



Tredje AP-fonden

2002-04-11

Till DN-debatt

Drygt en fjärdedel av Stockholmsbörsens mest omsatta bolag föreslår i år nya optionsprogram som ägarna skall ta ställning till vid vårens bolagsstämmor. Som en av de större ägarna på Stockholmsbörsen, och med det särskilda ansvar som följer av uppdraget att förvalta svenska folkets pensionskapital, ser vi från Tredje AP-fondens sida ett antal oroväckande tendenser i många av dessa optionsprogram.

Programmen kännetecknas av en allt sämre koppling till bolagets eller företagsledningens prestationer och av allt mer generösa villkor. Förslagen om optionsprogram presenteras i regel alldeles för kort tid före bolagsstämmorna, de är dåligt underbyggda och informationen är många gånger svårtillgänglig.

Som aktieägare och förvaltare av medborgarnas pensionsmedel har vi ett stort ansvar för att granska och påverka utformningen av dessa belöningsystem. Optionsprogrammets ökade omfattning innebär potentiellt betydande utspädningseffekter på bolagets kapital och därmed på ägandet. I sak är detta inte annorlunda än om en centralbank skapar inflation och därmed värdeförsämring av medborgarnas pengar genom att trycka nya sedlar utan täckning i ekonomisk tillväxt.

Som en stor aktieägare anser vi från Tredje AP-fondens sida att det finns goda skäl att vara positivt inställd till incitamentsystem eftersom de är ett sätt att knyta samman ägarnas och företagsledningens intressen. Men systemen måste vara utformade på ett sätt som tjänar detta syfte.

Sådana system har funnits sedan länge, från början genom att ledande befattningshavare erbjöds förmånliga lån för aktieköp i bolaget. En nackdel var då att bolagets aktieutdelning inte räckte för att betala räntekostnaderna. I nästa fas löstes detta problem genom att man i stället gav ut konvertibla skuldebrev. I båda dessa system fanns en sund balans mellan möjligheten att tjäna pengar och risken att förlora dem. Det innebar också en bra och tydlig koppling mellan ägarnas och företagsledningens intressen.

Utvecklingen har därefter gått vidare med introduktionen av teckningsoptioner. I dessa system har ledande befattningshavare erbjudits att köpa optioner på marknadsmässiga villkor. Ofta lades då teckningskursen avsevärt ovanför dagskursen i syfte att priset på optionerna inte skulle bli avskräckande högt. En positiv bieffekt var att teckningskursen blev en tröskel som aktiekursen måste nå för att optionsinnehavarna skulle få någon avkastning. Även i detta system fanns en risk att förlora pengar för ledande befattningshavare, och en viss – om än mindre – samstämmighet med aktieägarnas intressen.

Dessa raka och hälsosamma lösningar har gradvis ersatts av vad man kan kalla för gratisoptioner, med möjlighet till obegränsad vinst och utan den minsta förlustrisk för innehavaren. Optionerna som kan lösas till dagskurs eller endast marginellt över dagskursen –10 procent är ett vanligt påslag – och utan andra krav på motprestationer från innehavarens sida än att vederbörande fortsätter sin anställning i bolaget under några år framåt.

En akties kursutveckling bestäms i huvudsak av två faktorer, dels av den vinst som bolaget genererar, dels av den allmänna börsutvecklingen. Det är uppenbart att ingen i bolagen kan påverka



Tredje AP-fonden

den allmänna börsutvecklingen. Därför finns det starka skäl av ifrågasätta den växande utbredning som den här typen av gratisoptioner är på väg att få. Bra incitamentssystem ska premiera insatser som är direkt kopplade till goda och mätbara resultat och inte innebära en utdelning av mer eller mindre slumpartade belöningar.

Ett sätt att undvika detta inslag av slumpmässighet är att utforma aktierelaterade incitamentssystem på ett sådant sätt att det krävs en aktiekursutveckling som är bättre än konkurrenternas, till exempel mätt som ett branschindex, för att belöningarna ska falla ut.

Ett annat sätt är att ställa ett krav på en kurstillväxt som motsvarar ägarnas avkastningskrav. I många optionsprogram har lösenpriset satts till endast 10 procent över dagskursen. Om optionen har en löptid på 7 år, vilket är vanligt, så räcker det med en kurstillväxt på 1,4 procent per år för att optionsinnehavarna skall ta del av ägarnas avkastning. Mer rimligt vore 5-10 procent per år, beroende på nivån på bolagets aktieutdelningar. Ju högre utdelning till ägarna, desto lägre krav kan vi ställa på uppräknings av aktiekursen.

Förslagen om gratisoptioner motiveras inte sällan med den praxis som vuxit fram i USA. Det är möjligt att bolag med verksamhet i USA måste anpassa sig till den lokala konkurrenssituationen. Men i så fall bör detta kunna lösas med särskilda optionsprogram för bolagets amerikanska medarbetare. Det är inte rimligt att ersättningssystem av USA-modell – som förvisso också mött en växande kritik i den amerikanska debatten - tillämpas i de europeiska delarna av koncernen.

Förutom att det ökande inslaget av osunda optionsprogram missgynnar aktieägarna, riskerar det att skada förtroendet för svenskt näringsliv. Om börsen tar fart faller optionsavtalen ut med stora vinster, utan några villkor förbundna till medarbetarnas prestationer.

En förklaring till de nya personaloptionsprogrammets popularitet är att kostnaden i enlighet med amerikansk praxis inte belastar resultaträkningen. Nu förekommer det till och med att konsulter och styrelseledamöter använder denna brist i redovisningspraxis som ett argument för att införa optionsprogram istället för andra typer av incitamentsprogram. Detta argument är helt undermåligt. Det är naturligtvis aktieägarna som står för kostnaderna, oavsett redovisningsmetod.

Som nämdes inledningsvis har storleken på optionsprogrammen tenderat att bli allt mer omfattande. Förr fanns en tumregel om att utspädningen av ägarkapitalet inte skulle överstiga 5 procent. Denna gräns har nu glidit upp mot 10 procent. Detta är särskilt bekymmersamt då villkoren samtidigt blivit allt mer generösa för optionsinnehavarna, främst genom en allt lägre uppräknings av lösenkursen.

Ett aktuellt exempel på ett sådant optionsprogram av diskutabel karaktär och med bristfälliga inslag är det som föreslagits av Skandiakoncernens styrelse inför bolagsstämman den 17 april. Flera förslag från andra bolag har liknande brister, men Skandiakoncernens förslag berör emellertid Tredje AP-fonden på ett särskilt sätt, eftersom fonden är en av de större ägarna i koncernen och för att vi inom fondens ledning under de gångna månaderna fört en diskussion med Skandia om innehållet i det föreslagna incitamentsprogrammet.

Skandias förslag innebär att optioner till ett värde av ca 400 miljoner kronor kommer att delas ut årligen under en treårsperiod. Det totala värdet på programmet uppgår således till omkring 1,2 miljarder kronor. Värdet av de optioner som avses att delas ut årligen är mer än vad Skandias aktieägare får i aktieutdelning per år. Detta värde motsvarar också cirka 20 procent av Skandias



Tredje AP-fonden

genomsnittliga vinst under de senaste 5 åren (2001 gjorde Skandia en förlust). Med en redovisning över resultaträkningen hade knappast styrelsen föreslagit att 20 procent av vinsten skulle delas ut till i huvudsak 350 ledande befattningshavare.

En annan aspekt på Skandias optionsprogram är Skandiaaktiens höga känslighet för marknadens svängningar. Aktiens beta-värde (ett mått på känsligheten mot marknaden) är 50 procent högre än för genomsnittet bland börsbolagen. Det innebär att en positiv börsutveckling kan förväntas ge en kraftig utväxling för Skandiakursen. Därför riskerar Skandias optionsprogram i än högre grad än för andra bolag utfalla med stora belopp som helt saknar kopplingar till prestationer i företaget.

Förslaget har lett till en omfattande diskussion, och Skandiakoncernens VD Lars-Eric Petersson sade härförleden i DN (23 mars) att han har tackat nej till de 250 000 optioner han erbjuds i det pågående 2000-2002 års program. Det ställningstagandet får ses som ett försök att mildra kritiken gentemot det kommande programmets uppläggning, vars villkor är i stort sett identiska med det pågående. Men för mig framstår beslutet som något märkligt. Ty antingen är Skandias optionsprogram ett bra sätt att skapa rätt incitament för goda prestationer, och då bör det givetvis även omfatta VD:n. Eller också utgör förslaget till optionsprogram ännu ett exempel på ett dåligt incitamentssystem och då bör det naturligtvis inte införas.

Inom Tredje AP-fonden har vi med stigande oro sett hur systemet med gratisoptioner blivit allt vanligare. Det är hög tid för oss och andra ägare att sätta ned foten. Ytterst handlar det om maktbalansen mellan ägare och företagsledning. Låter vi utvecklingen rulla vidare kommer ägarna stå kvar med hela risken och med avkastningen starkt begränsad av ledningens optionsprogram.

Tredje AP-fonden har i en skrivelse till Skandiakoncernens styrelse (den 4/3) anfört att Skandias förslag till personaloptioner inte uppfyller de önskemål som bör ställas för att ett incitamentsprogram skall anses som rimligt. Dessvärre har Tredje AP-fonden av Skandias koncernstyrelse inte fått gehör för sin kritik av förslaget till optionsprogram. Ej heller har vi fått gehör för våra åtgärdsförslag för att få programmet att uppfylla kraven på rimlighet och tillbörlig hänsyn till aktieägarna.

Vi ser oss därför nödsakade att på Skandiakoncernens bolagsstämma den 17 april rösta nej till det föreslagna optionsprogrammet.

Vi hoppas naturligtvis fortfarande att Skandiakoncernens styrelse väljer att dra tillbaka sitt förslag och återkommer med ett förbättrat förslag.

Tomas Nicolin

Verkställande direktör för Tredje AP-fonden