

Aktieløn blandt topledere i Danmark



Ledernes Hovedorganisation
Marts 2001
(opdateret november 2002)

Indholdsfortegnelse

| | |
|---|----|
| 1. Sammenfatning..... | 3 |
| 2. Indledning..... | 5 |
| 3. Udbredelse i Danmark og på internationalt plan | 6 |
| 4. Udbredelse blandt direktører | 8 |
| 5. Betydning for indkomstforhold | 11 |
| 6. Information omkring aflønningen | 13 |
| 7. Betydning af de nye aflønningsformer | 15 |
| 8. Ønsket om aktieaflønning..... | 16 |
| 9. Aktieaflønning som ledelsesinstrument | 18 |
| Bilag 1 Oversigt over supplerende aflønningsformer..... | 20 |
| Bilag 2 Om undersøgelsen..... | 21 |

1. Sammenfatning

Aktieafløjning er blevet et varmt emne de seneste år, og stadig flere ledere og andre nøglemedarbejdere har det som en del af deres løn. De mest almindelige argumenter for at bruge aktieafløjning er, at:

- Medejerskab øger motivation og engagement
- Der skabes større loyalitet mellem virksomhed og medarbejder
- Der skabes sammenhæng mellem arbejdsydelse og personlig indtjening
- Det er nemmere at fastholde ledere og andre nøglemedarbejdere
- Det er nemmere at rekruttere nye ledere og andre nøglemedarbejdere

Ledernes Hovedorganisations undersøgelse blandt knap 500 danske topledere viser, at aktieløn i de fleste tilfælde virker efter hensigten. Det er især motivation, engagement og loyalitet, der påvirkes i positiv retning, og flere arbejder mere langsigtet, når de får aktieløn.

Samtidig konkluderer undersøgelsen, at der er en større effekt, end man umiddelbart kunne have forventning om. En kontrolgruppe, der ikke får aktieløn, bedømmer effekten mindre positivt end dem, der allerede får det. Motivationseffekten er altså større, end man umiddelbart forestiller sig, før man siger ja til aktieafløjning.

Halvdelen af lederne med aktieløn mener, at de er blevet mere bundet til virksomheden. Set fra virksomhedens side er det netop et væsentligt formål. For den enkelte leder er det imidlertid vigtigt at gøre sig klart, hvilke bindinger der er, hvis han ønsker at forlade virksomheden. Hvis det er muligt, kan han i stedet for aktieoptioner eller warrants vælge at modtage almindelige aktier som løn, der kan realiseres hurtigt, også selv om han ikke længere er ansat i virksomheden.

Undersøgelsen sætter også fokus på den information, lederen får fra virksomheden, når der forhandles kontrakt. Når det gælder fremtidig værdifastsættelse og beskatning af aktierne, vurderer de fleste, at de er rimeligt godt informeret. Værre står det til, når det kommer til information om mulighederne for kompensation, hvis virksomheden overdrages til anden ejer, fusionerer med en anden virksomhed, eller hvis beholdningen af aktier øges. Over halvdelen af lederne i undersøgelsen mener, de får en utilstrækkelig information på de områder.

Undersøgelsen er den første kortlægning af udbredelsen af aktieafløjning blandt topledere i danske virksomheder. I 2001 fik 12 procent af danske topledere optionsprogrammer. Det samme gjaldt for tre procent af mellemliderne og godt to procent af 1.linielederne. Samtidig er det en aflønningsform i kraftig fremgang. Bare på det seneste år er der sket en stigning på 35 procent af ledere, der har optionsprogrammer som en del af lønnen, og også aflønnning med almindelige aktier er steget markant. Mest udbredt er aktieafløjning i relativt nye virksomheder med høj vækst. De gælder ikke mindst inden for IT-branchen og i medicinalindustrien.

I dag vurderer næsten halvdelen af de ledere, der modtager aktieløn, at værdien udgør mindre end fem procent af den samlede løn, og kun godt en fjerdedel vurderer, at deres aktieløn svarer til over 10 procent af den samlede løn. De danske ledere modtager altså stadig en mindre del af deres løn som aktieløn.

I forhold til det reelle ønske hos lederne er det i underkanten. Halvdelen af deltagerne i undersøgelsen svarer, at aktieløn bør udgøre mellem 10 og 20 procent af den samlede løn. En fjerdedel er villige til at risikere en endnu større del af lønnen, mens den sidste fjerdedel er mere forsigtige.

Der er altså ikke en ubegrænset risikovillighed blandt ledere, men det kan konkluderes, at de er mere villige til at løbe risikoen med supplerende aflønningsformer, end det afspejles af udbredelsen af aktielønning på de danske virksomheder i dag. Sammenholdt med de positive effekter, virksomhederne og modtagere af aktieløn opnår, vil der formentlig ske en fortsat stigning de kommende år. Det betyder, at stadig flere ledere og nøglemedarbejdere vil få aktieløn, og at det vil udgøre en stadig større del af den samlede løn.

Det understreges af, at kun 18 procent af de ledere, der ikke i dag modtager aktieaflønning, på forhånd vil afvise muligheden. De resterende 82 procent vil være interesserede eller overveje tilbudet.

2. Indledning

De seneste år har der i Danmark været meget debat om aktieaflønningsformer. Da det for mange virksomheder er en helt ukendt måde af aflønne på, har det også hidtil været sparsomt med viden på området. Ledernes Hovedorganisation vil derfor undersøge, dels i hvilket omfang aktieaflønningsformer bruges i det private erhvervsliv, og dels hvilken effekt de supplerende aflønningsformer har på medarbejdere og virksomheder.

Aflønning i form af blandt andet aktieoptioner kan være et supplement til den almindelige aflønning, når virksomheden ønsker at tilføje et præstationsbestemt element i lønnen. Hvis modtageren af aktieaflønningsformer er i en position, hvor han aktivt kan påvirke virksomhedens resultat, kan det være en fordel for virksomheden at lade arbejdsydelsen afspejle sig i modtagerens personlige indtjening. Aktieaflønningsformer adskiller sig imidlertid fra almindelige bonusordninger ved at gøre modtageren til medejer af virksomheden.

I denne rapport behandles en række forskellige aflønningsformer, der knytter sig til virksomhedens nutidige værdi og fremtidige indtjeningspotentiale og dermed også til kursen på virksomhedens aktier i det omfang, virksomheden er børsnoteret. De aflønningsformer, der behandles, er aktieoptioner, warrants (ofte omtalt som tegningsretter på dansk), konvertible obligationer, medarbejderaktier samt almindelige aktier udleveret til medarbejderen som aflønning. I det efterfølgende er aflønningsformerne samlet under ét som aktieaflønningsformer, med mindre andet er nævnt. Bilag 1 er en nærmere beskrivelse af de forskellige aflønningsformer.

Der er mange forskellige forventninger til brugen af aktieaflønningsformer. Eksempelvis kan man forvente, at når lederen indtræder i kredsen af aktionærer, vil han disponere mere langsigtet i virksomhedens interesse og til glæde for de øvrige aktionærer. I modsætning til hvis han har en bonusordning, der er baseret på at opnå et bestemt resultat inden for et enkelt regnskabsår. Lederen vil derfor som aktionær medvirke til en forøgelse af virksomhedens "shareholder value". Det er altså medejerskabet, der er et af de helt afgørende elementer i aktieaflønningsformer.

En anden forventning er, at aktieoptioner skaber et stærkere loyalitetsbånd mellem virksomhed og medarbejder, fordi der indføres et præstationsafhængigt element i medarbejdernes løn. Det vil på den måde være lettere for virksomheden at fastholde vigtige medarbejdere.

Tilsvarende kan aktieaflønningsformer betragtes som et konkurrenceparameter for virksomheden. Udsigten til en mulig, stor gevinst kan være med til at tiltrække de mest attraktive og kvalificerede medarbejdere til ledige stillinger.

Endelig har især nystartede virksomheder ofte en begrænset likviditet, hvilket kan begrænse deres muligheder for at aflønne de dygtigste medarbejdere med en god løn for at holde på dem. Det kan blive fatalt for virksomheden. Aflønningsformer af ledere og andre nøglemedarbejdere med aktieoptioner kan være en måde at komme igennem virksomhedens opstart, hvor mange virksomheder ofte har svære vilkår og derfor har brug for dygtige medarbejdere.

For at motivere, engagere og skabe større loyalitet blandt ledere og medarbejdere har der de seneste år været en kraftig vækst i de supplerende aflønningsformer. Danmark er endnu ikke så langt fremme som andre lande, men der er næppe tvivl om, at der vil ske en kraftig stigning i aflønning med aktier de kommende år.

Rapporten kortlægger omfanget af aflønning med aktier blandt danske ledere. Desuden giver den svar på, i hvor høj grad aflønningsformen virker motiverende og loyalitetsskabende, samt hvordan den kan bruges som ledelsesinstrument i forhold til andre medarbejdere.

3. Udbredelse i Danmark og på internationalt plan

I USA skønnes det, at omkring 10 millioner lønmodtagere har aktieoptioner. Det svarer til godt syv procent af alle beskæftigede¹. En undersøgelse blandt knap 3.000 større, amerikanske virksomheder viser, at mellem 20 og 25 procent af virksomhederne tilbyder timelønnede og funktionærer aktieoptioner. For funktionærer på højere niveau får to ud af tre tilbudet, mens stort set alle virksomhederne i undersøgelsen har optionsprogrammer for chefgruppen².

Der findes ingen samlet opgørelse over, hvor udbredt aktieaflønning er i Danmark, men der er ingen tvivl om, at det er knap så almindeligt som i USA. Omvendt er der nok heller ikke tvivl om, at det er en aflønningsform, der er i hastig fremgang. På baggrund af Lederløn2000, Lederløn2001 og Lederløn2002 er det muligt at se udviklingen i aktieløn og de mere traditionelle bonusordninger for ledere³. Hovedresultaterne er gengivet i tabellerne 1-3.

¹ Business Week den 25. november 1999

² National Center for Employee Ownership

³ Lederløn opgøres hvert år i september på baggrund af oplysninger fra omkring 15.000 danske ledere

Tabel 1

Andel med præstationsbestemt løn blandt ledere ansat i den private sektor 2000-2002

| | 2000 | 2001 | 2002 | Vækst |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Almindelig bonus | | | | |
| Kontant bonus | 27,5% | 28,2% | 29,2% | 6,2% |
| Medarbejderaktier | 2,5% | 3,2% | 3,5% | 40,0% |
| I alt | 30,7% | 32,3% | 33,7% | 9,9% |
| Optionsprogrammer | | | | |
| Aktieoptioner | 2,2% | 2,5% | 2,5% | 13,6% |
| Warrants | 0,6% | 0,8% | 0,8% | 33,3% |
| Konvertible obligationer | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 50,0% |
| I alt | 2,4% | 3,2% | 3,6% | 51,2% |

Kilde: Lederløns2000, Lederløns2001 og Lederløns2002

Blandt ledere ansat i den private sektor havde knap 34 procent almindelig bonus i 2002. På samme tidspunkt havde 3,6 procent ledere forskellige former for optionsprogrammer. Det skal her bemærkes, at aflønning med almindelige aktier og medarbejderaktier er medregnet under almindelig bonus i tabel 1.

Tabellen viser, at bonusaflønning er ved at skifte karakter. På bare to år kan man konstatere store ændringer i sammensætningen af den præstationsafhængige aflønning. Ganske vist er det stadig den almindelige kontante bonus, der udgør den største del, men stigningen i de supplerende aflønningsformer viser, hvilken vej udviklingen går.

Som vist i tabel 1 har hver tredje leder i den private sektor en eller anden form for præstationsbestemt løn. Der er imidlertid en stor spredning mellem ledere på forskellige niveauer. Jo højere man befinder sig i ledelseshierarkiet, des mere sandsynligt er det, at man har en eller anden form for præstationsbestemt løn. Således har 47,5 procent af toplederne en almindelig bonus som en del af lønnen, men kun 24 procent af linielederne. Tilsvarende er aktier og optionsprogrammer meget mere almindelige blandt direktører og andre topledere.

Tabel 2

Andel med præstationsbestemt løn blandt ledere ansat i den private sektor i 2002 fordelt på ledelsesniveau

| | <i>Topledere</i> | <i>Mellemledere</i> | <i>Linieledere</i> |
|-------------------|------------------|---------------------|--------------------|
| Almindelig bonus | 47,5% | 32,0% | 24,0% |
| Aktier | 5,4% | 3,2% | 3,1% |
| Optionsprogrammer | 11,5% | 2,8% | 2,2% |

Kilde: LederLøn2002

Tabel 3 viser udbredelsen af aflønning med aktieoptioner, warrants eller aktier fra 2000 til 2002 fordelt på forskellige brancher. Det er kendetegnende, at det er de brancher, der er ledende i "den nye økonomi", der også er flittigst til at bruge aktieaflønning. IT, databehandling og telekommunikation topper listen fulgt af finansierings- og forsikringsbranchen, medicinalbranchen og elektronikindustrien.

Netop i de brancher har der været stor efterspørgsel efter kvalificeret arbejdskraft, og aktieaflønning kan have været en måde at tiltrække de dygtigste ledere og nøglemedarbejdere til

Aktieløn blandt topledere i Danmark 2001

virksomheden. Samtidig er især IT-branchen en ny branche uden mange traditioner, hvorfor det også kan være nemmere at ændre kulturen omkring aflønning. Endelig har der været en betydelig vækst i mange af brancherne – eller i det mindste en forventning om betydelige indtjeningsmuligheder – og det har derfor været nemmere at gøre en del af lønnen mere risikobetonet.

Tabel 3

Andel med optionsprogrammer blandt ledere ansat i den private sektor 2000-2002

| | 2000 | 2001 | 2002 | Vækst |
|---|-------|-------|-------|--------|
| IT, databehandling | 13,4% | 17,2% | 12,5% | -6,9% |
| Finansiering og forsikringsvirksomhed | 2,2% | 2,9% | 8,3% | 275,3% |
| Transport og telekommunikation | 4,9% | 6,8% | 7,6% | 55,6% |
| Kemisk, plast- og medicinalindustri | 3,4% | 5,9% | 5,9% | 72,1% |
| Maskin- og elektronikindustri | 3,3% | 4,6% | 4,6% | 40,7% |
| Forretningsvirksomhed/service | 3,2% | 2,6% | 3,5% | 8,2% |
| Næringsmidler og drikkevarer | 1,2% | 3,0% | 2,9% | 145,1% |
| Hotel- og restaurationsvirksomhed (inkl. kantiner) | 1,7% | 3,0% | 2,7% | 57,4% |
| Træ- og møbelindustri | 1,3% | 1,6% | 2,6% | 99,4% |
| Engroshandel | 2,4% | 2,0% | 2,4% | 0,2% |
| Papir- og grafisk industri (inkl. Aviser og forlag) | 1,9% | 2,7% | 2,3% | 23,1% |
| Anden fremstillingsindustri | 0,8% | 1,4% | 2,2% | 180,1% |
| Jern- og metalvareindustri | 1,6% | 1,9% | 1,8% | 9,5% |
| Anden handel (inkl. Autoværksteder) | 1,6% | 1,0% | 1,7% | 3,5% |
| Bygge- og anlægsvirksomhed | 0,6% | 1,6% | 1,5% | 151,1% |
| Detailhandel | 1,0% | 1,2% | 1,5% | 49,7% |
| Tekstil og beklædning | 0,9% | 1,1% | 1,5% | 65,0% |
| Energi- og vandforsyning | 0,0% | 1,3% | 1,3% | 0,0% |
| Alle brancher | 2,4% | 3,2% | 3,3% | 36,9% |

Kilde: Lederløn2000, Lederløn2001 og Lederløn2002

4. Udbredelse blandt direktører

Ledernes Hovedorganisation har spurgt 1000 direktører om supplerende aflønningsformer, hvoraf knap 500 svarede på spørgeskemaet. Tabel 4 viser, hvor mange der har fået tilbudt supplerende aflønningsformer i 2000, samt hvor mange der har sagt ja til tilbudet.

Resultatet af undersøgelsen stemmer godt overens med opgørelsen fra Lederløn2000, hvor 10 procent af topledere havde aflønning med aktieoptioner som en del af deres løn, mens syv procent havde modtaget almindelige aktier eller medarbejderaktier (tabel 2). Den gode overensstemmelse mellem Lederløn2000 og denne undersøgelse, hvor 19 procent af direktørerne har fået aktieløn, viser, at der er tale om et repræsentativt udsnit af danske topledere.

Tabel 4 viser mere detaljeret hvor stor en andel af topledere, der modtager de forskellige lønelementer. Aktieoptioner er mest udbredt, og 11 procent af direktørerne fik dem tilbudt i løbet af 2000, mens godt fire procent fik tilbud om warrants. I alt fik godt 21 procent tilbud om aktieoptioner, warrants, konvertible obligationer, medarbejderaktier eller almindelige aktier. Langt de fleste sagde ja til tilbudet, og ved årets udgang havde 19 procent modtaget en del af deres løn i form af en eller flere af de nævnte aflønningsformer.

Aktieløn blandt topledere i Danmark 2001

En mindre del af toplederne ønskede af forskellige årsager ikke at blive aflønnet med aktier eller eksempelvis warrants. Stort set alle, der har sagt nej tak, har haft en forventning om en meget lille eller ligefrem negativ vækst i virksomheden de næste tre år. De har altså vurderet, at de på længere sigt personligt vil få svært ved at opnå et kontant udbytte, og de har derfor valgt at holde sig til de mere gængse former for løn.

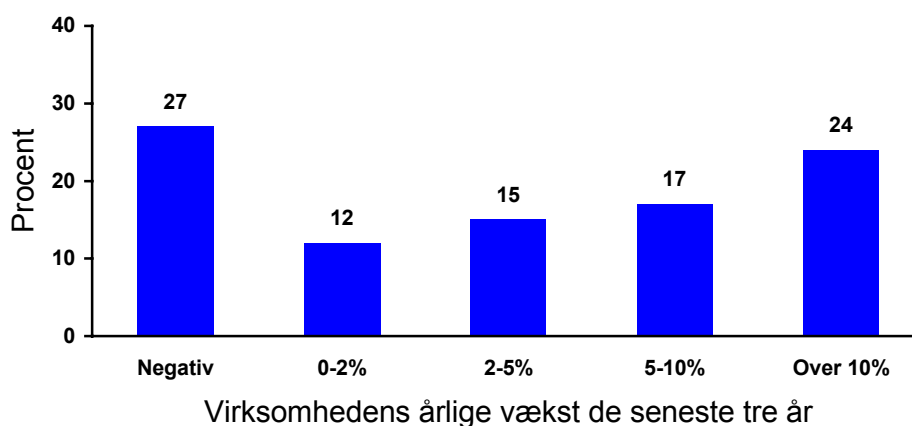
Sammenhængen mellem om man har sagt ja til tilbudet om aktieafløjning og forventningerne til virksomhedens indtjening, fremgår af figur 1 og 2. Ikke overraskende er der flest, der har aktieafløjning i de virksomheder, hvor forventningerne til det fremtidige overskud er størst.

Tilsvarende er det heller ikke overraskende, at der ikke er ledere, der har accepteret tilbud om aktieafløjning i virksomheder, hvor overskuddet de næste tre forventes at blive negativt. Figur 1 og 2 viser da også, at det især er i vækstvirksomhederne, man bruger afløjning med aktier og lignende.

Tabel 4
Andel af direktører med aktieafløjning i 2000

| | <i>Tilbud om aktieafløjning</i> | <i>Accepteret tilbud om aktieafløjning</i> |
|---|---------------------------------|--|
| Aktieoptioner | 11,0% | 10,0% |
| Warrants (tegningsretter) | 4,4% | 4,0% |
| Konvertible obligationer | 1,2% | 1,2% |
| Medarbejderaktier | 5,2% | 4,6% |
| Almindelige aktier | 3,3% | 2,9% |
| En eller flere former for aktieløn | 21,2% | 19,1% |

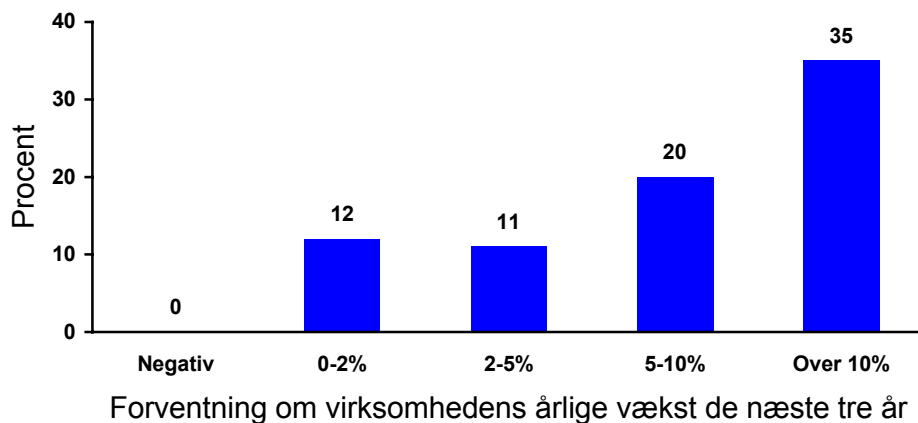
Figur 1
Andel af direktører, der har accepteret aktieafløjning i 2000
(Fordelt efter virksomhedens vækst de seneste tre år)



Figur 2

Andel af direktører, der har accepteret aktieafløjning i 2000

(Fordelt efter forventning til virksomhedens vækst de næste tre år)



Der kan peges på flere årsager til, at aktieafløjning er mere udbredt i virksomheder, hvor der er forventninger om vækst.

For det første har virksomhederne i væksterhverv som for eksempel IT-branchen og medicinalindustrien ofte udsigt til en betydelig indtjening. Det kan for eksempel være i forbindelse med en forventning om et senere salg eller en situation, hvor virksomheden er ved at opnå patent på et vigtigt produkt. Imidlertid er de brancher også præget af hård konkurrence, betydelige omstillingsprocesser og hyppige opkøb. I de turbulente omgivelser er det vigtigt for virksomhederne at have en dygtig ledelse. For at holde på de dygtigste ledere og nøglemedarbejdere og for at motivere og engagere dem yderligere bruges aktieafløjning til at give lederne del i den fremtidige indtjening.

For det andet er der i flere områder med vækst betydelig mangel på kvalificeret arbejdskraft, hvorfor aktieafløjning, hvor der er chance for store gevinster, anvendes til at rekruttere ledere og andre nøglemedarbejdere, som ellers kan være vanskelige at tiltrække.

Endelig kan der i de virksomheder være så stor ekspansion, at al tilgængelig likviditet går til fortsat udbygning af virksomheden. I de tilfælde kan virksomheden øge sin umiddelbare likviditet ved at nedbringe de direkte lønomkostninger og i stedet bruge aktieafløjning.

I tabel 5 er andelen af direktører, der har accepteret aktieafløjning, opdelt efter, hvornår virksomheden er etableret, og hvor mange ansatte der er på den pågældende virksomhed. Der er en klar tendens til, at aktieafløjning er mere udbredt i nystartede virksomheder samt i virksomheder med mere end 100 ansatte.

Tabel 5

Andel af direktører, der har accepteret aktieafløjning i 2000

(Fordelt efter virksomheden størrelse og etableringsår)

| Etableringsår | Med aktieløn | Uden aktieløn |
|----------------------|---------------------|----------------------|
| Før 1950 | 17% | 83% |
| 1950-1975 | 21% | 79% |
| 1976-1995 | 13% | 87% |
| 1996-2000 | 42% | 58% |
| Antal ansatte | | |
| Under 25 | 14% | 86% |
| 26-100 | 12% | 88% |
| Over 100 | 25% | 75% |

Det er kendetegnende for de virksomheder, der i særlig høj grad bruger aktieaflønnning som en del af lønnen til topledere, at:

- Deres aktivitet ligger inden for IT/telekommunikation eller medicinalbranchen
- Det er virksomheder i kraftig vækst
- Det er større virksomheder med flere end 100 ansatte
- Det er nye virksomheder

5. Betydning for indkomstforhold

I de foregående afsnit har der været fokus på, hvor stor en andel af toplederne i forskellige typer af virksomheder, der har fået en del af deres løn som aktieaflønnning. For at få et korrekt billede af omfanget er det imidlertid lige så vigtigt at se på, hvor stor en andel af lønnen aktierne udgør. Ideen med aktieaflønnning som supplement til den almindelige aflønning er ofte at:

- Have nemmere ved at rekruttere nye dygtige medarbejdere og ledere
- Skabe større loyalitet mellem medarbejdere og virksomhed
- Gøre medarbejdere mere engagerede i virksomheden
- Motivere til en ekstra arbejdsindsats
- Fremme en mere strategisk og langsigtet tankegang hos medarbejderne

Det må imidlertid forventes, at aktieelementet i lønnen skal have en vis størrelse for at have en effekt på ledere og medarbejders adfærd. På den anden side rejser det spørgsmålet om, hvor stor en del af lønnen, de er villige til at få som eksempelvis aktier, der er risikobetonet aflønningsform.

Det kan være vanskeligt at opgøre værdien af aktieaflønnning. Det gælder ikke mindst i de tilfælde, hvor virksomheden ikke er børsnoteret, og hvor der derfor ikke er en officiel kurs at opgøre værdien efter. Opgørelsestidspunktet spiller ligeledes en afgørende rolle. For eksempel kan en aktieoption i dag være af beskeden værdi, men alligevel repræsentere en stor værdi for den enkelte medarbejder, hvis han har forventninger om betydelige fremtidige stigninger. Med de forbehold er lederne blevet spurgt om, hvor stor en del af deres løn de anslår aktieaflønningen til at udgøre. Svarene er vist i tabel 6.

Størstedelen af lederne har vurderet deres aktieafløjning til at udgøre mindre end 10 procent af den samlede årsløn. For 48 procent af de vedkommende udgør den under fem procent, mens den i 23 procent af tilfældene udgør fem til 10 procent. Kun 11 procent af direktørerne har en aktieafløjning, der svarer til mere end 30 procent af deres løn.

Der er ingen klar sammenhæng mellem, hvor stor en del af lønnen der udgøres af aktieafløjning og forventninger til virksomhedens vækst, og det kan altså ikke konkluderes på baggrund af undersøgelsen, at virksomheder i vækst bruger aktieafløjning mere intensivt. Det er heller ikke muligt at pege på brancher, hvor aktieafløjning udgør en særlig stor del af lønnen.

Tabel 6

Hvor stor en andel vurderes aktieafløjning at udgøre af årslønnen i 2000

(Andelen er vurderet ud fra de nuværende kurser/anslået værdi for ikke-børsnoterede aktier)

| Anslået andel af løn | |
|-----------------------------|------|
| Under 5% | 48% |
| 5-10% | 23% |
| 10-20% | 13% |
| 20-30% | 5% |
| Over 30% | 11% |
| I alt | 100% |

Direktørerne er blevet spurgt om, hvorvidt der er en øvre grænse for hvor stor en del af lønnen, der bør udgøres af aktieoptioner eller lignende. Spørgsmålet afspejler, hvor risikovillige topledere er i afvejningen af almindelig løn i forhold til mere usikre aflønningsformer, hvor der på den anden side er mulighed for en større gevinst på længere sigt. I forhold til den andel af lønnen, som rent faktisk udgøres af aktieafløjning i dag (jævnfør tabel 6), er den øvre grænse ikke nået. Halvdelen af de adspurgte peger på, at aktieafløjningen bør udgøre mellem 10 og 20 procent af den almindelige løn. En fjerdedel mener, at den bør udgøre en mindre del, mens den sidste fjerdedel er villige til at satse mere end 20 procent.

Tabel 7

Er der en øvre grænse for hvor meget af lønnen, der bør være aktieoptioner eller lignende

| Del af løn | |
|-------------------|------|
| Under 10% | 25% |
| 10-20% | 50% |
| 20-30% | 12% |
| Over 30% | 13% |
| I alt | 100% |

Aktieafløjning bliver i mange tilfælde præsenteret som en helt ekstraordinær ydelse. Imidlertid kan det i praksis betyde, at den almindelige månedsløn decideret bliver sat ned eller stiger mindre end, hvad man ellers kunne forvente sig under de givne omstændigheder. Som det fremgår af tabel 8, har en tredjedel oplevet en mindre lønstigning end ventet, mens 63 procent har haft en forventet lønstigning. Størstedelen af lederne beholder med andre ord deres almindelige lønstigning, selv om de modtager aktieafløjning som et ekstra incitament i lønnen.

Det tyder samtidig på, at virksomhederne især bruger aktieafløjning til at motivere, skabe loyalitet samt rekruttere nye medarbejdere og kun i mindre omfang som en måde at løse likvi-

ditetsproblemer på. Kun hver tredje leder har fået mindre i lønningsposen, end hvad han almindeligvis ville forvente, og størsteparten af virksomhederne har altså umiddelbart haft ekstra lønomkostninger ved at indføre aktieaflønningsordning til topledelsen.

Tabel 8

Er den almindelige løn steget mindre end ventet, fordi du har modtaget supplerende aflønning?

| | |
|--------------------------------------|------|
| Ja, den er steget mindre | 33% |
| Stigningen har været, som den plejer | 63% |
| Ved ikke | 6% |
| I alt | 100% |

6. Information omkring aflønningen

I kølvandet på de forskellige former for aktieaflønningsordning og deres fremgang i Danmark er fulgt en lang række juridiske problemer. Ledernes Hovedorganisation har de seneste år oplevet en stigning i antallet af henvendelser og sager, der drejer sig om aflønning med aktier og andre bonusordninger. De mest almindelige henvendelser drejer sig om:

- Værdifastsættelse af aktier i ikke-børsnoterede selskaber
- Beskatning af aktieløn
- Mulighederne for compensation, hvis virksomheden overdrages til en anden ejer
- Mulighederne for compensation, hvis virksomheden fusionerer med en anden virksomhed
- Mulighederne for compensation, hvis beholdningen af aktier øges

Tabel 9

Har du fået rådgivning af en advokat eller revisor i forbindelse med, at du har modtaget aktieaflønningsordning?

| | |
|-------|------|
| Ja | 26% |
| Nej | 74% |
| I alt | 100% |

Som det fremgår af tabel 9, har kun 26 procent af direktørerne fået rådgivning af en advokat eller revisor i forbindelse med, at de har modtaget aktieaflønningsordning. De resterende har ikke modtaget ekstern advokatbistand, men kan selvfølgelig have fået udmærket information af virksomheden. Tabel 10 viser, hvordan direktørerne har oplevet den information, de har fået af virksomheden, på de fem mest almindelige problemområder.

Tabel 10**Hvordan vil du betegne den information, du fik af virksomheden om:**

| | <i>Fyldestgørende</i> | <i>Delvis fyldestgørende</i> | <i>Dårlig</i> |
|--|-----------------------|------------------------------|---------------|
| Fastsættelse af værdien af virksomhedens aktier (hvis virksomheden ikke er børsnoteret) | 73% | 16% | 11% |
| Beskatning af aktieløn | 57% | 26% | 17% |
| Mulighederne for kompensation, hvis virksomheden overdrages til anden ejer | 43% | 26% | 31% |
| Mulighederne for kompensation, hvis virksomheden fusionerer med en anden virksomhed | 43% | 28% | 29% |
| Mulighederne for kompensation, hvis beholdningen af aktier øges | 50% | 21% | 29% |

Fastsættelse af værdien af ikke-børsnoterede virksomheder

Hvis virksomheden er børsnoteret, vil aktier kunne realiseres på almindelige markedsvilkår. For ikke-børsnoterede virksomheder kan der imidlertid være problemer i dels at fastsætte værdien af aktierne, og dels at afsætte dem frit på markedet. Majoritetsaktionærerne vil ikke altid være interesserede i, at aktierne sælges til udenforstående. Det vil derfor være en fordel, hvis der på forhånd aftales, på hvilke vilkår modtageren af aktieløn kan sælge dem senere.

Deltagerne i undersøgelsen mener, at de er bedst informeret om denne problematik. 73 procent betegner virksomhedens information som fyldestgørende, mens kun 11 procent mener, den har været dårlig.

Beskatning af aktieløn

Den beskatning, der sker af de forskellige former for aktieafløbning, er naturligvis helt afgørende for nettofortjenesten. De nærmere regler for beskatning af aktier, aktieoptioner, warrants og konvertible obligationer er beskrevet i bilag 1. I forhold til hvor væsentligt det er for fortjenesten, er det bemærkelsesværdigt, at kun 57 procent af virksomhederne har givet fyldestgørende information om dette emne. Det er dog kun 17 procent af direktørerne, der vurderer den rådgivning, de har fået af virksomhederne, som decideret dårlig.

Mulighederne for kompensation, hvis virksomheden overdrages til en anden ejer eller fusionerer med en anden virksomhed

Hvis virksomheden sælges eller fusionerer med en anden virksomhed, og der er indgået en aftale mellem virksomheden og modtageren af aktierne om ret til at købe aktier på et senere tidspunkt, opstår spørgsmålet, hvad der sker med købsretten til aktierne. Der findes i dag ikke retspraksis, som giver svar på dette spørgsmål. I kraft af Virksomhedsoverdragelsesloven er man som udgangspunkt sikret, at den, der overtager en anden virksomhed, også indtræder i denne virksomheds forpligtelser over for medarbejderne i virksomheden. Det er imidlertid endnu ikke afklaret, om det også gælder aktielønsordninger.

Problemet kan løses ved at aftale en ret til at konvertere aktieoptioner til en ret til køb af aktier hos en eventuel ny ejer. Der kan alternativt aftales en ret til på tidspunktet for virksom-

hedsoverdragelsen at få realiseret værdien af aktielønsordningen uanset, om den aftalte tidsramme for udnyttelse af aktierne er nået eller ej.

Kun 43 procent af deltagerne i undersøgelsen mener, at de har fået fyldestgørende information om denne problemstilling. 57 procent vurderer informationsniveauet som kun delvist fyldestgørende eller direkte dårligt.

Mulighederne for kompensation, hvis beholdningen af aktier øges

En ændring i beholdningen af aktier kan have betydning for værdien af aktieafløbningen, idet kursværdien ofte vil falde. Spørgsmålet er, om aktielønsordningen følger de almindelige principper for ansættelsesret således, at ændringer af ordningen skal varsles med samme varsel som ved opsigelse. Der er endnu ikke taget juridisk stilling til dette spørgsmål, og man kan ikke med sikkerhed vide, om man som indehaver af en warrant eller aktieoption har krav på at få et bestemt varsel, før eksempelvis en fusion eller en udvidelse af aktiekapitalen. Meget taler dog for, at man ikke som indehaver af en warrant kan påberåbe sig bedre rettigheder end de øvrige aktionærer.

Denne problematik er den, som modtagerne af aktielønninger føler sig dårligst informeret om. Kun halvdelen af direktørerne har fået fyldestgørende information fra virksomheden på dette område, mens 29 procent har fået direkte dårlig information. De resterende 21 procent betegner virksomhedens information om mulighed for kompensation ved udvidelse af aktiekapitalen som delvist fyldestgørende.

På baggrund af svarene må det konkluderes, at virksomhedernes information i forbindelse med aktieafløbning ikke er fyldestgørende. Især mener mange sig dårligt informeret om mulighederne for kompensation, hvis virksomheden skifter ejer, fusionerer med en anden virksomhed, eller hvis beholdningen af aktier øges.

7. Betydning af de nye aflønningsformer

Som det allerede er nævnt flere gange, er en af de væsentligste årsager til at bruge aktieafløbning, at der indføres et præstationsafhængigt element, hvor medarbejderen i højere grad aflønnes efter sin indsats. Samtidig kan der skabes stærkere loyalitetsbånd mellem virksomhed og medarbejder, og det kan være lettere for virksomheden at fastholde og rekruttere ledere og nøglemedarbejdere. Modtagerne af aktieafløbning er blevet spurgt om, hvilken betydning det har haft for deres adfærd. Svarene er vist i tabel 11.

Svarene viser, at det især er på fire områder, at aktieafløbning påvirker adfærden hos modtagerne. På alle fire områder er det omkring halvdelen af direktørerne i undersøgelsen, der angiver, at de i høj eller nogen grad har ændret adfærd. De peger på, at de er blevet mere engagerede i det daglige arbejde, at de er blevet mere loyale over for virksomheden, at de føler sig mere bundet til virksomheden, og at de arbejder mere langsigtet.

Derimod svarer kun en mindre del (18 procent), at de arbejder mere, efter de har fået adgang til aktieafløbning. Det skal naturligvis ses i lyset af, at de fleste topledere i forvejen har en meget lang arbejdsuge, og at det derfor er svært at øge arbejdstiden yderligere. Resultater fra Lederløn2000 viser, at administrerende direktører har en gennemsnitlig arbejdsuge på 50 timer.

I nogle tilfælde kunne man forvente, at det større risikoelement i lønnen betyder, at medarbejderne bliver mere forsigtige i strategiske dispositioner for at sikre, at de i hvert fald får en

vis gevinst i hus. I værste tilfælde kan det betyde, at der træffes konservative beslutninger, der formindsker virksomhedens vækstpotentiale. Imidlertid er det kun syv procent af lederne, der svarer, at de i høj eller nogen grad er blevet mere forsigtige i deres dispositioner. Enkelte svarer, at de tværtimod er blevet mere risikobetonede i deres dispositioner.

Tabel 11

Hvad har det betydet for dig at modtage aktieoptioner eller lignende former for aflønning:

| | <i>I høj grad</i> | <i>I nogen grad</i> | <i>Uden betydning</i> | <i>Tværtimod</i> |
|---|-------------------|---------------------|-----------------------|------------------|
| Jeg er blevet mere engageret i mit daglige arbejde | 17% | 34% | 48% | 1% |
| Jeg er mere loyal over for virksomheden | 20% | 26% | 53% | 1% |
| Jeg arbejder mere, efter jeg har fået aktieoptioner eller lignende former for aflønning | 9% | 9% | 83% | 0% |
| Jeg er blevet mere forsigtig i mine dispositioner | 2% | 5% | 89% | 3% |
| Jeg føler mig bundet til virksomheden | 15% | 33% | 50% | 2% |
| Jeg arbejder mere langsigtet | 13% | 35% | 52% | 1% |

Det rejser spørgsmålet om, hvorvidt medarbejdernes indsats og tilhørsforholdet til virksomheden knytter sig til den forventede vækst og dermed også til størrelsen af den forventede indtjening. Der er imidlertid ingen klar tendens i svarene, og der kan altså ikke siges at være sammenhæng mellem indsats og den forventede udvikling i virksomheden de næste tre år. Aktieaflønning påvirker altså indsatsen for omkring halvdelen af topledere, men det er ikke udsigten til en snarlig, større gevinst, der gør udslaget.

En del af resultatet kan formentlig forklares med, at 63 procent af deltagerne i undersøgelsen har aktieaflønning udover den almindelige aflønning, og enhver stigning i aktiernes værdi betyder en yderligere gevinst. Samtidig er der for mange også en betydelig motivationseffekt i at blive medejer af virksomheden. Det er netop på det punkt, at aktieaflønning adskiller sig fra almindelige bonusordninger.

8. Ønsket om aktieaflønning

Som beskrevet i afsnit 4, er det 19 procent af de adspurgte topledere, der har modtaget aktieaflønning. De resterende 81 procent er blevet spurgt om, hvorvidt de var interesserede i at modtage aktieløn. 45 procent viste interesse, mens yderligere 34 procent måske ville være interesserede. Der er altså en meget stor interesse blandt topledere i at få en del af lønnen som aktieløn. Kun 18 procent er på forhånd uinteresserede.

De, der ikke har modtaget aktieløn, er blevet spurgt om, hvilken betydning det ville have for deres indsats i virksomheden at modtage en del af deres løn som aktieløn. Svarene er vist i tabel 12.

På de fleste områder vurderer størstedelen af topledere, der ikke på nuværende tidspunkt modtager aktieafløjning, at det vil være uden betydning for dem at få en del af lønnen udbetalt som eksempelvis aktieoptioner. Dog ville det have nogen betydning i forholdet til virksomheden, da halvdelen af topledere vurderer, at de ville føle sig bundet til virksomheden, men mange af dem ville også arbejde mere langsigtet.

Dermed tegner der sig et mønster, hvor der er betydelige forskelle mellem de adfærdsændringer, der kan ses hos dem, der allerede nu modtager aktieafløjning, og den forventede adfærdsændring hos dem, der ikke modtager aktier som en del af lønnen. Figur 3 viser forskellene mellem de to grupper. De mest iøjnefaldende forskelle er, at dem, der i dag modtager aktieafløjning, er væsentlig mere engagerede i det daglige arbejde og mere loyale over for virksomheden.

Tabel 12

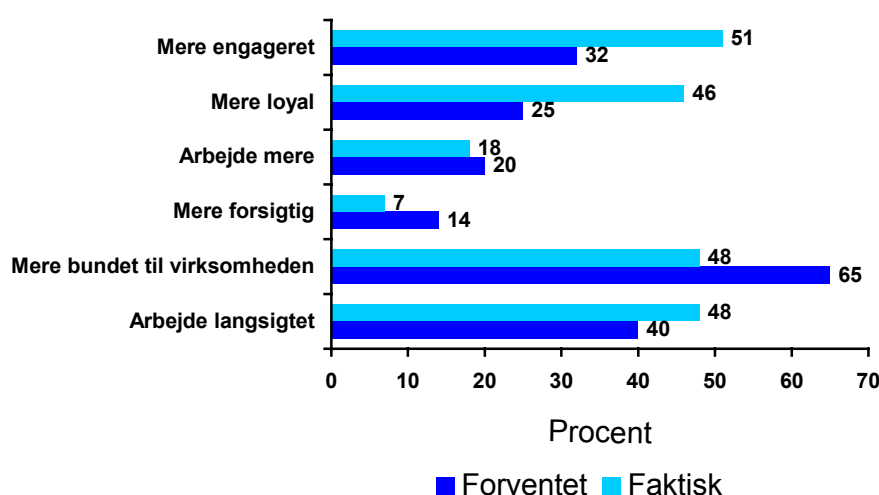
Hvad ville det betyde for dig, hvis du fik en del af din løn som aktieoptioner eller lignende

| | <i>I høj grad</i> | <i>I nogen grad</i> | <i>Uden betydning</i> | <i>Tværtimod</i> |
|---|-------------------|---------------------|-----------------------|------------------|
| Jeg ville være mere engageret i mit daglige arbejde | 8% | 24% | 68% | 0% |
| Jeg ville være mere loyal over for virksomheden | 8% | 17% | 75% | 0% |
| Jeg ville arbejde mere | 3% | 17% | 80% | 0% |
| Jeg ville blive mere forsigtig i mine dispositioner | 1% | 13% | 84% | 2% |
| Jeg ville føle mig bundet til virksomheden | 14% | 51% | 34% | 0% |
| Jeg ville arbejde mere langsigtet | 10% | 30% | 57% | 3% |

Figur 3

Faktisk og forventet effekt af supplerende aflønningsformer

(Andel der har svaret i høj grad eller i nogen grad)



Omvendt frygter de ledere, der allerede har aktieoptioner, at blive mere bundet til virksomheden. Mange steder er aktieafløjning blevet omtalt som gyldne håndjern, hvor modtagerne er

blevet stavnsbundet til virksomhederne. Svarene i undersøgelsen viser dog, at frygten er mere udtalt i den gruppe ledere, der ikke har aktieafløjning. 65 procent ville føle sig mere bundet til virksomheden. Til sammenligning føler 48 procent af dem, der på nuværende tidspunkt modtager aktieafløjning, sig mere bundet til virksomheden.

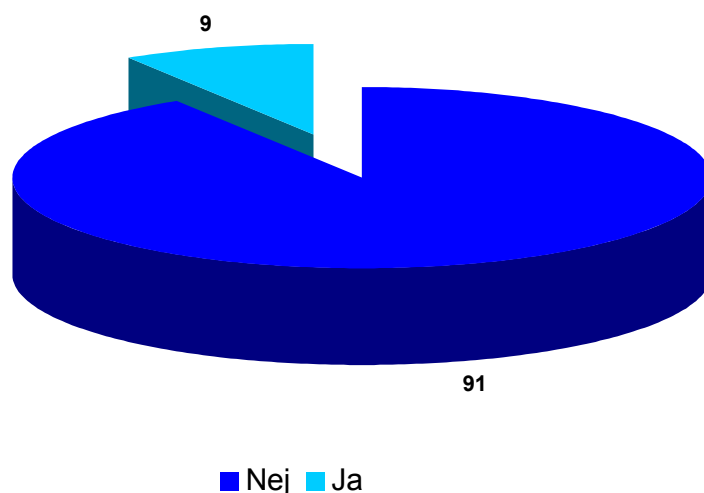
Set fra virksomhedens side vil netop det at kunne fastholde ledere og andre nøglemedarbejdere være et væsentligt formål. For den enkelte er det imidlertid vigtigt at gøre sig klart, hvilke bånd aktieafløjning skaber, hvis han ønsker at forlade virksomheden. Hvis det er muligt, kan han i stedet for aktieoptioner vælge at modtage almindelige aktier som løn, der kan realiseres hurtigt, også selv om han ikke længere er ansat i virksomheden.

9. Aktieafløjning som ledelsesinstrument

Hidtil har rapporten koncentreret sig om toplederen som modtager af aktieafløjning. Hvis problemstillingen vendes 180 grader, har lederen også en vigtig rolle som forhandler af løn for underordnede ledere og menige medarbejdere. Af toplederne i undersøgelsen har 87 procent lønforhandlingskompetence. Som det ses af figur 4 bruger ni procent af dem aktieafløjning som en del af lønforhandlingen i forhold til en eller flere af deres underordnede. Det er primært i forhold til andre ledere samt nøglemedarbejdere, at toplederne bruger aktieafløjning som en del af lønnen.

Figur 4

Bruger du som leder afløjning med aktieoptioner eller lignende, når du forhandler løn med dine ledere/medarbejdere?



Alle i undersøgelsen er blevet spurgt om deres holdning til afløjning af forskellige personalegrupper med aktieløn. Svarene er vist i tabel 13. Der er en udbredt tro på, at brug af aktieløn fremmer produktiviteten i virksomheden. Det gælder både, når modtagerne er almindelige medarbejdere, og når det drejer sig om topledelsen. 82 procent af direktørerne har svaret, at produktiviteten i virksomheden stiger, når ledelsen får adgang til aktieløn.

Til sammenligning svarer 90 procent, at produktiviteten stiger, når medarbejderne får en del af lønnen som aktier. At en stor del af lederne mener, at der ligger en produktivitetsgevinst ved

aktieafløjning, falder udmærket i tråd med, at 59 procent mener, at alle medarbejdergrupper bør have muligheden. Resultatet understreger den bevægelse, der allerede er meget tydelig i USA, hvor syv procent af alle lønmodtagere har den form for aflønning. Ledere med lønforhandlingskompetence vil derfor formentlig i stigende grad komme til operere med en mere sammensat og indbydende lønpakke end den, der er mest almindelig i dag.

Tabel 13
Toplederens holdning til aktieoptioner

| | <i>I høj grad</i> | <i>I nogen grad</i> | <i>Uden betydning</i> | <i>Tværtimod</i> |
|--|-------------------|---------------------|-----------------------|------------------|
| Produktiviteten i virksomheden stiger, når ledelsen får adgang til aktieoptioner med videre | 17% | 65% | 18% | 0% |
| Produktiviteten i virksomheden stiger, når medarbejderne får adgang til aktieoptioner med videre | 19% | 71% | 10% | 1% |
| Det er kun ledelsen, der bør have adgang til aktieoptioner med videre | 7% | 23% | 12% | 59% |

Bilag 1

Oversigt over supplerende aflønningsformer

Aktieoptioner (købsret)

En aktieoption er en ret, men ikke en pligt til at købe en allerede eksisterende aktie i virksomheden til en på forhånd aftalt kurs. Der skal være aftalt et tidspunkt eller en periode, hvor optionen kan udnyttes. I mange tilfælde er der ligeledes aftalt andre betingelser, der skal være opfyldt, for at aktieoptionen kan indløses. Det kan for eksempel være et krav om, at medarbejderen fortsat skal være ansat i virksomheden.

Hvis værdien af aktien på udnyttelsestidspunktet er højere end den aftalte købskurs vil medarbejderen have tjent på ordningen. Ligger købskursen omvendt under den aftalte kurs, kan det ikke betale sig at udnytte købsretten. I de tilfælde, hvor aktieoptionen har erstattet almindelig løn er der dermed en risiko for at lide et reelt tab.

En aktieoption beskattes som indkomst på det tidspunkt, hvor den bliver udnyttet til køb af en aktie. Da beskattningen ligger ved udnyttelsen af retten, kan medarbejderen se sig nødsaget til at sælge en del af aktierne med det samme, for at have råd til at betale skatten. Alternativt kan virksomheden vælge at betale skatten for medarbejderen. Det kan ske kontant eller ved at deponere en del af aktierne i VækstFonden, der herefter har de økonomiske rettigheder over aktien.

Medarbejderens fortjeneste på aktien fra udnyttelsestidspunktet til salgstidspunktet beskattes efter de almindelige regler for beskatning af aktieavance.

Warrants (tegningsret)

En tegningsret er en ret, men ikke en pligt til at købe en nyudstedt aktie i virksomheden. I modsætning til aktieoptioner påvirker tegningsretter altså mængden og dermed også værdien af virksomhedens aktier.

Med vedtagelsen af Lov om ændring af ligningsloven, lov om VækstFonden og forskellige andre love den 12. december 2000 bliver warrants skattemæssigt behandlet som aktieoptioner.

Konvertible obligationer

En konvertibel obligation er sammensat af to dele. For det første er det et rentebærende lån fra medarbejderen til virksomheden. For det andet er det en konverteringsret, der kan veksles til nytegnede aktier på et nærmere fastlagt tidspunkt til en aftalt kurs. Hvis den faktiske kurs er lavere end den aftalte, kan obligationen i stedet indfries kontant.

Medarbejderaktier

Virksomhederne har mulighed for at tildele alle medarbejdere aktier op til en værdi af 8.000 kroner under forudsætning af, at alle medarbejdere som udgangspunkt får adgang til aktierne. For at bevare skattefriheden skal aktierne være båndlagt i fem år, før de kan sælges.

En eventuel senere kursgevinst beskattes efter de almindelige regler for beskatning af aktieavance.

Almindelige aktier

Almindelige aktier kan overdrages til favørkurs eller helt gratis. Sker det, skal man på overdragelsestidspunktet betale skat af værdien af det overdragne, som om det var et almindeligt

vederlag. Beskatningsgrundlaget er markedsværdien af de overtagne aktier fratrukket din egen betaling for aktierne.

Det er imidlertid værd at bemærke, at den overtagne værdi ikke pålignes almindelig bruttoskat som ved løn, hvor den marginale beskatningsprocent er 62,7. I stedet pålignes en almindelig marginalbeskatning på 59 procent.

En eventuel senere kursgevinst beskattes efter de almindelige regler for beskatning af aktieavance.

Bilag 2 **Om undersøgelsen**

Ledernes Hovedorganisation har spurgt 1.000 topledere i den private sektor om deres holdning til aflønning med aktier, aktieoptioner og lignende. Udvælgelsen er sket på baggrund af oplysninger i medlemsregisteret. Blandt de medlemmer, hvor *direktør* indgik i stillingsbetegnelsen, blev der tilfældigt udvalgt 1.000 til at deltage i undersøgelsen. Der kom svar fra 481, mens 11 havde ukendt adresse. Samlet giver det en svarprocent på 49.

Dataindsamlingen er gennemført februar 2001.