

## REPLIK Rörlig ersättning till vd – svar till Jan Wallander

JOAKIM BÅNG OCH  
DANIEL WALDENSTRÖM

*Joakim Bång* är doktorand i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Han forskar om bolagsstyrning. Joakim. Bang@hhs.se

*Daniel Waldenström* är docent i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm och verksam vid Institutet för Näringslivsforskning. Han forskar om inkomst- och förmögenhetsfördelningsfrågor. Daniel. Waldenstrom@ifn.se

När ekonomen John Lintner på 1950-talet insåg att den rådande teorin om vad som styrde företagets utdelningspolicy inte stämde, gick han ut till ett antal företag och intervjuade deras vd:ar om hur de tänkte när de bestämde utdelningsnivån. Resultatet blev ett klassiskt bidrag till den finansiella forskningslitteraturen (Baskin och Miranti 1997, s 22).

Exemplet Lintner visar tydligt på det ömsesidiga värdet av en aktiv dialog mellan forskarsamhället och personer verksamma i den verklighet som forskningen försöker beskriva. Därför blev vi mycket glada att Jan Wallander, docent och mångårig bankman, i detta nummer av *Ekonomisk Debatt* kommenterar vår artikel ”Rörlig ersättning till

vd – vad säger forskningen?” som publicerades i *Ekonomisk Debatt* nr 5, 2009. Nu är Wallander inte odelat positiv, men vi upplever att udden i hans kritik är riktad mot forskningen på området snarare än mot vår artikel. Vi vill trots det diskutera några av de punkter han tar upp.

Wallander lyfter fram problemen med att överföra forskningsresultat från amerikanska till svenska förhållanden. En skillnad är att det i amerikanska styrelser är vanligare med så kallade *inside directors* vilka utöver sin styrelseplats även har en operativ roll i företaget, exempelvis som vd (CEO). Vi håller med om att amerikanska styrelser typiskt sett står närmare företagets operativa ledning. Att detta i sig skulle göra forskningen om rörliga ersättningar mindre tillämplig i Sverige är dock inte helt säkert. De agentproblem som incitamentslönesystem är ämnade att lösa ligger trots allt mellan styrelsen och den operativa ledningen och ökar rimligen med avståndet däremellan.

Vidare anser Wallander att den inom finansforskningen så populära *agentmodellen* inte utgör någon användbar grund för att förstå verkligheten; för en praktiker som honom ter den sig ”som spekulationer”. Vi har förståelse för denna kritik. Det är svårt att praktiskt mäta agentproblemens storlek, vilket i sin tur gör det svårt att dra slutsatser om rörligheten i de aktuella ersättningsystemen. Dessutom tampas forskningen om rörliga ersättningar med betydande endogenitetsproblem. Men trots att vi alltså inte kan säga exakt *hur stora* dessa problem är finns ganska övertygande belägg för att de faktiskt förekommer i verkligheten, t ex i form av imperiebyggande företagsledare, vilket blev uppenbart under 1980-talet när de finansiella marknaderna avreglerades och det blev möjligt att utmana existerande ägare.

Att den teoretiska forskningen i detta avseende ligger före den empiriska kan naturligtvis vara besvärande, men det är inte någonting vi kunnat påverka i vår översiktsartikel. Och kritiken gällande spekulativa moment i forskningen slår lätt tillbaka på kritikerna. Den alternati-

va hypotes som Wallander lägger fram i sin kommentar är också svårtestad. Därmed inte sagt att dess intuition saknar betydande praktiskt värde, inte minst för de ägare och styrelser som ska fatta beslut om ersättningsystem på basis av oklara fakta.

Sammanfattningsvis tolkar vi Wallanders inlägg som en tydlig signal om att det behövs mer och bättre forskning om incitamentslöners betydelse. Särskilt viktigt är att sådan forskning anpassas till en svensk kontext, med de specifika regelverk, ägartraditioner och datamaterial som finns här. Och utifrån innehållet i Wallanders kritik tror vi även att en aktiv återkoppling till personer som har praktisk erfarenhet av dessa system skulle berika forskningen påtagligt.

#### REFERENSER

Baskin, J B och P J Miranti (1997), *A History of Corporate Finance*, Cambridge University Press, Cambridge MA.

Bång, J och D Waldenström (2009), ”Rörlig ersättning till vd – vad säger forskningen?”, *Ekonomisk Debatt*, årg 37, nr 5, s 41-56.

Wallander, J (2009), ”Några reflektioner om rörlig ersättning till vd”, *Ekonomisk Debatt*, årg 37, nr 7, s 57-62.