

# "Bonus skall inte styras av tur"

Sydsvenskan den 17 november 2010

Bonusdebatten har på nytt tagit fart sedan det stått klart att staten missat att gå före vad gäller bonus i de egna företagen. Prognoser kring kommande bonusutbetalningar i USA har också eldat på debatten.

Många förespråkar ett totalstopp för rörliga ersättningar. Man refererar till att det eventuella extra värde som kan skapas med en bonus som drivkraft inte får entydigt stöd i forskningen.

Men det är varken forskarens eller statens uppgift att bestämma hur ersättningssystem skall utformas. En studie på nationell nivå av ett stort antal länder visar att länder med stor andel belöningsprogram för att uppmuntra långsiktighet bland landets företag har en högre ekonomisk tillväxt när man kontrollerar för andra tillväxtfaktorer.

Aktieägarna måste dock få en möjlighet att bedöma vilka prestationer som skall belönas och vad ledningen har åstadkommit. Tennisspelare som Roger Federer belönas med skyhögt ersättning, men prestationen är uppenbar för alla. I företagsvärlden ger den externa redovisningen ingen sådan vägledning.

Saknas informationen internt?

Nej, metoderna finns och i en professionell företagsmiljö bör det vara en självklarhet att analysera vad tillfälliga makroekonomiska fluktuationer betytt för företagets resultat, och på det sättet renodla vad som är resultat av den inneboende konkurrensförmågan hos produkt, produktionsprocess och företagsledning.

Varför är det då så angeläget för aktieägaren att få ta del av denna information? Vore turen och oturen symmetriskt behandlad i belöningen vore det inget större problem. I en studie, som inom kort publiceras som ett kapitel i *Research Handbook on Executive Pay*, visar vi att mer än hälften av ersättningsökningarna i svenska företag under 2000-talet, fram till krisen, kommit som belöning för att ledningen haft tur med den makroekonomiska utvecklingen.

Vår studie visar också att genomslaget av turen på belöningen är långt större än den negativa inverkan av oturen. Problemet med denna asymmetri är att ledningen har drivkraften att spekulera om makroekonomisk utveckling även om expertis saknas och att acceptera ett större risktagande än vad som ligger i aktieägarnas intresse.

Stimulanspaketet kan också leda till ett tidigareläggande av vinsten – som vi sett i bilindustrin i många länder – med resultatet att VD får bonus av denna anledning första året men inte straffas när allt faller igenom året efter att stimulansen upphört.

Vi argumenterar för att bonus skall grundas på den filterade prestationen i företag som har liten möjlighet att anpassa den operativa verksamheten och kapaciteten till makroekonomiska fluktuationer eller som inte kan synliggöra hur en sådan anpassning skett.

I många länder ligger förslag som – likt det som nyligen införts i Sverige – försöker eliminera turen genom att senarelägga utbetalning av bonus med tre till fem år. Tanken är att begränsa den rörliga ersättningen till kompensation för uthålliga vinster.

Men bör uthållighet beräknas på detta sätt? Vi hävdar att slumpen kommer att behålla en snedvridande roll även med dessa förslag. En god och bestående insats som lett till 10 procents överavkastning idag kan efter tre år vara tillfälligt uppäten av exempelvis en negativ växelkursutveckling, med följd att den goda insatsen inte belönas.

Det finns inte ett kompensationssystem som passar alla företag. I serviceinriktade företag med stor operationell flexibilitet bör företagsledningen ha incitament att dra nytta även av kortsiktigt goda tider, och att minska skadliga effekter av dåliga tider.

Vi hävdar emellertid att grundläggande information om företagsledningens verkliga prestation inte kan erhållas om den makroekonomiska påverkan på resultatet inte filtreras bort. Detta är speciellt viktigt för bonussystem som belönar goda resultat utan att göra avdrag för dåliga.

Den ekonomiska krisen och den massiva inverkan av stimulans på makroekonomisk nivå gör det nu högst angeläget att skärskåda hur företaget verkligen utvecklats och vad ledningens prestation egentligen består i, efter att effekterna av makroekonomiska fluktuationer eliminerats.

Metoderna finns, men först när denna nya information finns tillgänglig utanför företaget blir diskussionen om eventuella belöningars storlek och timing seriös. Ignorans har ett pris i form av högre kapitalkostnad och ökad politisk inblandning.

De statliga företagens egna tillkortakommanden samt avsaknaden av tecken på ökad transparens kring den bonusgrundade prestationen ger vår nye finansmarknadsminister Peter Norman (M) en utmärkt möjlighet att visa handlingskraft utan att skapa regler som kan skada många företags konkurrensförmåga.

LARS OXELHEIM

CLAS WIHLBORG