se om tidigare utbetalda belopp kan återkrävas (Financial Times den 18 oktober).

Deutsche Bank överväger även alternativ till kontanta bonusar, exempelvis aktier i banken (Bloomberg den 26 oktober). Investerare i banken har fört fram idéer om ersättning i form av obligationer som inte honoreras om banken hamnar i finansiella svårigheter, så kallade additional Tier 1 bonds. Därmed får bankchefer intressen som sammanfaller med långivare och obligationsinnehavare i banken.

### **Schweiz**

VD-ersättningarna i de största schweiziska bolagen (SMI) föll i snitt med 7 procent under 2015, till 7,2 miljoner CHF (närmare 65 miljoner kronor). Ordföranden har i snitt 2,4 miljoner CHF. Högst ersättning gick till VD:n för läkemedelsbolaget Roche, 16 miljoner CHF. Även cheferna för UBS och Nestlé har över 10 miljoner CHF. ABB-chefen Spiesshofer fick ut drygt 8 miljoner CHF i totalersättning. (Bloomberg den 29 september).

---

## Frankrike

Efter flera år av modesta ökningar har ersättningarna till de största börsföretagens chefer (CAC 40) ökat med hela 18 procent under 2015, till i genomsnitt 4,97 miljoner euro. Det är den högsta ökningstakten sedan år 2006. Detta enligt en studie från rådgivningsföretaget Proxinvest som kallar ökningstakten för ”alarmerande” mot bakgrund av de låga generella löneökningarna på 2,3 procent (Libération den 14 november). Beloppet motsvarar 240 gånger minimilönen (SMIC). Detta under ett år då både vinster och omsättningar sjunkit i de största företagen. Högst ersättning har Olivier Brandicourt på läkemedelsföretaget Sanofi. Bilden är likartad för de 120 största företagen – ersättningarna ökade med 20 procent till VD 2015 och genomsnittsbeloppet är 3,5 miljoner euro – inkluderat rörlig ersättning och olika förmåner (Les Echos den 9 november). Den stora ökningen förklaras främst av de rörliga, aktiebaserade, incitamentsprogrammen.

Förslaget om att göra omröstningarna om företagsledningens ersättningar i börsföretagen bindande (”say-on-pay”) har ännu inte formellt antagits av det franska parlamentet, som fortfarande debatterar och utreder frågan även om nationalförsamlingen tidigare givit sitt klartecken (Les Echos den 14 september). Den andra kammaren, senaten, har inte tagit ställning.

Energibolaget Alstom kommer att betala ut avgångsersättningen på motsvarande 6,2 miljoner euro till sin förre VD Patrick Kron, trots att bolagets stämma med 62 procents majoritet röstat nej till ersättningarna (icke-bindande omröstning, Libération den 10 november). Krons ersättning har mött en storm av kritik i Frankrike, inte minst sedan han sålt av bolagets energienhet till amerikanska GE. Styrelsen har dock beslutat att inte riva upp ersättningen till den avgångne VD:n och säger att den ligger helt i linje med de riktlinjer som aktieägarna ställt sig bakom på stämmor 2014 och 2015 (Le Figaro den 11 november).

## Australien

Australien har ett eget system för aktieägarinflytande på VD-ersättningar. Om mer än 25 procent av aktieägarna röstar emot en ersättningsrapport vid två tillfällen röstas om förändringar av styrelsen i bolaget. Systemet har bidragit till att hålla nere VD-ersättningarna som har fallit sedan 2008, till skillnad från Storbritannien och USA. Ersättningarna ligger på halva den brittiska nivån. Det australiska systemet har skapat en bättre dialog mellan styrelser och ägare i ersättningsfrågan, enligt en proxy advisor som citeras i [Financial Times den 9 november](#).

---

## Studier och debatt

Ersättningarna till VD:ar för storföretagen ligger långt under internationella nivåer i Sverige, enligt flera studier. En ny undersökning som ger samma bild redovisas av [Bloomberg den 16 november](#). Studien tyder på att VD-ersättningar enligt ”global pay index” ligger 56 procent under ett världsgenomsnitt i Sverige. I USA ligger de tvärtom på 2,6 ggr genomsnittet. Mätt enligt detta index ligger Sverige först på plats 16 med en rad länder som Schweiz, Storbritannien, Nederländerna, Norge och Spanien före. I Sverige är bolagen i OMX 30-index med i undersökning, som är viktad efter bolagens market cap. Även om man mäter efter köpkraft så ligger svenska storföretags VD-ersättningar på en liknande placering, plats 15. Då toppas listan dock av länderna Sydafrika och Indien, vilket tyder på att även om dessa har lägre nominella ersättningar än USA så är dessa värda mycket mer i lokal köpkraft. Länder som Kina, Japan och Finland har genomgående lägre ersättningar än Sverige, oavsett mätmetod.

Årets pris i ekonomi till Alfred Nobels minne gick till ekonomerna Bengt Holmström och Oliver Hart. Bägge har forskat kring incitament och kontraktsteori vilket kan appliceras bland annat på VD-ersättningar, skriver Dagens Nyheter den 10 oktober. Enligt Holmströms forskning skall ett VD-kontrakt ta höjd för att ägaren inte vet exakt kan se hur VD:n kommer agera. Bonusar som bygger på vinst kan belöna åtgärder som inte beror på VD, exempelvis fluktuerande råvarupriser (Sveriges Radio den 10 oktober)

Holmström själv sade till media att ersättningarna till VD blivit för komplexa och inkluderar mål som inte är relevanta. Han efterlyste ”robusta planer som inte ändras varje år”. Han har själv erfarenhet från styrelsen i Nokia, där VD-ersättningarna alltför mycket styrdes av konsulter, sade han till Reuters den 11 oktober.

Holmström visar att ersättningskontrakt måste balansera risktagande och incitament. ”Premiera innovation men inte hänsynslöshet”, menar en krönikör i The Guardian den 11 september. En yngre ledare i karriären kan få andra incitament än en äldre pension nära pensionsåldern, där risktagandet kan vara mer ”riskabelt”, enligt denna tolkning av Holmströms forskning.

Under den amerikanska valkampanjen, och i andra sammanhang, har VD-ersättningarna ställts mot vanliga löntagares ersättningar och gapet har angetts till mer än 300. Fackförbundet AFL-CIO hävdar på sin webbplats att skillnaden är 1:373 (2014). Statistiken baseras på de 500 största företagen (S&P 500) Men denna siffra är faktiskt en underskattning och kan i realiteten vara tre gånger så stor, enligt en artikel i [The Atlantic den 15 september](#). VD-ersättningarna beräknas inklusive en rörlig del som beror på tilldelade aktie- och optionsprogram. Dessa aktievärden har

---

då inte realiserats utan uppskattas enligt olika schabloner. Men om man istället mäter utifrån vad VD:arna faktiskt realiserar av sina program, vilket också anges i de lagstadgade "filings" till SEC, växer beloppen betydligt. Skillnaden mot en vanlig löntagare blir då 1:949 enligt detta sätt att mäta. Det genomsnittliga beloppet för en VD stiger från 19,3 miljoner dollar till 34 miljoner dollar, varav 80 procent utgörs av aktiebaserade ersättningar. Ju bättre börsen går, desto mer tjänar VD:arna enligt denna mätmetod och författarna har undersökt skillnaderna alla år sedan 2006-2014. Den etablerade redovisningen (som baseras på förväntade snarare än realiserade värden) av de rörliga ersättningarna underskattar grovt hur mycket som värdet uppgår till när det faktiskt realiserar, enligt artikeln.

---