

Lederlønninger og opsjoner

—

**Utredning fra
Jon Gunnar Pedersen**

November 2006

Innholdsfortegnelse

1	Sammendrag	4
2	Avgrensning av oppgaven	10
2.1	Systematisering - dimensjoner	10
2.2	Definisjoner	10
2.3	Risikoen for målefeil.....	11
3	Lederlønnsutviklingen 2005	12
3.1	Lønnsvekst	12
3.2	Aksjebaserte ordninger.....	12
3.3	Absolutt lønnsnivå	13
4	Relevante studier	14
4.1	Studier av omfang.....	14
4.2	Lederlønnsutvikling i utlandet	19
4.3	Økende bruk av prestasjonslønn	24
4.4	Begrunnelse for lederlønnsutviklingen.....	30
4.5	Lederlønn og eierskap	36
4.6	Lederlønn og prestasjoner.....	38
4.7	Lederlønn og offentlighet	42
4.8	Bedriftenes størrelse.....	44
4.9	Interne maktforhold i selskapet	45
4.10	Andre forhold som påvirker lederlønnsutviklingen.....	48
4.11	Opsjonsordninger	50
4.12	Skattemessige forhold	81
4.13	Reaksjoner på lederlønninger	84
5	Eksempler på norske insentivsystemer	88
6	Utenlandsk eierpolitikk	96
6.1	De nordiske land	96
6.2	Andre land.....	98

Vedlegg:

Lederlønnsutvikling

Andre staters lederlønnspolitikk

Utdrag fra enkelte selskapers beskrivelse av egne systemer for lederlønn

1 Sammendrag

Denne rapporten søker å sammendra resultater av norsk og internasjonal forskning om lederlønninger generelt og opsjonsordninger for ledere spesielt. Forskningsresultatene er gjengitt i oppsummerende avsnitt, som så langt mulig er søkt hentet fra relevante fagartikler skrevet av forskerne selv. Omskrivninger og sammendragenes kompakte form kan gjøre at nyanser er gått tapt i sammendraget. Det er viktig å ha i mente at forskningsresultatene ikke stammer fra samme tidsperiode, og har ulikt datagrunnlag.

En særlig utfordring ved denne typen oversikter er overvekten av angelsaksisk, og spesielt amerikansk, forskning på området. Skjevheten oppstår dels på grunn av den generelle dominansen av amerikanske forskningsmiljøer, spesielt innen økonomisk-administrative fag. Samtidig er amerikansk økonomi også så stor, og med felles regnskapsregler, at det er lettere å hente meningsfulle datauttrekk fra denne enn fra noen annen økonomi. Mye av annen forskning dreier seg om å vurdere om "det er det samme i et annet land som i USA", og datagrunnlaget er oftere spinkelt. Det er dermed uheldig at nettopp amerikansk økonomi skiller seg ut, ved å ha skjevere inntektsfordeling til fordel for lederne, enn antagelig noe annet industrialisert land.

For å kompensere for dette er det trukket inn et bredt sett nordiske forskningsresultater, som i stor grad er fra senere år. Datagrunnlaget for en del av denne forskningen kan nok være svakere enn for mange av de store amerikanske studiene, men europeisk forskning på området er i ferd med å styrkes, etter hvert som regnskapsreglene samordnes innen EU- og EØS-området.

Rapporten oppsummerer videre lederlønsutviklingen for de siste årene slik den er oppsummert av Teknisk beregningsutvalg. Det gjennomgår lederlønsordninger og opsjoner i en del relevante norske selskap, og oppsummerer statens politikk for lederlønninger i våre nærmeste naboland. Disse siste forholdene er også tatt inn i mer utfyllende vedlegg til denne rapporten.

Oppsummeringsvis kan resultatene av forskningen som er gjennomgått presenteres slik (dette sammendraget er sterkt forkortet, og viktige nyanser er følgelig tapt):

Lønnsvekst

- I perioden 1996-2005 varierte lønnsveksten fra 68 prosent for topplederne i foretak med 25-49 lønnsforhold til 207 prosent for topplederne i de største foretakene. Lønnsveksten for lønnstakere var i perioden i gjennomsnitt 57 prosent.
- Gjennomsnittslønnen for ledere i selskaper med mer enn 250 ansatte økte i 2005 til NOK 1,57 mill. Gruppen av ledere i bedrifter med 100 til 249 ansatte tjente i gjennomsnitt NOK 975.000.

- Topplederne i Norges største bedrifter er dårligst betalt i Europa. Lønnen var i 2004 ca. 40 prosent under det europeiske gjennomsnittet. Samtidig var nyutdannede og ansatte i lavere stillinger er blant de best betalte i Europa. Forskjellen på lederlønninger i offentlig og privat sektor er mindre i Norge enn i andre land.
- Det er rådende norm blant bedriftsledere i USA og Storbritannia at det utbetales en form for bonus. Andelen av lønnen som er betalt i form av aksjebaserte ordninger har økt. Dette har ikke gitt tilsvarende reduksjon i faste lønninger.
- Forskjeller mellom land ser ut til å være langvarige. De ser ikke ut til å påvirke produktivitetsutvikling eller økonomisk vekst for landet under ett.

Opinion

- I 2001 mente 62 prosent av befolkningen at bedriftsledere er grådigere enn folk flest.
- 30 prosent mente bedriftsledere var «mye mer grådige», mens 32 prosent synes bedriftsledere er «litt mer grådige enn folk flest».

Prestasjonslønn

- Bruken av prestasjonslønn har økt i norsk arbeidsliv. Økningen fantes i alle bransjer. Over halvparten av bedriftene har nå en form for prestasjonslønn. Om lag en fjerdedel er individbaserte, de øvrige gruppebaserte eller en kombinasjon. Meget få yrkesgrupper hadde tilleggslønn som overstiger 10 prosent av total lønn.

Årsaker til og konsekvenser av høyere lederlønn

- Topplederlønnene i store norske konsern varierte i perioden 1997–2001 positivt med utbytte og profitt per ansatt, men var mindre følsomme for variasjoner i andre resultatvariable. Et positivt resultat på kort sikt – høy profitt per ansatt – slår primært ut gjennom økte frynsegoder. Det virker som om insentivvirkningen er sterkere i mindre bedrifter enn i større bedrifter.
- Styrken i sammenhengen varierer over tid, og årsaksforholdet er uklart: Gir høye lederlønn gode resultater, eller gir selskap med gode resultater høyere lønn til lederne?
- Tap slår negativt ut, men fallende fortjeneste eller økende overskudd slår ikke sterkt ut. Sammenhengen er størst i selskap med dominerende privat eierskap, fremfor statseierskap og kollektive eierskap. Også sterkere sammenheng hvis selskapene har utenlandsk eierskap, eller en stor andel omsatte aksjer (spredt eierskap). Lønningene var lavere i selskap med aktive eiere
- Avkastning på totalkapitalen henger sammen med nivået på lederlønnene, for børsnoterte selskaper. Sammenhengen gjelder ikke for unoterte selskap i samme bransje. Også endringer i avlønning var mer følsom for endring i avkastning for børsnoterte selskaper

- Ledelsen velger i praksis høyere basislønn, lavere aksjebaserte goder, og større opsjonsordninger enn teoriene tilsier.
- Økt bruk av utdannet arbeidskraft i toppen ("bedre ledelse") kan gi høyere produktivitet også for de andre ansatte.
- Ensidig vekt på økonomisk kompensasjon kan svekke de immaterielle sidene av lederoppgavene.
- Det finnes indikasjoner på at toplønsmottakere får sin avlønning bestemt gjennom en vurdering av konkurrenters resultat. Sterkere konkurranse reduserer avlønnen til toplønsmottakere.
- Den utbredte bruken av opsjoner og aksjebasert kan dreie seg om en undervurdering av ordningenes kostnader; dels utfallet av en maktkamp mellom ledelse og eiere om fordelingen av bedriftens verdiskaping.
- Man kan utforme insentivene slik at de gir bedre insentivvirkning for toplederne, uten at de koster mer.
- Selskap med langsiktige insentivplaner ble gjenstand for betydelig større forbedringer av egenkapitalavkastningen enn selskaper uten slike planer.
- Selskapenes prestasjoner var ikke knyttet til andelen egenkapitalinstrumenter i lederlønnen, og heller ikke til hvor store lønnsforskjeller det var mellom ulike grupper av ledere.
- Lønnsdannelsen skyldes også ulike hierarkiske og organisatoriske strukturer, uavhengig av selskapenes lønnsomhet og resultater. Det gjør bl.a. at lønningene er høyere, jo større bedriften er. Vellykkede bedrifter blir større, og får dermed høyere lederlønninger.
- Mange nye langsiktige insentivsystemer har bidratt til å redusere sammenhengen mellom ledernes lønn og selskapets resultater. Systemer bygget på prestasjonsdata blir for lett gjenstand for manipulasjon fra ledelsen.
- Økt offentliggjøring av detaljer om ledernes avlønning må ventes å føre til høyere lønn. Det er uenighet om det vil gi sterkere vektlegging av insentivbasert avlønning.
- Inntektsforskjeller mellom ledelsen på den ene siden og alle andre ansatte på den andre; kan assosieres med dårlig stabilitet i arbeidskraften, dårlig arbeidsmoral og lavere produktivitet enn i selskap med flatere lønnsstrukturer.
- Eksisterende regnskapsdata gir for dårlig grunnlag til å sammenligne lederlønner og lønnsutvikling på en god måte. Dette skyldes dels uklarheter i regnskapsloven, dels mangel på sanksjoner for dårlig rapportering.

- Ledere fra selskaper som gjør det bra, er mer troendes enn andre til å flytte seg over i større bedrifter. Prestasjonene til det selskapet de har arbeidet i tidligere, påvirker hvilken størrelse det er på bedriften de søker seg til. Det påvirker dermed også lederens lønnsnivå.
- Jo større den eksterne representasjonen i kompensasjonskomitéen er, jo høyere er lønnsnivået og jo mer sensitiv er avlønningen for ledelsens prestasjoner.
- Det er sterkere sammenheng mellom eierstrukturen og avlønningen, enn mellom organisasjonsstrukturen og avlønningen.
- Ledere vil få høyere lønn når de har posisjoner med høy synlighet, og som blir viktige fordi bedriften allokterer ressurser til deres område som et følge av underliggende strategi. Det vil også trekke deres lønn opp at de har en bakgrunn som minner om toppsjefens.
- Høylønnsbedrifter tilbyr stort sett flere frynsegoder enn lavlønnsbedriftene. Frynsegoder utgjør en relativt liten andel av ansattes totale avlønning. Slike goder har en stor dempende effekt på ansattes mobilitet.
- Teoriene som forklarer sammenhenger mellom lønn og prestasjoner kan ikke kontrolleres uten at man tar hensyn til omfattende hendelser som skaper store skjevheter i datamaterialet. Det var spesielt IT-boblen som var den grunnleggende årsak til de siste årenes finansskandaler, ikke generelt svak selskapsstyring.
- Sterkere konkurranse i bankmarkedet førte til at lønningene for bankledelsen økte.
- Forholdet mellom selskapenes resultater og ledelsens lønn var derimot sterkere der det var svakere konkurranse. Økt konkurranse gir raskere sirkulasjon av toppledere samt økt andel prestasjonsbasert avlønning.

Utbredelsen av opsjonsprogrammer

- De fleste børsnoterte norske selskapene anvendte i 2001 trolig opsjoner, men det er store næringsvise variasjoner. Bruken varierte sterkt fra år til år, spesielt som følge av skatteendringer i perioden som ble undersøkt.
- Innenfor industrien er det mest vanlig å tildele opsjoner til ledelsen. I høyteknologiselskapene får også ledelsen tildelt opsjoner. Her er det en klar tendens til at selskapene i tillegg tildeler opsjoner spesielt til "nøkkelansatte", men ofte også til samtlige ansatte.
- Opsjoner er blitt vanlig i IT-sektoren fordi:
 - Det presses frem gjennom industriens globale struktur.
 - Det er et krav fra det finansielle markedet.

- Etterspørselen blir stor, da risikoen er lav.
 - Etterspørselen er i hovedsak motivert fra observert finansiell verdistingning uten synlige krav til resultater.
- Opsjoner er populære fordi det er vanskelig å fastslå de reelle kostnadene/inntektene ved dem. De oppfattes som *langt billigere enn de egentlig er*. En stor del av lederne selv har aldri har opplevd at opsjoner ikke har lønt seg.
 - Lederen kan ha en annen verdsettelse enn finansmarkedet generelt. Opsjonens verdi for en leder synker desto lengre løpetid opsjonen har, desto mer risikoavers lederer som mottar opsjonen er, og desto mindre diversifisert lederens formue er.
 - En opsjon med innløsningspris lik markedsprisen når opsjonen blir gitt, vil bli evaluert av mottakeren *til halvparten av de reelle kostnadene* for selskapet. Misforholdet blir enda større hvis innløsningsprisen heves, indekseres eller selve løpetiden forlenges.
 - Opsjoner er en ensidig belønningsform, og bruken kan fremelske kortsiktighet, risikosøkende og aksjekurs-manipulerende atferd. Opsjonen kan også belønne generell heller enn selskaps-spesifikk aksjekursoppgang.
 - Det er ikke tilstrekkelig uavhengighet mellom styret i et selskap (som bestemmer avlønningen) og ledelsen. Nivå og kriterier for opsjonstildeling er også svakt moralsk fundert.
 - Problemene knyttet til opsjoner i USA gjelder til dels i Norge, men norske skatte- og regnskapslover, statens deleierrolle i store foretak og et generelt lavere avlønningsnivå reduserer trolig problemene. Den norske regnskapsloven behandler også opsjoner strengere enn hva som kreves i USA.
 - Lederen yter ikke bare en innsats, men bestemmer også bedriftens risiko. Opsjoner kan i ekstreme tilfelle utformes slik at lederne får maksimale insentiver til å yte null innsats, og i stedet velger prosjekter med maksimal risiko.
 - Lederen kan også yte maksimalt knyttet til aktiviteter som er direkte knyttet til avlønnen eller tallfestet måloppnåelse, men nedprioriterer alle andre gjøremål.
 - I tider der ledelsen skifter hyppig, eller man kan oppnå spesielt høy avlønning på kort tid, kan opsjons- og bonusordninger stimulere til feilinformasjon av markedet.
 - En mer verdinøytral opsjonspolitikk der innløsningskursen lå over dagens markedskurs, vil øke avlønningsens sensitivitet i forhold til prestasjonene.

- Størst samsvar mellom selskapets resultater og avlønningssystemet kommer ved opsjonsordninger som varierer med størrelsen på fastlønn og bonus
- Aksjer med begrenset omsetningsmulighet kan være en bedre belønningsordning enn bruk av opsjoner eller ordinære aksjer.
- Opsjonsordninger er sårbare fordi lønnsomheten i et slikt verdipapir ikke er lineær. Opsjonsinsentiver blir svake straks innløsningskursen stiger over markedsverdi. Rene aksjeordninger er mindre sårbare for svingninger i aksjekursene, spesielt på nedsiden.
- Når avkastningen i aksjemarkedet er positiv, fører det til større opsjonstildelinger, som øker insentivene enda mer. Opsjonstildelinger blir derfor størst enten når selskapene går dårlig og man må gi omfattende ordninger for at de skal oppfattes å ha verdi, eller når de går særlig bra og eierne får tydeliggjort økende rikdom.
- Aksjekurser i USA tenderte til å stige kort etter opsjonstildelinger. Det tyder på at tildeling av slike opsjoner ble timet til tidspunkter der man ventet stigning i aksjekursen. Aksjekurser også hadde en tendens til å falle forut for opsjonstildelinger. Tidspunktet for tildeling ble sannsynligvis i mange tilfelle tilbakedatert, til et gunstig tidspunkt sett fra opsjonsmottagers side.
- Muligheten for å reforhandle en opsjonsavtale svekker motivasjonen for å arbeide for økt verdistigning i selskapet.
- Utfordringen gjelder også i de tilfellene der opsjoner blir brukt som "konsernlím". Hvis sannsynligheten for gevinst er usikker, må lojalitetseffekten også være uklar.
- Blant de negative erfaringene, er:
 - Inntrykk av en støtende elite- og grådighetskultur
 - Bedriftsledere kan lure seg unna den sosiale kontrakten i inntektspolitikken
 - Svekket egenkapital i selskapene
 - Uoversiktlige; skaper inntrykk av en triksekultur.

2 Avgrensning av oppgaven

2.1 Systematisering - dimensjoner

Beskrivelsen av et engasjement i forhold til lederlønninger kan grupperes på flere måter. Man kan ha en holdning til

- Mottagere – hvilken gruppe man skal betegne som ledere
- Formål – hvilke eksplisitte formål lønssystemet skal søke å nå
- Verdiene – hvor store belønningselementene skal være, absolutt og i forhold til hverandre
- Kriteriene – langs en skala fra strengt objektive og målbare til subjektive og diskresjonære vurderinger
- Instrumentene – siden det finnes et bredt utvalg lønns-elementer, fra kontantlønn via pensjoner og frynsegoder til aksje- og opsjonsbaserte belønningssystemer. De kan også ha ulik opptjenings- og utløsningshorisont.
- Transparens – som har å gjøre med hvilken åpenhet man velger å ha om belønningsformene.

2.2 Definisjoner

I det lederlønsbegrepet som er brukt her, inngår alle finansielle elementer, samt ikke-finansielle elementer som kan verdivurderes, som overføres fra et selskap til deres ansatte ledere.

Lønn kan være mer eller mindre fast eller variabel, og ha bonuselementer som baserer seg på personlige målekriterier og/eller resultatene for selskapet man forutsettes å ha en innflytelse på.

Pensjon omfatter ytelser man får utbetalt etter oppnådd pensjonsalder, som kan avtales individuelt. Kostnadene ved en bedrifts pensjon påløper mens vedkommende arbeider i bedriften, mens utbetalingen til den ansatte først kommer etter oppnådd pensjonsalder.

Etterlønn er lønnsbetalinger og goder som tilfaller den ansatte en periode etter at man har blitt bedt om å fratruke, eller selv har fratrukt. I det siste tilfellet bortfaller som regel det juridiske krav om etterlønn, men noen selskaper velger likevel å betale ut slike ordninger som et avgangsvederlag.

Med frynsegoder menes goder som ikke tydelig faller inn under begrepene over. Frynsegoder omfatter alt fra bilordninger og fri telefon til omfattende godtgjørelsesprogrammer basert på aksjer eller opsjoner. Aksjebaserte ordninger kan dreie seg om faktisk overførte verdipapirer, overførte verdipapirer med visse restriksjoner knyttet til seg (oftest mht. Omsettelighet) eller kontantgodtgjørelser som i verdi skal tilsvare verdien at et definert verdipapir.

Hvem som omfattes av begrepet leder kan variere fra selskap til selskap. I en del statistikk, bl.a. ligningsstatistikk i Norge, har man brukt en definisjon som kan omfatte andre enn den faktiske leder, kfr. drøfting når denne kommenteres.

Begreper relevante for opsjoner defineres under opsjonskapitlet på sidene fra 50 og utover.

Dette notatet omtaler ikke forhold som gjelder lønningene for ledere i den offentlige forvaltningen.

2.3 Risikoen for målefeil

2.3.1 Kontantelementene

For å kunne forklare kontantandelen i avlønningen ville det være ideelt å ha prestasjonsmålene for året som skal komme, og den potensielle kontantbonus som måloppnåelse kan lede til. I praksis tildeles toppledernes bonuser ofte på basis av oppnådd finansielt resultat innenfor et nokså snevert intervall. Imidlertid kan informasjon om et forventet fortjenestenivå for det kommende året kunne være kommersielt og kapitalmarkedsmessig sensitivt. Det kan derfor hende det ikke vil være passende å offentliggjøre den nøyaktige sammenhengen mellom en fremtidig bonusutbetaling og den prestasjon som skal til for å oppnå den. Selskaper kan være mindre restriktive mht. til å ettertid å offentliggjøre hvilke krav som ble satt for fjoråret og resultatet som ble oppnådd i forhold til disse målene.

2.3.2 Aksjer og opsjoner

Det er spesielt vanskelig å måle verdien av langsiktige insentiver som er tildelt i løpet av året. Dette skyldes at verdien vil avhenge av hvorvidt prestasjonsmål er nådd, så vel som aksjekursen på tidspunktet for utøvelse, som ofte er for eksempel tre år etter tildelingen. Matematiske modeller som Black Scholes og Binomiale modeller kan brukes for å vurdere verdiene. De verdier som kommer ut av slike modeller kan imidlertid avvike sterkt fra hva opsjonen viser seg å ha vært verdt i ettertid.

Det kan også være vanskelig å kommunisere belønningen som er oppnådd fra tidligere tildelts langsiktige insentiver. En leder kan for eksempel ha utøvet en aksjeopsjon i inneværende år og tjent et gitt beløp før skatt. Verdien av den aksjeopsjonen kan imidlertid ha blitt bygget opp over en tiårs-periode. I denne perioden kan topplederen presumptivt ha hatt en innsats som bidro til aksjekursutviklingen. Det ville i så fall bety at den reelle opptjeningen av verdien må deles på flere år. Samtidig kan den reelle verdiskapingsperioden avvike fra den teoretiske, dvs. at verdiøkningen i virkeligheten ikke har vært like stor i hvert av de ti årene.

3 Lederlønsutviklingen 2005

Det følgende er et kort sammendrag av de viktigste observasjonene fra Teknisk beregningsutvalg. Hele kapitlet om lederlønninger er gjengitt i vedlegg til denne rapporten.

3.1 Lønnsvekst

Fra 2004 til 2005 ble lønnsveksten 8,7 prosent i gjennomsnitt for alle toppledere mot 6,3 prosent året før. Vi må tilbake til 1999 for å finne en like høy gjennomsnittlig vekst i topplederlønningene. I mellomstore foretak (50-249 lønnsforhold) var lederlønsveksten i 2005 den høyeste siden 1996. Lønnsveksten i 2005 varierte mye mellom foretaksstørrelsene. Den var lavest i foretak med 25-49 lønnsforhold med 5,3 prosent og høyest i foretak med 100-249 lønnsforhold med 13,7 prosent. For toppledere i de største foretakene med over 250 lønnsforhold var lønnsveksten 10,7 prosent og i foretak med 50-99 lønnsforhold 10,6 prosent. Toppledere i de minste foretakene utgjorde i 2005 om lag 57 prosent av alle toppledere i materialet, mens lederne i de største foretakene utgjorde om lag 6 prosent.

I perioden 1996-2005 var stor forskjell i lønnsvekst mellom toppledere i henholdsvis små og mellomstore foretak og i de store foretakene. I de enkelte størrelsesgruppene varierte lønnsveksten over hele perioden fra 68 prosent for topplederne i foretak med 25-49 lønnsforhold til 207 prosent for topplederne i de største foretakene. For den siste gruppen var lønnsveksten særlig sterk fra 1997 til 2001 med en samlet vekst på 83,4 prosent. Til sammenlikning var lønnsveksten for lønnstakere i perioden 1996-2005 i gjennomsnitt 57 prosent.

3.2 Aksjebaserte ordninger

Fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs vil i hovedsak svinge i takt med utviklingen i aksjekursene. I perioden 1999-2003 betydde fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs mindre for lønnsveksten til toppledere enn i 1997 og 1998 i alle størrelsesgrupper.

I 2004 betydde fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs lite for lønnsveksten for toppledere i de to minste foretaksstørrelsene, men trakk opp gjennomsnittlig lønnsvekst med henholdsvis 0,4 prosentpoeng i foretak med 100-249 lønnsforhold og med 1 prosentpoeng i foretak med over 250 lønnsforhold.

I 2005 trakk fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs lønnsveksten ned med 0,6 prosentpoeng for toppledere i foretak med over 250 lønnsforhold. I de andre foretaksstørrelsene var det liten eller ingen endring av å inkludere denne fordelen.

3.3 Absolutt lønnsnivå

Når lederne i foretak med over 250 lønnsforhold grupperes i kvartiler rangert etter stigende lønnsnivå, hadde lederne i 4. kvartil en gjennomsnittslønn på knapt 3 mill. kroner i 2005.

Det er få kvinnelige administrerende direktører/daglig ledere i foretak med over 25 lønnsforhold. Andelen varierte i 2005 fra 16 prosent i størrelsesgruppen 25-49 lønnsforhold til vel 10 prosent i de to største foretaksstørrelsene. Gjennomsnittlig lønnsnivå (ekskl. fordel ved kjøp av aksjer til underkurs) for kvinnelige toppledere var i 2005 om lag 66 prosent av lønnsnivået for mannlige toppledere. Gjennomsnittlig lønnsvekst fra 2004 til 2005 var lavere for kvinner enn for menn i alle foretaksstørrelser.

4 Relevante studier

4.1 Studier av omfang

4.1.1 Ulik oppmerksomhet over tid

Utviklingen av lederlønninger ble spesielt synliggjort mot slutten av 1990-tallet. Dels var dette et resultat av lønnsutviklingen for ledere, dels av internasjonale forhold og internasjonale og nasjonale meget omtalte enkeltteksempler, som satte lønssystemet for ledere i miskreditt.

Det har vært en viss tendens til at ulike sider av lederlønsproblematikken har vært diskutert til ulike tider. Synlige overtramp i enkeltsaker har utløst handling overfor en spesiell type gode, for å bli fulgt av nye områder for debatt. For eksempel var det i begynnelsen og midten av 1990-årene betydelig oppmerksomhet om etterlønsordninger, mens man mot slutten av tiåret og til dels i inneværende tiår har hatt sterk debatt om opsjons- og aksjeordninger.

Som følge av lederlønningenes påvirkning på lønnsglidningen generelt, tas det i rapporten fra Det tekniske beregningsutvalg nå inn et eget kapittel om utviklingen i lederlønner i hver rapport. Det relevante kapittel fra den siste rapporten, utgitt som NOU 2006:11 er tatt inn som vedlegg til dette notatet.

I Norden har forskningen om fordeling, spesielt mellom kjønn, sosiale grupper og ulike yrkeskategorier vært gitt spesiell oppmerksomhet. Lite av lønnsforskningen har konsentrert seg om lederlønner spesielt. For Sverige viser for eksempel forskningen om kjønnsdelte lønnsbetingelser at det en lavere andel av selskapets verdiskaping fordeles til lederne når disse er kvinnelige.ⁱ Slike skjevheter i kampen mellom eiere og ledelse om å dele bedriftenes overskudd forklarer imidlertid lite av de generelle kjønnsforskjellene i avlønning (mindre enn to pst. i Nekbys undersøkelse). Nekby finner ikke kjønnsforskjeller i den gjennomsnittlige lønnsomheten i selskapene, men i fordelingen av selskapets overskudd til ledergruppen.

Forskningen om ledernes pensjonsordninger er mindre detaljert. En amerikansk undersøkelse utgitt i Sverigeⁱⁱ gjennomgikk verdien og incentiveeffekten av toppledernes pensjonsordninger. Undersøkelsen viste at i større selskaper var det en balanse mellom gjelds- og egenkapitalbaserte pensjonsordninger, med en økende vektlegging av gjeldsdelen etter hvert som topplederne ble eldre (dvs. at lederne som nærmet seg pensjonsalder prioriterte pensjonsrettigheter opparbeidet som en kontant fordring mot selskapet eller enn som avkastningen på en tilordnet aksjeportefølje).

Undersøkelsen viste at de årlige veksten i ledernes opparbeidede pensjonsrettigheter utgjorde om lag 10 pst. av samlet kompensasjon for lederne i undersøkelsen, men opp mot 15 pst. for ledere i alderen 61-65 år. Man mente også å kunne påvise at ledere med

pensjonsrettigheter opparbeidet som kontante fordringer mot firmaet ledet selskapet på en konservativ måte som reduserte den finansielle risikoen for at det senere ikke skulle kunne stå ved sine forpliktelser. Forskerne fant også en klar sammenheng mellom pensjonsordningene og stabiliteten hos lederne (gode pensjoner øker lojaliteten) samt mellom pensjonsordningene og samlet godtgjørelse til lederne (ikke uventet).

4.1.2 Lederlønsutviklingen 2005

I følge tall fra Lønns- og trekkoppgaveregisteret i Skattedirektoratet for inntektsåret 2005, som omfatter alle personer som mottok lønns- og trekkoppgave, økte lederlønningene videre inn i 2005. Gjennomsnittslønnen for ledere i selskaper med mer enn 250 ansatte økte til NOK 1,57 mill., eller litt over 11 prosent. Gruppen av ledere i bedrifter med 100 til 249 ansatte tjente i gjennomsnitt NOK 975.000; en økning på nesten 14 prosent. Antallet ledere i begge grupper økte litt.

Utvikling i lønn ¹ for ledere ² i aksjeselskap og børsnoterte selskap. Selskap med 25 lønnsforhold ³ og over. Identiske menn og kvinner. 2004 og 2005					
	Antall lønnsforhold ³ i selskapet				
	Selskap med 25 lønnsforhold ³ og over, totalt	25 - 49	50 - 99	100 - 249	250 og over
Gjennomsnittlig lønn ¹ 2005					
Totalt	725 440	571 560	745 844	975 492	1 570 211
Menn	758 202	595 050	780 113	1 013 498	1 601 759
Kvinner	502 128	425 414	515 518	605 829	1 270 201
Vekst 2004-2005					
Totalt	8,8	5,4	10,6	13,7	11,1
Menn	9,2	5,5	11,1	14,2	12,2
Kvinner	4,3	4,6	5,7	5,9	-1,2
Antall ledere ² 2004 og 2005					
Totalt	8 973	5 084	2 216	1 137	536
Menn	7 825	4 380	1 929	1 031	485
Kvinner	1 148	704	287	106	51

¹ Omfatter lønn (inkludert fordel ved å skaffe seg og fordel ved salg/innløsning av opsjoner i arbeidsforhold), honorarer og naturalytelser.

² Leder er definert som den personen i hvert selskap som har høyest utbetalt av lønn to år etter hverandre.

³ Som mål for størrelsen på selskapene, er antallet lønnsforhold benyttet. Antallet lønnsforhold gir summen av lønnsoppgaver for samme person i samme selskap (fødselsnummer/organisasjonsnummer), noe som ikke er det samme som antall ansatte i selskapet.

4.1.3 Lederlønsutviklingen i 2004

En undersøkelse fra konsultentselskapet Hay Group i 2004ⁱⁱⁱ, viste at topplederne i Norges største bedrifter er dårligst betalt i Europa. Lønnen var ca. 40 prosent under det europeiske gjennomsnittet. Samtidig var nyutdannede og ansatte i lavere stillinger er blant de best betalte i Europa, ifølge Hay Group AS. Undersøkelsen konstaterte også at forskjellen på lederlønninger i offentlig og privat sektor er tydelig mindre i Norge enn i andre land.

Tallene var basert på lønn og bonusordninger per 1. mai 2004, og viste at toppsjefene i ti av Norges største bedrifter lå langt bak lønnseliten i Europa og USA. Også i forhold til gjennomsnittet i Norden, stiller de norske lederne bakerst:

Lønnen til norske toppledere lå 37-40 prosent lavere enn gjennomsnittet for europeere i tilsvarende stilling. Tyske, britiske og italienske ledere var best betalt.

Nordiske lederlønninger er lave i internasjonal sammenheng. Finske og svenske ledere lå på topp i Norden og tjente 15-20 prosent mer enn nordmenn.

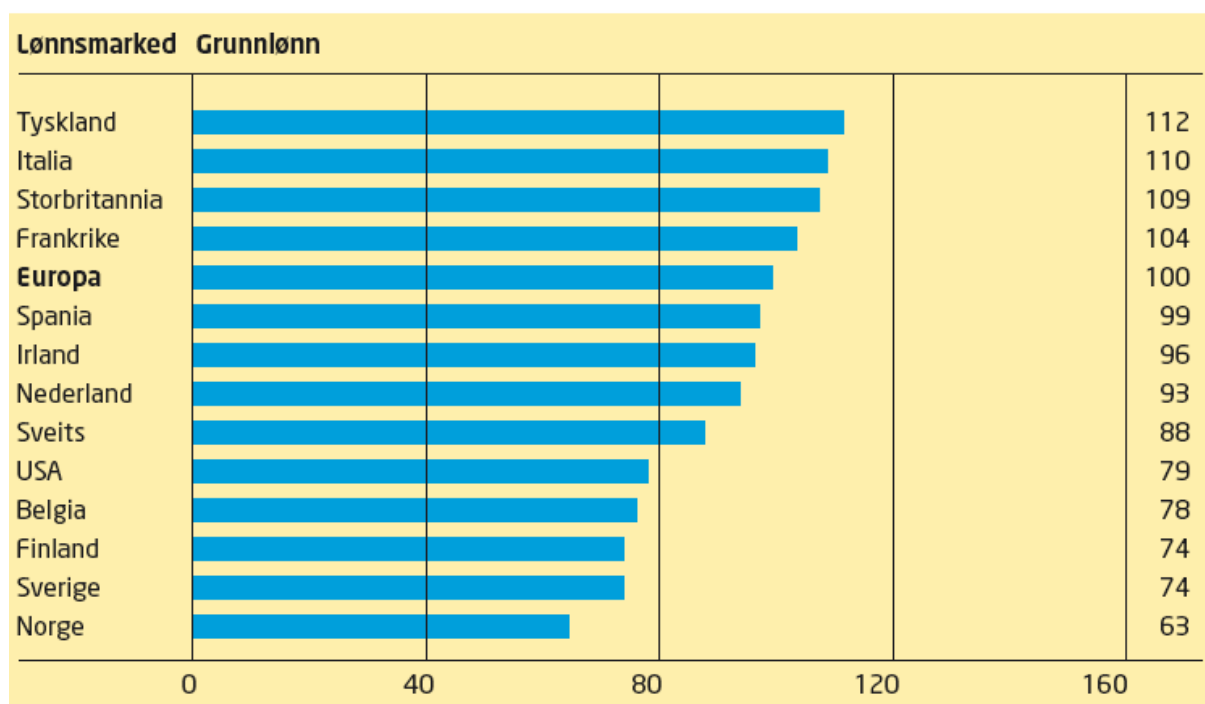
Norske toppledere hadde de laveste bonusutbetalingene i Europa. Bonusen i Finland og Sverige er betydelig høyere enn i Norge.

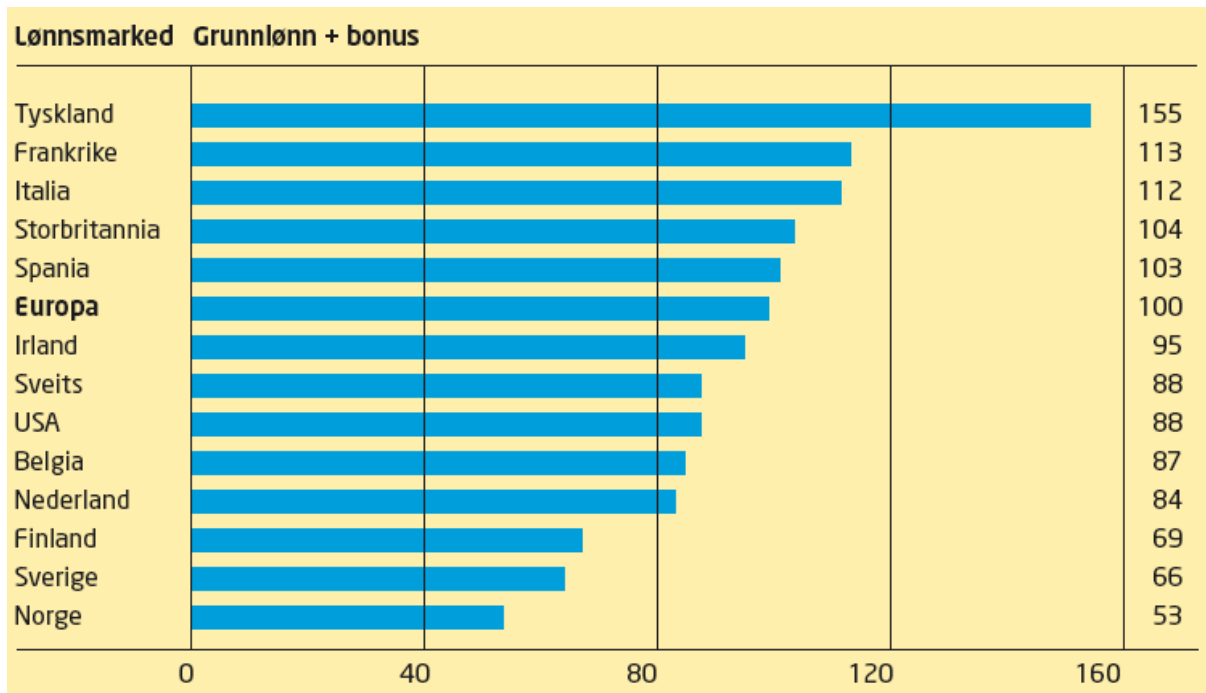
Summen av lønn og bonus bragte norske toppledere ned sisteplass i Europa – 47 prosent under gjennomsnittet. Tyske ledere toppet listen.

I USA er bonusordninger mest utbredt og utgjør 50-80 prosent av lønnen.

Grunnlønnen til toppledere lå derimot litt lavere enn snittet for Europa.

Undersøkelsen omfattet 233 selskaper i Europa med 1.700 toppledere i 14 land, og 118 selskaper i USA. Dette er et meget lite utvalg, og utsagnskraften i undersøkelsen er dermed begrenset. Med et så lite utvalg selskaper vil det lett komme strukturelle forskjeller mellom store og små land inn i utvalget, uten at disse lar seg kontrollere bort.





Antall nordmenn med en årslønn på en million kroner eller mer ble doblet fra 2000 til 2004. Ifølge SSB var det i 2004 11.283 personer som lå høyere enn en million i lønn, eksklusive frynsegoder.

Gjennomsnittsinntekten for 2,6 millioner personer med lønnsinntekt var i 2004 NOK 238.900, viser tall fra SSB. I lederlønsstatistikken hadde de 527 lederne i bedrifter med mer enn 250 ansatte en gjennomsnittslønn til administrerende direktør på NOK 1,4 millioner. I gruppen av bedrifter med 100 til 249 ansatte hentet de 1.123 topplederne ut en gjennomsnittlig lønn på knapt NOK 890.000.

Europa	Konsernsjef (CEO)	Konserndirektør (EVP)
Grunnlønn i euro	900.000	420.000
Årsbonus i % av grunnlønn	100 %	55 %
Grunnlønn + årsbonus i euro	1.800.000	650.000
Langsiktige incentiver, dagens verdi av program	1.000.000	210.000
Samlet lønn, bonus, incentiver	2.800.000	860.000
USA	Konsernsjef (CEO)	Konserndirektør (EVP)
Grunnlønn i euro	780.000	340.000
Årsbonus i % av grunnlønn	140 %	80 %
Grunnlønn + årsbonus i euro	1.870.000	610.000
Langsiktige incentiver, dagens verdi av program	2.180.000	540.000
Samlet lønn, bonus, incentiver	4.050.000	1.150.000

Kilde: *The Executive Compensation in Europe 2005/Hay Group*

4.2 Lederlønnsutvikling i utlandet

4.2.1 Storbritannia

En studie fra konsultentselskapet Independent Remuneration Solutions (IRS) og kampanjeorganisasjonen Manifest viste^{iv} at den gjennomsnittlige samlede lønnspakken for topplederne i de 100 viktigste selskapene i 2005 var GBP 3,3 mill., tilsvarende en økning på ca. 7 pst. fra 2004. Prestasjonsbaserte bonuser, opsjonsordninger og andre insentivordninger sto for ca. 60 pst. av den samlede lønnspakken. Basis kontantlønn sto for i gjennomsnitt GBP 716.000, eller 21 pst. av lønnspakken.

Det største enkeltelementet var langsiktige insentivprogrammer, med en gjennomsnittlig verdi på GBP 994,000 – 25 pst. mer enn i 2004. Opsjoner sto for GBP 324,000 og bonuser for GBP 623,000. Pensjonsinnbetalinger utgjorde GBP 540,000 i verdi i gjennomsnitt. Forfatterne bak studien kommenterte at opsjonsordninger på mer enn det dobbelte av fastlønnen og langsiktige insentivordninger som utgjorde mer enn et års fastlønn, i økende grad ble gjenstand for spørsmål fra eierne.

En rapport fra PriceWaterhouseCoopers fra august 2006^v viste at bare fire toppledere i de 100 viktigste børsnoterte selskapene ved London-børsen ikke mottok noen bonus i 2005. Selskapene ble i økende grad brukere av prestasjonsbasert avlønning. For fem år siden var det 23 av de 100 topplederne som ikke fikk noen bonus.

Bonusene blir mer og mer betalt i form av kontanter og aksjer, heller enn i form av opsjoner og konstruerte langsiktige insentivmodeller. Bonusene er også den mest motiverende del av lønnspakken, sa undersøkelsen. Trenden går i følge den i retning av et knippe resultatmål, heller enn et enkelt mål som gir binært utfall av bonusvurderingen (enten/eller). Samtidig kan ikke modellene bli så kompliserte at det er vanskelig å styre etter dem. Mindre enn ti prosent av topplederne fikk den maksimale bonustildelingen de kunne ha fått.

Samlede bonusutbetalinger i Storbritannia beløp seg til GDP 19 mrd. I 2005, i følge tall fra det britiske statistiske sentralbyrået (Office for National Statistics). Dette er en økning på 16 pst. i forhold til året før, og representerer særlig bonusordningene i den britiske finansbransjen, som omfatter langt flere enn topplederne. Toppledernes fastlønn økte med 6 pst..

En rapport fra britisk LO i 2005 viste^{vi} at nærmere 80 pst. av topplederne i Storbritannia kunne gå av ved fylte 60 år, og med en pensjonsutbetaling 26 ganger høyere enn den gjennomsnittlige ansatte. Undersøkelsen tar bare utgangspunkt i femti selskaper, men 98 pst. av disse hadde en lavere avgangsalder enn 65 år. Bare ett av de femti selskapene hadde pensjonsalder på 65 år. Pensjonene bygger seg raskere opp til toppnivået enn hva som er tilfellet for andre ansatte. Gjennomsnittlig pensjonsytelse tilsvarte GBP 167,000 pr. år, mot GBP 6,344 for ordinære ansatte. Undersøkelser i Storbritannia viser

for øvrig at de fleste briter heller vil pensjoneres ved fylte 65 enn ved fylte 67 år, og at de er villige til å motta en lavere pensjon for å kunne gjøre det.

4.2.1.1 Britiske reguleringer av selskapenes opplysningsplikt

I en undersøkelse fra 2001 mente Cheffins og Thomas^{vii} at erfaringene fra det amerikanske systemet som da rådet, med den grad av offentlighet som alt var implementert, tilsa at aksjonærene ikke kunne ventes å gripe inn mot annet enn avlønning av ledere som avvek meget sterkt fra det normalt. I USA ble aksjonærene da trukket inn dels når generalforsamlingen stemmer over etablering av opsjonsordninger, og dels når aksjonærer fremsatte egne forslag i tråd med bestemmelsene i verdipapirlovgivningen.

Forsøk i Storbritannia med regelendringer måtte derfor være meget omfattende for at disse skulle kunne ventes å føre til vesentlige endringer i avlønningen av lederne.

I 2002 innførte britiske myndigheter nye standarder for rapportering av ledernes avlønninger i selskapenes regnskaper. Etterlevelse og effekt av disse reguleringene ble vurdert av Deloitte på oppdrag fra det britiske industridepartementet i november 2004.^{viii}

De britiske reguleringene ble innført med virkning for regnskapsårene fra og med desember 2002. Målene var å

- øke transparensen rundt avlønningen av topplederne
- øke aksjonærenes innsyn i ordningene, samt
- skape sterkere binding mellom avlønning og prestasjoner hos lederne.

Reguleringene pålegger selskapene å legge frem en detaljert rapport over ledelsens lønnsvilkår, og å holde en avstemning over disse på generalforsamlingen. I tillegg til myndighetenes regelverkskrav, har bransjeorganisasjonene for forsikringsselskap (i egenskap av investor) og pensjonsfond (ditto) gitt egne veiledninger for avlønning av ledere. Disse fungerer som referansepunkter både for aksjonærer som skal ta stilling til forslag, og for selskapene som skal utforme dem. Den britiske arbeidsgiverforeningen (Confederation of British Industry – CBI) har gitt veiledninger om "best practice" for etterlønn, og Financial Reporting Council – tilsvarende Norsk Regnskapsstiftelse – gir også veiledning om "best practice" for arbeidet med lederavlønning.

Deloitte har gjennomgått rapporteringen av de 250 største børsnoterte selskapene i Storbritannia. Disse står for om lag 96 pst. av London-børsens kapitaliserte verdi. Rapporten konstaterte at de aller fleste selskapene etterlevde minimumskravene, og at om lag halvparten av selskapene ga en rapportering om avlønningen som oversteg minimumskravene, og på en effektiv og relevant måte ga innsyn i selskapenes avlønningsspolitikk. Samtlige selskap behandlet dette som vedtak på generalforsamlingen, og ulikheten i detaljgrad og oppfølging av informasjonsplikten skyldtes først og fremst usikkerhet om hvordan enkelte krav skulle tolkes, usikkerhet

om hvordan man best kommuniserte avlønningsmodeller med innslag av subjektive kriterier, samt bransjemessige og selskapsspesifikke forskjeller.

Etter innføringen av regelverket hadde oppsigelsesperioden for topplederne i nesten alle tilfelle blitt redusert til ett år (i praksis er en del av dette en etterlønsperiode; britiske tradisjoner og regler for "severance pay" er annerledes enn i Norge). I mange, tildels meget omtalte tilfelle, hadde selskapet endret sin politikk som følge av aksjonærenes holdning. Det var generelt innført mer omfattende krav til at selskapene hadde en positiv utvikling for å berettige til tildeling av opsjoner, sterkere vekt på langsiktighet i avlønningen, og en overgang til at en mindre del av variabel avlønning ble knyttet til oppnåelse av objektive, på forhånd fastsatte målekriterier; og en større del av avlønningen knyttet til mer subjektive prestasjonsmål. I praksis var også muligheten til å omprøve sentrale elementer av et allerede tildelt opsjonsprogram (for eksempel lavere utøvelseskurs) blitt fjernet.

Department of trade and industri oppsummerte^{ix} at rapporten fra Deloitte viste

- høy etterlevelse av de innførte reguleringene
- økende tilfredshet hos investorene med kvaliteten på informasjonen om ledernes lønn
- bedre kommunikasjon og dialog mellom aksjonærer og selskaper
- endringer av avlønningsmodellene, spesielt i retning av sterkere kobling mellom godtgjørelse og prestasjoner.

4.2.2 USA

Lønnsutviklingen for lederne i Storbritannia blekner i forhold til utviklingen i USA, som er en mye større økonomi. I en undersøkelse fra 2005^x ble det vist at toppsjefene i USAs 500 største selskaper (målt ved en sammensatt rangering av salg, fortjeneste, totalbalanse og markedsverdi) i gjennomsnitt økte sin avlønning med 54 prosent i 2004. Den samlede godtgjørelsen til de 500 toppsjefene var USD 5,1 mrd. Året før hadde verdien av lønnspakken økt med 8 prosent.

Hovedårsaken til økningen var økte aksjeverdier. Mens dette hadde utgjort 39 pst. av samlet godtgjørelse i 2003, utgjorde det 53 pst. av lønnspakken i 2004. Den gjennomsnittlige fortjenesten fra aksje- og opsjonsordninger var USD 5,5 millioner.

Slike oversikter får betydelig oppmerksomhet, og det fokuseres som regel på sammenhengen mellom aksjekursens utvikling og direktørenes lønnsutvikling. Økonomitidsskriftet Forbes analyserer lønn sammensatt av fastlønn, bonus, aksjeopsjoner og tildelte aksjer. Denne sammenlignes med en prestasjonsscore sammensatt av i) den relative utvikling av aksjeverdiene (inkludert utbytte) i forhold til andre selskap i samme bransje de siste seks årene, ii) gjennomsnittlig årlig absolutt kursstigning på aksjen, iii) kursstigning relativt til S&P 500 i lederens ansettelsesperiode. Dette sammenlignes så med lederens gjennomsnittlige lønnspakke

for de siste seks årene. Undersøkelsen viser bl.a. at vi blant de 25 selskapene med best utvikling bare finner to av de 25 høyest lønnede topplederne.

Det er gjort mange undersøkelser av utviklingen i amerikanske lederlønninger de siste årene. Bebchuk og Grinstein så på veksten i lederlønningene i perioden 1993-2003.^{xi} De konkluderte med at lønningene i denne perioden hadde vokst langt ut over det som kunne forklares ved endringer i bedriftenes størrelse, deres prestasjoner eller endringer i industristrukturen. Hadde forholdet mellom lederlønn og størrelse, bedriftens resultater og industristrukturen forblitt de samme i 2003 som den var i 1993, ville gjennomsnittlig lederlønn i 2003 vært bare halvparten av hva den faktisk viste seg å være.

Bebchuk og Grinstein viste at i perioden 1993-2003 økte egenkapitalbasert avlønning (aksje- og opsjonsordninger) betydelig i selskap både i tradisjonelle og innovative bransjer. Denne veksten ble imidlertid ikke fulgt av noen reduksjon i fast eller kontantbasert avlønning.

Den samlede godtgjørelsen som børsnoterte selskaper betalte til sine fem øverste ledere i denne perioden summerer seg til ca. USD 350 milliarder, og andelen dette utgjorde av selskapenes samlede fortjeneste steg fra 5 prosent i 1993 til nærmere 10 prosent i 2003. I delingen av inntekt mellom eiere, ansatte og selskapsledelse, kom altså selskapsledelsen bedre ut ved slutten av perioden. Forfatterne drøfter hvordan både forhandlingsmodeller og maktsosiologiske og organisatoriske modeller kan forklare en slik utvikling. Den parallelle økningen i selskapenes markedsverdi og innslaget av egenkapitalbaserte avlønningsordninger er også påtagelig.

David Yermack, som tar utgangspunkt i amerikanske forhold, har også publisert en studie i Sverige^{xii} av amerikanske topplederers lønn. Han viste at en gjennomgang av 179 av toppsjefene i USAs 500 største selskaper (Fortune 500) viste at halvparten mottar sluttvederlag, og at gjennomsnittlig avgangsvederlag var verdt USD 5,4 mill. De fleste av sluttpakkenes gis diskresjonært av styrene og er ikke en del av ansettelsesavtalen. For de av topplederne som ble bedt om å slutte, stemmer observasjonene om sluttpakker med teorier om lojalitetsfølelse overfor lederen og ønsket om skadebegrensning. Aksjonærer reagerer negativt på opplysninger om sluttpakker, men som regel bare når det er lederen selv som velger å slutte.

4.2.3 Andre industrialiserte land

En tysk undersøkelse offentliggjort i 1994 (Kaserer og Wagner)^{xiii} tyder på at sammenhengen mellom lederlønn og selskapenes resultater har avtatt i Tyskland, mens det er en klar sammenheng mellom lønnsnivået og andelen fri flyt av omsatte aksjer i selskapene. Økende fri flyt bidro også til å øke lønnsnivået betydelig. Tyske selskap som også ble notert i USA fikk en enda sterkere økning i lederlønningene enn andre.

4.2.3.1 Nye økonomier

Kato og Long^{xiv} gjennomgår hvordan sammenhengen er mellom selskapenes resultater og avlønningen av lederne i Kina. De gjennomgår selskapsdata i perioden 1998 til 2002, og finner statistisk signifikante sammenhenger mellom sensitiviteten og elastisiteten til ledelsens årlige kontantavlønning (fast og variabel) og utviklingen i aksjonærverdier. Også salgsvekst viser seg å henge sammen med avlønningen. Kinesiske ledere straffes finansielt for tap, men de straffes ikke økonomisk for fallende fortjeneste og belønnes ikke for økende overskudd i samme grad.

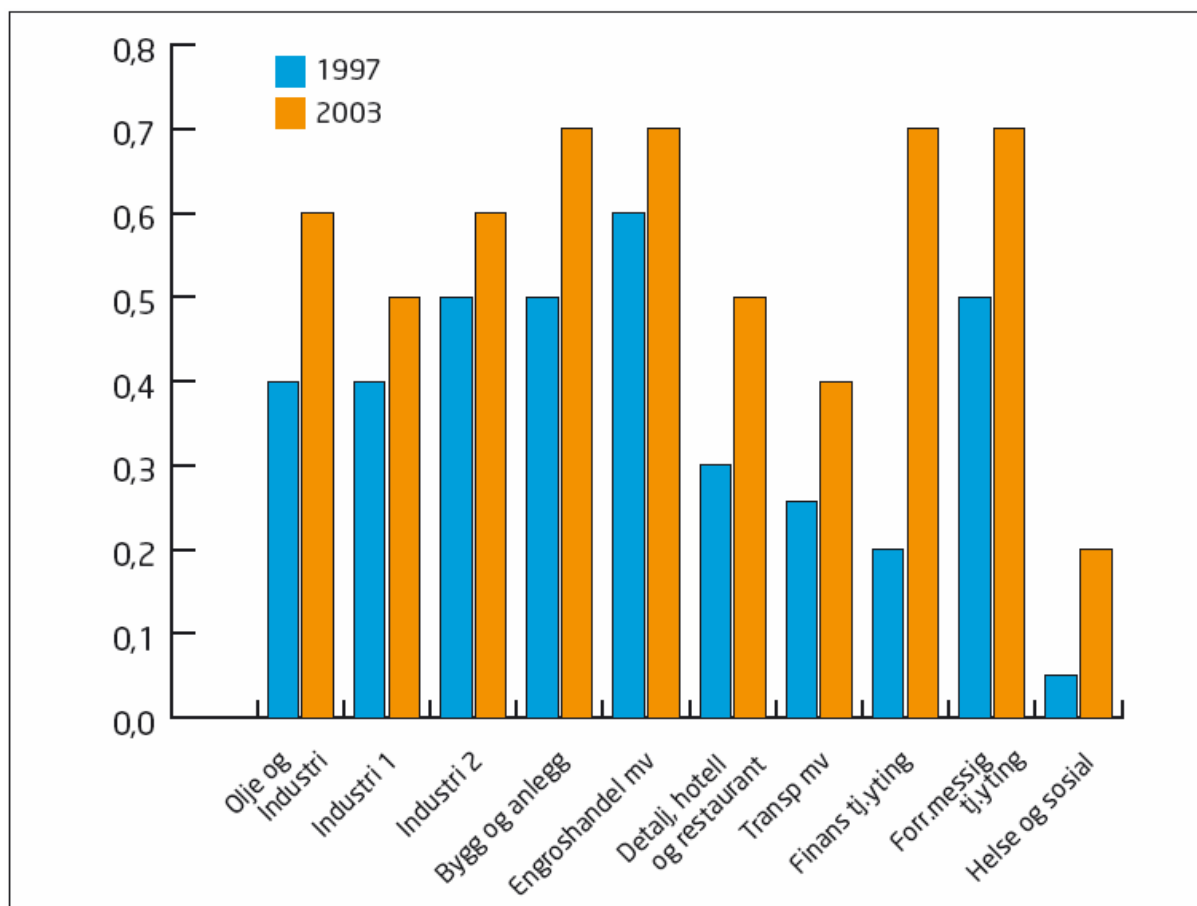
Forskerne finner at også eierskapet bak selskapene har betydelig påvirkning på sammenhengen mellom selskapets utvikling og lederlønnen. Privat eierskap ser ut til å forsterke sammenhengen, sammenlignet med både statseierskap og kollektive eierskap. Også utenlandsk eierskap og andelen omsettelige aksjer viser positiv sammenheng. Dette er i samsvar med tesene om at klart tildelte og vel beskyttede rettigheter til eiendom skaper mer effektive insentivstrukturer. En omfattende endring i kinesisk eierskap kan derfor skape bedre insentivstrukturer i de kinesiske lederlønnene.

4.3 Økende bruk av prestasjonslønn

En undersøkelse fra 2003 viste en sterk bruk av prestasjonslønn. Erling Barth kommenterte^{xv} at prestasjonslønn er på full fart inn i norsk arbeidsliv. Tradisjonelt er norsk lønnsdannelse preget av kollektive avtaler og fastlønn. Ulike former for bonusavlønn og prestasjonslønn har i stor grad vært avgrenset til ledergruppen i bedriftene. De senere år har ulike ordninger for prestasjonslønn blitt mer utbredt, hevder Barth. Han vurderer de forskjellige former for prestasjonslønn – fordeler, ulemper og forutsetninger. Barth mener bruken av prestasjonslønn vil begrenses av behovet for kostnadskontroll, ansattes risikoaversjon og problemer knyttet til resultatmåling i komplekse organisasjoner.

I 1997 hadde 40 prosent av bedriftene i privat sektor en eller annen form for prestasjonsavlønn for hovedyrkesgruppen. I 2003 var dette tallet steget til godt over 50 prosent. Figuren nedenfor viser utbredelsen av prestasjonslønn etter næring i 1997 og 2003. Vi ser at omfanget av prestasjonslønn har økt i alle bransjer. Økningen har vært særlig stor innenfor finansiell tjenesteyting, oljesektoren og bygg og anlegg. Også innenfor helse- og sosialsektoren har det vært en betydelig økning i bruken av prestasjonslønn.

Barth reiser spørsmål om denne veksten kan ventes å fortsette, eller er det snakk om pendelsvingninger som også kommer til å svinge tilbake? For å kunne spekulere litt omkring framtiden, er det nødvendig først å forstå hvorfor bedriftene velger prestasjonslønn snarere enn tradisjonell fastlønn.



Andel av bedrifter i privat sektor med prestasjonslønn etter næring. 1977 og 2003.

I 2003 hadde 48 pst. av bedriftene ingen prestasjonsbaserte lønnsordninger. 23 pst. av dem hadde rent individbaserte ordninger; 16 pst. ordninger relatert til grupperes prestasjoner, og 13 pst. både individ- og grupperelaterte prestasjonslønnsordninger.

Det finnes flere forskningsprosjekter rettet mot innføringen av prestasjonslønn i enkeltbransjer.^{xvi} Et relativt nytt område for prestasjonslønn er offentlig sektor. Dorthe Pedersen^{xvii} tok for eksempel utgangspunkt i at fastsettelsen av lønn i dansk offentlig sektor har gjennomgått store forandringer siden 1997. Etter et tiår med forsøk med sentralt fastsatte lønnsmidler tilgjengelig for desentraliserte oppfølgingsforhandlinger, var 1997 et gjennombruddsår for lønnsreform som potensielt innebar sterkere bruk av resultatavhengig lønn i offentlig sektor. De sentralt kontrollerte lokale lønnstillegg ble, gjennom to forhandlingsrunder, erstattet med et helt nytt avlønningssystem der basislønn kombineres med lokalt fastsatt lønnstillegg som avhenger av arbeidsoppgaver, kvalifikasjoner og prestasjoner.

Strategien er at det nye lønnsystemet skal fungere som et insentivprogram for å strømlinjeforme ledereffektivitet og fleksibilitet i offentlige tjenester og serviceforetak. Systemet er begynnelsen på en overgang til et såkalt "selskapsbestemt" lønnsystem der hele lønnen fastsettes lokalt. Det er fylker og kommuner som har ledet an i overgangen, mens statsadministrasjonen har deltatt med mindre grupper i prøveprogrammer. Alt i 1997 hadde 56 pst. av de 640.000 offentlig ansatte i kommuner

og fylker gått over på det nye lønssystemet, og fra 1999 har omtrent alle ansatte vært omfattet av det. Det er inngått separate avtaler med de enkelte fagforeningene for særskilte yrkesgrupper eller ledelsesnivåer. Denne rapporten drøfter ikke videre lønssystemene i det offentlige, men det er ikke uventet at arbeidskraft som beveger seg mellom offentlig og privat sektor over tid venter å møte noe lignende lønssystemer begge steder.

Offentlig sektor er for eksempel storbruker av høyere utdannet arbeidskraft. En undersøkelse fra NHH^{xviii} viste at selskaper med betydelige kunnskapsressurser hos de ansatte, og beskyttede eierrettigheter til opparbeidede resultater av kunnskap, betaler høyere lønn (og har lavere gjennomtrekk blant de ansatte), men at den høye lønnen reduserer initiativet hos de ansatte. Styrket opphavsrettsbeskyttelse reduserer gjennomtrekkskostnader, men demper selvstendig initiativ blant de ansatte.

4.3.1 Hvorfor velger ikke bedriftene alltid resultatlønn?

Selv i bedrifter som bruker ulike former for prestasjonslønn, er fast timelønn fortsatt en viktig del av avlønningen. Hvorfor er fast timelønn fortsatt helt dominerende som avlønningsform? Delvis har vi svart på dette spørsmålet ovenfor: I mange tilfeller er det ikke nødvendig å bruke lønnsinsentiver til å få ut ekstra innsats. Innsatsen kan avtales sammen med fastlønnen. Kostnadene ved å kontrollere arbeidsinnsatsen er ofte såpass små at det ikke er klokt å bruke ressurser på kompliserte avlønningsmodeller. I andre tilfeller er det problemer knyttet til målbarhet som gjør prestasjonslønssystemer vanskelig å bruke.

En viktig grunn til fastlønssystemer er at det ofte er kostbart å implementere og gjennomføre mer fleksible lønssystemer. Prestasjonslønssystemer bidrar til byråkratisering av virksomheten gjennom sitt fokus på målbarhet og gjennom arbeidet med å praktisere systemet. Resultatlønssystemer kan også ofte stride mot ansattes rettferdighetssans, og derved føre til konflikter internt. Barth har tidligere vist at prestasjonslønssystemer bidrar til økt lønnsbredning internt i bedriftene.

Prestasjonslønsordninger uten klart definerte og legitime kriterier gir mellomledere en makt mange ansatte ikke ønsker at de skal ha, noe som også kan gå ut over både lojalitet, informasjonsflyt og generell tillit i organisasjonen.

Fagforeningene kan ha et splittet syn på prestasjonslønn. På den ene siden er de stort sett tilhengere av ordninger som øker produktiviteten og derfor bedriftenes lønnsevne. På den annen side er det ofte bedriftene som har kontroll over parametrene i prestasjonslønssystemene. I den grad avlønningen baseres på uklare kriterier og «trynetillegg» er også fagforeningene sterkt imot.

Enkelte resultatlønsordninger og bonusprogrammer har ført til urimelig og unødvendig høy lønn. Som regel er dette resultater av «feil» i ordningene, men det kan se ut som om slike feil har en tendens til å gå systematisk i kostnadsdrivende retning. Fordi folk stort sett har risikoaversjon, er de sjelden villige til å gå inn på kontrakter

som har en betydelig nedside. Dette innebærer at bedriften fortsatt må sitte med mye av risikoen, mens ansatte med bonusprogrammer kan hente ut oppsiden. I gjennomsnitt kan det være en betydelig risikopremie knyttet til kontraktene, som bedriftene til syvende og sist må betale.

4.3.2 Mer og mer prestasjonslønn?

Det som taler for en fortsatt vekst i denne typen lønssystemer, er at individuell innsats nok vil få økende betydning også framover. Produksjonen blir stadig mer kunnskapsintensiv, og en stadig mindre del av arbeidstakerne jobber i typisk kapitalintensiv virksomhet. Økt autonomi blant de ansatte er en del av dette. Samtidig får vi økende konkurranse i produktmarkedene, og høye krav til produktivitet. Motivasjon til innsats vil fortsatt i økende grad være en viktig konkurransefaktor.

En rapport skrevet av Høgsnes og Dale-Olsen fra 1997^{xix} presenterte utvikling av fastlønn og ulike tilleggslønnskomponenter for utvalgte yrkesgrupper i norsk arbeidsliv i perioden 1985 til 1995. Hovedinntrykket fra denne gjennomgangen er at lønnskomponenter utover grunn- eller fastlønn ikke er et betydelig fenomen i norsk arbeidsliv. Forskerne finner heller ikke trekk som tyder på at tillegg til grunnlønn får økende betydning over tid. Meget få yrkesgrupper har tilleggslønn som overstiger 10 prosent av total lønn. I de tilfeller tillegg utover grunnlønn er betydelige, er det samtidig tale om yrkesgrupper som må klassifiseres som høytlønte. Forskerne kan imidlertid ikke si at nivå øker med lønnsnivå over alt i arbeidsmarkedet. Rapporten ser også nærmere på tilleggenes kjønnsfordeling. Det virker som om menn i større grad enn kvinner mottar ulike former for tilleggslønn uavhengig av stillingenes kjønnsdominans.

Barth, Hægeland og Raaum undersøkte i 2005 lønnsforskjellene i Norge^{xx}, og konstaterte at lønnsforskjellene i Norge fortsatt var små, men siden 1990 har de høyeste lønnsinntektene økt mer enn middels og lave inntekter. De siste ti årene har lavlønte også tapt i forhold til gjennomsnittsinntekten. Økningen i lønnsforskjeller har likevel vært moderat sammenliknet med utviklingen i mange andre land.

I de senere år har bruken av prestasjonslønsordninger i norsk arbeidsliv økt. Lønnsnivået i bedrifter med slike ordninger er langt høyere enn i bedrifter uten slike ordninger.

Prestasjonslønn er mer utbredt i visse bransjer, og bedrifter med prestasjonslønn bruker høyere kvalifisert arbeidskraft enn andre bedrifter. Kontrollerer vi for slike strukturelle forskjeller, er lønnsforskjellen mellom bedrifter med prestasjonslønn og bedrifter uten prestasjonslønn liten.

Barth, Hægeland og Raaum fant at lønnsforskjellene internt er større på bedrifter med prestasjonslønn. Dette gjelder også når det tas hensyn til bransje, størrelse og kjennetegn ved arbeidstakerne.

De økte lønnsforskjellene siden 1990 kan i hovedsak forklares ved økte forskjeller innen grupper, dvs. mellom arbeidstaker i samme næring, med samme kjønn, alder og utdanning. Økt bruk av prestasjonslønn har hatt begrenset innvirkning på lønnsforskjellene

Barth og Schøne så i 2005 nærmere på lønnsdannelse og lønnsforskjeller.^{xxi} De oppsummerte at lønnsdannelsen spiller en dobbelt rolle: For det første utgjør lønn folks viktigste inntektskilde. Det betyr at lønnsfordelingen er avgjørende for inntektsfordelingen, og derfor fordelingen av økonomiske goder i samfunnet. For det andre er lønn prisen på arbeidskraft. Lønningene er derfor avgjørende for allokeringen av menneskelige ressurser i økonomien, og derfor viktig for spørsmålet om effektiv bruk av arbeidskraftressursene.

Barth og Schøne gjennomgikk lønnsforskjeller mellom kvinner og menn, og analyser av sammenhengen mellom arbeidsmarkedet og familiepolitikken. De så videre på kompetanse, teknologianvendelse og investeringer i kunnskapskapital, og virkningene av en sammenpresset lønnsstruktur. De drøftet ubalanser i arbeidsmarkedet, med fokus på geografiske ubalanser mellom sektorene i økonomien, samt lønnsdannelse og forhandlinger, der de så på sammenhengen mellom bedriftenes lønnspolitikk og forhandlingsregime. Selv om undersøkelsen kom inn på avlønning etter kompetanse, var toppledernes avlønning ikke en del av arbeidet.

Prestasjonslønn og overskuddsdeling ser ut til å øke de interne lønnsforskjellene i selskapene. En finsk undersøkelse fra 2004^{xxii} viste at bonuslønn og resultatbasert avlønning kan være en betydelig faktor som øker den nominelle lønnsfleksibiliteten og forsterker sammenhengen mellom selskapets lønnsomhet og de ansattes lønnsnivå.

Kuvaas har gått dypere inn i holdninger og oppførsel hos ansatte i kunnskapsbedrifter, under ulike former for lønnsadministrasjon og lønnsnivå.^{xxiii} Han samlet data fra to forretningsområder i et stort flernasjonalt selskap i Norge, som begge hadde avlønningsplaner som bygget på en kombinasjon av individuelle og kollektive resultater og innsatskriterier. Den ene hadde to kollektive komponenter (fortjeneste og avdelingens prestasjoner/oppførsel); den andre hadde også en individuell komponent i tillegg til de to kollektive. Etter å ha kontrollert for ansiennitet, utdanning, kjønn, oppfattes støtte fra virksomheten for øvrig, oppfatningen av system og metode for fordeling av bonus, og type betalingsplan, fant Kuvaas at nivået på basislønn, men ikke på bonus, var positivt relatert til både selvrapportert arbeidsinnsats og følelsesmessig tilknytning til enheten, og at dette forholdet delvis var motivert av følelsesmessige komponenter.

Noe forskning tilsier at tett oppfølging og ledelse kan være alternativer til lønn som motiverende virkemiddel. Allgulin og Ellingsen viser^{xxiv} at en slik oppfatning hviler på svære restriktive forutsetninger for hvordan de ansatte kan velge å tilpasse seg, for eksempel at det bare finnes to nivåer (høy eller lav) for deres anstrengelser og arbeidsinnsats. Et annet poeng er at sammenhengen mellom lønnsnivå og andel av

selskapets verdiskaping som tilfaller de ansatte som gruppe ikke er gitt. De mener mange av de empiriske studiene om avlønning vs. innsats og kontroll vs. innsats bygger på misforståtte forutsetninger.

En annen svensk undersøkelse^{xxv} viste at når man er i en situasjon der man kan velge mellom lønn som insentiv eller tettere oppfølging som stimulans til produktivitet, vil lineære insentivprogrammer – "akkorden" – være mindre konkurransedyktig sammenlignet med andre skaleringer av den finansielle belønningen.

En dansk undersøkelse av 6.501 selskaper fra perioden 1992-95^{xxvi} undersøkte da rådende teorier om man skulle se på lønnsgap internt i selskapene som resultater av en kamp om knappe ressurser, et generelt krav om likestilling og utjevning, eller ulike preferanser for skjevdeling av lønn. Undersøkelsen konkluderte med at alle tre tilnæringsmåter var relevante, men at individuell innsats som påvirkningsfaktor for et selskaps produktivitet bare vil slå ut dersom lønnsnivået bestemmes ut fra en organisatorisk kamp om ressursene mellom eierne, ledelsen og de ansatte.

4.4 Begrunnelse for lederlønsutviklingen

Lederlønsutviklingen har klare internasjonale fellestrekk, og fører til om lag den samme debatt verden over. De faktorer som ser ut til å føre til høye lederlønninger i ett land, kan være forbløffende robust over landsgrensene. En dansk undersøkelse av forholdene i Tsjekia og Slovakia^{xxvii} viste at selv etter en kort overgangstid var påvirkningsfaktorene for lederlønn de samme i disse landene som hva amerikanske undersøkelser viste for USA, i hvert fall mht. selskapenes størrelse (større selskap = høyere lønn), eierskap (utenlandsk eierskap = høyere lønn) og eierskapsform (privat eierskap = høyere lønn), kjønn (høyere lønn for menn enn for kvinner), utdanning (høyere utdanning = høyere lønn), regionale og bransjevise forskjeller, samt lønnsomhet (svak sammenheng) og lønnsomhetsvekst (sterkere sammenheng).

I en undersøkelse av danske ledere i perioden 1992-95, har Lausten^{xxviii} vist at lønns-gapet mellom kvinnelige og mannlige ledere forsvant når man kontrollerte for "hvem man er" (kompetanse, erfaring, ansiennitet/alder, utdanning), "hvor man arbeider" (selskap og geografi) og "hva du gjør". Undersøkelsen viste videre at to tredjedeler av lønns-gapet var forårsaket av ulikheter mellom ulike yrker. Individuelle karakteristika bidrar til å redusere lønns-gapet, og trekker i kvinnelige lederes favør. Dersom man ser på reell i stedet for formell posisjon i selskapet oppstår imidlertid en mer uforklart lønnsforskjell kjønnene i mellom. Reell posisjon ser ut til å gi større utslag mht. lønnsdiskriminering enn formell posisjon.

4.4.1 Prinsippal-agent teori

Kristin Wallevik^{xxix} har vist hvordan agent-teori er sentral i Corporate Governance-forskning. Teorien tar utgangspunkt i at en (ansatt) agent utfører sine oppgaver – og forvalter eierens verdier – på vegne av en prinsippal eller eier. Dette gir et potensiell konflikt mellom "stakeholder"-perspektivet (agenten) på den ene siden og "shareholder"-perspektivet (eieren) på den andre.

Jo mer spredt eierskapet er, jo større blir agent-utfordringen. I mange tilfelle kan man oppleve at en ledelse ikke opptrer optimalt til fordel for eierne, for eksempel i spørsmål om midler skal disponeres for videre vekst i bedriften, eller betales tilbake til eierne. Jo større likviditeten i selskapet er, jo større er potensielt agentproblemet. Selskaper med liten grad av bevegelsesfrihet og bunden formue vil ha færre agentproblemer.

Eierskapet i et selskap kan også være sammensatt av ulike grupper, og skape konflikter mellom majoritet og minoritet, eller mellom eiere som ønsker avkastning i form av verdistigning vs. eiere som ønsker en fast kontantstrøm fra selskapet. Slike eierkonflikter skaper rom for ytterligere uklarhet om hvem agenten egentlig skal være agent for. I de tilfelle der eierskapet er familieeie, gjerne med aksjonærer sterkt engasjert i styreledelse eller daglig ledelse i selskapet, kan det oppstå nye typer konflikter.

Corporate Governance handler i følge Wallevik i stor grad om å utvikle mekanismer som skal ha en disiplinerende effekt i forhold til agent-problematikken og de potensielle eierkonfliktene. Slike mekanismer kan være interne – eierskapsstrukturen, ledelsesinsentiver, styresammensetning – eller eksterne – konkurransens disiplinerende effekt, frykt for oppkjøp og ulike juridiske/selskapsrettslige forhold. Mekanismene vil brukes ulikt mellom ulike selskaper, i ulike bransjer, og i ulike faser av selskapenes utvikling.

Dittman og Maug hevder i et working paper fra 2003^{xxx} at den tradisjonelle agent-teorien som er brukt for å beskrive forholdene bak fastsettelse av lederlønn ikke er egnet til å beskrive de kontraktene topplederne faktisk inngår. De mener å vise at tradisjonell teori skulle tilsi at ledelsen ville ha lavere basislønn og en stor andel aksjebasert avlønning, og gi helt avkall på opsjoner. Modellene skulle ha gitt lavere kompensasjonskostnader kombinert med like store reelle insentiver til å levere gode resultater. Dette peker i retning av at omkringliggende forhold gjør mange om ikke de fleste topplederkontrakter finansielt suboptimale.

En finsk undersøkelse fra 2002^{xxxi} mente å bekrefte at prinsipal-agent teorien beskrev virkeligheten i finske selskaper nokså godt. Ved å se på variable som uttrykte evnen til kostnadskontroll, vekstmuligheter, eierstruktur og risiko fant man at den faktiske utbredelsen av opsjonsordninger samsvarte godt med teorien. Man undersøkte også forskjellene mellom opsjoner rettet mot ledelsen og planer rettet mot bredere grupper ansatte, og mente å kunne påvise forskjeller mellom hva som påvirker hvorvidt det finnes slike planer.

Undersøkelsen fra Finland tydet også på at systematisk risiko økte sannsynligheten for at selskap ville ta i bruk opsjonsplaner betydelig, mens samlet selskapsrisiko og usystematisk risiko ikke gjorde det. De viste også at vekstmuligheter er relatert til tidsaksen for hvor ofte programmer iverksettes, i samsvar med argumentet om at insentivnivået lett vil avvike fra det optimale i selskaper med større vekstmuligheter. Undersøkelsen viste også at tidsrommet som fordres for å opparbeide opsjonsrettigheter og løpetiden for rettighetene var lengre i selskaper med betydelig statlig eierskap.

Prinsipal-agent-teorien har også andre implikasjoner. En svensk undersøkelse fra 2004 bekreftet den normale antagelsen at det selv å etablere lederfunksjoner, fremfor for eksempel å outsource oppgaver og lederansvaret for dem, kan virke positivt på kvaliteten, men gå på bekostning av kostnadskontrollen i virksomheten. Følgen er at insentivstrukturene i selskapet må tilpasses hva som er den egentlige utfordringen for å skape lønnsomhet: Effektivitet eller kvalitet.

4.4.2 Tilbud og etterspørsel etter arbeidskraft

Erling Barth vurderer forskjellene i lønnsstruktur mellom land^{xxxii}. Han konstaterer at en bedriftsleder i USA kan tjene førti ganger med enn medianarbeideren på samme bedrift. I Norge tjener en tilsvarende leder fire ganger mer enn medianarbeideren på samme bedrift^{xxxiii}. Tilsvarende forskjeller finnes mht. lønnspremien for utdanning, og Barth drøfter årsakene til lønnsforskjellene.

En slik årsak er ulikhet i tilbudet av arbeidskraft. Lavt tilbud av arbeidskraft med høyere, relevant utdanning kan øke lønnsforskjellen. Det relativt tilbudet kan påvirkes både av tilgangen på arbeidskraft, og etterspørselen etter den. Dermed spiller næringsstrukturen ellers i landet også inn. Det kan også være slik at arbeidstagerne i land med en mer sammenpresset lønnsstruktur i utgangspunktet er mer homogene enn arbeidstagerne i land med større lønnsforskjeller. Små forskjeller kan vi finne både i land der utdanningstilbudet er spesielt godt, og der det er svært dårlig.

Utdanning ser imidlertid ikke ut til å forklare alt, og Barth peker på undersøkelser som viser at institusjonene i arbeidsmarkedet kan spille en rolle. Det synes dokumentert at institusjoner som koordinerte lønnsforhandlinger forklarer mer av forskjellene mellom land enn tilbud og etterspørsel. Barth viser til at både arbeidstagere og arbeidsgivere kan ønske en slik mer sammenpresset lønnsstruktur. For arbeidsgiverne er det spesielt konkurranseforholdet til andre bedrifter som kan slå ut.

Barth viser også at en sammenpressing fra toppen, som kan gi økt bruk av utdannet arbeidskraft og dermed potensielt mer kunnskapsintensiv produksjon, kan gi høyere produktivitet også for de assosierte innsatsfaktorene, som for eksempel ufaglært arbeidskraft. Slik høyere produktivitet kan lønnsmessig belønnes. Barth konstaterer at forskjellene i lønnsstruktur ikke ser ut til å være kortsiktige, historiske blaff – de er betydelige, temmelig stabile, og hender systematisk sammen med lokale forskjeller i både tilbudet av kvalifikasjoner og institusjoner for lønnsdannelse. Det ser samtidig ikke ut til å være klare forskjeller i suksess, målt ved for eksempel produktivitetutvikling eller økonomisk vekst, mellom land med ulik lønnsstruktur.

4.4.3 Formål for lønnsfastsettelse - motivasjon

I en artikkel i Harvard Business Review oppsummerer Dr. Alfred Rappaport^{xxxiv} ti metoder for å skape aksjonærverdier. Flere av Rappaports råd er direkte relatert til lederlønn: Å etablere effektive insentivordninger for alle nivåer i ledelsen; at de øverste lederne må være investert i selskapet på samme måte som aksjonærene er det; samt at mellomledernes insentivordninger må være relatert til forhold de selv føler de med rimelighet kan påvirke og måles mot.

Kuvaas^{xxxv} konstaterer at direkte insentiveffekter er en realitet. Han viser til undersøkelser^{xxxvi} som viser at de økonomiske insentivene virker på kvantitet, men ikke på kvalitet. De er gode for enkle, rutinepregede og lite motiverende oppgaver som er reduserbare til ett eller noen få målbare resultater som er enkle å måle (for eksempel

treplanting, antall rotter fanget år, time, antall utfylte datakort). De er dermed godt egnet til å få ansatte til å gjøre noe de ellers ikke ville ha gjort.

I den sammenheng trekker han frem en amerikansk undersøkelse offentliggjort i 2006^{xxxvii}, der man med utgangspunkt i et case der overgangen fra timebetaling til akkord reduserte enhetskostnadene fra USD 44 til USD 35 på 19 måneder, kunne forklare det med

- enkle målbare oppgaver hvor målsettingen er klar og endimensjonal
- lett å erstatte de som slutter
- lett å kontrollere akseptabel kvalitet
- lite behov for samarbeid mellom medarbeiderne
- muligens lav effektivitet og arbeidsmoral i utgangspunktet.

Forskerne peker på en rekke mulige bivirkninger, spesielt dersom man ønsker å endre systemet igjen senere. Straff kan endre atferd, men sjeldent skape motivasjon. Det er stort potensial for å demotivere de som får mindre enn gjennomsnittet, men også for dem som får mer enn gjennomsnittet, men mindre enn de som lykkes best (relativ deprivasjon).

Kuvaas oppsummerer at individbaserte insentiver kan redusere samarbeid, ødelegge relasjoner og redusere oppnåelsen av gruppe- eller organisasjonsmål. Alle mekanismer for felles måloppnåelse vil kunne lide til fordel for individuell måloppnåelse og intern suboptimal konkurranse. Det skaper et fokus for å få oppgaven utført hurtigst mulig med et akseptabelt resultat, noe som kan redusere kvalitet, innovasjon og nyskaping.

Kuvaas peker på at de mer sammensatte lederoppgavene følgelig synes mindre tilpasset rent økonomisk belønning. Mens nordamerikanske ledere tror det økonomiske er viktigst (men ikke latinamerikanske og asiatiske ledere), rapporterer de ansatte konsekvent indre motiver som viktigst - på tvers av kulturer. Blant ti fundamentale behov er autonomi, kompetanse, tilhørighet og selvtilit viktigst, mens popularitet og penger er minst viktig. ^{xxxviii} Forskningen tyder på at vi systematisk overvurderer betydningen av ytre motivasjon og undervurderer betydningen av indre motivasjon hos andre, men ikke (?) hos oss selv.

Kuvaas viser til flere norske undersøkelser som kartlegger indre og ytre motivasjon. I et konsern viste en overbevisende studie at det var best arbeidsprestasjoner i avdelingen med kollektivt bonussystem (overskuddsdeling), samt at det der var en større opplevelse av rettferdighet. Fastlønn var positivt relatert til både arbeidsprestasjon og følelsesmessig (affektiv) forpliktelse, antagelig delvis på grunn av indre motivasjon. Størrelsen på bonusutbetalingen var ikke relatert til verken arbeidsprestasjon eller affektiv forpliktelse, mens indre motivasjon var det. Dette kan forklare også hvorfor mange selskaper er opptatt ikke bare av at selskapet skal være en god "corporate citizen", men at de ansatte også skal engasjere seg i gode formål i lokalsamfunnet. Følelsen av sosialt fellesskap sikrer en indre motivasjon som de også tar med seg på arbeidsplassen.

Iver Bragelien oppsummerte i 2005^{xxxix} at norske lønninger i stadig større grad reflekterer den enkeltes talent, samtidig som de blir mer avhengige av resultatene i det enkelte år. Arbeidsgiverne velger imidlertid svært ulike modeller for variabel avlønning, selv innen samme bransje. Denne voldsomme variasjonen må etter Brageliens oppfatning reflektere en utstrakt eksperimentering med lønn som nytt styringsverktøy. Han mener overraskende mange av eksperimentene mislykkes, og peker på ti bonustabber han har sett norske foretak gjøre:

- Overdreven tro på ett operasjonelt måltall
- Overdreven tro på rentabilitetsmål
- Samme bonus til store enheter i virksomheten
- Overdreven tro på indirekte motivasjonseffekter
- Uvettig bruk av balansert målstyring
- Overdreven tro på såkalte objektive måltall
- Manglende bruk av standardpriser
- Blande overskuddsdeling og insentiver
- For kompliserte ordninger
- Ikke lytte til ansattes innvendinger

Bragelien konstaterer også at^{xl} stadig flere norske bedrifter innfører resultatavhengig lønn. AFFs lederundersøkelse i 2002 viste at 37 pst. av lederne i privat sektor fikk bonus. Bonus utgjorde i snitt 19 pst. av total lønn. 26 pst. av lederne eide aksjer, mens 8 pst. fikk aksjeopsjoner.

Samtidig er det betydelig variasjon i hvordan ordningene utformes, og mange bedrifter opplever at effekten blir annerledes enn forventet. Bragelien søker å forklare hvorfor så mange mislykkes, og peker på at økonomisk teori foreskriver at fast lønn noen ganger er et bedre system. Blant de *mulige* problemer med resultatbasert lønn Bragelien lister opp, er at den kan

- Ignorere viktige oppgaver som ikke kan måles
- Oppmuntre til kortsiktighet
- Hemmer samarbeidsvilje
- Premiere flaks, og ikke dyktighet og innsats
- Gjøre lønnen usikker
- Gi rom for favorisering
- Oppmuntre til manipulering av måltall og regnskaper
- Forsure arbeidsmiljøet
- Redusere arbeidsforholdet til en økonomisk transaksjon
- Hemme kreativiteten og skremme fra å ta risiko
- Ødelegge interessen for arbeidet

Det argumenteres likevel for at bonusordninger med hell kan brukes som supplerende styringsinstrument, hvis de er fornuftig utformet. De kan da forsterke styringssignalene som gis. Motivasjonseffekten kan være meget kraftig, hvis bonusene er rettet mot enkeltansatte eller små grupper. Bragelien mener resultatbasert lønn kan virke godt, der den er utformet slik at den

- Motiverer til ekstra innsats
- Motiverer til fokus på strategisk viktige områder
- Motiverer til fokus på resultater - ikke detaljkontroll av ansatte
- Muliggjør desentralisering
- Motiverer til å ta risiko
- Oppmuntrer til samarbeid
- Gir følelse av at bedriften setter pris på de ansatte
- Gir følelse av rettferdighet i forhold til deling av overskudd
- Gir skikkelig tilbakemelding til ansatte
- Bidrar til å beholde gode medarbeidere
- Tiltrekker ønsket ny arbeidskraft

I sitt foredrag på Lønnsdagene 2004 oppsummerte Bragelien trendene rundt den økende bruken av variabel avlønning i Norge med punktene:

- Aksjeopsjoner mister popularitet - selskapene gir heller aksjer i moderate mengder, eller de ansatte får bonuser basert på langsiktige resultater (bonusbanker).
- Bonus baseres på få objektive måltall kun når kvalitet kan måles
- Det gis ikke bonus bare ut fra avkastningen på sysselsatt kapital når lederen påvirker investeringer / avviklinger
- Bonus gis enten likt til alle i selskapet (for å unngå urettferdighet), eller individuelt eller til små team (for å gi direkte insentiveffekt)
- Balansert målstyring blir brukt som et strategisk verktøy
- Større bruk av ikke-tellbare (subjektive) kriterier
- Resultater justeres for faktorer utenfor den ansattes kontroll
- Insentivordninger kombineres ikke med overskuddsdeling
- Ordningene lages så enkle som mulig
- De ansatte tas med på råd når nye ordninger utformes
- Ordningene tilpasses kulturen, arbeidets karakter, og styringsmessige behov.

I sum lærer dermed bedriftene av feil i egne og andres ordninger, og lønnsmodellene er i stadig utvikling og forandring.

4.5 Lederlønn og eierskap

Trygve Gulbrandsen skriver om familieeide bedrifter^{xli} at et stort antall eiere av private virksomheter i Norge samtidig er toppledere i sine bedrifter. Disse eier-lederne kan hente ut inntekt fra selskapet i form av utbytte eller i form av lønn. Mange av dem vil selv kunne velge hvor mye inntekt de vil hente ut av virksomheten. Gulbrandsen viser at nivået av utbytte først og fremst avhenger av hvor mye egenkapital som er bygget opp i selskapet. Det viser seg også at tredje-generasjons eiere er mer moderate enn første-generasjons eiere mht. å hente ut utbytte. Utbyttet blir også mindre viktig for eiere som understreker behovet for fortsatt familiekontroll over selskapet. Annen-generasjons eiere gir seg selv høyere utbetalt lønn enn første generasjons eiere. Det ser også ut til at topplederens lønn holdes nede i selskapet som blir sett på som en viktig kilde til sysselsetting for eierfamiliens medlemmer.

Dale-Olsen har også sett på ulike avlønningsnivåer for selskaper med ulikt eierskap.^{xlii} Basert på et datasett av norske bedrifter og deres ledere, og kontrollert for forhold som ulik arbeidsproduktivitet, størrelse på arbeidsstokken, teknologi og kapitalintensitet, samt et knippe variable som uttrykte hvor homogen bedriften var, viste det seg at utenlandsk eide selskaper betalte lederlønninger som lå 5,6 pst. høyere enn norskeide selskaper. Siden dataene også viste lavere lønninger i selskap der eieren selv var aktiv, og høyere lønninger i virksomheter med større forskjell mellom eiere og ledelse, indikerer resultatene at produktivitetsmål for avlønning er viktige for selskapenes lønnsfastsettelse også i en forhandlingsøkonomi.

En finsk undersøkelse fra 2003^{xliii} mente det ikke eksisterer spesielle motsetninger mellom selskapsledelse basert på å ta hensyn til aksjonærenes interesser (shareholder value management) sammenlignet med ledelse som søker å ta vare på det brede interessefellesskapet rundt bedriften sine interesser (stakeholder value management). Ekholm og Wallin mener ivaretagelse av aksjonærenes interesser best skjer når man også tar hensyn til det brede interessefellesskapet rundt bedriften. Teorien tilsa at selskap som håndterte dette godt ville levere bedre finansielle resultater og vekst i salgsinntektene enn andre. Med utgangspunkt i informasjon om finansdirektørenes holdning til å bruke EVA-styring (economic value added, antatt å fokusere på aksjonærverdier) eller balanced scorecard styring (antatt å fokusere på bredere interesser), mente forskerne å finne støtte for sin hypotese.

Dette forholdet har også blitt gjenstand for forskning internasjonalt. Ke, Petroni og Safieddine^{xliiv} så på forholdet mellom topplederlønn og selskapenes finansielle prestasjoner for et utvalg skadeforsikringsselskaper. De fant en klar sammenheng mellom avkastning på totalkapitalen og nivået på avlønning for børsnoterte selskaper. Denne sammenhengen gjaldt ikke for unoterte selskaper i samme bransje. Også endringene i avlønning var mer sensitiv til endringer i avkastningen for de børsnoterte selskapene enn for de unoterte. Resultatene tyder på at for unoterte selskaper baseres avlønningen i mindre grad på objektive kriterier og mer på subjektive vurderinger og diskresjonær beslutninger.

Mens forskere i andre land peker på utenlandsk eierskap som forklaring på høyere lønner, er det et spørsmål om sammenhengen er like sterkt i rike land som i fattige. Anekdotisk materiale tyder på at forskjellene er særlig påtagelige i fattigere land der man i noen grad importerer ledere og nøkkelpersonell, eller det finnes svært lite kvalifisert arbeidskraft tilgjengelig. Dette støttes av forskning som viser både empirisk og teoretisk grunnlag for at det skal være slik. En del av lønnspremien for ansatte i utenlandsk eide selskap er en konsekvens av at disse lokaliserer seg i bransjer med høyere lønnsomhet og lønnsnivå, men premien gjenfinnes også innenfor vel definerte bransjer og regioner.

En svensk undersøkelse^{xlv} viser imidlertid at lønnsnivået i utenlandsk eide selskap ikke er høyere enn lønnsnivået i svenskeide selskap. Tvert imot viser studien at et utenlandsk oppkjøp av et svensk selskap tenderer til å resultere i lavere lønnsøkningstakt enn hva som hadde vært tilfellet om selskapet hadde forblitt i svensk eie. Det observerte høyere lønnsnivået i utenlandsk eide selskap kan i stedet forklares med at de utenlandske oppkjøpene er rettet inn mot svenske høytlønnsselskap med velkvalifisert arbeidskraft.

Slike investeringer kan føre til en større etterspørsel etter høyt utdannet personale generelt. I kombinasjon med begrenset tilbud av slik arbeidskraft kan resultatet bli større lønnsforskjeller internt i selskap som ligger i bransjer der det skjer utenlandske oppkjøp. Også interne selskapsmekanismer, knyttet til å ville beskytte lojaliteten hos ansatte som får lederinnsikt i de flernasjonale selskapene, kan bidra til å forklare lønnsforskjeller. I tillegg kommer at de fleste land utenfor Norden vil tendere i retning av å bringe med seg større interne forskjeller i lønnsnivå enn hva som fra før finnes i Norden. Resultatet er i sum at utenlandsk eide selskap ikke har høyere lønnsnivå, men en skjevare fordeling av inntektene de ansatte imellom.

4.6 Lederlønn og prestasjoner

I en artikkel i Økonomisk Forum skriver Harald Dale-Olsen^{xlvi} at det er overraskende at stor allmenn interesse om topplederlønninger i Norge så vel som internasjonalt, ikke har gitt seg utslag i flere norske empiriske studier om lederlønninger. Det er også påfallende, mener Dale Olsen, at det nærmest ikke eksiterer litteratur som viser at resultatlønn for ledere er lønnsomt for eierne.

Selv har han søkt å belyse enkelte aspekter ved lederlønnfastsettelsen, for derigjennom å skape økt interesse omkring lønnfastsettelsen på toppen av norske arbeidsliv. Dale Olsen mener selv å kunne konstatere at topplederlønningene i store norske konsern 1997–2001 varierer positivt med utbytte og profitt per ansatt, men de er mindre følsomme for variasjoner i andre resultatvariable.

Dale-Olsen oppsummerer i 2003^{xlvii} at han i et forskningsprosjekt om topplønninger i norsk arbeidsliv finner en klar positiv sammenheng mellom bedriftens resultat og nivået på topplønningene, både på kort og lang sikt. Dette skyldes ikke kun at mer produktive personer jobber i bedrifter som gjør det bedre. Et positivt resultat på kort sikt – høy profitt per ansatt – slår imidlertid primært ut gjennom frynsegodene.

Frynsegoder omfatter enkelte lønnskomponenter av mer langsiktig karakter (som f.eks. skattbare opsjoner). En mulig forklaring kan derfor være at langsiktige belønningsformer innløses i større grad når bedriften går godt. Det virker som om insentivvirkningen er sterkere i mindre bedrifter enn i større bedrifter. Dale-Olsen finner indikasjoner på at topplønnsmottakere får sin avlønning bestemt gjennom en vurdering av konkurrenters resultat. Dette gjelder i særlig grad for bedrifter som er del av aksjeselskap og de bedriftene hvor resultatet varierer positivt med konkurrentenes resultat. Sterkere konkurranse reduserer avlønningen til topplønnsmottakere.

I en presentasjon i Sverige i 2003^{xlviii} offentliggjorde Dale-Olsen resultatene av en empirisk undersøkelse av avlønningsstrategier for topplønnsmottagere. Datasettet koblet bedriftene og de ansatte lederne i store norske private selskaper. Det viste tette positive kort- og langsiktige sammenhenger mellom bedriftens resultater og avlønningen av lederne. De kortsiktige resultatene er lite påvirket av individuelle egenskaper ved lederen, og gir seg i hovedsak utslag i flere frynsegoder. Ved å bruke selskapenes overskudd som et mål for bedriftenes prestasjoner, og se på selskap med resultater som var høyt korrelert med prestasjonene hos konkurrentene, fant forskerne tegn til bruk av relative sammenligninger selskapene imellom som basis for avlønning. Dette er i samsvar med teorien. For andre kombinasjoner av selskaper eller mål på prestasjoner, fant man ingen støtte til at relative sammenligninger ble brukt som basis for avlønning.

I en senere kronikk^{xlix} kommer Dale-Olsen tilbake til at høye avlønninger, inklusive aksjer og opsjoner, kan forsvares på flere måter, men ofte begrunnes de ved at lederne må få riktige insentiver. Men ut fra foreliggende kunnskap vet vi faktisk ikke om dette

virker. Det er derfor tvilsomt om det er andre enn lederne selv som tjener på dagens ordninger.

En leder skal sørge for at en virksomhet drives best mulig. Gjennom dette sikres eierne best langsiktig avkastning av sine investeringer. Når en leders avlønning begrunnes ved at den skal gi lederne riktige insentiver til å drive virksomheten best mulig, antar man implisitt at eiere og ledere har ulik grad av informasjon og interesser - hvis interesser og informasjon var lik, ville ikke lederne trenge insentiver.

Dale-Olsen peker på at siden en leders innsats sjelden kan observeres direkte, er en løsning å knytte lederens avlønning til ett eller flere målbare resultater, for eksempel bedriftens profitt eller aksjekurs. Han viser til at økonomisk teori har understreket de positive virkningene av insentivlønn, som er stadig viktigere for lønnsfastsettelsen for ledere så vel som ansatte. Samtidig er det etter hans vurdering påfallende svakt empirisk belegg for at insentivlønn for ledere faktisk virker etter hensikten. For arbeidere i visse yrker og stillinger har man funnet begrenset støtte for at pengepremier fungerer. Men ingen studier har klart å påvise empirisk en sterk sammenheng mellom lederlønninger og de resultatene virksomheten oppnår.

Dale-Olsen peker, blant andre forhold med problemer spesielt knyttet til aksje- og opsjonsordninger, at ensidig vekt på økonomisk kompensasjon svekker de immaterielle sidene av lederoppgavene.

Det er et betimelig spørsmål om hvorfor opsjoner og aksjebasert avlønning er så utbredt når de har så klare mangler. Dale-Olsen peker på at det dels kan dreie seg om en undervurdering av ordningenes kostnader; dels utfallet av en maktkamp mellom ledelse og eiere om fordelingen av bedriftens verdiskaping. I en situasjon med svakere bånd mellom eiere og bedrifter, kan ledelsens makt over egen lønnsvilkår øke. Men Dale-Olsen konstaterer at det også finnes en rekke objektive årsaker til at lederposisjonen premieres spesielt.

Dale-Olsen viser til en studie ved Norges Handelshøyskole som undersøkte selskaper som var notert på Oslo Børs. Denne fant at i 2000 mottok topplederne i gjennomsnitt drøye 2,8 millioner kroner i total lederkompensasjon. Opsjonsverdien utgjorde 38,4 prosent av lønnen. I USA er pengelønnen til topplederne rundt 90 ganger så høy som gjennomsnittslønnen for en produksjonsarbeider. Når verdien av opsjoner og aksjer blir regnet inn, var i 2000 ledernes avlønning 570 ganger større enn gjennomsnittsarbeiderens (forskjellen påvirkes dog av kursutviklingen). Verdien av opsjonene utgjør mesteparten av kompensasjonen i USA, men altså kun en mindre del i Norge.

Joseph G. Haubrich¹ har forsøkt å bygge en modell som viser hvordan man kan maksimere nytten av økte lederinsentiver. Haubrich mener at de korrekte insentiver for en bedriftsleder kan påvirke en bedrifts resultater positivt, samtidig som det ikke behøver å koste mye å gi slike insentiver. Hans beregning tyder på at for mange

parametre behøver topplederens kompensasjon bare å øke med om lag USD 10 for at det skal skapes merverdier for aksjonærene i størrelsesorden USD 1.000. For noen parametre trenger kostnadene ved kompensasjonen bare å øke med 0,003 cent for å gi samme resultat.

Haubrich viser til at beregninger fra Jansen og Murphy i 1990 tydet på at kompensasjonen til toppledere øker med USD 3.25 for hver USD 1.000 økning i aksjonærenes formue. Hans hovedtese er at prinsipal-agent teorien kan gi eksakte kvantitative prognoser, og at man kan bruke slike teorier for å velge de insentivordninger som gir bedriften mest avkastning i forhold til kostnadene ved ordningen.

Leonard undersøkte i 1990 sammenhengen mellom topplederlønning og selskapenes resultater.^{li}

Hans konklusjoner bygget på en gjennomgang av virkningen av lederlønnspolitikken og organisasjonsstrukturen på prestasjonene til 439 store amerikanske selskaper i perioden 1981 til 1985. Leonard viste at selskaper med langsiktige insentivplaner ble gjenstand for betydelig større forbedringer av egenkapitalavkastningen enn selskaper uten slike planer. Som en følge av dette hadde nesten alle større selskaper tilrettelagt slike langsiktige programmer ved utgangen av 1985.

Selskapenes prestasjoner var ikke påviselig knyttet til nivået på, eller andelen egenkapitalinstrumenter i lederlønnen, og heller ikke til hvor store lønnsforskjeller det var mellom ulike grupper av ledere. De var imidlertid korrelert med oppbyggingen av lederhierarkiene, men det faller utenfor denne oppsummeringens interesseområde.

Barkema og Gomez-Mejia argumenterte i en artikkel i 1998^{lii} mot at studier som søkte å finne sammenhenger mellom topplederlønninger og selskapenes resultater overså andre kriterier som også påvirket lønnsdannelsen for denne gruppen. De pekte spesielt på ulike hierarkiske og organisatoriske strukturer. Det synes som om det her kan foreligge et sammenfall av flere faktorer, all den stund organisasjonene som regel vil være bedre utbygget og kanskje bedre organisert i større bedrifter. Det er jo også slik at meget få bedrifter starter som større bedrifter – de blir større og større fordi de er vellykket.

En britisk undersøkelse offentliggjort 2003 (Buck, Bruce, Main og Udueni)^{liii} hevdet at langsiktige insentivsystemer, slik de ble implementert for ledelsen i britiske selskaper etter 1995, faktisk bidro til å redusere sammenhengen mellom ledernes lønn og selskapets resultater. Selv om man, i henhold til tradisjonell agent-prinsipal teori forsøkte å skape samsvar mellom ledelsens insentiver og aksjonærenes interesser, ble langsiktige insentivplaner bygget på firmaspesifikke prestasjonsdata for lett gjenstand for manipulasjon fra ledelsen. Selv om de langsiktige planene økte ledelsens samlede avlønning, fant undersøkelsen at de langsiktige programmene faktisk reduserte lederlønnens sensitivitet i forhold til aksjonærenes grad av berikelse. Dette skaper

problemer både for langsiktige insentivmodeller som prinsipp, og for agentteorien som ligger bak dem – informasjonsskjevhetene kan være for store, og prinsipalene for dårlig samordnet til at de effektivt kan ivareta sine interesser.

En studie fra 2002^{liv} viste at i tillegg til å ha insentiveffekter, har prestasjonsbaserte lønnsordninger også en sorteringseffekt – i mange tilfeller en sterk sorteringseffekt. Selskaper som bruker prestasjonsbasert lønn insentiverer ikke bare sine ansatte til å produsere bedre, men har også en tendens til å tiltrekke seg den typen arbeidskraft som produserer best.

Basert på svenske data mente Heyman^{lv} å påvise at det for kontoransatte finnes en positiv sammenheng mellom ujevn inntektsfordeling (internt i selskapet) og selskapets lønnsomhet, men også gjennomsnittlig lønnsnivå. Dette gjelder også når man kontrollerer resultatet for forskjeller i humankapitalen og selskapsspesifikke effekter. Heyman mener å finne den samme effekten også for topp- og mellomledere. Det synes også å være en positiv sammenheng mellom ujevnt lønnsnivå og varierende etterspørsel etter ledere, mens det er en negativ sammenheng mellom antallet ledere i organisasjonen og spredningen av lederlønningene.

I en senere oppfølging av undersøkelsen, basert på data for perioden 1996-2000, fant Arai & Heyman^{lvi} en positiv sammenheng mellom ansattes lønn og lønnsomheten i de selskap der de er ansatt. Resultatene viste at slik "rent-sharing" forekom under hele 1990-tallet, men at de er sterkest i år med høykonjunktur. Den største del av effekten mellom resultat og lønn kan henføres til forandringer mellom bransjer. Av disse bransjevise endringene kan i sin tur 2/3 føres tilbake til forskjeller selskapene imellom og 1/3 til forskjeller mellom ansatte i samme selskap. Kvantitativt mente Arai & Heyman nå at opp til 15 pst. av observerte lønnsforskjeller mellom individer kan forklares av forskjeller i overskuddet mellom de selskap der individene arbeider. Utslaget er forskjellig for personer med ulik utdanning, ulik erfaring, ulik posisjon (arbeidere vs. kontoransatte) og kjønn.

Sidney Winter^{lvii} har tatt til orde for at insentivene i lederlønnsordningene må fokusere på den langsiktige perioden fra to til tyve år frem i tid. Perioden før to er gått er allerede i stor grad fastlagt, og diskontert i markedet. Perspektiver utover 20 år prises uansett ikke inn i aksjene. Insentiver som er for kortsiktig knyttet til aksjekursene har sterke insentiver til å manipulere resultatene – ikke i form av regnskapsmanipulasjon, men ved å "tømme" selskapet for ressurser og skape kunstig gode resultater gjennom for eksempel kostnadsreduksjoner som har langsiktige skadevirkninger. Et forslag var å knytte en stor del av topplederens insentiver opp til utviklingen av aksjekursen de nærmeste årene etter at vedkommende har gått av, og en ny leder har fått ryddet opp i eventuelle skjulte problemer.

4.7 Lederlønn og offentlighet

Det er gjort flere undersøkelser av effekten av offentliggjøring av nærmere detaljer om ledelsens avlønning. I en studie offentliggjort i juni 2006, mente Swan og Zhou^{lviii} at den økte åpenheten om toppledernes lønninger bidro til å drive dem ytterligere oppover. Mens Jensen og Murphy i 1990 mente åpenhet ville føre til redusert bruk av prestasjonsbasert avlønning, fordi styrene ville vegre seg for å skape ordninger som kunne gi høy utbetaling, mener Swan og Zhou at økt åpenhet ikke endrer nivået på fastlønnene, men at de øker insentivering i lønnsmodellene. Åpenheten kan også være mindre enn intensjonen var, ved at vilkårene som angis er mer vage for mange av aksjonærene.

En undersøkelse fra Canada (Park, Nelson og Huson)^{lix} mener å påvise at økt offentliggjøring av detaljer om lederens avlønning, må ventes å føre til høyere lønn og sterkere vektlegging av insentivbasert avlønning for lederne.

Spørsmålet har også vært drøftet fra juridiske og moralske vurderinger. I 2006 offentliggjorde juristen James D. Cox en vurdering av hvordan man bedre kunne fastsette "riktig" nivå for lederlønnene.^{lx} Cox er spesielt kritisk til at verken domstoler eller uavhengige styremedlemmer har vist seg å være i stand til å holde lederens lønninger i sjakk på en meningsfull måte. Det skyldes også at samfunnet ikke har noen konsensus om hva som er et rimelig nivå for toppledernes lønn. Cox mener å kunne påvise at inntektsforskjeller i et selskap, spesielt når det oppstår mellom ledelsen på den ene siden og alle andre ansatte på den andre; kan assosieres med dårlig stabilitet i arbeidskraften, dårlig arbeidsmoral og lavere produktivitet enn i selskap med flatere lønnsstrukturer.

Håvard Lismoen fra FAFO^{lxi} har poengtert at åpenhet er et viktig prinsipp som etter hans vurdering skulle stått sterkere vedrørende lederlønnrapportering. Prinsippet om åpenhet må sees på som et demokratisk prinsipp og et samfunnsansvar som bedriftene har.

Lismoen som særlig har sammenholdt lederlønninger med den generelle lønnsveksten i samfunnet, har poengtert at veksten i lederlønninger er et forstyrrende og problematisk element i lønnsoppgjørene, bl.a. fordi eksisterende lederlønnsindekser ikke er gode nok, og derved kan bidra til å skape et feil bilde.

Videre understreker Lismoen at uklarhetene i Regnskapsloven - med store tolkningsrom - er bekymringsfull, og at man ikke kan i forvente at selskaper følger den samme standarden og oppfyller de samme kravene når det er store uklarheter i loven. Det er ingen forskjeller mellom statlig eide eller private bedrifter når det gjaldt praksis vedr lederlønnrapportering. Videre mente Lismoen at det var for lite sanksjoner for feilrapportering, og at dette ble fulgt altfor dårlig opp.

Lismoen anbefaler at det lages statistikk på mikronivå, i motsetning til det aggregerte nivået som til nå har vært tilgjengelig fra Statistisk Sentralbyrå. I et uvalg på 128 norskeide konsern, hvor Lismoen så på de ansattes og ledernes lønninger, støtte han på problemer angående spesifisering av lønnskomponenter, og hadde dessuten vanskeligheter med å sammenligne data på grunn av mangelfull rapportering.

Det var kun 20 selskaper som hadde god nok rapportering til at det var mulig å sammenligne dataene. Øvrige data var vanskelige å hente inn bl.a. pga. inkonsekvent rapportering fra år til år og mangelfull oppfølging av regnskapsloven. Lismoen har tatt til orde for at lovgivningen bør forbedres, og at det bør innføres klarere spesifikasjonskrav i Regnskapsloven. Han mener også at man bør forbedre overvåkingen av lederlønninger, og at en mulighet for å få til dette er å innføre en ny lederlønnsindeks. Det vil også være nødvendig å styrke sanksjonskravene er.

Bebchuk og Fried^{lxii} drøfter i en bok hvordan man kan skape ordninger som gjør at ledelsen styrer selskapene til aksjonærenes beste. Nylige reformer i selskapsstyringen, som kom i kjølvannet av Enron-saken m.fl., ser ikke ut til å ha virket tilstrekkelig. De mener reformene har forbedret selskapenes styringssystem og gjort topplederne mer synlig ansvarlige overfor eierne, men at langt mer likevel må gjøres for å gjøre ledelsen til virkelige agenter for eiernes interesser.

De to forskerne samler et bredt knippe data for å vise at mange lønnsprogrammer for toppledelsen gir høy avlønning uansett om de adresserer styringsutfordringene. Lønn, opsjoner og pensjoner gis uten hensyn til hvor godt ledelsen gjør jobben sin. Sammen argumenterer de derfor for at ytterligere reform, av selve lønnsystemene, er nødvendig.

En dansk undersøkelse fra 2005^{lxiii} viste at også danske bedrifter bruker "earnings management" for å unngå å rapportere fallende inntjening (eller tap), og at selskapets ledere også under det danske skatte- og rapporteringsregimet kontrollerer "brytere" som kan påvirke avsetninger og inntjening på en måte som skaper mer stabile inntekter. Det er grunn til å tro at dette resultatet har relevans også for Norge.

4.8 Bedriftenes størrelse

To australske forskere, Oetomo og Swan, viste i en undersøkelse fra 2002^{lxiv} hvordan man kunne anta at den veldig tydelige tendensen til at lederlønningene øker i takt med størrelsen på bedriften, kan henge sammen med en forventning om at de største selskapene også skal tiltrekke seg de mest kompetente lederne. De viser at ledere fra selskaper som gjør det bra, er mer troendes enn andre til å flytte seg over i større bedrifter. Prestasjonene til det selskapet de har arbeidet i tidligere, påvirker hvilken størrelse det er på bedriften de søker seg til. Det viser seg å gi et så sterkt utslag at for en toppleder i et stort firma, er det prestasjonene som var i det firmaet han/hun kom fra som bestemmer lønnsnivået; i større grad enn i hvilken grad det firmaet han/hun kommer til begynner å gå bedre. Det mest lønnsomme lederne gjør, er derfor å utnytte gode resultater for det firmaet de er i til å komme seg inn i et større firma, på et høyere lønnsnivå – heller enn å håpe på at det skal føre til at eksisterende lønn øker. For å gå et helt nytt ”trinn” på avlønningsstigen, er det bedre å hoppe over til et større firma enn å vente på belønningen der man er.

4.9 Interne maktforhold i selskapet

Det er viktig å ha i mente at andre land har andre delinger mellom selskapenes styrende organer enn hva vi er vant med i Norge. I Norge er styret adskilt fra selskapsledelsen. I noen tilfelle er administrerende direktør medlem av styret, i andre ikke. De ansattevalgte representantene i styret er sjelden eller aldri representanter for selskapets øverste ledergruppe. Styreleder kan være mer eller mindre engasjert, men er sjelden arbeidende på fulltid.

Flere andre land har ikke ansatterepresentasjon i styrene. I noen land brukes styrebegrepet om en ledergruppe (Board of Directors, Vorstand) som består av ansatte i selskapet, mens organet som er parallelt til det norske styret har en mer begrenset funksjon (Board of Representatives, Aufsichtsrat). I USA kan et styre ofte bestå dels av Directors som er ansatt i selskapet (altså flere enn administrerende direktør), dels av eksterne medlemmer ("non-executive directors"). Dette er noe av årsaken til at man ofte ser tittelen "President and CEO" – det er ikke gitt at disse to titlene betegner samme person.

Det er forskjeller mellom ulike selskaper mht. hvilke selskapsorganer som i praksis bestemmer avlønningen. Mens det formelt er et ansvar for hele styret, har flere selskaper utnevnt egne kompensasjonskomitéer som kommer med en tildels meget bindende forslag overfor styret i plenum. Det er forskjell på hvorvidt man her trekker inn eksterne representanter utenfor styret, og hvorvidt man i noen tilfeller har med flere fra den interne ledergruppen.

Svaleryd har pekt på at forskningsresultater kan tyde på^{lxv} at selskaper der ledelsen har sterk makt, også Eiermessig, har en tendens til å gi høyere lønn til sine ansatte. Hennes undersøkelse bygger på et datasett av om lag to millioner observasjoner av offentlige selskap og data om deres ansatte. Hun viser bl.a. at dette utvalget indikerer at toppledere som kontrollerer flere stemmeberettigede aksjer enn alle andre aksjonærgrupperinger til sammen, betaler sine ansatte om lag 6,6 pst. mer (da tilsvarende USD 2.200 pr. år). Siden toppledernes rett til en andel av selskapets kontantstrøm, og etterfølgelse av prinsipper om bedre selskapsstyring, begge begrenser slik opptreden, tolker forskerne resultatet som et eksempel på utfordringen i å samordne ledelsens og eiernes interesser. Deres teoretiske modell sier at ledelser som dominerer selskapene sine betaler høye lønninger til sine ansatte, fordi dette gir dem private fordeler – lavere konfliktnivå i bedriften, bedre relasjoner til de tillitsvalgte, osv.

Bizjak og Anderson mener å kunne påvise at det ikke hadde noen lønnsreducerende effekt at man i USA har stengt kompensasjonskomiteene for medlemmer som også er medlemmer av selskapsledelsen.^{lxvi} Jo større den eksterne representasjonen i kompensasjonskomiteen er, jo høyere er lønnsnivået og jo mer sensitiv er avlønningen for ledelsens prestasjoner. Noe av dette kan henge sammen med at de største selskapene ofte har de mest "profesjonelle" styringsstrukturene.

Imidlertid er det enda sterkere sammenheng mellom eierstrukturen og avlønningen, enn mellom organisasjonsstrukturen og avlønningen.

Når konsernsjefene selv er medlemmer av kompensasjonskomitéen ser de jevnt over ut til å være moderat avlønnet (mht. kontantlønn og opsjoner) og med stor andel aksjer i selskapet. Forskerne fant ingen holdepunkter for at topplederens lønn gikk verken ned eller opp som følge av at han/hun gikk ut av en eksisterende kompensasjonskomité. Forskerne oppsummerer at økte offentlige reguleringer neppe vil verken redusere nivået på avlønningen, eller gi bedre insentivkontrakter, enn dagens ordninger.

Det settes et sterkere søkelys på samhandlingen mellom styremedlemmer og ledere. I amerikanske selskaper er dette et mer viktig forhold enn i Norge, fordi styre og ledelse ikke er skilt på samme måte (kfr. tidligere drøfting). En undersøkelse fra 2005^{lxvii} gjennomgikk nettverket mellom toppledere og medlemmene i styrets kompensasjonskomité. En kobling ble notert hvis for eksempel en toppleder og et styremedlem begge var medlemmer i styret i et annet selskap. Studien gjennomgikk 22.074 styremedlemmer i 3.114 selskaper. Den fant at toppledere med sterke bindinger til styremedlemmene mottok betydelig høyere lønn – flere hundre tusen dollar – enn lederne i sammenlignbare selskaper som ikke hadde slike nettverk.

Studien viste også at selskaper med slike nettverk hadde en tendens til ikke å få så gode resultater som nettverkløse selskaper, noe som kunne tyde på at topplederne var bedre i stand til å beholde stillingen selv om selskapet underleverte.

Selv om amerikanske topplønnere er høyere enn i andre land, betyr det ikke at nivåene ikke er kontroversielle i USA selv. En amerikansk undersøkelse fra 2006^{lxviii} viste at topplederne brukte knappheten på gode ledere som begrunnelse for sitt eget lønnsnivå. Styremedlemmer viste seg imidlertid å ha en annen oppfatning. 38 pst. av de spurte styremedlemmene mente topplederne var overbetalt. Færre enn ¼ av dem mente mangel på ledertalenter var en viktig faktor i forklaringen av økningen i lederlønn. Nærmere 40 pst. mente kompleksiteten i stillingen berettiget til høy lønn, men bare 12 pst. mente at toppledernes lønnsnivå jevnt over var på linje med deres prestasjoner, konkurranseforholdene og god selskapsøkonomi. Et flertall av de spurte styremedlemmene mente avstemninger blant aksjonærene ville bidra til å bringe toppledernes lønninger nedover – noe de selv som styremedlemmer ikke hadde maktet alene.

En undersøkelse fra 2006^{lxix} indikerer at avlønningen av toppledere kan ha direkte konsekvenser også for lønnsnivået lenger ned i organisasjonen. Når en toppleder, etter deres mål, var overbetalt med 64 pst. (i forhold til ledere i tilsvarende selskaper), var ledere som rapporterte direkte til topplederen (nivå 2) overbetalt med 26 pst. og mellomledere nede i organisasjonen (nivå 5) med 12 pst. Overbetalingen var sterkest jo mer makt topplederen hadde i bedriften (i USA kan topplederen også være styreleder).

I tillegg til å bidra til et høyere generelt lønnsnivå, skapte følelsen av at topplederen var overbetalt lett også problemer for lojaliteten blant andre ansatte. Der topplederen var overbetalt med en høyere prosent enn andre ledere, økte tendensen til at underordnede ansatte søkte seg vekk fra bedriften. Motsatt ble gjennomstrømmingen redusert dersom underordnede ansatte var mindre underbetalt i forhold til andre på samme nivå, enn topplederen i samme selskap var underbetalt i forhold til andre toppledere.

4.10 Andre forhold som påvirker lederlønnsutviklingen

4.10.1 Bedriftsinterne forhold

Carpenter og Wade^{lxx} har utviklet en teori som tilsier at lønnen til ledere utenom topplederposisjonen kan forklares gjennom tilpasninger på mikro-nivå – skjæringspunktet mellom ledernes spesielle arbeidsoppgaver, topplederens (deres sjef) bakgrunn, humankapital og de strategiske beslutningene om allokering av ressurser som selskapet gjennomfører. Teorien tilsier at ledere vil få høyere lønn når de har posisjoner med høy synlighet, og som blir viktige fordi bedriften allokterer ressurser til deres område som et følge av underliggende strategi. Det vil også trekke deres lønn opp at de har en bakgrunn som minner om toppsjefens. Belønning for egen kompetanse får de først og fremst når denne er til nytte i den strategiske ressursallokeringen, heller enn en "dag-til-dag"-jobb.

4.10.2 Lojalitetsbinding

Dale-Olsen skriver om frynsegoder^{lxxi} at ansatte mottar betaling for sin arbeidsinnsats i form av lønn og frynsegoder. Dale Olsen har selv sett på lønns- og frynsegodepolitikk blant norske bedrifter utenom offentlig forvaltning. Han viser at det er stor variasjon i hvilke frynsegoder som blir tilbudt, både generelt og mellom næringer. Høylønnsbedrifter tilbyr stort sett flere frynsegoder enn lavlønnsbedriftene. Frynsegoder utgjør en relativt liten andel av ansattes totale avlønning. Likevel har slike goder en overraskende stor dempende effekt på ansattes mobilitet. Lav lønn og middels med frynsegoder medfører omtrent samme slutt tilbøyelighet som middels lønn og ingen frynser.

4.10.3 Masseoppsigelser og restrukturering

I en studie fra 2005 så Billger og Hallock på masseoppsigelser og skifte av toppledere.^{lxxii} De undersøkte sammenhengen mellom oppsigelser og skifte av toppleder, og konstaterte at masseoppsigelser øker sannsynligheten for snarlig skifte av toppleder – spesielt hvis de følges av negative utslag på aksjekursen.

Denne observasjonen er ikke oppsiktvekkende. Relevansen for vårt formål oppstår fordi undersøkelsen var en oppfølging av en studie Hallock hadde gjort i 1998, der oppsigelser, godtgjørelse til topplederne og aksjekursutvikling. Undersøkelsen viste at selskap som året før har kunngjort oppsigelser, tenderer i retning av å betale mer til sin toppleder, og å gi sin toppleder større prosentvis lønnstillegg enn selskap som ikke har hatt minst en kunngjøring av oppsigelsesprogrammer året før. Sannsynligheten for slike masseoppsigelser øker imidlertid med økende firmastørrelse – og selskapets størrelse er sterkt korrelert med topplederens lønn. Når man kontrollerer for denne effekten, viser det seg at det ikke er noen fordel for topplederens lønnsutvikling at det kunngjøres oppsigelser. I tillegg er det jevnt over en svak negativ reaksjon i aksjekursen etter en kunngjøring av masseoppsigelser.

4.10.4 Tidsepoker

Det er videre grunn til å tro at ulike årsakssammenhenger kan finnes til ulike tider. I en artikkel fra 2005 argumenterer Bolton, Scheinkman og Xiong^{lxxiii} for at det spesielt var IT-boblen som var den grunnleggende årsak til de siste årenes finansskandaler. Dersom man også tar hensyn til at aksjemarkedene er mer spekulative enn før, passer den tradisjonelle agent-teorien godt som forklaring på at dagens lønnsordninger for toppledere representerer optimale insentivstrukturer, gitt forholdene rundt dem.

4.10.5 Konkurransen

I en undersøkelse av amerikansk bankindustri, oppsummerte Hubbard og Palia^{lxxiv} at sterkere konkurranse i bankmarkedet førte til at lønningene for ledelsen økte. De amerikanske delstatene som tillot bankvirksomhet på tvers av delstatslinjene, fikk høyere lønninger i banksektoren. Forholdet mellom selskapenes resultater og ledelsens lønn var derimot sterkere i de delstatene som ikke tillot slik grenseoverskridende virksomhet. Økt konkurranse førte også – ikke uventet – til raskere sirkulasjon av toppledere samt andelen prestasjonsbasert avlønning. Dette peker i retning av at det finnes et marked for talent, som må møtes med mer konkurransedyktige vilkår når konkurransen om slik arbeidskraft øker.

4.11 Opsjonsordninger

4.11.1 Generelt om opsjonsordninger

4.11.1.1 Definisjon

En opsjon betyr i finansiell sammenheng *et verdipapir som gir eieren rett til å kjøpe eller selge en underliggende vare eller et underliggende verdipapir til en gitt pris i et visst tidsrom eller på et visst tidspunkt.*

Opsjoner er mest brukt i forbindelse med handler der den underliggende verdien er enten aksjer eller et nærmere bestemt kvanta råvarer.

Opsjoner kan være selvstendige finansielle instrumenter som kan omsettes fritt, eller utstedt til en bestemt juridisk person som er den eneste som kan utøve denne. En del standard-opsjoner for rett til salg eller kjøp av underliggende aksjer eller bestemte kvanta råvarer omsettes i regulerte opsjonsmarkeder.

En kjøpsopsjon (call-option) er en opsjon som gir rett til å kjøpe et verdipapir til en bestemt pris. En salgsopsjon (put-option) gir rett til å selge et verdipapir til en gitt pris.

Utøvelsesprisen (innløsningspris, strike-pris) representerer den pris man betaler for det underliggende verdipapiret når opsjonen innløses.

I forhold til denne diskusjonen brukes opsjonsbegrepet først og fremst om en rett til å kjøpe en underliggende aksje til en på forhånd bestemt pris, innen utløpet av en gitt tidsperiode. De opsjonene som omtales, er dessuten opsjoner i arbeidsforhold – gjerne kalt ansatteopsjoner.

Noen selskaper omtaler dette som en tegningsrett, heller enn en opsjon, bl.a. for å reflektere at de ikke kan omsettes og ofte bortfaller dersom arbeidsforholdet opphører. I arbeidsforhold er det som regel opsjoner av denne typen som utstedes. Den underliggende aksjen man får rett til å kjøpe kan enten bli utstedt av selskapet i forbindelse med opsjonsprogrammet, eller stilles til rådighet fra beholdninger av egne aksjer innkjøpt i markedet.

4.11.1.2 Formålet med bruk av opsjoner

Bruk av opsjoner i arbeidsforhold blir tradisjonelt begrunnet med flere hensyn:

- Opsjoner er ment å være en spore til innsats for at de ansatte skal bidra til å øke verdien av selskapet fremover. Når de selv har rett til å kjøpe aksjer til en fast kurs en gang i fremtiden, er det i deres egen interesse at aksjeverdiene øker.

- Det kan skape et interessedelsskap mellom selskapets ansatte og selskapets øvrige aksjonærer.
- I gitte situasjoner kan de ansatte godta en mer moderat lønnsutvikling, spesielt i en periode, fordi det vil øke verdiene av deres aksjeinnehav.
- For nystartede selskaper med små eller usikre inntekter, og/eller svak kapitalisering, kan det være vanskelig å yte medarbeidere en konkurransedyktig kontant lønnsutbetaling. Opsjoner kan spare selskapet for kontantutbetalinger, og i noen bransjer spesielt kan man mene at aksjeverdiene vil øke spesielt raskt de første årene (fordi markedet ikke har vært oppmerksom på selskapet før).
- Opsjoner er mer vanlige i noen bransjer enn andre. Populariteten svinger også over tid. I noen perioder eller bedrifter vil de derfor oppfattes som en vanlig del av en lønnspakke. Noen bedrifter har etablerte ordninger som her løpt over mange år.
- Frem til nå har opsjoner som avlønning ikke blitt synliggjort som en kostnad i regnskapet. Dette kan ha tilslørt den reelle kostnaden ved et opsjonsprogram.
- Denne lite synlige måten å gi lønn på kan ha vært bevisst brukt for å sikre noen medarbeidere en samlet lønnspakke det ellers ikke ville være aksept for. Både styret og en ledelse som utnytter et styres manglende innsikt i opsjonsordningene kan ha stått for slike vurderinger.
- I store selskaper vil selv nokså omfattende opsjonsordninger ha liten effekt på den enkelte øvrige aksjonærs verdier. Nøkkeltallene pr. aksje kan påvirkes nokså lite av antallet ansatteaksjer, selv om disse kan utgjøre betydelige verdier pr. ansatt som har rett til dem.

Den regnskapsmessige behandlingen av opsjoner har vært gjenstand for betydelig debatt. Regelverket for dette er nylig lagt om, og verdien av opsjoner skal nå kostnadsføres ved utstedelsestidspunktet. Det skal også beregnes arbeidsgiveravgift av verdien av opsjoner som utstedes til ansatte. Det er i tillegg satt større krav til synliggjøring av opsjonsordningene i regnskapet.

Bruk av opsjoner kan ha ulik skattemessig effekt i forhold til ordinære kontantgodtgjørelser eller bonuser. Dette gjelder spesielt når selskapet har ansatte i flere land. Skattemessige forhold i Norge er drøftet senere i notatet.

Hilde Thoresen skriver i "Opsjoner i arbeidsforhold" i Makt- og demokratiutredningens rapportserie (27. januar 2001) at hun har registrert fem hovedargumenter til fordel for opsjonsordninger:

- Ledelsen får sammenfallende interesser med aksjonærene
- Det letter rekrutteringen av nøkkelpersoner og binder dem til selskapet

- Opsjoner "limer" konsernet sammen
- Forventninger i aksjemarkedet blir tilfredsstillt
- Avlønningen tilpasses selskapets likviditet

Thoresen anfører at de fem argumentene på ingen måte kan tas som en utfyllende forklaring på hvorfor selskap i dag utsteder opsjoner til ansatte. I stedet gir oversikten et innblikk i hvilke argumenter som går igjen hos de som til enhver tid jobber med utviklingen og gjennomføringen av opsjonsavtaler med ansatte.

Hun grupperer argumentene dit hen at det første argumentet om sammenfallende interesser med aksjonærene kan knyttes til insentivteori. Når en praktiserer ordningen viser det seg at størrelsen på opsjonsgevinsten påvirkes gjennom hvordan avtalen utformes i forkant og at det antakelig er store variasjoner mellom ulike bedrifter på dette punktet.

Argument 2 og 3 der tildeling av opsjoner begrunnes med at de er gunstige som virkemiddel for å sikre rekruttering og binding av ansatte kan sees i lys av "human capital" teori. Argument 4 om at opsjoner er vanlig, er mest praktisk fundert, og vitner blant annet om økt internasjonalisering og impulser utenfra. Argument 5 der hensynet til likviditeten i selskapet trekkes frem, kan knyttes til bransjer som er i en vekstfase og har knapp tilgang på fagpersoner.

Opsjoner er en omstridt avlønningsform i alle land, og det er åpnet et betydelig forskningsfelt på området. Det er imidlertid en utfordring at den store veksten i opsjonsordningene har kommet i en periode med unormalt sterk og langvarig økonomisk vekst. Alle personalpolitiske ytelser som har vokst i omfang i denne perioden tenderer derfor i retning av positiv samvariasjon med selskapenes økonomiske utvikling.

Mye av opsjonsforskningen dreier seg om praktiske metoder for å utforme opsjonsprogrammer mest mulig riktig. Fredslund Møller viser for eksempel^{lxxxv} at selskaper (eller deres eiere) kommer best både økonomisk og bokføringsmessig ut av å hedge opsjonsprogrammer ved innkjøp av aksjer til eget eie, fremfor å skaffe dem i markedet når opsjonene skal innfris. Dette gjelder også for syntetiske opsjonsprogrammer, og gitt samordningen av regnskapsregler skal erfaringene fra Danmark også være relevante for Norge.

4.11.1.3 Juridiske forhold

Opsjonsprogrammer må alltid forankres i selskapenes generalforsamlinger. Et selskap som etablerer en opsjonsordning må enten ha fullmakt til å kjøpe sine egne aksjer i markedet, eller til å utstede nye aksjer når de ansatte utøver opsjonene. Begge deler kan utføres i detalj av styret, men styret trenger en fullmakt fra generalforsamlingen for begge typer transaksjoner.

Generalforsamlingen kan i dag gi styret fullmakt til å bestemme

- hvem som skal ha rett til hvor mange opsjoner hver
- eventuelle forutsetninger for at opsjoner skal tildeles (for eksempel en gitt aksjekursutvikling)
- når de tildeles
- hvilken strike-pris opsjonene skal ha
- hvor lenge de skal løpe
- i hvilket omfang man skal kunne innløse dem (tidsperioder for innløsning, betinget bl.a. av innsidesituasjoner)
- om de kan erstattes med en kontantbonus
- om det skal være noen bindingstid på aksjer kjøpt gjennom opsjonsprogrammet
- hvordan opsjonene skal behandles dersom vedkommende som får dem slutter i selskapet før de er utøvd.

Generalforsamlingen angir et maksimalt antall aksjer som kan kjøpes tilbake eller utstedes. Styret kan som regel velge å la være på utnytte denne fullmakten fullt ut.

De fleste generalforsamlingsbeslutninger om opsjonsordninger skjer i dag på basis av generelle beskrivelser av ordningene, både ved vedtagelsen av de nødvendige fullmakter og i redegjørelser for hvordan opsjonsprogrammet har vært iverksatt. Dette gjelder spesielt ordninger som bare er tenkt rettet inn mot en ledergruppe eller nøkkelpersoner. Ytterpunktene, dvs. ordninger som bare gjelder selskapets daglige leder, eller som gjelder alle ansatte, har tradisjonelt blitt belyst i noe mer detalj.

Dersom selskapene velger å utstede syntetiske opsjoner, dvs. opsjonsordninger der man gir finansiell bonus knyttet direkte til utviklingen i aksjekursen, men utbetalt i kontanter og uten forpliktelse om utstedelse av aksjer fra selskapet, kreves det ikke vedtak om dette på generalforsamlingen. De nye reglene i Regnskapsloven tilsier imidlertid at styret på generalforsamlingen skal redegjøre for avlønningsprinsippene som brukes, herunder eventuell bruk av slike syntetiske opsjoner.

4.11.1.4 Redegjørelse for opsjonsordninger

I selskapenes årsrapporter skal det redegjøres for eventuelle opsjonsinnehav hos selskapets ledelse og nøkkelpersoner. I et eget kapittel er det vist hvordan eksisterende ordninger for opsjoner og ansatteaksjer er lagt frem for generalforsamlingene i noen børsnoterte norske selskaper.

Regnskapsføringen av opsjoner ble behandlet av Stortinget i forbindelse med behandlingen av Ot.prp. nr 89 (2003-2004) Om lov om endringer i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) og enkelte andre lover (gjennomføring av EØS-regler om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder m.m.)

I sammendraget i Innst. O. nr. 17 (2004-2005) sammendras forslaget som følger:

”Regnskapsføring av aksjebasert betaling - kostnadsføring av opsjoner mv.

Aksjebasert betaling, slik som tildeling av opsjoner på egne aksjer, utgjør en aktuell utvanning av aksjonærenes eierandeler i selskapet. Etter departementets syn er det derfor vesentlig at verdien av opsjoner mv. kostnadsføres for at regnskapet skal gi tilstrekkelig og relevant informasjon til eksisterende og potensielle eiere. Departementet mener at den varierende praksisen en har hatt når det gjelder regnskapsføring av aksjebasert betaling, tilsier at kravet om at aksjebasert betaling skal regnskapsføres til virkelig verdi presiseres særskilt i regnskapsloven. Departementet legger vekt på at praksis med unnlatt eller utsatt kostnadsføring har kunnet gi vesentlig mangelfull regnskapsinformasjon. Lovfesting vil understreke at forbruket av arbeid og tjenester som godtgjøres med aksjebasert betaling, er kostnader for den regnskapspliktige. Det er en forutsetning at disse kostnadene skal regnskapsføres i den periode de påløper. Departementet utelukker ikke med dette tilpasninger med kostnadsføring på tidspunktet for utstedelse.

Beregning av virkelig verdi av aksjebasert betaling kan være komplisert å utføre. Det vil oftest være nødvendig å benytte særskilte verdsettelsesmodeller. Regnskapslovutvalget foreslår derfor å fastsette at små foretak kan unnlate å kostnadsføre aksjebasert avlønning. Dette omfatter den i praksis viktigste anvendelsen av aksjebasert betaling, bl.a. opsjoner til ansatte. Aksjebasert betaling for andre ytelser enn arbeid i tjeneste for den regnskapspliktige omfattes imidlertid ikke. Kredittilsynet har i høringen anført at også små foretak som velger sofistikerte avlønningsmodeller bør forutsettes å kunne beregne verdien av ytelsene og dermed ikke bør unntas fra kravet. Departementet legger størst vekt på forenklingshensynet og går ut fra dette inn for utvalgets forslag om at små foretak kan unnlate å kostnadsføre aksjebasert avlønning.

Krav om og prinsipper for regnskapsføring av aksjebasert betaling er fastsatt i den internasjonale regnskapsstandarden IFRS 2 (se pkt. 6.3). Denne standarden vil, gjennom forslaget i proposisjonen her til innlemmelse av IFRS-forordningen i regnskapsloven, få direkte anvendelse for børsnoterte foretaks konsernregnskaper fra 2005. Departementet legger vekt på at denne standarden også bør danne utgangspunkt for regnskapsføring av aksjebasert betaling i samsvar med norsk god regnskapsskikk. Departementet mener i likhet med utvalget at det bør utarbeides en norsk regnskapsstandard som vil sikre enhetlig regnskapsføring av aksjebasert betaling i samsvar med transaksjonsprinsippet. En slik standard bør bygge på IFRS 2.

IFRS 2 krever omfattende noteopplysninger om aksjebasert betaling. Departementet mener det bør fastsettes overordnede minimumskrav til noteopplysninger om aksjebasert betaling i regnskapsloven innen rammen av IFRS 2. En norsk regnskapsstandard om aksjebasert betaling kan utdype opplysningskravene.

Departementet foreslår etter dette en egen bestemmelse om at aksjebasert betaling skal regnskapsføres til virkelig verdi. Departementet foreslår at bestemmelsen ikke skal gjelde for små foretak.

Departementet foreslår at det skal redegjøres for bruken av aksjebasert betaling i notene til årsregnskapet. Det skal opplyses om kostnadsført aksjebasert betaling minst spesifisert på de aktuelle postene i resultatregnskapet. Det skal opplyses hvordan kostnadene er beregnet, herunder de forutsetningene som er lagt til grunn for beregningen. Det foreslås at kravene om redegjørelse og opplysninger om forutsetningene for beregningene ikke skal omfatte små foretak.

Det vises til lovforslaget del I (regnskapsloven) nye § 5-9a og § 7-11a.”

Lovbestemmelsen som ble vedtatt, i § 5-9a, lyder:

Aksjebasert betaling skal regnskapsføres til virkelig verdi på transaksjonstidspunktet.

Små foretak kan unnlate å kostnadsføre aksjebasert avlønning.

Norsk Regnskapsstiftelse (NRF) sendte i november 2005 ut et høringsutkast med forslag til norsk regnskapsstandard om aksjebasert betaling:

- Fastsetter at reglene i IFRS 2 Aksjebasert betaling skal anvendes av foretak som avlegger årsregnskap etter regnskapsloven kapittel 3 til 7.
- Gjør oppmerksom på at små foretak kan unnlate å regnskapsføre aksjebasert avlønning.
- Gjør oppmerksom på at det er gitt veiledning om anvendelse av opsjonspriseringsmodeller for unoterte og nylig noterte foretak i IFRS 2 *Basis for conclusions* punktene BC 137 – BC 144, og at IFRS 2.24-25 omhandler regnskapsføring i de tilfeller virkelig verdi ikke kan estimeres pålitelig.
- Gir veiledning om overgangsregler ved overgang til anvendelse av regnskapsstandard.

Ved utgivelse av høringsutkastet foreligger IFRS 2 *Aksjebasert betaling*, som det henvises til, ennå ikke, men norske forskrifter som blant annet inneholder IFRS 2 forventes å foreligge innen kort tid.

4.11.1.5 Overgangsregler

Bestemmelsen i regnskapsloven trådte i kraft 1. januar 2005. Ved utforming av overgangsbestemmelsene er et moment i vurderingen at innføring av en strengere regel ikke skal ha tilbakevirkende kraft. I punkt 5 b gis det derfor adgang til å unnlate å

anvende reglene for slike transaksjoner med oppgjør i egenkapital dersom de er inngått før 1. januar 2005, uavhengig av når de utløper. Videre gis det adgang til å se bort fra forpliktelser for slike transaksjoner med oppgjør i kontanter, dersom forpliktelsene er gjort opp før 1. januar 2005.

Et annet hensyn er å unngå unødvendige forskjeller mellom konsernregnskapet og selskapsregnskapet for foretak som anvender eller kommer til å anvende IFRS i konsernregnskapet. Standarden åpner derfor for at bestemmelsene i IFRS 1 *Førstegangsanvendelse av internasjonale standarder for finansiell rapportering* kan anvendes ved overgangen.

4.11.1.6 Notekrav

NRS har vurdert om det bør gis unntak fra visse notekrav i IFRS 2 *Aksjebasert betaling* ut fra en avveining mellom behov for forenklinger for foretak som ikke er børsnotert og regnskapsbrukernes behov for informasjon, og kommet til at det ikke bør gis unntak fra notekravene i denne standarden. Det kan være aktuelt å foreta en fornyet vurdering av spørsmålet etter at en har vunnet praktisk erfaring med bruk av standarden.

IFRS kan linkes til på www.regnskapsstiftelsen.no. Revisjonsselskapet KPMG har utarbeidet en god redegjørelse for regnskapsføringsreglene for opsjoner, som kan lastes ned fra:

http://www.kpmg.no/download/202483/114891/ifrs2_lowres.pdf

Skattemessig er tildelte opsjoner nå å betrakte på linje med et verdipapir. Godet er skattbart ved tildelingen, for den teoretiske verdi opsjonen da har, og skal beskattes som lønn. Det påløper arbeidsgiveravgift av samme verdigrunnlag. Eventuell gevinst på det underliggende verdipapiret beskattes senere, som kapitalinntekt. Se for øvrig eget kapittel om beskatning av opsjoner og andre insentivordninger.

Utøvelse av opsjoner omfattes, på linje med generelle aksjekjøpsordninger for ansatte, av generelle regler om innsidehandel, selv om programmet har satt klare retningslinjer for til hvilke tidspunkter slike handler kan skje.

4.11.2 Utbredelsen av opsjonsprogrammer

Det finnes lite ny statistikk på området. Harald Dale-Olsen skriver i artikkelen "Avlønning på toppen i arbeidslivet" i Økonomisk Forum 50 (9) 2003, at "Selv om de fleste norske selskapene i 2001 trolig anvender opsjoner (...)". Dale-Olsen mener her antagelig de fleste børsnoterte selskap.

Dale-Olsen mener selv at det er gjort overraskende få studier av opsjonsbruk i Norge. Han viser til Hilde Thoresens rapport fra 2001 der hun studerte bruken av opsjoner blant 125 norske og utenlandske selskaper fra hovedlisten til Oslo børs 1999. 52 av disse anvendte opsjoner, men det er store næringsvise variasjoner. 12 av 13 selskaper innen IT-kommunikasjon brukte opsjoner, mens ingen av 9 selskaper innen finans

anvendte opsjoner. I følge Thoresen ble det i 1995 registrert 19 600 opsjonskontrakter, mens det i 1998 kun ble registrert 1 000 kontrakter. Dette skyldtes blant annet innskjørpelser av skattereglene. Som følge av gunstigere skatteregler (gradvis reduksjon fra 1999) venter Dale-Olsen at man i dag kan forvente langt hyppigere bruk av opsjoner.

Observasjonene av IT-selskapene ser ut til å stemme godt med mindre systematiske undersøkelser. Din Sides kartlegging av forholdene i ti selskap i "den nye økonomien" i 2000 (Cell, SuperOffice, Avenir, Agresso, Geelmuyden-Kiese, Norman Data, NetFonds, DoubleClick, Opticom og CoShopper) viste at ni av dem tilbød opsjoner – i de fleste tilfelle til alle ansatte.

Dale-Olsen opplyser at opsjoner utgjorde 56 prosent av median totalkompensasjon på 5 965 000 \$ blant topplederne i (de amerikanske) S&P 500-selskapene 1999 (Hall and Murphy, 2002). Til forskjell fra USA utgjør opsjoner i Norge i følge ham uansett en mindre del av den totale kompensasjonen.

Thoresens gjennomgang fra 2001 er den siste større oversikt, og hovedinnholdet i denne gjengis nedenfor. I tabellen nedenfor presenteres det hvor mange av alle selskapene på Oslo Børs som endret aksjekapitalen som en følge av innløste opsjoner i perioden 1990-1998. Den viser hvor mange selskap som har hentet inn frisk aksjekapital som en følge av såkalte "erklærte opsjoner". Oversikten bygger på årsstatistikk fra Oslo Børs.

Tabellen omfatter også tall som viser omfanget av direkte aksjetilbud til ansatte i samme periode. Det vil si at ledelsen tilbyr ansatte å erverve aksjer mot innbetaling ved å utstede nye aksjer i selskapet (ansatteemisjoner). Gulbrandsen (1999:65) antydnet at nedgangen i ansatteemisjoner på 90-tallet kan skyldes at børsnoterte selskap begynte å gi de ansatte muligheter til å erverve aksjer i selskapet gjennom opsjonsordninger.

Forekomsten av ansatteemisjoner og opsjonsinnløsninger blant selskapene på Oslo Børs i løpet av 1990-årene

År	Selskap med aksjeemisjoner til ansatte	Selskaper med ansatteemisjon i prosent av alle børsnoterte selskap	Selskap med erklærte opsjoner	Selskap med erklærte opsjoner i prosent av alle børsnoterte selskap	Antall selskap på Oslo Børs
1990	16	13,9	4	3,3	124
1991	12	11,2	4	3,5	116
1992	9	7,6	2	1,6	127
1993	6	4,8	4	3,0	135
1994	14	10,6	6	4,1	146
1995	8	5,3	18	10,9	165
1996	18	11,4	29	16,9	172
1997	27	12,4	27	12,4	217
1998	37	15,7	16	6,8	235

Tabellen viser at antall innløste opsjoner økte på 1990-tallet. Thoresen peker på at det ikke er noe klart mønster mellom utbredelsen av ansatteemisjoner og opsjonsinnløsninger. Det var flere selskap som registrerte opsjonsinnløsninger enn ansatteemisjoner i 1996, mens det året etter var like mange. I 1998 var det flere ansatteemisjoner enn registrerte opsjonsutøvelser. Det ene ser dermed ikke nødvendigvis ut til å erstatte det andre. En av årsakene til dette kan være at det er ulike formål som ligger bak ansatteemisjoner versus etableringen av opsjonsordninger i et selskap.

Det siste året Thoresen undersøkte var 1999. Tabellen nedenfor viser at i alt 52 selskap på hovedlisten hadde etablert en eller annen form for opsjonsprogram for ansatte i 1999. Det tilsvarer en prosentandel på 41,6 prosent av utvalget. Tabellen viser at variasjonen mellom de ulike sektorene er stor.

Antall selskap på hovedlisten til Oslo Børs som hadde opsjonsavtale for ansatte i 1999

Type selskap	Antall selskap som har opsjonsavtale	I prosent av alle selskap	Antall selskap i utvalget
Industri	17	41,5 %	41
Shipping	8	30,7 %	26
IT-kommunikasjon	12	92,3 %	13
Offshore	8	72,7 %	11
Finans	-	-	9
Media / forlagsvirksomhet	-	-	6
Andre	7	36,8 %	19
Totalt antall	52	41,6 %	125

I 1990 sto opsjonene for 20 pst. av verdien på lønnspakken til en amerikansk toppleder. I 2000 hadde andelen vokst til 50 pst..^{lxxvi} I den samme perioden har antagelig kravene til gode toppledere økt, på grunn av økt omstillingstakt, globalisering, nye teknologiske fremskritt og personlige risiki knyttet til bl.a. søksmål, regnskapsregler og miljøkrav som ikke var like sterke tidligere. De høye aksjebaserte avlønningene har også hatt som resultat at en større andel av toppsjefenes formue (som jo er blitt mye større) er knyttet til verdier investert i bedriften. Det endrer deres risikoprofil, og ledere som dermed har ”mange egg i en kurv” kan kreve enda høyere kompensasjon fordi det er blitt slik. For de fleste amerikanske toppledere vil et års sterkt aksjekursfall redusere deres formue med mye mer enn deres årlige kontantinntjening kan øke den. Selv om amerikanske toppledere er høyere lønnet enn andre lands toppledere, er deres formue også i større grad knyttet til den bedriften de arbeider i.

En annen amerikansk undersøkelse^{lxxvii} viste at i et utvalg av de 1.700 største amerikanske selskapene hadde verdien av ledernes opsjonsordninger økt med mer enn 1.000 pst. gjennom 1990-tallet, mens markedsverdien av selskapene ”bare” hadde økt med 350 pst. Forfatterne konkluderer at det ”ikke foreligger noen gode bevis for at opsjoner til topplederne forbedrer selskapenes resultater”. Hvis man derimot ser på brede opsjonsordninger, definert som at mer enn 50 pst. av dem som ikke er i selskapsledelsen jevnlig mottar opsjoner, har selskap som har disse både høyere produktivitet og bedre avkastning til eierne. Forfatterne antar dette kan skyldes at slike selskaper er bedre i stand til å skape en motiverende deltagerkultur.

I en annen undersøkelse viste de at i en studie av 100 høyteknologiselskaper og 100 andre selskaper i Silicon Valley hadde 98 av høyteknologiselskapene og seks av de andre selskapene brede opsjonsordninger. Forfatterne skriver at ”opsjonsordninger i seg selv gjør ikke forskjellen, men vi mener at når man kombinerer aksjeopsjoner med involvering av medarbeiderne, overskuddsdeling og andre insentiver, og når man har en personalpolitikk som reduserer statusforskjellene mellom ledere og ansatte, kan det bedre selskapets resultater. Det er det høyteknologiselskapene har gjort det siste tiåret.” Denne sammenhengen kan åpenbart leses begge veier – høyteknologiselskapene vokser mest, men det er vanskelig å si om det skyldes at de har opsjonsordninger; eller at det er fordi de vokser mest, de har hatt råd til å gi de ansatte slike ordninger.

4.11.3 Ulike prinsipper bak opsjonsordninger

4.11.3.1 Mottagere av opsjoner

Det fremgår av de ulike opsjonsordningene som er omtalt ovenfor at opsjoner/tegningsretter kan gis til ulike grupper i selskapet:

- Alle ansatte
- Nøkkelpersoner
- Ledergruppen
- Styremedlemmer

4.11.3.2 Opsjoner til alle ansatte

Tegningsretter til alle ansatte ble bl.a. brukt av DnB og Gjensidige NOR. Mengden opsjoner vil i store selskaper enten være lik for alle ansatte, eller i ulike trinn tilpasset den ansattes bruttolønn (slik DnB hadde).

Erfaringene med slike omfattende opsjonsordninger utenfor IT-sektoren er begrenset i Norge. DnB NOR har avskaffet sine ordninger, ettersom sterk vekst i aksjekursen førte til at langt de fleste ansatte solgte sine aksjer kort tid etter opsjonsutøvelsen, kfr. omtale av dette under beskrivelsen av DnB NORs opsjonsordning.

Opsjoner til alle ansatte finnes igjen i en litt annen form i bl.a. Kongsberg Gruppen og Statoil, der de inngår som en del av aksjekjøpsprogrammet. Ansatte som kjøper aksjer, får ”bonusaksjer” tilsvarende en gitt andel av de aksjene de har kjøpt hvis de blir sittende med dem en viss tid. Norsk Hydro gir en utvidet aksjerabatt i sin aksjekjøpsordning dersom kursutviklingen for Hydro-aksjen er god.

4.11.3.3 Opsjoner til nøkkelpersoner

Det finnes flere eksempler på omfattende opsjonsprogrammer rettet mot store utvalg nøkkelpersoner. Slike programmer finnes bl.a. i Telenor og Orkla. I ikke-børsnoterte selskaper ser det ut til at vi finner slike spesielt i IT-sektoren og i ulike typer

verdipapirforetak. Selskap kan ha slike opsjonsprogrammer i tillegg til øvrige former for prestasjonsbasert avlønning.

4.11.3.4 Opsjoner til selskapsledelsen

Opsjonsprogrammer til selskapets sentrale ledergruppe finner man bl.a. i Cermaq, Yara, Telenor og Orkla. Norsk Hydros opsjonsprogram for ledere omfatter en noe større ledergruppe, på vel 30 personer. Orkla har aksjeopsjonsordninger både for nøkkelpersoner og for selskapets ledergruppe. Storebrand hadde en kontantbonusordning for ledergruppen knyttet til selskapets aksjekursutvikling, men har nå avviklet denne.

4.11.3.5 Opsjoner til styrets medlemmer

Opsjoner til styrets medlemmer er lite vanlig i norske selskaper. Det har vært reagert sterkt på opsjonsprogrammer rettet mot styremedlemmer i enkelte børsnoterte selskaper, bl.a. Opticom og andre selskap innen IT-sektoren. Opsjoner for styremedlemmer ser først og fremst ut til å være vanlig i oppstartsfasen av selskaper, der styremedlemmenes innsats, kompetanse eller kontaktnett oppleves som særlig kritisk. I noen tilfeller tildeles også opsjoner til styremedlemmer som et alternativ til konsulentonorarer.

Flere vel etablerte selskaper har klart uttrykt i sin politikk for corporate governance at det ikke skal tildeles opsjoner til styret, og det er som hovedregel uvanlig blant børsnoterte selskaper.

4.11.3.6 Empiri om fordeling av opsjoner

I sin undersøkelse fra 2001 gjennomgikk Hilde Thoresen fordelingen av opsjoner innad i bedriftene. I sin undersøkelse skilte hun mellom opsjoner til ledelsen (inkludert styremedlemmer) og opsjoner til andre ansatte.

Thoresens kategori "andre ansatte" kan være nøkkelansatte, konsulenter eller samtlige ansatte. Det kan være store variasjoner mellom hvor stor andel av de andre ansatte som deltar i ordningene. Dette kommer ikke frem i oversikten.

Fordeling av opsjoner innad i selskapene

Sektor	Ledelsen	Andre ansatte	Antall i utvalget
Industri	17	4	17
IT-kommunikasjon (hovedlisten)	12	11	12
IT-kommunikasjon (alle)	35	25	35
Offshore	8	2	8

Tabellen indikerer at det innenfor industrien er mest vanlig å tildele opsjoner til ledelsen. Alle selskapene hadde opsjonsordninger for ledelsen, men bare fire av 17 hadde ordninger også for andre ansatte.

I høyteknologiselskapene får også ledelsen tildelt opsjoner. Her er det imidlertid en klar tendens til at selskapene i tillegg tildeler opsjoner spesielt til "nøkkelansatte", men ofte også til samtlige ansatte.

I utvalget av IT-selskap både på hovedlisten og SMB-listen er det 25 av 35 selskap som nevner andre enn toppledelsen i forbindelse med opsjonsprogrammet - enten det er nøkkelansatte eller samtlige av de ansatte i selskapet. I offshoresektoren var det to av åtte selskap som nevnte andre enn toppledelsen blant mottakere av opsjoner i Thoresens undersøkelse.

4.11.3.7 Teorier om tilbud og etterspørsel

Hilde Thoresen antar på bakgrunn av sine tall fra 1999 at industribedriftene kanskje legger mest vekt på opsjoner som insentivordning, mens IT-selskapene tildeler opsjoner i tråd med "human capital" teori. Hun anfører at etablert insentivteori kan tilsi at opsjoner brukes for å sikre at ledelsen ikke forfølger andre interesser enn det som er intensjonen fra eiernes side. Hun lister opp noen eksempler på atferd hos ledelsen som kan være i konflikt med eiernes interesser:

- Maksimering av bedriftens størrelse. Bedriftsledelsen prioriterer vekst fremfor økt lønnsomhet fordi det gir prestisje å lede en stor bedrift.
- Unngå risikofylte prosjekter. Lederen unngår å ta kommersiell risiko i frykt for å miste jobben hvis det går galt.
- Motarbeide fusjons- og oppkjøpstilbud av frykt for å miste egen posisjon
- Utsette nødvendige rasjonaliseringstiltak fordi det er ubehagelig.

Likeledes peker hun på at opsjoner vil skape felles målsettinger mellom eiere og ledelse, dersom:

- Lederen kan påvirke aksjekursen gjennom egen innsats
- Det er små målefeil
- Lederen påvirkes av økonomiske insentiver
- Det ikke er et problem med vridning fra innsats bort fra viktig ikke målbar aktivitet
- Lederen er risikoavers
- Kontrakten gir kontinuerlig insentiver."

Det følger av Thoresens oppsummering at den som får opsjonen må kunne påvirke det opsjonen skal være en belønning for, for at insentivet skal virke etter hensikten. Bedrifter som honorerer toppledelsen gjør det antagelig etter en vurdering av at det særlig er dennes innsats som kan påvirke aksjekursen. Slike opsjoner vil dermed være

mindre egnet i for eksempel sykliske selskaper der inntjeningen i selskapet særlig er knyttet til utviklingen i for eksempel råvarepriser.

For kunnskapsbedrifter er det særlig vektleggingen av "menneskelig kapital" som kan være viktig. Thoresen peker på at de ansatte gjerne har både formell yrkeskompetanse og ferdigheter som de har tilegnet seg gjennom opplæring i bedriften. Det dreier seg gjerne om en generell kompetanse heller enn kunnskaper som er spesifikke for den enkelte bedrift.

Slike bedrifter vil derfor være utsatt for at ansatte slutter og starter i konkurrerende virksomhet. Det øker konkurransen, og gir tap for de kunnskapsinvesteringene bedriftene har gjort i medarbeidere som slutter. Derfor vil lojalitet til bedriften kunne være mer viktig for kunnskapsbedrifter enn for mange andre selskaper.

En annen tolkning er at de ansatte er i besittelse av mer makt, relativt til eierne, i kunnskapsbedriftene enn i tradisjonelle industribedrifter. Thoresen peker på at det avgjørende dermed ikke er om bedriften er et industriselskap, IT-selskap eller offshoreselskap, men hvor store deler av verdien i bedriften som kan knyttes til de menneskene som jobber der.

Enkelte forklarer spredningen av opsjoner i IT-sektoren ved å se på det som er tilsynelatende industrielle særtrekk. Bakken og Enoksen (2000:35) setter opp fire forklaringer på at opsjoner som insitament har gått fra å være forbeholdt de få til å bli mer eller mindre selvfølgelig blant ansatte i IT-selskap:

- *Tilbud om opsjoner til ansatte presses frem gjennom industriens globale struktur.* Følelsen av å være en del av en global bransje er sterkest i de nyeste bransjene.
- *Tilbud om opsjoner til ansatte presses frem gjennom krav fra det finansielle markedet.* Investorer i nye, kunnskapstunge bransjer vil legge stor vekt på at i hvert fall nøkkelpersonene har felles interesser med eierne, er finansielt interessert i vekst i aksjekursen, og har lojalitet mot selskapet.
- *Etterspørselen blir stor, da risikoen er lav.* Opsjoner tilbys ofte vederlagsfritt. I bransjer med volatil kursutvikling kan opsjoner som har liten verdi på tildelingstidspunktet få sterk verdiøkning senere.
- *Etterspørselen er i hovedsak motivert fra observert finansiell verdistigning uten synlige krav til resultater.* Bakken og Enoksen antok det ville være et tidsspørsmål før den ekstreme volatiliteten i internettaksjer avtok, og at dette ville få betydning for etterspørselen av opsjoner blant de ansatte.

4.11.3.8 Praktisk gjennomføring

I praksis foreslås opsjonsordninger som regel av selskapets administrasjon. I noen tilfelle vil styret ha tatt initiativ til at det etableres en opsjonsordning, og bedt administrasjonen utarbeide et forslag etter noen gitte retningslinjer (samlet omfang, til alle eller til ledelse eller nøkkelpersoner).

Styret legger så et sett generelle retningslinjer frem for generalforsamlingen, der aksjonærene først og fremst inviteres til å ha oppfatninger om omfang/kostnad i forhold til selskapets resultater og markedsverdi, og i hvilken grad opsjonstildeling skal bindes til utviklingen i selskapets aksjekurs. De videre detaljer fastsettes dernest som regel av styret.

Daglig leder vil så foreslå for styret hvilke personer som skal omfattes av ordningen. Som regel vil dette, selv ved nokså store opsjonsprogrammer, skje ved konkret fremleggelse av navnelister og stillingsbeskrivelser.

Daglig leder vil deretter foreslå tildelingen av opsjoner til hver enkelt deltager i programmet. Det vil som regel være slik at mengden opsjoner er noe relatert til vedkommendes ordinære lønn, men det kan være avvik fra dette. Spesielt i selskaper der det finnes omfattende ordninger for bonus eller prestasjonslønn, kan individuelle preferanser spille en rolle. Noen kan være villig til å gi slipp på store opsjonstildelinger til fordel for en mindre kontantavlønning, for eksempel pga. forhold i sin livssituasjon. Andre kan ha meget sterke ønsker om å kunne bli medeier i virksomheten selv om de ikke er en formell del av ledergruppen.

Som regel vil det ved begynnelsen av året skje en tildeling av en opsjonsramme. Da fordeles den maksimale mengden av opsjoner, dvs. den totalrammen vedtaket fra generalforsamlingen åpner for hvis alle ble tildelt.

Ved slutten av året, når man oppsummerer resultatene, skjer det så en endelig tildeling i forhold til rammen. Den kan være lik for alle, for eksempel ved at alle får 50 pst., 80 pst. eller 100 pst. av sin opsjonsramme. Men den kan også være mer individualisert, for eksempel ved at man i en divisjon får 100 pst. tildeling av opsjonsrammen, mens en annen divisjon med dårligere resultater får 75 pst. tildeling. I de fleste tilfelle vil det også finnes forbehold om diskresjonære elementer i opsjonsordningen, som tillater individuelle avvik fra hovedreglene.

En opsjon er en rett, men ikke en plikt, til å kjøpe aksjer. Det betyr at det kan oppstå individuelle forskjeller for når de ansatte velger faktisk å utøve opsjonene.

Det finnes dermed flere kriterier som kan ligge til grunn for tildeling av opsjonsramme:

- Den ansattes stillingsbetegnelse (nivå)
- Den ansattes basislønn
- Avveining mellom ulike elementer i total kompensasjonspakke (fastlønn/bonus/opsjoner)

- Nøkkelposisjon i forhold til faktisk å påvirke resultatene i selskapet
- Individuelle forhandlinger (og preferanser)

Opsjonsrammen for både den enkelte og totalt sett kan også for eksempel avpasses avhengig av at de eller den det gjelder aksepterer en moderat lønnsutvikling for øvrig.

Det finnes flere kriterier som kan ligge til grunn for endelig tildeling:

- Resultatene i selskapet under ett (absolutt nivå eller egenkapitalavkastning)
- Resultatene i den ansattes budsjettområde
- Kostnads-/inntektsforhold
- Absolutt aksjekursutvikling (for eksempel 12 pst. i kalenderåret (Norsk Hydro))
- Relativ aksjekursutvikling (for eksempel aksjekursutviklingen i forhold til en kurv av sammenlignbare aksjer (DnB NOR))
- Forvaltningsresultater i en portefølje
- Antall nye kundeforhold, vekst i forvaltet kapital, eller andre volummål
- Bredere sett målekriterier, inkludert ansatte- eller kundetilfredshetsundersøkelser

Slike elementer kan også kombineres, og det kan være betydelige diskresjonære elementer i tildelingen.

4.11.3.9 Verdsetting og prising

4.11.3.9.1 Reell verdi vs. opplevd verdi

Det er en utfordring ved verdsettingen av opsjoner at utvanningsverdien for aksjonærene kan beregnes nokså nøyaktig til enhver tid, og den teoretiske verdi kan beregnes gjennom opsjonstekniske modeller. Den verdi de ansatte faktisk tillegger opsjonene kan imidlertid være annerledes – og variere over tid.

Hypoteser og erfaringer kan tilsi at i noen bransjer, og med opsjonsordninger rettet mot nøkkelpersoner som selv opplever at de kan påvirke selskapsresultatet, kan det å bli medeier i seg selv ha en egenverdi. Dette kan spesielt gjelde selskaper der aksjene ikke ellers er lette å få tak i (dvs. ikke børsnoterte selskaper).

I praksis synes slike holdninger å være lite utbredt. Forholdet vil også kunne ivaretas gjennom andre aksjekjøpsordninger (rent aksjekjøp fra eksisterende aksjonærer, ved emisjon eller på en "intern børs", til antatt markedsverdi).

Dersom ordningen gjelder mange/alle ansatte, og aksjer er alternativt tilgjengelige i markedet, kan mange erfaringer tyde på at opsjonene tillegges en mer usikker verdi enn den samme summen i kontanter. I så fall vil både eiere og ansatte ha mer glede av kontantbaserte bonusordninger. I et nystartet og usikkert selskap kan eierne ønske å bruke opsjoner som oppgjørsmiddel fordi kontanter rett og slett ikke er tilgjengelig. Hvorvidt de ansatte tillegger dette verdi vil avhenge av deres egen tro på selskapet, samt den generelle forretningsoptimismen i den bransjen og på den tiden.

Ved utstedelse av opsjoner til ansatte skal bedriften etter dagens regnskapsforskrifter kostnadsføres den antatte salgsværdien av en opsjon utstedt på samme vilkår. Tankemessig sett gir man den ansatte en fordel som man ellers kunne ha solgt i markedet. Det påløper også arbeidsgiveravgift på ytelsen, beregnet på samme verdi.

Verdien av opsjonen kan forandre seg etter at den er utstedt. Det er imidlertid en sak mellom den som har mottatt opsjonen og skattemyndighetene, hvor selskapet ikke har noen rolle.

Sett fra aksjonærenes side er den opsjonstekniske verdi av opsjonen ikke den mest relevante størrelse. De vil regne på verdien av selskapet, fordelt på det fullt utvannede antall aksjer (dvs. antall aksjer gitt at alle opsjoner blir innløst). Prisingen av selskapet skal i aksjemarkedet bli korrigert for at det blir flere aksjer å dele selskapets egenkapital og resultat etter skatt på, enn bare dem som pr. nå er utstedt. Selv om det kan være noe usikkerhet mht. hvor mye utbytte som blir betalt ut til aksjonærene før det emitteres nye aksjer, kan man nokså presist beregne aksjonærenes belastning ved at det er utstedt opsjoner.

Nettopp usikkerheten om utbytte illustrerer en sideeffekt av opsjonsordninger, nemlig at aksjonærer og eiere kan få forskjellig syn på kapitaliseringen av selskapet. En ledelse som skal kjøpe aksjer i fremtiden kan være mer opptatt av verdien bak hver aksje når de får anledning til å utøve opsjonen. Ledelsen kan derfor ønske å holde tilbake midler i selskapet inntil de har fått utøvd sine opsjoner, heller enn å gi aksjonærene avkastning i form av en kombinasjon av økt aksjeværdi og løpende utbytte. En ledelse som fortsatt har utestående opsjoner kan derfor lett bli talsmenn for for eksempel å kjøpe tilbake aksjer heller enn å betale aksjeutbytte. Da reduserer man antallet utestående aksjer, og isolert sett kan man øke verdien av hver enkelt aksje som blir igjen (og ledelsen med opsjoner vil, isolert sett, bli eiere av en større del av selskapet).

Dette er særlig en reell frykt dersom selskapet kan kjøpe aksjer tilbake til en lavere kurs en teoretisk "riktig" markedskurs. Det er også et mulig utfall dersom kapitalen selskapet bruker til å kjøpe tilbake aksjer stammer fra en form for "windfall profit". I så fall vil nemlig den ekstra inntjeningen, eller et ekstraordinært utbytte, ikke øke den langsiktige verdien av den enkelte aksjen. Den ordinære inntjeningen i selskapet vil imidlertid bli å fordele på færre aksjer, inkludert ledelsens, i fremtiden dersom selskapet kjøper tilbake aksjer.

Selskaper bruker som regel Black-Scholes-modellen for opsjonsprising. Flere fagfolk^{lxviii} har imidlertid pekt på at dette er en metode som ble utviklet for å prise tre til seks måneders opsjoner som handles fritt i et notert marked. Når det er lengre løpetid, begrensninger i utøvelsesperioden, og manglende opplysninger om aksjenes volatilitet, må man gjøre faglige justeringer få firmaer er utstyrt for å kunne gjøre. Spørsmålet om fremtidig volatilitet vil for unoterte selskaper være et rent skjønnsspørsmål, som ledelse og eiere kan ha helt forskjellig oppfatning av.

4.11.3.9.2 Teoretiske vurderinger

I Økonomisk Forum 50 (9) 2003, drøfter Harald Dale-Olsen enkelte sider av prissettingen av opsjoner, i artikkelen "Avlønning på toppen i arbeidslivet".

Dale-Olsen mener vanskeligheter med å fastslå de reelle kostnadene/inntektene ved opsjonene bidrar til å gjøre dem populære. Han mener opsjoner oppfattes som *langt billigere enn de egentlig er*, dvs. at de tilsynelatende kostnadene er mindre enn de økonomiske, noe som medfører at man gir for mange opsjoner og til feil personer. Lederne har trolig vært positive til innføring av opsjoner som avlønningsform, siden en stor del av lederne selv aldri har opplevd at opsjoner ikke har lønt seg (USA opplevde en vedvarende markedsoppgang over flere tiår).

Dale-Olsens gjennomgang understreker at den skatte- og regnskapsmessig behandlingen av opsjoner påvirker hvor gunstig de oppleves. Lederen kan imidlertid ha en annen verdsettelse enn finansmarkedet generelt.

Opsjonens verdi for en leder synker desto lengre løpetid opsjonen har, desto mer risikoavers lederen som mottar opsjonen er, og desto mindre diversifisert lederens formue er. Dale-Olsen viser til at Hall og Murphy (2000, 2002) illustrerer at - med rimelige antagelser om diversifisering og risikoaversjon - en opsjon med innløsningspris lik markedsprisen når opsjonen blir gitt, vil bli evaluert av mottakeren *til halvparten av de reelle kostnadene* for selskapet. Misforholdet blir enda større hvis innløsningsprisen heves, indekseres eller selve løpetiden forlenges. Murphy (1999, 2002), og Hall og Murphy (2003) oppfatter nettopp kombinasjonen av dette verdsettingsmisforholdet og det at selskapene ved opsjonsbruk tilsynelatende belønner uten bruk av penger (og ikke må bokføres) som kilden til opsjonenes popularitet.

Dale-Olsen peker på at opsjoner er en ensidig belønningsform, og at bruken kan fremelske kortsiktighet, risikosøkende og aksjekurs-manipulerende atferd. Opsjonen belønner heller ikke nødvendigvis dyktighet, i det en dårlig bedriftsleder i en bransje vil bli premiert når aksjemarkedet for hele bransjen eller hele markedet går til himmels («bull market») – for eksempel på grunn av råvareprisendringer.

Dale-Olsen viser til at flere har spurt om opsjonsbruken egentlig bare reflekterer ledelsens kamp for større del av virksomhetens overskudd (Bebchuk, Fried og Walker, 2002, Bebchuk og Fried, 2003). Mens en tilsvarende avlønning i rene penger ville vekke oppsikt, medfører opsjonsbruk en tilsløring av det reelle nivået på avlønningen og demper dermed «outrage costs» (Bebchuk, Fried og Walker, 2002). Flere studier innen management-litteraturen hevder at det ikke eksisterer en tilstrekkelig uavhengighet mellom styret i et selskap (som bestemmer avlønningen) og ledelsen (Wade, O'Reilly og Chandratat, 1990; Bebchuk, Fried og Walker, 2002), og det er nettopp denne manglende uavhengigheten som åpner opp muligheten for å tilkjempe seg en ekstra premie. Flere vil hevde at lederlønsspørsmålet avspeiler moralske valg. Spørsmålet om

moral hos ledelsen knyttes ikke bare til regelrett feilinformasjon, men også til selve lønns- og pensjonsnivået og mengden opsjoner de mottar (kfr. Hans De Geers kritikk av toppledere i det svenske næringslivet presentert i Aftenposten 18.10.03).

Dale-Olsen mener problemene knyttet til opsjoner i USA til dels også gjelder i Norge, men at norske skatte- og regnskapslover, statens deleierrolle i store foretak og et generelt lavere avlønningsnivå reduserer trolig problemene. Den norske regnskapsloven behandler også opsjoner langt strengere enn hva som kreves i USA. Opsjoner skal i dag regnskapsføres, og de er rapporteringspliktige til skattemyndighetene. En mer konsentrert eierskapsstruktur i Norge enn i USA og hyppigere forekomst av familieeide selskaper gir også en sterkere kontrollmulighet og trolig mindre fare for misbruk (Hvide i Aftenposten 18.10.03).

4.11.4 Norsk forskning om opsjoner

Det er spesielt Hilde Thoresen (gjennom arbeidet i Makt- og demokratiutredningen) og i de senere år Harald Dale-Olsen ved Norsk Institutt for Samfunnsforskning som har fulgt utbredelsen av ansatteopsjoner. For Dale-Olsens vedkommende har forskningen særlig dreiet seg om den samlede kompensasjonen for toppledere, og om sammenhengen mellom slik kompensasjon og selskapenes resultater.

I artikkelen "Topplønninger i det norske arbeidsliv – store kun i norsk målestokk?", skriver Dale-Olsen i Søkelys på arbeidsmarkedet nr. 2, 2002 at de gjennomsnittlige forskjellene mellom topplønninger og medianlønninger i Norge var relativt små i 1996. Topplønnen var drøye 2 ganger større enn lønnsnivået til den ansatte som er midt i lønshierarkiet. Det finnes imidlertid enkelte grupper som i norsk målestokk mottar særdeles høye lønninger relativt til medianarbeideren. Disse gruppene er gjerne lokalisert i visse næringer. En sammenligning av de norske topplønningene med topplønninger fra 1996 blant andre OECD-land, viser at de norske topplønningene er blant de laveste.

Dale-Olsen siterer Gary Becker i Business Week 5. august 2002, som skriver: "Salaries and "normal" bonuses should compensate management for average performance compared with competitors. Options, on the other hand, should only reward business leaders who help their companies do unusually well. (...) Changing the way options are doled out would boost transparency while still pushing execs to strive for excellence."

Dale-Olsen finner liten støtte for at denne avlønningsformen er mye brukt i Norge. Han poengterer også at det er en klar fare ved å basere seg på relative belønningsformer for ledere, og at dette kan være årsak til at det er lite brukt. Problemet med å gi belønning som er knyttet til relativ, og ikke bare absolutt, prestasjon; er at lederen i tillegg til sin innsats også bestemmer bedriftens risikoprofil ved valg av prosjekter. Det er vist (Hvide) at dette kan føre til at lederne får maksimale insentiver til å yte null innsats, og i stedet velger prosjekter med maksimal risiko. Hvis belønningssystemet utformes galt, kan det medføre at lederne overinvesterer i risikofylte prosjekter.

Et annet problem forskerne beskriver er faren for "multi-tasking" – at lederen yter maksimalt knyttet til aktiviteter som er direkte knyttet til avlønningen eller tallfestet måloppnåelse, men nedprioriterer alle andre gjøremål. Dette problemet er kjent fra mange former for offentlig og privat virksomhet. Opsjoner som knyttes til aksjekursen er ment å hjelpe til med å skjære igjennom dette, fordi man på en måte tar markedet til hjelp for å kontrollere den samlede verdiutviklingen i bedriften. Da oppstår imidlertid problemet at de fleste informasjonen markedet får om hvordan det står til i virksomheten, gis, kontrolleres og siles av ledelsen. Spesielt i tider der ledelsen skifter hyppig, eller man kan oppnå spesielt høy avlønning på kort tid, kan opsjons- og bonusordninger stimulere til feilinformasjon av markedet. Det var bl.a. tilfellet i de store foretaksskandalene i USA tidlig i årtusenet (bl.a. WorldCom og Enron).

I en senere artikkel (Søkelys på arbeidsmarkedet nr. 1, 2003) skriver Dale-Olsen en artikkel om hvordan topplønninger i det norske arbeidslivet er relatert til prestasjoner. Han mener å kunne påvise en klar positiv sammenheng mellom bedriftens resultater og nivået på topplønnene, både på kort og lang sikt. Dale-Olsen mener dette ikke bare skyldes at mer produktive personer jobber i bedrifter som gjør det bedre, kfr. tidligere omtale av disse observasjonene.

Som påpekt, viser han også at et positivt resultat på kort sikt – høy profitt per ansatt – primært slår ut gjennom frynsegodene (inkludert enkelte langsiktige lønnskomponenter, som for eksempel opsjoner). En mulig forklaring kan være at langsiktige belønningsformer innløses i større grad når bedriften går godt. Det virker som om insentivvirkningen er sterkere i mindre bedrifter enn i større bedrifter. Dale-Olsen finner indikasjoner på at topplønnsmottakere får sin avlønning bestemt gjennom en vurdering av konkurrenters resultat. Dette gjelder i særlig grad for bedrifter som er del av aksjeselskap og de bedriftene hvor resultatet varierer positivt med konkurrentenes resultat. Sterkere konkurranse reduserer avlønningen til topplønnsmottakere.

Dale-Olsen har imidlertid ikke datagrunnlag nok til å vurdere effekten av opsjonsordninger spesielt – hans konklusjoner gjelder summen av frynsegoder, opsjoner inkludert.

Som nevnt antar Dale-Olsen at opsjoner som belønningsform vil bli mer utbredt i fremtiden. Falkenberg og Fjellkårstad (2003) finner at i perioden 1999–2002 ble det tildelt 30–40 opsjonsavtaler hvert år (38 i 2002). Dale-Olsen viser til at man for det første har endret skatteloven i 1999 (og 2000) i en mer gunstig retning. For det andre er opsjoner meget utbredt i USA, og det er ikke urimelig å tenke seg at en liten åpen økonomi som Norge importerer avlønningsfilosofier nettopp fra USA.

Når Falkenberg og Fjellkårstad ser på sammenhengen mellom opsjoner (verdi, mengde, evaluering) og selskapenes resultater, finner de kun små forskjeller i effekten

av selskapenes resultat på ledernes avlønning når opsjoner inkluderes i avlønningsmålet.

En hovedoppgave ved Handelshøyskolen BI fra i våres forteller i følge Dagens Næringsliv^{lxxxix} at "Når toppledelsen får opsjoner, øker aksjekursen." Oppgaven analyserer utviklingen i alle børsnoterte selskaper som introduserte opsjonsordninger i perioden 1999 til 2004. Teknikken er i følge artikkelen å sammenligne den samlede avkastningen på aksjen i en avgrenset tidsperiode før og etter introduksjon av opsjonsprogrammer. Dette skal ha gitt som resultat at det var en sammenheng mellom introduksjonen av opsjonsprogram og aksjekurs.

Undersøkelsen har et begrenset datamateriale (12 selskaper), og har modellert hva som burde være normal avkastning for aksjen. De finner ingen "betydelig unormal avkastning på kort sikt", og konkluderer at det kan tyde på at markedet ikke forventer at "det å tildele opsjoner til topplederen vil gi noen høyere avkastning i seg selv." Forfatterne mener imidlertid at den langsiktige delen av studien derimot indikerer at dette faktisk er tilfelle. De har vurdert avkastningen på aksjene 64 uker etter at opsjonsprogrammet ble innført, og sammenlignet denne med en kontrollperiode på 64 uker før introduksjonen. På det grunnlag konkluderer de med at aksjekursen øker dersom man tilbyr topplederne opsjoner.

Det bør poengteres at undersøkelsen omfatter et lite antall selskaper, i et begrenset tidsrom, og at det ikke forekommer noen kontrollgruppe (annet enn måling mot totalindeksen). Man bør derfor være forsiktig med å generalisere bredt ut fra et så vidt begrenset materiale. Konklusjonene åpner også for andre forklaringer, som at toppledere i undervurderte selskaper kan være flinkere til å forhandle frem opsjoner enn andre; eller at ledere som føler selskapet er undervurdert, er mer oppfattet av å kunne få opsjoner enn andre belønningsformer.

4.11.5 Internasjonal forskning

En undersøkelse fra Handelshøyskolen i København viste i 2003^{lxxx} at mengden opsjonsordninger i danske selskaper hadde øket betydelig. Ved å gjennomgå alle børsnoterte selskaper i Danmark, konkluderte man med at verdiene av slike opsjonsordninger hadde økt betydelig fra 1996 til 2002, med et toppår i 2000. I gjennomsnitt utgjorde verdien av ledelsens opsjoner mellom 1 og 2 pst. av selskapsverdien. Større firmaer bruker opsjoner mer ofte enn små selskaper gjør, og resultatene viser at – som i Norge – opsjoner er mest utbredt i IT og telekomsektoren, men også i helsesektoren (inkl. farmasi). Kun få selskaper i finansbransjen brukte opsjoner. Opsjonene ser ikke ut til å komme i stedet for, men i tillegg til, ordinær lønn.

Undersøkelsen går imidlertid ikke inn på årsak og virkning av at opsjonsprogrammene har økt i omfang. Den nøyer seg med å konstatere at de fleste opsjoner er tradisjonelle

call-opsjoner (54 pst), og mer sjeldent warrants (27 pst.). De resterende programmer har kombinasjoner av disse og av andre instrumenter.

Mens selskapsledelsen i alle ordningene deltar som mottagere, var det i 85 pst. av de danske ordningene en større mottagergruppe. Styret deltar imidlertid i liten grad. Ved utgangen av 2001 var de samlede opsjonsverdiene utstedt fordelt med 7 pst. til styremedlemmer, 26 pst. til selskapsledelsene og 68 pst. til andre ansatte. I 2002 falt selskapsledelsenes andel av verdiene, mens deres fastlønn økte meget sterkt. Forskerne setter dette i sammenheng med økt offentlig oppmerksomhet om slike ordninger. Da undersøkelsen ble gjennomført tilfredsstilte færre enn 40 pst. av de børsnoterte danske selskapene offentliggjøringskravene fra København Børs.

Hall skrev i 1998 om hvordan opsjoner til lederne virket som insentiv.^{lxxxix} Hall så dels på insentivene som ble skapt av revurderinger av ledernes eksisterende opsjonsordninger. Han mente å se at hvis en toppleders aksjeeie ble erstattet med aksjeopsjoner med samme finansielle verdi, ville den gjennomsnittlige toppleder (CEO) bli om lag dobbelt så sensitiv til forholdet mellom avlønning og prestasjoner. Sammenlignet med det å gi opsjoner med innløsningskurs til dagens markedskurs, viste undersøkelsen at en mer verdinøytral opsjonspolitikk der innløsningskursen lå over dagens markedskurs, i gjennomsnitt ville øke avlønningens sensitivitet i forhold til prestasjonene med vel 27 pst..

Hall så også på effekten av årlige opsjonsutdelinger. Fordi de fleste opsjonsordninger løper over flere år, viste han hvordan ulikt utformede planer vil ha ulik effekt, fordi endringer i dagens aksjekurs vil påvirke verdien av opsjonene i ulik grad. Hall så på flere alternative metoder for å tildele opsjoner (i alt fire: Sterkt gearede opsjoner, opsjonsordninger med gitt antall opsjoner, ordninger med gitt sum verdi og en uformell forståelse om at innløsningskursen vil bli justert i ettertid dersom den ikke er tilfredsstillende). Hall mener størst samsvar mellom selskapets resultater og avlønningssystemet kommer ved 1) opsjonsordninger som varierer med størrelsen på fastlønn og bonus, og 2) at det er bedre å ha faste antall opsjoner å se frem mot enn å bruke mer diskresjonære modeller.

I 2003 drøftet Hall^{lxxxix} hvorfor det bakenforliggende målet for den sterke økningen i egenkapitalbasert avlønning – det å sikre langsiktige insentiver for toppledelsen – har vært så vanskelig å oppnå i praksis. Hall viste hvordan avvikende tidshorisont, spillteori, avvikende oppfatning av verdi hos mottager vs. kostnad for utsteder, sårbarheten for gearing, samordning av risikooppfatning og faren for overdreven størrelse i avlønningen gjør slike instrumenter vanskelig å bruke. Han argumenterer for at aksjer med begrenset omsetningsmulighet kan være en bedre belønningsordning enn bruk av opsjoner eller ordinære aksjer.

Hall har også vist^{lxxxix} hvordan opsjonsordninger er sårbare fordi lønnsomheten i et slikt verdipapir ikke er lineær. Opsjonsinsentiver blir svake straks innløsningskursen stiger over markedsverdi, noe som fører til press for å reprise innløsningspunktet eller

å gi ordningen fornyet verdi gjennom ytterligere tildelinger av tilsvarende instrumenter med basis i dagens kursbilde. Hall viser hvordan lederes opsjonsprogram ofte har vært uten verdi, selv om avkastningen i aksjemarkedet har vært høy. Han anslår bl.a. at selv i det gode børsåret 1999 hadde 1/3 av opsjonsordningene høyere innslagspunkt enn markedsverdi. I motsetning til rene aksjeordninger er dermed opsjonsordningene mer sårbare for svingninger i aksjekursene, spesielt på nedsiden.

Hall viser at den mest brukte ordningen for å gjenreise opsjonsprogrammenes verdi var å utstede flere, nye opsjoner, som i gjennomsnitt gjenskapte 40 prosent av insentiveffekten som var gått tapt. Reprising av innløsningskursene er mer sjeldne, selv om det er slike ordninger som som regel har skapt mye omtale. Undersøkelsen tyder også på at når avkastningen i aksjemarkedet er positiv, fører det til større opsjonstildelinger, som øker insentivene enda mer. Opsjonstildelinger blir derfor størst enten når selskapene går dårlig og man må gi omfattende ordninger for at de skal oppfattes å ha verdi, eller når de går særlig bra og eierne får tydeliggjort økende rikdom.

Effekten påvirkes også av ledernes opptreden. Det er langt mindre sannsynlig at de utøver opsjoner dersom aksjekursen faller, noe som gjør insentiveffekten mer volatil, og ordningene mindre effektive dersom selskapet sliter.

Omfanget av opsjoner, spesielt i amerikanske selskaper i en periode, så ut til å overraske både markedet og forskerne. I 2003 offentliggjorde Hall og Murphy forskning^{lxxxiv} der de hevdet at problemet med opsjoner var at for mange opsjoner ble gitt til for mange mennesker. De fleste opsjoner gis nedenfor toppledernivået, og er i så måte en ineffektiv måte å tiltrekke, beholde og motivere ansatte på. Til tross for dette er opsjonsordninger utbredt. Hall og Murphy forklarer dette med endringer i eierstyringen, svake finansielle rapporter om emnet, skatteeffekter, den vedvarende oppgangen (da) i aksjemarkedet og ledelsenes egne initiativ. Tidligere regler om bokføring, samt at selskapets kontantstrøm ikke blir negativt påvirket, gjorde at opsjoner ble oppfattet å være billigere enn de i virkeligheten var.

Et av de viktigste forholdene som bestemmer verdien på en opsjon, er hvilken utøvelseskurs – strike price - som blir fastsatt. Selv om det har vært regnet for god corporate governance å sette denne prisen over den rådende markedskursen – slik at ledelsen ikke tjener penger før aksjonærene har tjent litt mer enn eierne har når opsjonen tildeles - tyder studier av ordningene på at de aller fleste setter utøvelseskurs lik dagens markedskurs. (Noe forskning tyder på at det og var utbredt å sette kursen lavere enn markedskurs, bl.a. gjennom manipulering av formell dato for tildeling, kfr. senere drøfting.)

Hall og Murphy drøftet i 2000^{lxxxv} årsaken til dette, og viste at forholdet mellom avlønning og prestasjoner ble maksimert for risiko-averse ledere ved at utøvelseskursen ble satt på eller i nærheten av aksjekursen på tildelingstidspunktet. De foreslo derfor en alternativ modell til Black-Scholes for å verddivurdere opsjoner og måle insentivet en

opsjonsordning skaper. Modellen er omtalt i en del andre vitenskaplige artikler, men ser ikke ut til å ha blitt brukt i noe omfang i selskapenes rapportering.

En undersøkelse gjennomført av Cohen, Hall og Viveira^{lxxxvi} gjennomgikk i 1999 hvorvidt opsjoner til ledelsen oppfordret til risikotagning. Forskerne tok utgangspunkt i at siden verdien av opsjoner øker med volatiliteten i prisen for den underliggende aksjen, er den et incentiv for ledere som har slike insentiver til å øke selskapets risiko.

Undersøkelsen konkluderte at lederne oppførte seg slik. De mener å kunne påvise en statistisk signifikant sammenheng mellom økt innehav av opsjoner hos ledelsen og påfølgende økninger i selskapets risiko. Forholdet gjelder selv om det kontrolleres for faste hendelser årsavslutninger og andre relevante forhold. Det synes heller ikke å være slik at selskaper med mer volatile aksjekurser har en større tendens enn andre til å ha opsjonsordninger. Samtidig er effekten begrenset, og de finner ikke verken negative eller positive markedsreaksjoner (målt i aksjekursen) på "opsjonspåvirket" risikotagning. Selv om det ser ut til at innføring av opsjoner øker selskapets risiko, mener forfatterne derfor at det ikke foreligger indikasjoner på at denne effekten er stor eller verdiødeleggende for aksjonærene.

4.11.5.1 Feildatering og annen misbruk av opsjonsavtaler

David Yermack ved NYU^{lxxxvii} var den første forskeren som dokumenterte uvanlige kursbevegelser rundt tidspunktene for tildeling av opsjoner til toppledere. Han pekte spesielt på at aksjekurser tenderte til å stige kort etter slike tildelinger. Han mente hovedforklaringen måtte ligge i at tildeling av slike opsjoner ble timet til tidspunkter der man ventet stigning i aksjekursen.

Erik Lie, forsker ved University of Iowa, publiserte i 2005 en artikkel^{lxxxviii} der han viste at aksjekurser også hadde en tendens til å falle forut for opsjonstildelinger. Han viste også at dette prisingsmønsteret hadde blitt sterkere over tid. Ved slutten av 1990-tallet var det samlede prisingsmønsteret så påfallende at Lie mente det måtte ligge mer i forholdet enn at tildelingen bare ble godt timet før selskapets ledelser forutså at aksjekursene ville øke. Dette bragte frem tanken om at tidspunktet for tildeling – og dermed prisen som ble fastsatt når den skulle være "markedspris på tildelingstidspunktet" – hadde blitt tilbakedatert. Lie fant også at aksjemarkedet under ett gikk dårligere enn hva som er normalt før slike tildelinger, og bedre enn hva som er normalt, umiddelbart etter dem. Med mindre innsidere i de børsnoterte selskapene kan forutsi kortsiktige svingninger i aksjemarkedet, tilsa disse resultatene at man egentlig snakket om tilbakedatering etter en kjent markedsutvikling.

I en ennå upublisert studie^{lxxxix} drøfter Heron og Lie aksjekursutviklingen rundt tildelingstidspunktet for opsjoner til ledelsen hhv. før og etter en regelendring i 2002. I det nye regelverket påla SEC selskapene å rapportere om opsjonstildeling innen utløpet av to forretningsdager. Dette førte til en umiddelbar svekkelse av sammenhengen mellom tildelingstidspunkt og aksjekurs. Dersom selskaper etterlever det nye SEC-kravet, vil tilbakedateringsmulighetene bli begrenset.

Undersøkelsen viste at sammenhengen var blitt mye svakere etter regelendringen, og at det eneste som gjensto, var det lille intervallet mellom tildeling og rapportdato. Der tildeling ble rapportert med en dags forsinkelse, fantes det ikke lenger noe mønster. Dersom det tok mer enn en dag fra tildeling til rapportering, så man mønsteret igjen – og det tiltok jo lengre tid som gikk mellom tildelingstidspunktet og rapporteringstidspunktet. Heron og Lies undersøkelser anslo at 23 pst. av tildelingene av opsjoner til ledere i perioden mellom 1996 og august 2002 (da det nye regelverket kom) hadde blitt tilbakedatert eller manipulert på annen måte. Etter innføringen av nytt regelverk, var andelen om lag halvert. Blant den lille andelen som fortsatt ble rapportert mer enn to dager etter tildeling, var antatt manipulasjonsgrad like høy som tidligere.

Andelen tildelinger som ble rapportert for sent er fallende, men lå i 2005 fortsatt på ca. 13 pst.. Undersøkelsene tyder også på at tilbakedatering er mer vanlige i teknologiselskaper, i små selskaper, og i selskaper der kursene svinger sterkt. Lie og Heron har oppsummert med at de anslår at nærmere 30 pst. av de selskapene som ga opsjoner til toppledelsen mellom 1996 og 2005 på en eller annen måte manipulerte forholdene rundt disse tildelingene.

I januar 2005^{xc} offentliggjorde Narayanan og Seyhun en undersøkelse av opsjonstildelinger i perioden 1992-2002. Ved å se på over 600,000 tildelte opsjoner over en tiårsperiode, fant de betydelige unormale negative utslag i aksjekursene rundt tidspunktene for opsjonstildeling. Det er konsistent med teorien at ledelsen påvirker sine egne belønninger, fordi kurskorrigeringene viser sammenheng med tildelingenes omfang og ledelsens senioritet. Utslaget er også størst for opsjonsordninger som tildeles med irregulær frekvens. Forskerne konkluderte med at resultatene tydet på at selskapet søkte å påvirke disse prosessene mer enn bare å time tildelingsdatoen riktig, eller å slippe ut informasjon til riktig tid rundt tildelingstidspunktet. De mente omfanget av kurssvingninger hang tett sammen med tidsintervallet mellom tildelingstidspunktet og tidspunktet for rapportering til myndighetene. Det må i tilfelle skyldes at selskapene tilbakedaterer tildelingstidspunktet til et tidspunkt fra aksjekursen var gunstig lav for opsjonsmottageren.

Dersom det er slik at bruk av opsjoner fører til – lovlig eller ulovlig – manipulering av selskapene, er det sannsynlig at selskap med slike ordninger blir møtt av flere søksmål fra misfornøyde investorer som mener å kunne påvise svikt i selskapenes informasjonspolitik. Peng og Röell viser i en studie offentliggjort 2004^{xc} at dette ser ut til å være tilfelle. Nivået på ledernes kontantlønn og direkte aksjeeierskap hos toppledelsen ser ikke ut til å vise noen sammenheng med sannsynligheten for søksmål mot selskapet. Forskerne mener insentivlønn har en betydelig innvirkning på manipulasjon av inntjeningsdata, hvilket igjen gir større sannsynlighet for å møte søksmål. Opsjonsbaserte løsninger ser ut til å gi størst utslag, og størst risiko for søksmål fra misfornøyde eiere.

Rosser og Canil gjennomgår i en australsk undersøkelse^{xcii} rammeverket som settes rundt opsjonsordningene, og mener rabatter og premier på aksjekursen påvirker resultatet for selskapet. Ut fra observasjoner av aksjonæravkastningen når opsjonene tildeles, kan man observere insentiveffekten av opsjoner som gis med premie eller rabatt i forhold til markedskurs. De viser at rabatter på aksjekursen fører til høy utøvelsesgrad, mens premier gir tilsvarende lavere, hvilket tolkes som en vellykket insentiveffekt (rabatter gjør at lederne blir større aksjeeiere). Restriksjoner på når opsjonene kan utøves (minste verdiøkning, tidsbegrensede perioder for utøvelse og lignende) reduserer innløsningsgraden, men kan etter forfatterens mening være å foretrekke fremfor rabatter eller premier for opsjonene. De mener å kunne vise at aksjonærene tjener mest på regelmessige opsjonstildelinger som gis med rabatt og ikke krever en minste verdistigning for å kunne innløses. De tjener også dersom det settes slike krav, i ikke-regelmessige tildelinger som imidlertid medfører risiko for at opsjonsmottagerne kan endre selskapets risikoprofil.

Amerikanske regnskapsmyndigheter har siden 1991 arbeidet for at opsjoner skulle utgiftsføres i selskapenes regnskap. Regnskapsavleggelsene i 2006, for regnskapsåret 2005, var første gang det faktisk fant sted. Observasjonene^{xciii} peker i retning av at selskap nå avviker opsjonsordninger til fordel for tildeling av aksjer med begrenset omsetningsmulighet. I en undersøkelse av regnskapspraksis i 1.500 amerikanske selskap i perioden 1995-2001, sammenholdt med frivillig regnskapsføring av opsjoner som kostnad i 2002 og 2003, viste det seg at

- Mellom 1995 og 2001 brukte om lag 80 pst. av de undersøkte selskapene opsjoner til topplederen, mens bare 20 pst. utstedte aksjer med omsetningsbegrensninger.
- Bruken av aksjeopsjoner økte gjennom hele perioden. Andel selskaper som utstedte opsjoner økte fra 76,5 pst. i 1995 til 82,3 pst. i 2001.
- Også bruken av aksjeordninger med omsetningsbegrensninger økte, fra 18 pst. av selskapene i 1995 til 21,6 pst. i 2001.

Undersøkelsen så deretter på 206 selskap som hadde utstedt opsjoner i perioden, og som i 2002 og 2003 (frivillig) utgiftsførte kostnaden ved slike ordninger. Før de begynte å utgiftsføre dem, hadde 88,7 pst. av selskapene i dette datasettet hatt opsjoner som en del av topplederens lønn. Det året de først utgiftsførte dem, falt andelen til 68,9 pst. Året etter falt det enda lavere, til 64,3 pst. 42,8 pst. av selskapene hadde utstedt aksjer med omsetningsbegrensning året før de begynte å utgiftsføre opsjoner - 55,0 pst. av dem gjorde det ett år senere. Endringene førte imidlertid ikke til noen endring i toppledernes samlede kompensasjon. Man kan imidlertid ikke vite hvorvidt den manglende regnskapsføringen av kostnadene ved opsjoner likevel ikke førte til urimelig høye lederlønninger, eller hvorvidt selskaper finner det vanskelig å trekke ned igjen størrelsen på en lønnspakke som ble kunstig blåst opp gjennom opsjonsordningene.

4.11.6 Opsjonsordninger for ikke-børsnoterte foretak

Opsjonsordninger for ikke-børsnoterte foretak skiller seg i de fleste prinsipper ikke fra opsjonsordninger i børsnoterte foretak. Ulempen som ligger i at fastsettelse av en løpende markedspris er mer vanskelig, oppveies gjerne av at bedriftene ofte er i en oppstartsfase med eget ønske om å bruke opsjoner heller enn kontantlønn, samt at verdistigningspotensialet kan oppleves større (noe av verdistigningen ventes tatt ut gjennom en børsnotering i seg selv).

Risikoen i ikke-børsnoterte selskaper vil som hovedregel oppleves som større enn for børsnoterte foretak. Samtidig har de en mer konsentrert eierstruktur, der individuelle eierpreferanser (for eksempel at man ikke har behov for utbytte) kan påvirke den opplevde verdien av aksjene for minoritetsaksjonærer.

I de fleste unoterte selskaper med medeierskap fra de ansatte vil man søke etablering av en ordning for å kunne omsette ansatteaksjer internt i selskapet, enten gjennom regler og rutiner for verdsettelse med innløsning av aksjer mot selskapet eller andre aksjonærer, eller ved organisering av en slags internt "aksjebørs" for aksjer fra ansatte og andre eiere. De nye regnskapsreglene har også gjort det til en rutine for revisorene å foreta vurderinger av et selskaps verdi, på en måte som kan brukes til å beregne en opsjonsteknisk verdi til beskatningsformål.

4.11.7 Opsjonslignende ordninger

Det fremgår av beskrivelsene av opsjonsordningene at mange firmaer har former for bonuslønn, spesielt for ledelsene. Dette gjelder også firmaer med opsjonsordninger. Slike ordninger er ikke gjensidige utelukkende.

I noen tilfelle vil man eksplisitt ta med i beskrivelsen av de forhold som kan påvirke bonusordningen, at aksjekursen skal ha en positiv utvikling. Bonusordninger er imidlertid utbredt i langt flere selskap enn dem som har en målbar aksjekurs, og de fleste bonusordninger har derfor flere faktorer bak tildelingen. Det ser ut til at faktisk resultatutvikling er en viktig faktor for de fleste slike ordninger. Det er vanskelig å se noen hovedregel om at "bare prestasjoner utover budsjett skal føre til bonus".

For det første er skillet mellom prestasjonsbasert lønn og bonuslønn flytende og mer semantisk enn reelt; for det andre skaper en sterk vektlegging av resultat vs. budsjett til en rekke disinsentiver i budsjettprosessen.

I noen tilfelle har man laget bonusordninger som fungerer omtrent som en opsjonsordning eller en aksjekjøpsavtale. Dette var spesielt relevant under det tidligere skatteregimet, da opsjoner ble beskattet for sin fulle potensielle verdi ved tildelingen og var gjenstand for en (tilsiktet) prohibitiv beskatning. Selv om noen slike ordninger fortsatt finnes, har mange avvirket dem etter at skattesituasjonen for opsjoner ble bragt mer på linje med den øvrige lønnstagerbeskatningen. Storebrand hadde for eksempel et system med "syntetiske opsjoner", der man fikk tildelt kontantbonus avhengig av

utviklingen i aksjekursen; kfr. egen beskrivelse av dette selskapet i vedlegget.. Etter at skattesystemet igjen tok sikte på å likebehandle opsjonsbasert kompensasjon med andre former for lønn, har slike mer teoretiske konstruksjoner blitt mindre populære igjen. Storebrand har for eksempel valgt å erstatte ordningen med en prestasjonsbasert kontantbonusordning.

Flere selskaper, bl.a. Telenor og Orkla, har ordninger der bedriften etter eget ønske kan ønske å honorere innløsning av opsjoner med kontant oppgjør i stedet for aksjeutstedelse. Det kan være både finansielle og rent praktiske grunner til slike løsninger. For eksempel kan innsideposisjoner gjøre at bedriften ikke kan kjøpe egne aksjer i markedet i en gitt periode.

4.11.8 Risiki ved opsjonsordninger

Det er flere åpenbare risiki ved etablering av opsjonsordninger, selv om det er gjort få systematiske undersøkelser av hvorvidt opsjonsordninger virker eller ikke. En opsjonsordning kan i og for seg godt ha noen av sine ønskede effekter, men slå negativt ut for andre forhold. For eksempel kan en ordning bli uventet dyr, eller omstridt, selv om aksjonærene har tjent penger på den verdiskapingen den har stimulert til. Dette var for eksempel tilfellet i det svenske forsikringselskapet Skandia. Der bidro meget generøse opsjonsordninger til at ledelsen profilerte selskapet på en måte som i en periode ga sterk verdiøkning og meget godt image i markedet. Når økonomien raknet, og omfanget av ledelsens ordninger ble fullt kjent, bidro disse imidlertid til å sette selskapet i en miskreditt som førte til et betydelig verdifall for aksjonærene.

Det er også vanskelig å måle hvorvidt opsjonsordninger virker, fordi ulike selskaper kan ha ulike ambisjoner ved dem. Blant de mest uttalte antagelsene for hvorfor opsjonsordninger ofte ikke virker, er at de stimulerer til kortsiktighet, feil måloppnåelse eller at de gir insentiver til – i hvert fall inntil ledelsen har fått avlønning nok - å tilsløre den underliggende virkeligheten i selskapet.

En annen type kritikk reises mot at opsjonsordninger som bare gjelder noen ansatte i bedriften kan svekke det interne samholdet i virksomheten. Slike ordninger allierer jo noen ansatte tydelig med eiersiden i selskapet.

Blant forholdene som påvirkes av opsjonsordninger, er også selskapenes finansielle disposisjoner. En selskapsledelse med opsjonsordninger kan ønske å binde eiernes avkastning til aksjekursen, og ikke til summen av fortjeneste gjennom aksjekursutvikling og utbytte, kfr. tidligere drøftelse. Det vil dermed påvirke deres forslag til for eksempel kapitalstruktur (og utbyttepolitikk), og til hvilket valg bedriften skal gjøre mellom å gi midler tilbake til aksjonærene som utbytte eller gjennom tilbakekjøp av aksjer.

Det er mulig å unngå slike effekter – finansielle opsjonskontrakter har ofte klausuler for å kompensere for utbyttebetalinger i opsjonenes løpetid. Det ser imidlertid ut til at ordinære ordninger for ansatteopsjoner i liten grad korrigerer for løpende utbytte.

Dale-Olsen oppsummerte noe av kritikken mot opsjoner i sin artikkel i Økonomisk Forum, med å anføre at opsjonenes motivasjonsevne er usikker (særlig for ansatte), og i hvilken grad de sikrer at ansatte (herunder lederen) ikke slutter, vil være særdeles konjunkturavhengig (Hall og Murphy, 2003). Han mener det i over 20 år har vært klart at utformingen av bonusplaner påvirker bokføringsbeslutninger (Healy, 1985). Det er vel 10 år siden Grant, King og Polak (1996) viste at aksjeprisbaserte insentivordninger kan fremprovosere ineffektiv lederatferd knyttet til skjult handling og skjult informasjon.

Thoresen skrev om utfordringene for opsjonsavtaler at muligheten for å reforhandle en opsjonsavtale svekker motivasjonen for å arbeide for økt verdistigning i selskapet. Vissheten om at det er mulig for ledelsen å komme godt ut nesten uansett resultat, fjerner noe av hensikten med opsjoner som insentivordning. Aksjonærenes interesser blir dermed skadelidende. I etterkant av det sterke fallet i internettaksjenes verdi, som fant sted etter at Thoresen skrev sin artikkel, ble strikekurs for opsjonsordninger reforhandlet eller søkt reforhandlet av ledelsen i flere børsnoterte selskaper i bransjen.

Thoresen pekte på at utfordringen også gjelder i de tilfellene der opsjoner blir brukt som "konsernlím". Det er usikkert hvor sammenbindende opsjoner virker for bedriften som helhet dersom de ansatte har små eller ingen utsikter til å innhente en opsjonsgevinst. Thoresen mener det er mye som taler for at dette ikke alene kan skape lojalitet og fokus på konsernets verdiutvikling.

Hun peker også, som Dale-Olsen, på hensynet til langsiktighet. I følge Løfsgaard (1999:9) kan opsjoner nyttes for å sikre langsiktighet i den ansattes engasjement, både fordi den ansatte får mulighet til å bli medeier, men også fordi gevinsten gjøres avhengig av at man blir i bedriften i en viss tid.

Det motsatte argumentet kan imidlertid også fremsettes, kfr. den tidligere drøftingen av at ledelsen kan fokusere for ensidig på kortsiktig maksimering av bedriftens resultat – eller markedets oppfatning av dette. I praksis kan bindingstid på ervervede aksjer være et virkemiddel mot slike uheldige effekter av opsjoner for ledelsen.

Et viktig poeng for Thoresen er en gjennomgang av opsjonenes belastende rykte. Hun mener at sett fra bedriftenes side kan også opsjonenes renommé betraktes som en utfordring. Innføringen av opsjoner for ansatte kan kanskje tilfredsstillende forventninger i utlandet, men samtidig skade bedrifters profil i Norge.

Hun viste til at Osmundsen og Torgrimsen (1999:24) mener noe av forklaringen på at opsjonsgevinster ikke aksepteres på i samme grad som aksjegevinster kan ligge i at lederen gjennom opsjoner ikke tar en reell risiko. Dette vil ikke alltid være tilfelle. Hvis

personalopsjoner kompenseres med lavere fastlønn, tar også ansatte en risiko ved opsjoner. Det er imidlertid vanskelig å vise i ettertid at dette faktisk skjedde. Ofte gis også opsjonsordningene til ansatte som har en nokså høy fastlønn relativt til andre. En annen forklaring kan være misbruk av ordningen og hemmeligholdelse på starten av 1990-tallet. En tredje forklaring kan være at opsjonsordninger bryter med lange norske tradisjoner når det gjelder lønnsfastsettelse – som samordnet oppgjør, lavtlønnsoppgjør og solidarisk lønnspolitikk.

Cato Kjølstad, siviløkonom i LO, viste i en artikkel fra 1996 til fire grunner til at gunstige aksje- og opsjonsordninger for ledelsen i bedrifter var uheldige:

- Ordningene skaper inntrykk av en elite- og grådighetskultur som støtter alminnelig rettferdighetssans
- Ordningene innebærer at sentrale bedriftsledere kan lure seg unna den sosiale kontrakt en vellykket inntektspolitikk må innebære mellom arbeidsgivere og ulike grupper lønnstakere
- Ordningen svekker egenkapitalen i selskapene ved at det gis rabatter på aksjene
- Ordningene er uoversiktlige og skaper inntrykk av en triksekultur.

En utfordring sett fra bedriftenes side vil være å ikke misbruke ordninger med opsjoner i arbeidsforhold. Misbruk fører lett til liten politisk og sosial aksept.

4.11.8.1 Opsjoners motivasjonsevne

I en artikkel om belønning og motivasjon skriver Kuvaas^{xciv} at "som styremedlemmer, arbeidsgivere eller ledere tror vi at medarbeiderne trenger ekstra betaling for å gjøre en ekstra god jobb, eller at medarbeiderne gjør en bedre jobb dersom betalingen for jobben er knyttet direkte til hvor mye eller hvor godt de jobber. Med andre ord, prestasjonsbaserte incentiver og andre former for ytre belønning er for mange den enkleste og mest effektive måten å motivere andre på."

Kuvaas peker på at økonomiske incentiver er godt egnet til å gi en midlertidig tilpasning av atferd, men at det er mer tvil om de er like egnet til å skape vedvarende endringer i holdninger, verdier eller atferd. Han viser til at når respondenter blir bedt om å rangere viktigheten av fem ulike jobbaspekter, kommer «en viktig jobb» som oftest på førsteplass, mens «lønn» kommer på tredje. Når de blir spurt om andres motivasjon, er imidlertid 73 pst. enige i påstanden om at «store lønnsforskjeller er nødvendig for å få folk til å jobbe hardt», og 67 pst. er enige i påstanden om at «mennesker vil ikke ta på seg ekstra ansvar på jobben dersom de ikke får ekstra betalt for det». Mennesker ser altså ut til å anta at det som motiverer dem selv er mer emosjonelt, mens andre trenger økonomiske stimulanser i større grad. Feilslutninger om dette kan gjøre at det å gi prestasjonsbasert belønning i tillegg til fastlønn vil være direkte unyttig.

Kuvaas peker på at forskjellen mellom ytre og indre motivasjon gjør seg gjeldende ulike i ulike typer arbeid, og at ytre – inkludert økonomisk – motivasjon kan være nokså

uegnet for komplekse og kunnskapsintensive organisasjoner og funksjoner. Han oppsummerer at "til tross for at vi snakker om at vi befinner oss i en kunnskapsøkonomi, er mange av de styrings- og incentivsystemene som brukes mer preget av industrialiseringens tidsalder enn av kunnskapsøkonomiens logikk".

Kuvaas drøfter i en annen sammenheng ^{xv} forholdet mellom de ansattes preferanser og oppfatninger av pågående aksjeprogrammer på den ene siden, og de ansattes emosjonelle (affektive) lojalitet overfor organisasjonen på den annen. Etter å ha kontrollert for ulike personlige og arbeidsmiljømessige karakteristika, og for størrelsen på det finansielle bidraget, fant han at preferanse for medeierskap og oppfatningen av hvorvidt aksjeprogrammet er fair har mye å si for den ansattes følelsesmessige tilknytning til arbeidsplassen. Kuvaas mener dette støtter grunntanken at slike aksjeprogrammer kan virke motiverende, men at virkningen av dem er avhengige av de ansattes vurdering og oppfatning av dem.

Jin og Meulbroek har kommentert ^{xvi} hvorvidt opsjoner som har høyere innløsningskurs enn rådende markedskurs kan motivere ledere. Utgangspunktet er at man i en periode satte ned innløsningskurser, eller utstedte nye opsjoner med lavere innløsningskurs, etter et fall i aksjekursen. Begrunnelsen var å gjenreise opsjonenes verdi som insentiv.

Undersøkelsen tar utgangspunkt i amerikanske data for 2000, da aksjemarkedet falt etter lang tids oppgang. Ved å se på sensitiviteten i verdi for lederens aksjeopsjon sett i forhold til endringer i aksjekursen i selskapet, fant de at opsjonenes verdi mht. å koordinere ledernes insentiver og eiernes behov forble stort sett intakt. Årsaken til dette er først og fremst at slike opsjoner har lang løpetid før de går ut, at de selskapene som hadde store fall i aksjekursen også hadde høyest volatilitet (høy volatilitet øker i seg selv den finansielle verdien av en opsjon), samt at økt volatilitet i aksjemarkedet i seg selv også bidro (om enn svakere) positivt.

Forskerne testet dette resultatet ved å kontrollere mot ledelsens oppfatning av aksjeverdiene (heller enn aksjemarkedets), og å korrigere for at lederne ikke fullt ut kan diversifisere sin aksjeportefølje (slik en investor som har mange opsjoner og liker høy volatilitet kan). De så også på hvor sensitive opsjonsverdiene var til endringer i volatiliteten. De konkluderer med at selv med et bratt fall i aksjekursen kan opsjonenes insentiv til å samordne ledelsens og eiernes interesser bestå, slik at etterfølgende justeringer i inngangskursen ikke skulle være en nødvendig handling for å beholde opsjonenes insentiveffekt. Samtidig advarer de mot at dette er den generelle effekten, og at det i noen bransjer eller selskaper kan forekomme så store utslag at opsjonenes verdi faller så mye at insentiveffekten blir svakere.

En ulempe som har dukket opp i USA, er at etablerte toppledere alt har fått en så stor andel av lønnen i aksjer eller opsjoner at andre insentiver ikke har noen vesentlig mening for dem. I følge John Core ved Wharton ^{xvii} har "de fleste toppledere så mange aksjer at de ikke får noen meningsfulle insentiver gjennom variasjoner i sin årlige

kontant utbetalte lønn”. Core argumenterer at hvis en toppleder kan tjene USD 10 mill. ved å få aksjekursen til å stige, eller USD 100.000 ved å score bedre på et ikke-finansielt mål, er det gitt hva vedkommende vil prioritere. Hvis aksjekursen øker mest ved at man når ikke-finansielle mål, så er det dette lederen uansett vil gjøre.

4.12 Skattemessige forhold

Beskrivelsen av skattemessige konsekvenser er hentet fra et notat datert 27. september 2006 fra Skattelovavdelingen til Finansavdelingen i Finansdepartementet, utarbeidet etter forespørsel fra arbeidsgruppen.

4.12.1 Skattemessige konsekvenser for den som mottar lønnen (lederen)

4.12.1.1 Opsjoner

Fordel vunnet ved opsjoner som innebærer en verdioverføring fra arbeidsgiver til arbeidstaker er skattepliktig etter hovedregelen i skatteloven § 5-1 første ledd, jf. § 5-10 og § 12-2 bokstav a (det vil si både som alminnelig inntekt og personinntekt). Dette gjelder uavhengig av hva som er det underliggende objekt.

I utgangspunktet skal fordelen ved opsjoner verdsettes når den erverves og skattlegges som lønnsinntekt det år hvor ytelsen erlegges, eventuelt det tidligere tidspunkt hvor det oppstår krav på å få den erlagt. Er det underliggende objekt aksjer eller grunnfondsbevis, omfattes imidlertid opsjonen av særregelen i skatteloven § 5-14 tredje ledd.

Særregelen i skatteloven § 5-14 tredje ledd gjelder bare i arbeidsforhold. Fordelen anses vunnet i arbeidsforhold dersom det er arbeidsforholdet som er grunnen til at en har fått opsjonen. Slik fordel skal verken verdsettes eller skattlegges i ervervsåret, men skal verdsettes og skattlegges når den ansatte bruker retten til kjøp eller salg av det underliggende objekt, når den ansatte mottar betaling fra den forpliktete for å bli fri fra forpliktelsen, når den ansatte realiserer retten, eller retten bortfaller ved ikke-bruk.

Hvis den ansatte bruker retten til kjøp/salg av det underliggende objekt, skal den skattepliktige fordelen fastsettes til differansen mellom markedsverdien på aksjene ved innløsningen og innløsningsprisen (tillagt eventuell opsjonspremie). Hvis opsjonen ble ervervet før inntektsåret 1999 (2002 for børsnoterte opsjoner), skal eventuell fordel som ble skattlagt på ervervstidspunktet komme til fradrag. Hvis vilkårene for rabatt til ansatte ved arbeidstakers erverv av aksjer i arbeidsgiverselskapet er oppfylt, skal markedsverdien reduseres med 20 prosent, men ikke med mer enn 1 500 kroner per inntektsår. Verdien på det underliggende objekt etter eventuell reduksjon kan ikke settes lavere enn innløsningsprisen. Dersom arbeidstakeren realiserer opsjonen, settes fordelen til salgssummen fradratt eventuell opsjonspremie.

Arbeidstakeren har også en særskilt adgang til å kreve den fastsatte skatten fordelt over flere inntektsår, jf. skattelovforskriften § 5-14-12. En slik inntektsutjevning vil være gunstig dersom arbeidstakeren ikke har hatt full marginalskatt hvert år.

Reglene for beskatning av opsjoner i arbeidsforhold forutsetter ikke at opsjonen må gi arbeidstakeren en rett til å erverve en eierandel i arbeidsgiverselskapet, men ervervet må likevel ha en viss tilknytning til arbeidstakers arbeidsforhold.

De norske regler for beskatning av opsjoner i arbeidsforhold synes å skje etter samme prinsipper som gjelder i de fleste OECD-land. I de tilfeller hvor det ikke foreligger gunstige verdsettelsesregler eller skattefrie bunnbeløp, er hovedregelen at inntekten ikke kommer til beskatning før opsjonen innløses eller realiseres.

Det er ikke særregler for formuesbeskatning av opsjoner. Beholdning av finansielle opsjoner per 1. januar i ligningsåret er skattepliktig fordel for den ansatte, jf. skatteloven § 4-1 første ledd. Børsnoterte opsjoner fastsettes til kursverdi, men ikke-børsnoterte opsjoner fastsettes til antatt salgsverdi.

Er det knyttet ytterligere betingelser til opsjonene enn de som følger av selve opsjonsbegrepet, foreligger det en betinget opsjon. Slike opsjoner anses ikke som formue for den ansatte så lenge bruken av opsjonen er avhengig av ytterligere betingelser, for eksempel at den ansatte fortsatt er ansatt på en bestemt dato. Først når denne datoen er passert, vil opsjonen være skattepliktig som formue.

4.12.1.2 Andre insentivordninger

Andre insentivordninger i arbeidsforhold kan være bonuser, erverv av aksjer i arbeidsgiverselskapet (uten forutgående opsjon), utstedelse av tegningsrett til aksjer mv. og inngåelse av kontrakter i arbeidsforhold.

Fordel vunnet i arbeidsforhold ved bonus, erverv av aksjer, erverv av tegningsrett til aksje mv. eller ved inngåelse av kontrakt er skattepliktig i henhold til hovedregelen i skatteloven § 5-1 første ledd, jf. § 5-10 og § 12-2 bokstav a (alminnelig inntekt og personinntekt).

Bonus vil i sin helhet være skattepliktig som arbeidsinntekt på samme måte som ordinær lønn. Skatteplikten inntreffer når bonusen utbetales.

Fordel ved erverv av aksjer mv. til underspris utgjør som hovedregel differensen mellom salgsverdien for aksjen på ervervstidspunktet og det den ansatte eventuelt har betalt for aksjen. Fordelen kan imidlertid anses skattefri hvis arbeidsgiver yter aksjene som naturalytelse innenfor de beløpsgrenser som gjelder for gaver og tilskudd i arbeidsforhold, jf. skattelovforskriften § 5-15-1. Videre kan fordelene ved ansattes kjøp av aksjer reduseres med 20 prosent, maksimalt 1 500 kroner i inntektsåret, hvis aksjeselskapet har erverv av aksjer som en generell ordning i bedriften. Fordelen ved ansattes kjøp av aksjer til underpris skal føres til inntekt det år aksjene mottas eller på det tidligere tidspunkt aksjen kunne vært mottatt.

Fordel for den ansatte ved tegningsretter og kontrakter i arbeidsforhold verdsettes og inntektsbeskattes etter de samme regler som gjelder for opsjoner i arbeidsforhold.

Tegningsrett til aksje mv. formuesbeskattes ikke.

Kjøpekontrakter skal ikke tas med i formuesbeskatningen hvis avtalen er helt uoppfylt av begge parter. Er avtalen helt eller delvis oppfylt fra minst en av partene, skal den ansatte ta med i bruttoformuen verdien av det han eller hun har mottatt og det han eller hun etter avtalen har krav på fra arbeidsgiveren. Det som gjenstår for den ansatte å yte, anses som fradragsberettiget gjeld.

4.12.2 Skattemessige konsekvenser for den som yter lønnen (selskapet)

4.12.2.1 Opsjoner

For arbeidsgiver følger de skattemessige konsekvensene av yting av opsjon til den ansatte de generelle regler for beskatning av finansielle opsjoner.

Utsteder plikter å lønnsinnberette rettighetshaverens fordel mv. ved opsjoner i arbeidsforhold det år de tildeles/ervertes. Dersom opsjonen er ubetinget, skal det også opplyses om formuesverdien på lønns- og trekkoppgaven. Opsjonsytelser ved innløsning eller salg av opsjoner i arbeidsforhold skal innberettes.

Opsjoner i arbeidsforhold er en trekkpliktig naturalytelse som skal inngå i grunnlaget for beregning av arbeidsgiveravgift. Arbeidsgiveravgiften er fradragsberettiget for arbeidsgiver.

4.12.2.2 Andre insentivordninger

Utbetaling av bonus følger de samme regler som ordinær lønnsutbetaling, og det skal derfor betales arbeidsgiveravgift av bonusen, samt at arbeidsgiver plikter å foreta trekk og innberetning. Lønnskostnaden og arbeidsgiveravgiften er fradragsberettiget for arbeidsgiver.

Salg av aksjer til underkurs til den ansatte innebærer en realisasjon av aksjene for arbeidsgiver (såfremt aksjene ikke er tegnet ved en nyemisjon). Innføringen av fritaksmetoden innebærer imidlertid at aksjegevinster er skattefrie, samt at tap ikke er fradragsberettiget. Den ansattes fordel ved kjøp av aksjer til underpris er en trekk- og innberetningspliktig naturalytelse, og arbeidsgiver skal således beregne arbeidsgiveravgift av ytelsen. Arbeidsgiveravgiften er fradragsberettiget.

Beskatning av arbeidsgivers fordel ved utstedelse av tegningsrett eller inngåelse av kontrakter i arbeidsforhold skjer etter de samme regler som gjelder for opsjoner, jf. ovenfor.

4.13 Reaksjoner på lederlønninger

Lønnsutviklingen for ledere har gitt seg utslag i til dels sterkt negative syn på ledernes samfunnsansvar. En undersøkelse fra MMI i 2000^{xcviii} viste at 62 prosent av befolkningen mente bedriftsledere er grådigere enn folk flest.. 30 prosent mente bedriftsledere var «mye mer grådige», mens 32 prosent synes bedriftsledere er «litt mer grådige enn folk flest». Undersøkelsen var basert på 971 telefonintervjuer med personer over 17. Undersøkelsen skjedde like etter at Storebrandsaken (se vedlegg) hadde preget mediene i noen uker. Det var særlig kvinnene som (68 prosent) syntes bedriftslederne var grådigere enn folk flest. Oppfatningen av bedriftsledere som grådige er sterkest blant folk med lav utdanning og inntekt og i aldersgruppen over 60 år. Blant mennesker i 20-30-årene var det bare 20 prosent som mente bedriftsledere er grådigere enn andre. 67 prosent av dem som er i offentlig sektor mente at bedriftsledere er mer grådige enn andre, mens 56 prosent av privat ansatte mente det samme.

Undersøkelsen tydet samtidig på at mange hadde et realistisk syn på lønnsnivået for toppledere. Det gjelder både hva ledere for mindre bedrifter faktisk tjener og hva ledere for store bedrifter bør ha i forhold til utenlandske kolleger. 47 prosent svarte for eksempel at lønnen for administrerende direktører i bedrifter med under 100 ansatte lå mellom 400.000 og 600.000 kroner, hvilket er temmelig riktig. Ifølge Teknisk beregningsutvalg (TBU) var gjennomsnittslønn for ledere i bedrifter med mellom 50 og 100 ansatte 546.172 kroner i 1999. Oppfatningen var stort sett den samme for kvinner som for menn.

På spørsmål om toppsjefer for store norske bedrifter som arbeider internasjonalt bør ha samme lønn som sine utenlandske kolleger i bedrifter av samme størrelse, svarte 48 prosent "ja" og 39 prosent "nei". Det betyr i så fall en betydelig lønnsøkning, uansett hvem man sammenligner med. Det var spesielt mennesker i 20- og 30-årene som klart hadde en slik oppfatning - 55 prosent av alle spurte i aldersgruppen 25-39 år mente toppsjefene for de store konsernene bør lønnes etter internasjonal standard. Ser man på partitilknytning hadde lønn på internasjonalt nivå oppslutning blant 55 prosent som stemmer Høyre, mens Rød Valgallianse og Senterpartiet var mest negative.

En undersøkelse foretatt av partiet SV i 2002^{xcix} konkluderte med "lederlønn til himmels", og viste til at toppledere i bedrifter med over 250 ansatte har i perioden fra 1995 til 2001 økt sin lønn med 111 pst., noe som tilsvarte en økning på 13,2 pst. pr år. I samme periode fikk arbeidstakerne i gjennomsnitt en lønnsøkning på 33 pst. eller 4,9 pst. pr år. Lønnsøkningen for topplederne var særlig sterk i årene 1997-2001, med prosentvis økning mellom 14,1 pst. (2000-2001) og 18,1 pst. (1997-1998). Gjennomsnittslønnen for topplederne i de største selskapene var i 2001 1,15 mill kroner.

Toppledere i mindre bedrifter hadde også hatt en vesentlig gunstigere lønnsutvikling enn gjennomsnittet, og økningen hadde vært større jo større bedriften var.

Innenfor gruppen toppledere i bedrifter med over 250 ansatte så man den samme trenden. Deles denne gruppen i fire etter lønnsnivå, viste det seg at det er den fjerdedelen med høyest lønn som har fått desidert størst lønnsøkning, 21,7 pst. fra 2000 til 2001. Gjennomsnittslønn for denne gruppen var 2,23 mill i 2001. Tallene bygget på rapporten fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene.

SV-rapporten poengterte også at endringen i lederlønner kunne bidra til å øke inntektsgapet mellom kvinner og menn. Kvinneandelen blant topplederne i selskap med mer enn 25 ansatte er 11 pst.. De kvinnelige topplederne tjener 70 pst. av det de mannlige topplederne gjør (først og fremst fordi de er ledere i mindre bedrifter, red.anm.), og utviklingen så i følge rapporten ikke ut til å gi noen særlig utjevning mellom kjønnene.

Et signal om hvilke verdier som kan være samfunnsmessig akseptable, kan kanskje hentes fra erfaringene med utviklingen av statlige lederlønninger. En undersøkelse fra LOS-senteret^c gjennomgikk situasjonen da 114 ledere i lederlønnsystemet i staten fikk personlige tillegg i perioden 1991-94. Gjennomsnittlig innvilget beløp var kr. 48.000. Søknadene om individuelle tillegg ble først og fremst begrunnet med stillingens ansvar og oppgaver, men det var også et betydelig innslag av markedsargumenter. Personlige egenskaper og individuelle prestasjoner var derimot et lite brukt argument. Det var særlig ledere i samferdselsetatene og i Finansdepartementet som fikk fordeler av ordningen i denne perioden.

En annen side av opinionsdannelsen er påvirkningen miljøet rundt har på lederne og deres lederutøvelse. En dansk undersøkelse fra 2004^{ci} gjennomgikk en etnografisk studie av en organisasjon i forfall, romaner om næringsliv og tegneserier som karikerer arbeidslivet. De mente å vise at stereotypier om ledelse er så utbredt i allmennheten at ledelse må utøves under hensyntagen til også karikerte bilder av hva selskapsledelse innebærer.

En LO-rapport fra 2000^{cii} gjennomgår lønnsutviklingen for ledere, men konsentrerer seg mer om hvordan forholdene kan påvirkes i den enkelte bedrift, enn på en forskningsbasert gjennomgang av teori eller situasjon. Således er anslagene for lederlønner omtrentlige. Rapporten gjennomgår begrunnelsene for ledernes lønn, og konsentrerer seg om forholdet mellom tilbud og etterspørsel av ledernes arbeidskraft. Hovedforklaringene identifiseres som knapphet på gode ledere, samt påvirkning fra et utenlandsk lønnsnivå. Samtidig er markedet for ansettelse imperfekt, med sterke innslag av personlige bånd.

Rapporten konstaterer at inntektsforskjellene fortsatt er begrenset sammenlignet med andre land, men peker sterkt på de samfunnsmessige negative virkningene av høye lederlønner. Topplederne påvirker lønnsstandarden for andre grupper, særlig i ledersjiktet. Rapporten mener man kan anta det får virkninger for fordelingen utover dette, blant annet ved at fordeler på ett område fører til fordeler også på andre.

Rapporten drøfter bruken av opsjoner, men legger liten vekt på foreningen av interesser mellom aksjonærer og ledelse. I stedet drøftes problemene knyttet til motsetninger mellom grupper av ansatte, samt manglende oversikt over kostnadene. Rapporten viser en viss forståelse for bruk av opsjoner i små bedrifter med svak lønnsevne, men mener opsjonsarrangementer i større, veletablerte bedrifter like mye blir et tiltak for å kamuflere høye lønninger.

Amerikansk LO har laget et eget nettsted som brukes aktivt for å mobilisere mot høye lederlønninger. I følge AFL-CIO's (amerikansk LO) "Executive Pay Watch"^{ciii} var gjennomsnittlig sum lønnsgoder for topplederen i et selskap blant Standard & Poor 500 (500 av de største børsnoterte selskapene i USA) USD 11.75 mill. i 2005, eller mer enn NOK 70 mill.

Britisk LO har laget et tilsvarende nettsted^{civ}, der man kan slå opp selskapenes topplederlønninger, gjennomsnittslønnen for andre ansatte, og lønnsutviklingen over noe tid. Nettstedet gir også innsyn i selskapenes pensjonsordninger. Webadressen er www.worksmart.org.uk.

Håvard Lismoen viser til at svensk LO har gjennomført periodevise undersøkelser^{cv} av lønnsutviklingen blant makteliten i Sverige, som også inkluderer lønnsutviklingen blant toppledere i næringslivet. Disse undersøkelsene er ment å stimulere debatt, og identifiserer også enkeltelskaper fra et år til et annet.

I Sverige har lederløningene også ført til frustrasjon, men i politisk debatt har denne rettet seg mot ikke bare grådige ledere, men også svake styrer. "I dessa förhandlingar är det en självklarhet att den anställda eller hans ombud driver på för att få så mycket i lön som möjligt, och att arbetsgivaren håller emot. Det gäller både när Kommunal löneförhandlar för sina dagisfröknar som när Anita Steen förhandlar med Systembolagets styrelsesordförande. Statsministerfrun är därvidlag inte ett une mer "girig" – ett vanlig förekommande ord i denna debatten – än Kommunals förhandlingsdelegation. Att vara girig innebär något betydligt mindre hedrande än att fullt legitimt driva sitt egeninteresse i en lönsförhandling. Tanken att den anställda borde ha en moralisk plikt att vara så försynt att han eller hon självmant bromsar sine lönekrav er absurd. Det är inte den anställda som bär ansvaret för att hålla emot. Det är arbetsgivarpartens ansvar. Han representerer aktieägarnas eller skattebetalarnes interesse av att verksamheten innta ska kosta mer än den behöver kosta."^{cvi} Den svenske debatten har hatt et spesielt skjær i forbindelse med Skandia-saken (se vedlegg), som har ført til at personer i selskapets toppledelse er blitt dømt for å ha beriket seg på eiernes og kundenes (i et livsforsikringsselskap) bekostning.

Lederen for kompensasjonsrådgivning i konsultantselskapet Watson Wyatt Worldwide beskriver^{cvi} aksjeopsjoner som en imperfekt løsning på problemet at topplederne kan styre selskapet uten å ivareta aksjonærenes interesser. Han mente at man i 2004 så toppen av opsjonsbruken, og at den på verdensbasis var i ferd med å bli skalert ned.

Samtidig advarte han mot å generalisere fra uheldige eksempler, og mente toppledernes avlønning er en kritisk faktor i økonomisk suksess. Den rekordlange og sterke økonomiske veksten i USA det siste halvannet tiåret skyldes ikke bare dette, men dette er en av grunnene. Han understreker at eie av aksjer hos topplederne ser ut til å være et ledd i utviklingen av bedre ledelse, men at dette ikke må komme gjennom opsjoner. Hans undersøkelser tydet på at selskap med en høy andel eierskap hos topplederne, utenom opsjoner, har betydelig bedre finansielle resultater enn andre selskap selv om disse har høyere lederlønninger. Selv om han er en talsmann for lenge bindingstid på mottatte aksjer, advarte han mot at topplederne måtte beholde alle kjøpte aksjer til de sluttet i selskapet. Mens opsjoner kan gjøre lederne for risikovillige, kunne det gjøre dem for risikoaverse. Konkret foreslo han at ledere som ønsket å selge aksjer måtte varsle markedet noen dager før selve salget fant sted. Det ville fjerne mulighetene til kortsiktig markedsmanipulasjon.

Også langsiktige investorer har tatt offentlig til orde for å holde igjen på opsjoner. Forvalteren i det eneste amerikanske aksjefondet som gjorde det bedre enn den amerikanske aksjeindeksen S & P 500 hvert eneste år i perioden 1990-2001 tok i 2002 til orde^{cvi} for å avskaffe opsjoner – ”fordi alt som kan oppnås med opsjoner kan bli oppnådd ved å gi aksjer direkte. Og det har ingen av ulempene som opsjoner har.” Andre aktører har tatt til orde for at opsjoner med en innløsningskurs som ligger langt over (50 pst. eller mer) dagens aksjekurs vil kunne ha samme effekt som aksjetildelinger. De vil dessuten ikke ha noen verdi hvis aksjekursen faller, noe en aksjetildeling vil innebære.

5 Eksempler på norske insentivsystemer

Kapitlet viser i tabellarisk form lederlønnsordningene i et antall utvalgte selskaper, samt toppleders lønn i 2005 for en del selskap med statlig eie. Utfyllende oversikt over ordningene for lederavlønning, samt aksjebaserte avlønningsordninger, er gjengitt i vedlegg.

	Alle ansatte		Ledergruppe og nøkkelpersoner		Toppleder		Opsjoner	
	Aksjespare-program	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Antall og utløpsdato *)	Innløsningskurs
Statoil (nytt program fra 15.11.06)	Ja. 7,5% av lønn, en bonusaksje for hver aksje eiet i to år	For en del ansatte	Ja, inntil 15-40% av årslønn	Nei. Langtids-incentivbonus basert på relativ utvikling av aksjekursen over tre år. Tak på to ganger årsbonus. Halvparten av bonus må reinvesteres i aksjer.	Ja, inntil 50% av lønn	Nei. Samme langtids-ordning som for andre nøkkelpersoner	Har ikke opsjoner	Har ikke opsjoner
DnB NOR	Ja. Tidligere tegnings-rettsprogram, nå rabatterte aksjekjøp pluss ansattefond	Ja, svært utbredt (mange ulike ordninger)	Ja	Nei	Ja	Nei	Har ikke opsjoner	Har ikke opsjoner
Cermaq	Rabatt på kjøp av inntil 200 aksjer pr. ansatt i Norge	Noe	Ja	Ja, 65 ansatte. Begrensning på verdi pr. tildelt opsjon	Ja	Ja. Største tildeling 50.000, minste tildeling 10.000	880.000 opsjoner delt i tre tildelinger. Totalt 1,1 mill. opsjoner kan deles ut under programmet. Siste tildeling 2008. Siste utøvelse 2014.	Snittkurs rundt tildelingsdato, pluss 10%. NOK 92,93 for opsjoner tildelt i 2006. Fortjeneste begrenset til maks. NOK 50 i gjennomsnitt pr. opsjon utøvet i programmet

	Alle ansatte		Ledergruppe og nøkkelpersoner		Toppleder		Opsjoner	
	Aksjespare-program	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Antall og utløpsdato *)	Innløsningskurs
Norsk Hydro	Ja. Ordning innenfor skatteloven, samt tilleggsrabatt (inntil 50%) gitt aksjonær-avkastning over 12% p.a.	Ja, maks. En el. To månedslønner	Ja, inntil tre månedslønner	Ja, flere ulike (syntetiske) ordninger. Nyeste ordning (31 ledere) begrenset verdi til maks. 1 års lønn pr. mottager	Ja, inntil seks månedslønner	Ja	2006: 705.000 opsjoner. Siste utøvelse 2012.**) 2005: 118.000 opsjoner (før splitt). Siste utøvelse 2011 2004: 125.000 opsjoner (før splitt). Siste utøvelse 2010 2003: 97.500 opsjoner (før splitt). Siste utøvelse 2008 Før 2003: 175.000 opsjoner (før splitt). Siste utøvelse 2007	2006: Innløsningskurs snittkurs foran tildelingsdato + 10% - NOK 175. Fortjeneste begrenset til beløp tilsvarende en årslønn pr. deltager (kun 2006-ordningen) 2005: Innløsningskurs NOK 603 (før splitt) 2004: Innløsningskurs NOK 476 (før splitt) 2003: Innløsningskurs NOK 321,62 (før splitt) Før 2003: Snitt innløsningskurs NOK 374,80 (før splitt)
Yara	Ja, med finansieringsbistand gjennom en stiftelse	Nei	Ja, en til seks månedslønner	20% av bonus må brukes til aksjekjøp. I tillegg (syntetisk) opsjons-program for toppledere. Årlig cap på totalbeløp.	Ja	Ja	Topplederprogram: 2.055.000 opsjoner tildelt. Utløpsdato 2010	Innløsningskurs NOK 46,16

	Alle ansatte		Ledergruppe og nøkkelpersoner		Toppleder		Opsjoner	
	Aksjespare-program	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Antall og utløpsdato *)	Innløsningskurs
Telenor	Ja, med finansierings-bistand	Nei	Ja, inntil seks månedslønner	Ja, til over 130 ledere. Selskapet kan velge å gjøre dem syntetiske	Ja, inntil seks månedslønner	Ja	2006: 2.660.000 opsjoner. Utløpsdato 2013. 2004 §): 233.333 opsjoner. Utløpsdato 2011. 2003 *§): 1.706.664 opsjoner. Utløpsdato 2010. 2002 (juni §): 150.000 opsjoner. Utløpsdato juni 2009 2002 (februar §): 937.667 opsjoner. Utløpsdato feb. 2009	2006: Markedspris på tildelingsdato (ca. NOK 74,90). Gevinst pr. aksje kan ikke overstige NOK 44,96) 2004: Markedspris på tildelingsdato (NOK 48,36) 2003: Markedspris på tildelingsdato (NOK 26,44) 2002 (juni.): Markedspris på tildelingsdato (NOK 26,60) + 1/12 NIBOR pr. mnd. 2002 (feb.): Markedspris på tildelingsdato (NOK 32,62) + 1/12 NIBOR pr. mnd.
Kongsberg-Gruppen	Ja. Rabatt innenfor skatteloven, pluss bonusaksjer (1:2) ved eie over to år	Nei		Nei		Nei	Har ikke opsjoner	Har ikke opsjoner
SAS	Nei	Ja, for noen medarbeidere	Ja, inntil 4-6 månedslønner	Nei	Ja, inntil seks månedslønner	Nei	Har ikke opsjoner	Har ikke opsjoner

§ Innløsning fordrer at aksjekursen har steget med mer enn 12 mnd. NIBOR p.a.

	Alle ansatte		Ledergruppe og nøkkelpersoner		Toppleder	
	Aksjespare-program	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner	Prestasjons-lønn el. resultatbonus	Opsjoner
Orkla	Ja, tilpasset skattelovens hovedregler (20% rabatt)	Ja. Basert på EVA-beregninger for ca. 200 ansatte. Ulike ordninger i ulike datterselskap.	Ja	Ja, for ca. 120 ledere utover EVA-ordningene, knyttet til kursutviklingen)	Ja	Ja
Norske Skog	Ja, kjøp for inntil 3/5 av G. Gjelder og styre og andre organer.	Nei	Ja, inntil 6 månedslønner, hvorav 50% gjøres opp i aksjer	Ja (syntetiske, men med kjøpsplikt)	Ja, inntil 6 månedslønner	Ja (syntetiske, men med kjøpsplikt)
Aker Kværner	Nei	Ja. For ledere opptil 60% av grunnlønn. Påvirkes av aksjekurs.	Ja, med aksjekurs som kriterium	Nei	Ja, diskresjonær bonus – men ikke prestasjonslønn som ledergruppen ellers	Nei
Aker	Nei	Nei	Ja, med aksjekurs som kriterium	Nei	Ja	Nei
Fred Olsen Energy	Nei	Ja, for noen	Ja, maks en årslønn, Aksjekurs inngår som basis.	Erstattet med bonusordning	Ja, maks en årslønn, Aksjekurs inngår som basis.	Erstattet med bonusordning
RCCL	Ja, omfattende (uavh. av norske regler)	Ja	Ja	Ja, flere ulike planer	Ja	Ja, flere ulike planer
Stolt Offshore	Ja, omfattende (uavh. av norske regler)	Ja	Ja	Ja, flere ulike planer	Ja	Ja, flere ulike planer
Fjord Seafood	Nei	Nei	Ja	Nei, men hadde før 2005	Ja	Ja, rest av felles prog. + eget program for CEO
Pan Fish	Nei	Nei	Ja	Ja	Ja	Ja
Norwegian	Ja, tegningsretter gitt mot å gå ned i lønn	Ja	Ja	Ja	Nei	Ja
SR-Bank	Nei	Ja, betydelige innslag	Nei	Nei	Nei	Nei
DNO	Nei	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Nera		Ja	Ja	Ja, men ikke for 2006	Ja, maks en årslønn	Ja, men ikke for 2006

Selskap	Toppleder										
	Fast lønn	Variabel lønn *)	Fast lønn + bonus	Andre ytelser **)	Pensjonskostnad	Verdi av total pakke	Etterlønn ***)	Pensjonsnivå ****)	Pensjonsalder	Opsjonsordning	Variabel lønn for andre
Statskog SF	823	0	823	0	147	970	N/A	N/A (66%?)	N/A	Nei	N/A
Posten Norge AS 1)	2.450	0	2.450	0	2.099	4.549	9 mnd.	66 %	64	Nei	Ja
Petoro AS	2.559	0	2.559	123	1.596	4.278	N/A	66 %	60/62	Nei	N/A
NSB AS	1.950	0	1.950	100	1.100	3.150	24 mnd.	66 %	60/62	Nei	N/A
Norsk Tipping AS	1.550	0	1.550	23	N/A	1.573	Nei	66 %	67	Nei	N/A
Avinor 2)	1.600	0	1.600	100	1.100	2.800	9 mnd.	N/A	N/A	Nei	N/A
Gassco	1.894	215	2.109	105	406	2.620	N/A	66 %	62	Nei	Ja
AS Vinmonopolet 3)	1.201	0	1.201	148	276	1.625	42 mnd.	66 %	67	Nei	N/A
Statnett	1.427	0	1.427	121	N/A	1.548	24 mnd.	66 %	12) 65	Nei	N/A
Store Norske	2.132	0	2.132	0	N/A	2.132	Nei	66 %	N/A	Nei	N/A
BaneTele AS	1.460	0	1.460	0	N/A	1.460	N/A	N/A	N/A	Nei	N/A
Mesta	2.263	0	2.263	128	287	2.678	12 mnd.	60 %	62	Nei	N/A
Norsk Hydro ASA 4)	4.741	1.500	6.241	3.368	5.061	14.670	36 mnd.	65 %	60	Ja	Ja
Statkraft SF	2.511	0	2.511	222	2.327	5.059	Nei	66 %	12) 65	Nei	Ja
Argentum 5)			2.184	167	150	2.501	24 mnd.	Innskudd	N/A	Paral.invest.	Ja
Flytoget	1.395	0	1.395	124	226	1.744	6 mnd.	66 %	67	Nei	N/A
Entra Eiendom 6)	1.710	419	2.129	161	910	3.200	24 mnd.	66 %	62	Nei	Nei
Eksportfinans ASA	1.564	400	1.964	154	865	2.983	18 mnd.	N/A	N/A	Nei	N/A
Nammo 7)	N/A	N/A	2.258	233	1.201	3.692	N/A	60%, 12G	63	Nei	N/A
Cermaq	2.053	342	2.395	53	799	3.247	12 mnd	66 %	62	Ja	Ja
Kongsberg	2.281	104	2.385	420	861	3.666	12 mnd.	90-60%	60	Aksjespar	N/A
Statoil ASA 8)	4370	0	4370	482	277	5.129	24 mnd.	66 %	62	Aksjespar	Ja
DnB NOR ASA 9)	4.244	1.925	6.169	364	4.178	10.711	24 mnd.	100%-70%	60	Aksjespar	Ja
Telenor ASA 10)	4.000	1.039	5.039	130	1.309	6.479	24 mnd.	66% av 3 m	60	Ja	Ja
Yara ASA	3.925	1.900	5.825	292	1.071	7.188	0 mnd.	70-65%	59 (65)	Ja	Ja
SAS (SEK) 11)	6.390	2.237	8.627	319	1.937	10.883	18 mnd.	70%-35%	65	Nei	Ja

*) De fleste rapporterer bonusutbetaling som i praksis gjelder innsatsen året før. Bonus for 2005 utbetales og kostnadsføres som regel først i 2006.

**) Med unntak av Norsk Hydro inkluderer dette ikke verdiene av opsjoner

***) Noen av forklaringene er uklare mht. hvorvidt oppsigelsestiden inngår. Som regel gjør den det ikke. Noen ordninger gjelder bare avvikling av selskapet. Andre ytelser kommer som regel til fradrag.

****) For noen avtaler gjelder nedtrapping fra et nivå til et annet, for eksempel Posten: 75% av inntekten hvis pensjon fra 60 år, nedtrappes til 66% ved fylte 62 år

1) Vilårene gjelder ny sjef. Bonus for arbeid i 2005 kommer ikke til utbetaling før i 2006.

2) Vilårene gjelder avtroppende sjef.

3) Vilårene gjelder avtroppende sjef. Etterlønn er det som faktisk ble avtalt da han gikk av, ikke det han i h.t. forutgående avtale var berettiget til.

4) Andre ytelser inkluderer verdien av opsjoner. Pensjonskostnadene reflekterer en endring i sluttvilkårene.

5) Ny sjef uten rett til full bonus for 2005. Selskapets ansatte er medeiere i et selskap som parallellinvesterer med Argentum. Etterlønn hvis selskapet avvikles av Stortinget.

6) Etterlønn i to mnd. for hvert års ansettelse, inntil 24 mnd. Annen inntekt fører til tilsvarende (80%) redusert etterlønn.

7) Årsberetningen angir ikke fordelingen mellom fastlønn og bonus. Adm.dir. fikk utbetalt NOK 5 mill. i kompensasjon for en endring av pensjonsvilkårene (tak på 12G innført). Dette ga negativ pensjonskostnad for øvrig (lavere forpliktelse fremover)

8) Ny konsernsjef hadde ennå ikke opparbeidet rett til bonus.

9) Pensjonskostnaden reflekterer en korrigering av sluttpakken. Pensjon starter på 100% av lønn og faller med 10% p.a. til den når 70% (gjengs nivå i konsernet).

10) Bare NOK 3 mill. (2002-kroner) av fastlønnen regnes som pensjonsgivende inntekt.

11) Pensjonen er 70% av lønn opp til en grense (30 ggr. Svensk G*), og 35% av overskytende

12) Adm.dir. må fratruke lederstillingen ved fylte 62, og gå over i annen stilling i selskapet med 66% lønnsytelse og full arbeidsplikt frem til 65 år

6 Utenlandsk eierpolitikk

6.1 De nordiske land

Det er betydelige forskjeller i statseierskapet i de nordiske landene. Pr. 31. desember 2004 var det 13 heleide statlige selskaper i Danmark, 43 i Norge og 42 i Sverige. Det var videre hhv. 23, 79 og 55 deleide selskaper i Danmark, Norge og Sverige, hvorav hhv. 2, 7 og 4 var børsnoterte selskaper.

Finland grupperer sine selskaper som hhv. statsbolag – aksjeselskap der staten eier minst 50,1 pst. - og interessebolag, der staten har et "betydelig" minoritetsinnhav. Til sammen eier den finske staten aksjer i 55 "betydelige" selskaper, hvorav 29 er statsbolag og 26 er interessebolag. Fire av de finske statsbolagene og ti av interessebolagene er børsnotert.

I et eget vedlegg fremgår politikken rundt lederlønninger i selskaper der staten har hel- eller medeierskap i de andre nordiske landene. Oppsummeringsvis kan fastslås:

6.1.1 Sverige

- Har så langt hatt detaljerte retningslinjer, utformet siden 2003.
- Omfatter bare avtaler inngått etter dette, men tidligere avtaler er ønsket reforhandlet i tråd med retningslinjene.
- Hovedprinsipp: Lønninger skal være konkurransedyktige, men ikke lønnsledende i forhold til lignende selskaper.
- Man ser helst faste lønner og normale pensjonsordninger (innbetalt premie maks 30 pst. av fastlønn; øvrig nokså detaljerte regler).
- Insentivprogram skal helst ikke forekomme. I særskilte tilfelle kan de finnes, og bør omfatte alle ansatte unntatt konsernsjef/adm.dir. Program kun for ledelsen skal unngås.
- Det må foreligge en direkte kobling mellom målene for virksomheten og kriteriene som vektlegges i insentivsystemet.
- Ytre faktorer (børsutvikling, råvarepriser) skal ikke påvirke belønningen, som skal være "rimelig".
- Prestasjonslønn, bonus og insentivprogrammer skal ikke utgjøre en større lønnsandel enn tilsvarende to månedslønner (provisjonsbasert lønn i stillinger der dette er vanlig unntatt).
- Ikke planlagte bonuser (gratifikasjon) skal ikke forekomme.
- Pensjonsalder skal være i området 62 til 65 år.
- Avgangsvederlag maks 24 mnd. Inkl seks måneders oppsigelsestid.

6.1.2 Danmark

- Styrehonorarer holdes jevnt over lavere i statsselskaper enn private, sammenlignbare selskaper.
- Styrehonorarer skal ikke være insentivbasert.

- Bonus for styret kan vurderes ved spesielt arbeidskrevende prosesser (f.eks. privatisering).
- Statlige aksjeselskaper skal tilby konkurransedyktige lønninger, men ikke være lønnsledende.
- Insentivprogrammer aksepteres – ca. 1/3 av de statlige selskapene hadde dette i 2004, og ytterligere 1/3 vurderte å innføre det.
- Insentivprogrammer kan innebære kontantbonus og tildeling av aksjer til markedskurs, men bør ikke inneholde aksjeopsjoner. Staten viser til innstillingen fra et offentlig utvalg, som sier at slike ordninger unntaksvis kan brukes, men de bør i tilfelle være revolverende, og ha en høyere innløsningskurs enn markedskursen på tildelingstidspunktet.
- Finansdepartementet har utarbeidet en egen veiledning (2003) om utforming av resultatlønsordninger for ledere i statlige virksomheter.
- Resultatavhengig lønn bør aldri bli dominerende. Bare under spesielle forhold bør den overstige ¼ av fastlønnen.
- Det anbefales å følge det samme offentlige utvalget som nevnt før mht fratredelsesordninger.
- Detaljene om selskapenes avlønning skal offentliggjøres i selskapenes årsrapporter.

6.1.3 Finland

- Selskapet må ha mulighet til å konkurrere om ledere og nøkkelpersoner på konkurransedyktige vilkår.
- Hele personalet, og ikke bare ledelsen, må nyte godt av fremgang i en virksomhet.
- Det sentrale kriterium for avlønning skal være selskapets fremgang og økning av eiernes verdier (målt ved aksjekurs eller EVA-beregninger).
- Bare prestasjoner som er bedre enn det normale skal belønnes særskilt.
- Prestasjonslønn kan brukes, på samme nivå som sammenlignbare selskaper, og bygget på identifiserbar og målbar fremgang.
- Alle tilleggssytelser og bonuser skal ha utgangspunkt i selskapets resultat.
- Variabel kontantlønn bør ikke overstige 40 pst. av fast grunnlønn.
- Aksjebaserte tillegg skal ikke overstige verdien av grunnlønnen, med mindre særlige forhold tilsier det. Verdistigning på allerede tildelte/eide aksjer skal holdes utenom slike vurderinger.
- Aksjebaserte tillegg skal utformes for å fremme lojalitet til selskapet og dets mål, dvs. bl.a. ha bindingstid (minst to år).
- Ledere skal ikke ha lavere pensjonsalder enn 60 år. Det er et mål å øke pensjonsalderen.
- Maksimal etterlønn bør ikke overstige 24 mnd. inkludert oppsigelsestid på 12 mnd.
- Aksjeordninger kan også brukes i ikke noterte selskap. Da må det imidlertid finnes ordninger som fremtvinger tilbakesalg til eier når personene forlater selskapet, og statens eierandel skal ikke gå under 90,1 pst..

- Styremedlemmer skal i hovedsak betales i kontanter, og aksjebasert avlønning bør unngås.
- Avlønnen skal omgis med mest mulig offentlighet, og redegjøres for i regnskapene i full bredde.

6.2 Andre land

I **Storbritannia** har det vært en bred debatt om lederlønninger, og det eksisterer en rekke offentlige tilrådinger om regnskapsføring, offentliggjøring og tilpasning av lederlønninger og styrehonorarer. Detaljene i disse er gjengitt i vedlegg.

Lønningene for ledere i britisk "civil service" er knyttet til lønnsutviklingen i privat sektor. Det britiske "Shareholding Executive", som eier statens kommersielle aksjeposter, har imidlertid ingen egen lederlønnspolitikk. Deres politikk er uttrykt som at de ønsker at

"Remuneration and Incentives:

Set or agree remuneration principles so that management and shareholder interests are aligned."

I **USA** har SEC lignende detaljerte retningslinjer for offentliggjøring av og anbefalte prinsipper for avlønning av selskapsledelsene. Disse har utviklet seg betydelig de siste årene, kfr. vedlegget. Det eksisterer imidlertid ikke noen særskilt uttrykt lederlønnspolitikk for offentlig sektor eller offentlig eide selskaper.

REFERANSER

- ⁱ Lena Nekby: **Gender Differences in Rent Sharing and its Implications for the Gender Wage Gap**. Fagbevegelsens institutt for økonomisk forskning (FIEF) Working Paper, 16. desember 2002.
- ⁱⁱ Rangarajan K. Sundaram og David Yermack: **Pay Me Later: Inside Debt and Its Role in Managerial Compensation**. SIFR Research Report Series No 43, Swedish Institute for Financial Research, 15. februar 2006
- ⁱⁱⁱ Atle Kigen: **Toppledere sakker akterut**. *Horisont* 4/2005
- ^{iv} Simon Bowers: **Study puts bosses' pay at £3.3m**. *The Guardian*, 16. mai 2006.
- ^v Fiona Walsh: **Bonuses become the norm for bosses**. *The Guardian*, 21. august 2006.
- ^{vi} Ashley Seager: **Bosses can retire at 60 on pensions 26 times higher than workers, says TUC**. *The Guardian*, 24. november 2005.
- ^{vii} Brian R. Cheffins og Randall S. Thomas: **Should Shareholders Have a Greater Say over Executive Pay?: Learning from the US Experience**. *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 1, Part 2, December 2001 . Vanderbilt Law, Joe C. Davis Research Paper No. 01-6
- ^{viii} Deloitte: **Report on the impact of Directors' Remuneration Report Regulations. A report for the Department of Trade and Industry**. London, November 2004.
- ^{ix} Department of trade and industry: **Companies 2004-2005. Report for the year ended 31 March 2005**. October 2005
- ^x Forbes, 21. april 2005
- ^{xi} Lucian Arye Bebchuk og Yaniv Grinstein: **The Growth of Executive Pay**. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 21, pp. 283-303, 2005 ; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 510.
- ^{xii} David Yermack: **Golden Handshakes: Separation Pay for Retired and Dismissed CEOs**. SIFR Research Report Series No 41, Swedish Institute for Financial Research, February 15, 2006
- ^{xiii} Christoph Kaserer og Niklas Wagner: **Executive Pay, Free Float, and Firm Performance: Evidence from Germany**. November 2004. CEFS Working Paper No. 6
- ^{xiv} Takao Kato and Cheryl Long: **Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance in China: Evidence from Firms Listed in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges**. *Economic Development and Cultural Change*, volume 54 (2006), pages 945-983
DOI: 10.1086/503583
- ^{xv} Erling Barth: **Prestasjonslønn – kan det bare gå oppover?** *Horisont* 4/2005
- ^{xvi} Se for eksempel Colbjørnsen, Bragelien, Gjesdal, Hagen, Heum og Salvanes: **Resultatavhengig belønning. En utredning skrevet for Kreditkassen**. SNF-Rapport nr. 25/00 eller Nielsen Dale: **Kartlegging av resultatbasert avlønning i banknæringen i Norge**. SNF-Rapport nr. 27/05
- ^{xvii} Dorthe Pedersen: **Introducing New Public Management in Pay Determination**. Working Paper Series, Department of Management, Politics & Philosophy, Copenhagen Business School, No 6/2000:
- ^{xviii} Hans K. Hvide og Eirik G. Kristiansen: **Management of Knowledge Workers**. Discussion Papers No 2006/7, Department of Finance and Management Science, Norges Handelshøyskole, 4. august 2006
- ^{xix} Geir Høgsnes, Harald Dale-Olsen: **Fastlønn og tilleggslønn for utvalgte yrkesgrupper i norsk arbeidsliv**. ISF rapport 1997:021

-
- ^{xx} Erling Barth, Torbjørn Hægeland, Oddbjørn Raaum: **Større lønnsforskjeller i Norge: En følge av prestasjonslønn?** I: Hege Torp (red.), *Nytt arbeidsliv. Medvirkning, inkludering og belønning*. Oslo: Gyldendal Akademisk:211–228, 2005.
- ^{xxi} Erling Barth, Pål Schøne: **Lønnsdannelse og lønnsforskjeller**. I: Pål Schøne (red.), *Det nye arbeidsmarkedet. Kunnskapsstatus og problemstillinger*. Oslo: Norges Forskningsråd:109–122, 2005.
- ^{xxii} Vartainen: **Resultat- og bonusløner samt vinstdeling**. Upublisert oppsats fra seminar ved FIEF, april 2004.
- ^{xxiii} Kuvaas, B.: **Work performance, affective commitment, and work motivation: The roles of pay administration and pay level**. *Journal of Organizational Behavior*, 2006/27, 365-385.
- ^{xxiv} Magnus Allgulun and Tore Ellingsen: **Monitoring and Pay**. SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance No 245, 22. november 1999
- ^{xxv} Magnus Allgulun: **Monitoring and Pay: General results**. SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance No 340, oktober 1999
- ^{xxvi} Paul Bingley og Tor Eriksson: **Pay Spread and Skewness, Employee Effort and Firm Productivity**. Working Paper No 01-2, Department of Economics, Aarhus School of Business, 1. januar 2001
- ^{xxvii} Tor Eriksson: **Managerial Pay and Executive Turnover in the Czech and Slovak Republics**. Working Paper No 03-3, Department of Economics, Aarhus School of Business, 1. februar 2003. Trykket i *Economics of Transition*, 2005 (13), 659-677
- ^{xxviii} Mette Lausten: **Gender Differences in Managerial Compensation - Evidences from Denmark**. Working Papers No 01-4, Department of Economics, Aarhus School of Business, 1. januar 2001
- ^{xxix} Kristin Wallevik, Agderforskning: **Eierskapsstruktur styrende for corporate governance**. Foredrag 25. oktober 2005
- ^{xxx} Ingolf Dittman og Ernst G. Maug: **Lower Salaries and No Options? On the Optimal Structure of Executive Pay**. *Journal of Finance*, Forthcoming; ECGI - Finance Working Paper No. 32/2003 ; EFA 2005 Moscow Meetings Paper
- ^{xxxi} Matts Rosenberg: **Stock Option Compensation in Finland: An Analysis of Economic Determinants, Contracting Frequency, and Design**. Working Papers No 496, Swedish School of Economics and Business Administration Helsinki, 1. august 2003
- ^{xxxii} Erling Barth: **Hvorfor så store forskjeller i lønnsstruktur mellom land?** *Søkelys på arbeidsmarkedet* 2/2004.
- ^{xxxiii} Tall presentert av Iver Bragelien på Samfunnsøkonomenes høstkonferanse 12. november 2004.
- ^{xxxiv} Dr. Alfred Rappaport: **Ten Ways to Create Shareholder Value**. *Harvard Business Review*, September 2006
- ^{xxxv} B. Kuvaas: **Motivasjon av kunnskapsarbeidere: En mikro-tilnærming til fordeler og ulemper ved økonomiske incentiver**. Foredrag ved Handelshøyskolen BI, tilgjengelig på Bård Kuvaas hjemmeside.
- ^{xxxvi} Jenkins, Gupta, Mitra & Shaw: **Are financial incentives related to performance? A meta-analytical review of empirical research**. *Journal of Applied Psychology*. 83(5), pp. 777-787
- ^{xxxvii} Pfeffer & Sutton: **Hard facts, dangerous half-truths, and total nonsense**, Harvard Business School Press, 2006
- ^{xxxviii} Sirota, Mischkind og Meltzer: **The Enthusiastic Employee: How Companies Profit by Giving Workers What They Want**. Wharton School Publishing, 2005

xxxix Iver Bragelien: **10 bonustabber. Hvordan lære av teori og praksis?**. *Praktisk økonomi og finans*, 2005/2, pp. 25-25

xl Iver Bragelien: **Bruk av lønn som styringsinstrument: Hvorfor så mange mislykkes.** *Magma* 2003/6 nr. 2, pp. 47-57

xli Trygve Gulbrandsen, Institutt for Samfunnsforskning: **Dividends and CEO-salary in owner-managed enterprises**

xlii Harald Dale-Olsen: **Different Owners, Different Wage Strategies? Efficiency Wage Considerations or Technology Explanations?** Paper presentert på European Association of Labour Economists (EALE)-konferansen, Paris, september 2002 (ISF paper 2002:046)

xliii Bo-Göran Ekholm og Jan Wallin: **Shareholder/Stakeholder Value Management, Company Growth and Financial Performance: An Exploratory Study.** Working Paper no 493, Swedish School of Economics and Business Administration Helsinki, 9. desember 2003.

xliv Bin Ke, Kathy R. Petroni og Assem Safieddine: **Ownership Concentration and Sensitivity of Executive Pay to Accounting Performance Measures: Evidence from Publicly and Privately-Held Insurance Companies.**

xlv Heyman, Sjöholm og Gustavsson Tingvall: **Is There Really a Foreign Ownership Wage Premium? Evidence from Matched Employer-Employee Data.** FIEF Working Paper No 199

xlvi Harald Dale-Olsen: **Avlønning på toppen i arbeidslivet.** *Økonomisk Forum*. Artikkelen 6-03.

xlvii Harald Dale-Olsen: **Topplønninger i det norske arbeidsliv. Hvordan er de relatert til prestasjon?** *Søkelys på arbeidsmarkedet*. 20(1):61-72, 2003.

xlviii Harald Dale-Olsen: **Pay for Performance? Payment Strategies at the Top.** Paper presentert ved Econometric Society European Meeting (ESEM), Stockholm, August 2003 (ISF paper 2003:003)

xlix Harald Dale-Olsen: **Skaper høyere lederlønninger bedre bedrifter?** *Aftenposten* 8. juni 2004

¹ Joseph G. Haubrich: **Risk Aversion, Performance Pay, and the Principal-Agent Problem**, Working Paper 9118, Cleveland Federal Reserve, desember 1991.

ⁱⁱ Jonathan S. Leonard: **Executive Pay and Firm Performance.** *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 43, No. 3, *Special Issue: Do Compensation Policies Matter?* (Feb., 1990), pp. 13S-29S doi:10.2307/2523569.

ⁱⁱⁱ Harry G. Barkema, Luis R. Gomez-Mejia: **Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework.** *Academy of Management Journal*, Vol. 41, No. 2, Special Research Forum on Managerial Compensation and Firm Performance (Apr., 1998), pp. 135-145 doi:10.2307/257098.

ⁱⁱⁱⁱ Trevor Buck, A. C. Bruce, Brian G. M. Main, Henry Udueni: **Long Term Incentive Plans, Executive Pay and UK Company Performance.** *Journal of Management Studies*, Vol. 40, pp. 1709-1727, November 2003

^{liv} Lazear: **Performance Pay and Productivity**, *American Economic Review*, 90 (2000), pp. 1346-1361, og **Personnel Economics: Incentives or Sorting?** Keynote speech at the conference Incentives and Beyond – The Economics of Personnel and Organizations, CEPR/SITE Stockholm (2002)

^{lv} Fredrik Heyman: **Pay Inequality and Firm Performance: Evidence from Matched Employer-Employee Data.** Working Paper Series, FIEF - Trade Union Institute for Economic Research, no. 172, 19. desember 2002

^{lvi} Arai & Heyman: **Microdata Evidence on Rent-Sharing**, FIEF Working Paper No. 198.

-
- lvii Sidney G. Winter, co-director of the Reginald H. Jones Center, sitert i *A Long (Range) Look at the Markets, Executive Stock Ownership and the Public Trust*, trykket 23. oktober 2002 på Knowledge@Wharton
- lviii Peter L. Swan og Xianming Zhou: **Does Executive Compensation Disclosure Alter Pay at the Expense of Incentives?** June 21, 2006
- lix Yun W. Park, Toni Nelson og Mark R. Huson: **Executive Pay and the Disclosure Environment: Canadian Evidence.** *Journal of Financial Research*
- lx James D. Cox: **Fair Pay for Chief Executive Officers.** Duke Law School Legal Studies Paper No. 119 . *Law and Class in America: Trends Since the Cold War*, Chapter 6, NYU Press, 2006 .
- lxi Håvard Lismoen: **"Norske lederlønninger 1998-2004."** Fafo-notat 2006-04.
- lxii Lucian Bebchuk og Jesse Fried: **Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation.** Cambridge: Harvard University Press. 2004.
- lxiii Finn Schøler: **Earnings management to avoid earnings decreases and losses.** Financial Reporting Research Group Working Papers No R-2005-03, Department of Business Studies, Aarhus School of Business, 23. september 2005
- lxiv Teddy Oetomo og Peter L. Swan: **Is it Ability or Size Alone which Explains High Executive Pay in Large Firms? New Evidence on the 'Cloning' Hypothesis.** Januar 2002. UNSW School of Banking and Finance Faculty of Commerce Working Paper
- lxv Helena Svaleryd: **Do Entrenched Managers Pay Their Workers More?** IUI Working Paper Series no. 182, 28. November 2005
- lxvi John M. Bizjak og Ronald C. Anderson: **An Empirical Examination of the Role of the CEO and the Compensation Committee in Structuring Executive Pay.** 1. april 2000.
- lxvii Scott A. Richardson, Irem Tuna, David F. Larcker og Andrew J. Seary, referert i artikkelen **SEC's Spotlight on Executive Pay: Will It Make a Difference?**, trykt 8. februar 2006 på Knowledge@Wharton.
- lxviii Undersøkelse foretatt i samarbeid mellom Marshall School of Business/Heidrick & Struggles, oppsummert i **U.S. CEO Compensation: Abuse or Reward**, Accounting WEB 12 oktober 2006, publisert på Knowledge@Wharton
- lxix James B. Wade, Charles A. O'Reilly III og Timothy G. Pollock: **Overpaid CEOs and Underpaid Managers: Fairness and Executive Compensation.** *Organization Science*, Vol. 17, No. 5, September-October 2006, pp. 527-544
- lxx Mason A. Carpenter og James B. Wade: **Micro-level Opportunity Structures as Determinants of Non-CEO Executive Pay.** Godtatt for fremtidig publisering i *Academy of Management Journal*
- lxxi Harald Dale-Olsen: **Attraktive frynsegoder?.** *Søkelys på arbeidsmarkedet* nr. 1/2005
- lxxii Sherrilyn M. Billger og Kevin F. Hallock: **Mass Layoffs and CEO Turnover .** *Industrial Relations*, Vol. 44, No. 3, pp. 463-489, July 2005.
- lxxiii Patrick Bolton, José A. Scheinkman og Wei Xiong: **Pay for Short-Term Performance: Executive Compensation in Speculative Markets.** April 2005, ECGI - Finance Working Paper No. 79/2005
- lxxiv R. Glenn Hubbard og Darius Palia: **Executive Pay and Performance: Evidence from the U.S. Banking Industry.** National Bureau of Economic Research (NBER)
- lxxv Peder Fredslund Møller: **Settlement-date Accounting for Equity Share Options – Conceptual Validity and Numerical Effects.** Department of Business Studies, Aarhus School of Business. Working

Paper no R-2006-01.

^{lxxvi} Martin Conyon referert i artikkelen **SEC's Spotlight on Executive Pay: Will It Make a Difference?**, trykt 8. februar 2006 på Knowledge@Wharton. Observasjonene som følger er fra en undersøkelse av John E. Core, Wayne Guay og Randall S. Thomas gjengitt i samme artikkel.

^{lxxvii} Douglas Kruse og Joseph Blasi: **In the Company of Owners: The Truth About Stock Options and Why Every Employee Should Have Them**, 2002. Referert i *Are Stock Options In Your Future?*, trykt 29. januar 2003 i Knowledge@Wharton

^{lxxviii} David F. Larcker og Martin Conyon i **Are Stock Options In Your Future?**, trykt 29. januar 2003 i Knowledge@Wharton

^{lxxix} Dagens Næringsliv: **Opsjoner øker aksjeverdien**, mandag 20. november 2006. Siviloppgaven "Do stock options as executive compensation affect shareholder value" ble laget av Anne Mette Kristiansen og Bodil Nilsen. Slutt-tidspunktet for dette arbeidet har ikke gitt tid til å innhente oppgaven i original.

^{lxxx} Ken L. Bechmann og Peter Løchte Jørgensen: **The Value and Incentives of Option-based Compensation in Danish Listed Companies**. Working Paper Series No 2003-2, Department of Finance, Handelshøiskolen i København, 1. september 2003

^{lxxxi} Brian J. Hall: **The Pay to Performance Incentives of Executive Stock Options**. Harvard Business School; National Bureau of Economic Research (NBER) (1998).

^{lxxxii} Brian J. Hall: **NBER Working Paper No. 9887**. Issued in August 2003

^{lxxxiii} Brian J. Hall og Thomas A. Knox, **Option fragility**, NBER Working Paper No. 9059, juli 2002.

^{lxxxiv} Brian J. Hall og Kevin J. Murphy: **The trouble with stock options**. NBER Working Paper No. 9784, juni 2003.

^{lxxxv} Brian J. Hall og Kevin J. Murphy: **Stock option grant-date prices**. NBER Working Paper No. 7548, februar 2000

^{lxxxvi} Randolph B. Cohen, Brian J. Hall and Luis M. Viceira: **Do executive stock options encourage risk-taking?** Working Paper version March 2000, Graduate School of Business Administration, Harvard University

^{lxxxvii} David Yermack: **Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements**. *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2 (Jun., 1997), pp. 449-476. doi:10.2307/2329486

^{lxxxviii} Erik Lie: **On the Timing of CEO Stock Option Awards**. *Management Science*, Vol.51, No. 5, Mai 2005, pp. 802-812.

^{lxxxix} Randall A. Heron og Erik Lie: **Does backdating explain the stock price pattern around executive stock option grants?** *Journal of Financial Economics*, ennå ikke publisert. Også Working Paper ved Iowa University.

^{xc} M. P. Narayanan og Hasan Nejat Seyhun: **Do Managers Influence their Pay? Evidence from Stock Price Reversals Around Executive Option Grants**. Januar 2005. Ross School of Business Paper No. 927

^{xci} Lin Peng og Ailisa Röell: **Executive Pay, Earnings Manipulation and Shareholder Litigation**. Desember 2004, AFA 2005 Philadelphia Meetings

^{xcii} Rosser, Bruce and Canil, Jean: **Executive Stock Options: Evidence that Premium and Discount Awards Do Matter**. EFMA 2004 Basel Meetings Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=492723>

^{xciii} Mary E. Carter, Luann J. Lynch og Irem Tuna: **The Role of Accounting in the Design of CEO Equity Compensation**. Referert i *How New Accounting Rules Are Changing the Way CEOs Get Paid*, 3.

mai 2006, Knowledge@Wharton

^{xciv} Kuvaas, B.: **Belønning og motivasjon: Ytre og indre motivasjon som kilder til innsats og kvalitet i arbeidslivet.** I K. Knudsen & A. Ryen (Eds.), *Hvordan kan frynsegoder bli belønning*: 29-51. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag 2005.

^{xcv} Kuvaas, B.: **Employee ownership and affective organizational commitment: employees' perceptions of fairness and their preference for company shares over cash.** Online på Department of Knowledge Management, Program in Economic and Organizational Psychology, Norwegian School of Management (2002).

^{xcvi} Jin, Li and Meulbroek, Lisa K.: **Do Underwater Executive Stock Options Still Align Incentives? The Effect of Stock Price Movements on Managerial Incentive-Alignment**, november 2001. HBS Finance School Working Paper No. 02-002

^{xcvii} Sitert i **Re-examining Stock Options as a Way to Compensate Executives**, 13. mars 2002, Knowledge@Wharton

^{xcviii} Horisont 2/2000: **MMI -undersøkelse om bedriftsledere: Grådigere enn folk flest**

^{xcix} **Forskjells Norge 2002 – en SV-rapport om fordeling i Norge.** Se bl.a. www.velferdsalliansen.no

^c Per Læg Reid og Tove Elin Savland: **Personlig lederlønn i Staten.** LOS-Senterets Notatserie 1995.

^{ci} Barbara Czarniawska og Carl Rhodes: **Strong plots: The relationship between Popular Culture and Management Practice & Theory**” GRI-rapport no. 2004:4, 29. januar 2004

^{cii} LO-rapport 3/2000: **Hvordan bremse urimelige uttak til ledere?**

^{ciii} www.aflcio.org/corporatewatch/paywatch/

^{civ} Katie Allen: **TUC website puts bosses' pay packages on record.** *The Guardian*, 5. august 2006

^{cv} Svensk LO: **Studie av inkomstutvecklingen för makteliten 1950 til 1995, 1950 til 1999 og 1950-2000.**

^{cvi} **Det finnes inga rimlige lönar,** *Örnsköldsviks Allehanda* 17. mars 2006

^{cvii} Ira T. Kay, sitert i **A Long (Range) Look at the Markets, Executive Stock Ownership and the Public Trust**, trykket 23. oktober 2002 på Knowledge@Wharton

^{cviii} Bill Miller, manager i Legg Masons "Value Trust fund", sitert i **One Way to Settle the Controversy over Stock Options: Eliminate Them**, 11. September 2001, Knowledge@Wharton

Lederlønninger og opsjoner

—

Vedlegg

November 2006

Innholdsfortegnelse

Lederlønnsutvikling – siste beskrivelse fra Teknisk Beregningsutvalg	3
Andre staters lederlønnspolitikk.....	13
Sverige	13
Danmark:	18
Finland	27
Storbritannia.....	34
Utdrag fra enkelte selskapers beskrivelse av egne systemer for lederlønn	43
Statoil	43
DnB NOR.....	50
Cermaq	53
Norsk Hydro	58
Yara ASA.....	65
Telenor ASA	69
Kongsberg Gruppen AS	78
SAS	80
Større norske børsnoterte selskaper	82
Orkla ASA.....	82
Norske Skog.....	90
Aker Kværner.....	95
Aker.....	98
Fred Olsen Energy	100
RCCL.....	104
Stolt offshore	107
Fjord Seafood	112
Pan Fish	116
Mindre norske børsnoterte selskaper:.....	119
Norwegian	119
Sparebank 1 SR-Bank (Sparebanken Rogaland)	121
DNO	123
NERA	125
Særskilt omdiskuterte lønnsordninger	128
Opticom	128
Storebrand.....	132
Skandia	137

Lederlønnsutvikling – siste beskrivelse fra Teknisk Beregningsutvalg

NOU 2006: 11

Arbeids- og inkluderingsdepartementet

OM GRUNNLAGET FOR INNTEKTSOPPGJØRENE 2006

Endelig hovedrapport fra

Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene

Oslo, 30. mars 2006

1.4 Lønnsutviklingen for toppledere

1.4.1 Lønnsutviklingen for toppledere i næringsvirksomhet

Utvalget presenterer i dette avsnittet opplysninger om lederlønn fra følgende kilder:

- Skattedirektoratets lønns- og trekkoppgaverregister (LTO) for årene 1995-2005.
- Aksjeselskapers årsregnskaper (noter i regnskapet) til Brønnøysundregisteret om lønn og annen godtgjørelse til administrerende direktør/daglig leder for årene 1995-2004.

Det vises til boks 1.5 for nærmere omtale av datagrunnlag, lønnsbegrep m.m.

1. Lønnsutviklingen for identiske ledere i aksjeselskaper og i allmenne børsnoterte selskaper etter LTO-registeret

Utvalget ser i dette avsnittet på lønnsnivå og lønnsutvikling etter to lønnsbegreper:

- Det første omfatter *all utbetalt lønn og annen kontantgodtgjørelse*, dvs. lønn og honorarer m.m. for arbeid som ikke er utført som ledd i selvstendig næringsvirksomhet (kode 111) og *skattepliktige og trekkpliktige naturalytelser* som ikke er opptjent som ledd i selvstendig næringsvirksomhet (kode 112).
- Det andre er et utvidet lønnsbegrep, som i tillegg til postene i første strekpunkt, også omfatter kode 132, fordel ved kjøp av aksjer til underpris.

Fordel ved erverv og fordel ved salg/innløsning av opsjoner i arbeidsforhold er med i det første lønnsbegrepet. Dette lønnsbegrepet avviker dermed på dette punktet fra det som brukes ellers i kapittel 1. I tillegg inneholder det en del naturalytelser som ikke er med i lønnsbegrepet, slik det anvendes i lønnsstatistikken og f.eks. i tabell 1.1. Naturalytelsene utgjør en liten andel, om lag 0,3 prosent av lønn og honorarer i gjennomsnitt, og er dermed av liten betydning for lønnsnivå og lønnsutvikling.

I LTO-registeret er det ingen opplysninger om stilling, noe som gjør det vanskelig å skille ut administrerende direktør/daglig leder i selskapene. «Leder» er definert som den personen i hvert foretak som har høyest utbetalt lønn, jf. boks 1.5. Det kan ikke utelukkes at en på denne måten i noen tilfeller har fått med personer som har høy lønn pga. sin spisskompetanse uten å være toppleder.

Lønnsnivået for identiske ledere i foretak med 25 lønnsforhold og over er lavere i LTO-materialet enn i materialet fra Brønnøysundregisteret. Det skyldes i hovedsak at det er

flere lønnsforhold enn ansatte, dvs. at det er med noen flere mindre foretak i tabell 1.8 enn i tabell 1.13 (som viser tall fra Brønnøysundregisteret). En kan derfor ikke direkte sammenlikne lønnsnivå for ledere som er sortert etter henholdsvis antall ansatte og antall lønnsforhold.

Foretak som bruker innleid arbeidskraft, kan bli plassert i en lavere foretaksstørrelse enn om foretaket hadde drevet med egne ansatte. Utstrakt bruk av korttidsansatte virker motsatt. Tabell 1.8 viser at fra 2004 til 2005 ble lønnsveksten 8,7 prosent i gjennomsnitt for alle toppledere mot 6,3 prosent året før. Vi må tilbake til 1999 for å finne en like høy gjennomsnittlig vekst i topplederlønningene. I mellomstore foretak (50-249 lønnsforhold) var lederlønsveksten i 2005 den høyeste siden 1996. Lønnsveksten i 2005 varierte mye mellom foretaksstørrelsene. Den var lavest i foretak med 25-49 lønnsforhold med 5,3 prosent og høyest i foretak med 100-249 lønnsforhold med 13,7 prosent. For toppledere i de største foretakene med over 250 lønnsforhold var lønnsveksten 10,7 prosent og i foretak med 50-99 lønnsforhold 10,6 prosent. Toppledere i de minste foretakene utgjorde i 2005 om lag 57 prosent av alle toppledere i materialet, mens lederne i de største foretakene utgjorde om lag 6 prosent.

Tabell 1.8 Lønnsutvikling¹ i prosent fra året før for administrerende direktør/daglig leder² i aksjeselskaper og allmenne børsnoterte selskaper. 1996-2005. Foretak med 25 lønnsforhold og over. Identiske ledere.

	Antall lønnsforhold ³				Gjennomsnitt
	25-49	50-99	100-249	250 og over	
1996	5,7	6,9	7,5	6,5	-
1997	7,3	6,2	9,2	8,0	-
1998	6,2	6,4	10,1	18,1	-
1999	5,7	8,2	11,2	16,5	8,8
2000	4,1	4,8	6,4	16,8	6,0
2001	5,8	4,3	11,3	14,2	7,2
2002	4,8	4,9	4,4	8,2	5,1
2003	3,6	3,4	5,2	8,0	4,3
2004	4,8	6,4	6,0	12,3	6,3
2005 ⁴	5,3	10,6	13,7	10,7	8,7
1996-2005	68,0	82,4	125,3	206,6	-
Gj.snitt per år	5,3	6,2	8,5	11,9	-
Gj.snitt lønn ^{1,4} 2005	572 500	748 400	975 000	1 565 200	726 400
Antall ledere	5 053	2 201	1 136	533	8 923

¹ Omfatter lønn (inkludert fordel ved erverv og fordel ved salg/innløsning av opsjoner i arbeidsforhold), honorarer og naturalytelser

² Administrerende direktør/daglig leder er definert som den personen i hvert foretak som har høyest utbetalt lønn to år etter hverandre

³ Som mål for størrelse på foretakene er benyttet antall lønnsforhold. Antall lønnsforhold angir summen av lønnsoppgaver fra samme foretak, noe som ikke er det samme som antall ansatte i foretaket.

⁴ Foreløpige tall

Kilde: Statistisk sentralbyrå, LTO-registeret

Tabell 1.8 viser videre at det i perioden 1996-2005 var stor forskjell i lønnsvekst mellom toppledere i henholdsvis små og mellomstore foretak og i de store foretakene. I de enkelte størrelsesgruppene varierte lønnsveksten over hele perioden fra 68 prosent for

topplederne i foretak med 25-49 lønnsforhold til 207 prosent for topplederne i de største foretakene. For den siste gruppen var lønnsveksten særlig sterk fra 1997 til 2001 med en samlet vekst på 83,4 prosent. Til sammenlikning var lønnsveksten for lønnstakere i perioden 1996-2005 i gjennomsnitt 57 prosent.

Tabell 1.9 viser lønnsnivå og lønnsutvikling for gruppen av ledere når en inkluderer kode 132, fordel ved kjøp av aksjer til underkurs i materialet.

Tabell 1.9 Årlig lønnsutvikling ¹ i prosent, inkl. fordel ved aksjekjøp til underkurs for administrerende direktør/daglig leder ² i aksjeselskaper og allmenne børsnoterte selskaper. 1997-2005. Foretak med 25 lønnsforhold og over. Identiske ledere.

	Antall lønnsforhold ³			
	25-49	50-99	100-249	250 og over
1997	7,3	7,7	11,0	9,5
1998	6,2	6,2	8,3	17,0
1999	5,7	8,3	11,1	16,7
2000	4,1	4,8	6,3	16,8
2001	6,6	4,3	11,6	13,8
2002	4,1	5,0	5,1	8,1
2003	3,5	3,6	4,9	8,2
2004	4,8	6,5	6,4	13,3
2005 ⁴	5,3	10,4	13,8	10,1
1997-2005	58,9	73,2	111,5	190,0
Gj.snitt per år	5,3	6,3	8,7	12,6
Samlet godtgjørelse ^{1,4} 2005	572 800	749 000	977 700	1 571 200
Herav: Fordel ved aksjekjøp til underkurs i 2005	286	585	2 760	5 990
Antall ledere	5 053	2 201	1 136	533

¹ Omfatter lønn (inkludert lønn ved erverv og fordel ved salg/finnlesning av opsjoner i arbeidsforhold), honorarer, naturalytelser og fordel ved kjøp av aksjer til underkurs

² Administrerende direktør/daglig leder er definert som den personen i hvert foretak som har høyest utbetalt lønn to år etter hverandre

³ Som mål for størrelse på foretakene er benyttet antall lønnsforhold. Antall lønnsforhold angir summen av lønnsoppgaver fra samme foretak, noe som ikke er det samme som antall ansatte i foretaket.

⁴ Foreløpige tall

Kilde: Statistisk sentralbyrå, LTO-registeret

Fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs vil i hovedsak svinge i takt med utviklingen i aksjekursene. I perioden 1999-2003 betydde fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs mindre for lønnsveksten til toppledere enn i 1997 og 1998 i alle størrelsesgrupper.

I 2004 betydde fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs lite for lønnsveksten for toppledere i de to minste foretaksstørrelsene, men trakk opp gjennomsnittlig lønnsvekst med henholdsvis 0,4 prosentpoeng i foretak med 100-249 lønnsforhold og med 1 prosentpoeng i foretak med over 250 lønnsforhold.

I 2005 trakk fordelen ved kjøp av aksjer til underkurs lønnsveksten ned med 0,6 prosentpoeng for toppledere i foretak med over 250 lønnsforhold. I de andre foretakstørrelsene var det liten eller ingen endring av å inkludere denne fordelen.

I boks 1.6 kommer en nærmere inn på opsjoner og kjøp av aksjer til underkurs og den

skattemessige behandlingen.

Tabell 1.10 Gjennomsnittslønn¹ og lønnsvekst etter kvartil for administrerende direktør/daglig leder² i foretak med over 250 lønnsforhold³. 2004 og 2005

Kvartil	Gjennomsnittslønn		Lønnsvekst i prosent fra året før	
	2004	2005 ⁴	2004	2005 ⁴
1. kvartil	626 100	687 900	9,1	9,9
2. kvartil	928 500	1 049 100	9,9	13,0
3. kvartil	1 324 900	1 539 229	15,1	16,2
4. kvartil	2 766 900	2 973 900	12,7	7,5
Alle	1 414 100	1 565 200	12,3	10,7

¹ Omfatter lønn (inkludert fordel ved erverv og fordel ved salg/innløsning av opsjoner i arbeidsforhold), honorarer og naturalytelser

² Administrerende direktør/daglig leder er definert som den personen i hvert foretak som har høyest utbetalt lønn to år etter hverandre

³ Som mål for størrelse på foretakene er benyttet antall lønnsforhold. Antall lønnsforhold angir summen av lønnsoppgaver fra samme foretak, noe som ikke er det samme som antall ansatte i foretaket.

⁴ Foreløpige tall

Kilde: Statistisk sentralbyrå, LTO-registeret

I tabell 1.10 er topplederne i foretak med over 250 lønnsforhold rangert etter stigende lønnsnivå. Det er 133 ledere i hvert kvartil. Tabellen viser at lederne i 4. kvartil har en gjennomsnittslønn på knapt 3 mill. kroner i 2005 og at veksten var 7,5 prosent i 2005 mot 12,7 prosent året før. I de andre kvartilene var lønnsveksten i 2005 høyere enn året før.

Tabell 1.11 viser at det er få kvinnelige administrerende direktører/daglig ledere i foretak med over 25 lønnsforhold. Andelen varierte i 2005 fra 16 prosent i størrelsesgruppen 25-49 lønnsforhold til vel 10 prosent i de to største foretaksstørrelsene. Gjennomsnittlig lønnsnivå (ekskl. fordel ved kjøp av aksjer til underkurs) for kvinnelige toppledere var i 2005 om lag 66 prosent av lønnsnivået for mannlige toppledere i alle foretak med over 25 lønnsforhold mot 73,5 prosent i 2004. Gjennomsnittlig lønnsvekst fra 2004 til 2005 var lavere for kvinner enn for menn i alle foretaksstørrelser.

Tabell 1.11 Lønnsutviklingen i for administrerende direktør/daglig leder i aksjeselskaper og allmenne børsnoterte selskaper. 2004-2005. Foretak med 25 lønnsforhold og over. Identiske menn og kvinner.

Antall lønnsforhold ³	Antall 'ledere'		Gj. sn. lønn ⁴ 2005 Kroner		Vekst 2004-2005 ⁴ Prosent	
	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner	Menn	Kvinner
25 – 49	4 356	697	595 700	427 200	5,4	4,8
50 – 99	1 918	283	782 200	519 400	11,1	5,6
100 – 249	1 029	107	1 014 300	597 100	14,3	4,8
250 og over	482	51	1 596 400	1 270 200	11,8	-1,2
Alle	7 785	1 138	758 900	503 900	9,1	4,3

¹ Omfatter lønn, honorarer og naturalytelser.

² Administrerende direktør/daglig leder er definert som den personen i hvert foretak som har høyest utbetalt lønn to år etter hverandre

³ Som mål for størrelse på foretakene er benyttet antall lønnsforhold. Antall lønnsforhold angir summen av lønnsoppgaver fra samme foretak, noe som ikke er det samme som antall ansatte i foretaket.

⁴ Foreløpige tall

Kilde: Statistisk sentralbyrå

2. Tall fra Brønnøysundregisteret (informasjon om lønn og annen godtgjørelse i noter til årsregnskapet)

Lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) inneholder regler om krav til opplysninger om ytelser til ledende personer, jf. boks 1.5. Det legges her til grunn et omfattende lønnsbegrep som i prinsippet skal omfatte all godtgjøring til toppledere, herunder fordel ved opsjoner, fordel ved kjøp av aksjer til underkurs og naturalytelser.

Mange aksjeselskaper oppgir ikke lønn til administrerende direktør/daglig leder i årsregnskapene.

Også i de større foretakene er det flere som ikke følger opp regnskapslovens krav på dette punktet. Det er derfor knyttet en del usikkerhet til tallene fra Brønnøysundregisteret, men i hovedsak gir de samme inntrykk av lønnsnivå og lønnsutvikling for toppledere som tallene fra LTO-registeret.

Tabell 1.12 Årlig lønnsutvikling i prosent fra året før for administrerende direktør/daglig leder i aksjeselskaper. 1996-2004. Foretak med 25 ansatte og over. Alle ledere.

	Antall ansatte			
	25-49	50-99	100-249	250 og over
1996	3,4	2,9	8,1	6,7
1997	2,2	5,7	8,2	4,1
1998	7,0	10,6	8,6	14,2
1999	10,0	10,9	9,1	15,8
2000	1,9	4,7	8,0	10,4
2001	6,9	8,1	9,2	6,0
2002	5,9	3,3	8,5	0,4
2003	2,7	5,7	3,9	8,8
2004 ¹⁾	1,4	1,1	4,4	4,0
1996-2004 ¹⁾	49,4	66,7	92,4	95,3
Gj.sn. per år	4,6	5,8	7,5	7,7
Gj.sn. lønn ¹⁾ 2004	618 000	820 000	1 126 400	1 619 000
Antall ledere med oppgitt lønn i				
2004	3 347	1 385	720	384
Antall ledere i alt i 2004	3 785	1 547	832	449

¹⁾ Foreløpige tall

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Brønnøysundregisteret

I 2004 var gjennomsnittlig lønnsutvikling for **identiske** administrerende direktører/daglige ledere 7,5 prosent i de minste foretakene og om lag 6½ prosent i de andre størrelsesgruppene.

I perioden 1996-2004 under ett var gjennomsnittlig lønnsvekst 151 prosent for toppledere i foretak med over 250 ansatte, mens den var i størrelsesorden 100 prosent i de andre foretaksstørrelsene.

Gjennomsnittlig lønnsutvikling for **alle** administrerende direktører/daglige ledere varierte i 2004 fra om lag 1 prosent i foretak med 50-99 ansatte til 4,0 prosent i de største. I perioden 1996-2004 under ett var gjennomsnittlig lønnsvekst for alle toppledere vel 90 prosent i de to

største foretaksstørrelsene. I den minste foretaksstørrelsen var lønnsveksten om lag som gjennomsnittet for lønnstakere.

Tabell 1.12 viser at alle ledere i gjennomsnitt har lavere lønnsvekst over perioden 1996-2004 enn identiske ledere (tabell 1.13) og også lavere lønnsnivå. At forskjellen i lønnsvekst mellom alle og identiske ledere jevnt over er mindre i små enn i store foretak, skyldes trolig i noen grad at ledere begynner på lavere lønnsnivå når de går over til et annet foretak i de minste foretaksstørrelsene, mens det ofte er motsatt i store foretak.

Tabell 1.13 Årlig lønnsutvikling i prosent for administrerende direktør/daglig leder i aksjeselskaper. 1996-2004. Foretak med 25 ansatte og over. **Identiske ledere.**

	Antall ansatte			
	25-49	50-99	100-249	250 og over
1996	7,7	5,7	6,2	7,4
1997	5,4	10,0	9,0	6,0
1998	10,0	9,7	9,7	16,7
1999	11,2	13,4	13,3	22,5
2000	6,5	8,8	7,2	10,1
2001	9,0	9,3	9,2	14,5
2002	7,2	4,7	7,2	4,3
2003	5,7	4,4	4,9	10,3
2004	7,5	6,6	6,3	6,4
1996-2004	96,3	100,4	101,3	151,1
Gj.snitt per år	7,8	8,0	8,1	10,8
Gj.snitt lønn ¹ 2004	635 800	836 900	1 141 000	1 620 400
Antall ledere med oppgitt lønn både i 2003 og 2004	2 978	1 251	657	347

¹ Foreløpige tall

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Brønnøysundregisteret

Boks 1.5 Datagrunnlag, lønnsbegrep m.m. for lederlønnsberegningene

Datagrunnlag

Utvalget har fått bearbejdet opplysninger om lederlønn fra følgende kilder:

- Aksjeselskapers årsregnskaper til Brønnøysundregisteret om lønn og annen godtgjørelse til administrerende direktør/daglig leder for årene 1995 - 2004. Mange aksjeselskapene oppgir ikke lønn til administrerende direktør/daglig leder i årsregnskapene. Også for de større foretakene, med mer enn 25 ansatte, er det mange som ikke følger opp regnskapslovens krav på dette punktet.
- Skattedirektoratets lønns- og trekkoppgaverregister (LTO) for årene 1995-2005.

Lønnsbegrepet

Lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) inneholder regler om krav til opplysninger om ytelser til ledende personer. Det skilles mellom store og små foretak. For allmennaksjeselskaper som omfattes av reglene for "store foretak", jf. regnskapsloven § 1-5, gjelder §§ 7-31 og 7-31 b om opplysninger om ytelser til ledende personer. For aksjeselskaper som ikke er store foretak etter regnskapsloven § 1-5, reguleres kravene til opplysninger om ytelser til ledende personer av regnskapsloven § 7-31. For aksjeselskaper som er "små foretak", jf. regnskapsloven § 1-6, reguleres dette av regnskapsloven § 7-44.

Etter regnskapsloven § 7-31 og § 7-44 skal det opplyses om de samlede utgiftene til henholdsvis lønn, pensjonsforpliktelser og annen godtgjørelse til daglig leder og medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen. Det skal videre opplyses om eventuelle forpliktelser til å gi daglig leder eller leder av styret særskilt vederlag ved avslutningen av ansettelsesforholdet eller vervet, samt om bonuser, overskuddsdelinger, opsjoner og liknende til fordel for daglig leder eller leder av styret, samt forpliktelser knyttet til tegningsretter, opsjoner og tilsvarende som gir ansatte eller tillitsvalgte rettigheter.

Etter regnskapsloven § 7-31 b stilles det krav om at "store foretak" (allmennaksjeselskaper) gir opplysninger spesifisert på de enkelte ledende ansatte og medlemmer av foretakets ledende organer.

LTO-registeret inneholder alle typer ytelser fra arbeidsgiver/oppdragsgiver til arbeidstaker/
oppdragstaker utbetalt på individnivå. Summene på LTO-registeret fordeles på ulike koder.

Det er tatt utgangspunkt i kode 111-A som omfatter *all utbetalt lønn og annen kontantgodtgjørelse for arbeid* som ikke er utført som ledd i selvstendig næringsvirksomhet. I tillegg er tatt med kode 112-A som omfatter *skattepliktige og trekkpliktige naturalytelser* som ikke er opptjent som ledd i selvstendig næringsvirksomhet. I 1995 omhandlet kode 111-A begge disse kodene, mens 112-A i 1996 ble skilt ut som en egen kode for naturalytelser. For å kunne få en realistisk sammenlikning mellom 1995 og 1996 var det derfor nødvendig å benytte summen av 111-A og 112-A for 1996. Fordel ved erverv og

fordel ved salg/innløsning av opsjoner i arbeidsforhold er fra og med 2002 registrert på egen kode i LTO. Fordel ved kjøp av aksjer til underpris er også registrert på egen kode.

Lederbegrepet

I materialet fra *Brønnøysundregisteret* er det toppleder eller administrerende direktør/daglig leder som inngår. Utvalget presenterer tall for lønnsutviklingen fra Brønnøysundregisteret både for *alle* ledere som inngår i materialet og for *identiske* ledere, dvs. ledere som er med i materialet i to år etter hverandre.

I *LTO-registeret* er det ingen opplysninger om stilling, noe som gjør det vanskelig å skille ut administrerende direktør/daglig leder i selskapene. Her er «leder» definert som den personen i hvert foretak som har høyest utbetalt lønn. I tillegg har en lagt til grunn at samme person må ha hatt høyest utbetalt beløp i foretaket i to påfølgende år når en f. eks. beregner lønnsveksten fra 2004 til 2005. Grunnen til dette er at vi ønsker å unngå at stillingsopprykk påvirker lønnsveksten for denne gruppen.

Boks 1.6 Nærmere om opsjoner og kjøp av aksjer til underkurs og den skattemessige behandlingen

Opsjonsordninger i arbeidsforhold innebærer normalt at det inngås en kontrakt mellom eierne av en bedrift og ledelsen og de ansatte om et fremtidig kjøp av f. eks. en aksje eller obligasjon til en forhåndsavtalt pris (kjøpsopsjon). Ved inngåelse av en opsjonsavtale utenfor arbeidsforhold, betaler kjøper en opsjonspremie som vederlag for retten til å utøve opsjonen.

Opsjonspremien uttrykker normalt markedsværdien av opsjonen på det tidspunkt avtalen inngås. For opsjoner ervervet i arbeidsforhold settes gjerne opsjonspremien lavere dersom det i det hele tatt betales opsjonspremie.

Til og med inntektsåret 1995 ble gevinst ved innløsning eller salg av opsjon på aksje eller grunnfondsbevis i arbeidsforhold skattlagt som lønnsinntekt i det året opsjonen ble innløst eller solgt. Fra og med inntektsåret 1996 ble det innført nye regler som innebar at fordel ved en opsjon ble skattlagt som lønnsinntekt ved *tildelingstidspunktet* for opsjonen. (Unntak er ikkebørsnoterte salgsoptjoner i arbeidsforhold som først skal skattlegges ved innløsning eller salg.)

Videre ble ytterligere gevinst ved innløsning eller salg av opsjonen skattlagt som lønnsinntekt.

Ved innløsning, salg eller bortfall av opsjonen ble det gitt fradrag i alminnelig inntekt for differansen mellom utgangsværdien og den fordelen som det er skattlagt for ved tildelingstidspunktet.

I skatteopplegget for 1999 ble reglene for beskatning av opsjoner i arbeidsforhold igjen endret slik at bare opsjoner der den beregnede fordelen overstiger 600 000 kroner skulle beskattes ved *erhvervet*. En forutsetning var at et visst antall ansatte ble tilbudt opsjoner. Var fordelen mindre enn 600 000 kroner, skulle fordelen beskattes ved salg eller innløsning av opsjonen.

Fordelen som oppnås i ansettelsesforhold ved at ansatte får aksjer eller kjøper aksjer til underpris, er i utgangspunktet skattepliktig som lønn. Fordelen utgjør differansen mellom salgsværdien på ervervstidspunktet og det den ansatte eventuelt har betalt for aksjen. Dersom alle ansatte i et aksjeselskap etter en generell ordning i bedriften har fått tilbud om aksjekjøp i selskapet, kan imidlertid den skattepliktige fordelen settes til differansen mellom 80 prosent av antatt salgsværdi og det den ansatte har betalt for aksjen. Reduksjonen i den skattepliktige fordelen kan likevel ikke overstige 1 500 kroner per person. Gevinst ved realisasjon av aksjene skattlegges som kapitalinntekt (28 prosent).

Fra og med inntektsåret 2000 ble beskatning ved *tildelingen* av ikke-børsnoterte opsjoner i arbeidsforhold avviklet. Det skulle ikke lenger stilles noen beløpsmessig begrensning eller vilkår.

Gevinsten ved *salg* eller *innløsning* av opsjonen skulle beskattes som lønnsinntekt og inngå i grunnlaget for arbeidsgiveravgift. Dette gjaldt uavhengig av om underliggende aksjer eller grunnfondsbevis var børsnotert eller ikke.

Det ble ingen endringer for *børsnoterte opsjoner*, dvs. opsjon der selve opsjonen er børsnotert. Slike opsjoner skal fortsatt beskattes ved tildelingen, ved at kursverdien ved tildeling (minus eventuelt vederlag) behandles som lønnsinntekt. Gevinst ved senere innløsning eller salg av opsjonen skulle fortsatt behandles som lønnsinntekt.

I 2002 ble skattereglene for opsjoner i arbeidsforhold endret slik at opsjonsfordelen skal kunne fordeles likt på hvert av inntektsårene i den perioden den blir opparbeidet. Endringen medførte redusert arbeidsgiveravgift og/eller toppskatt. Fra og med 2002 likebehandles børsnoterte opsjoner skattemessig med ikke-børsnoterte, dvs. at også de skal beskattes ved innløsning eller salg av opsjonen. Det har ikke skjedd endringer i skattereglene for opsjoner i arbeidsforhold etter 2002.

Andre staters lederlønnspolitik

Sverige

Kilde: Statens ägarpolitik 2006

Ersättning till företagsledningen

Regeringen beslutade om ändrade riktlinjer för anställningsvillkor och incitamentsprogram den 9 oktober 2003. (...) Koden anger att ägarna vid årsstämman ska besluta om styrelsens förslag om principer för ersättningar till ledande befattningshavare.

En förutsättning för att staten som ägare till helägda företag ska fatta beslut i enlighet med styrelsens förslag är att förslaget ligger inom ramen för regeringens riktlinjer. För enskilda individer kan det förekomma avtal som ingåtts före den 9 oktober 2003 och som inte fullständigt överensstämmer med regeringens riktlinjer.

Regeringens riktlinjer är i första hand framåtsyftande, men regeringens ambition är att företagen ska försöka förhandla om sådana avtal. Beträffande delägda företag kommer staten som ägare att i dialog med övriga stora delägare verka för att riktlinjerna beaktas. *Regeringens övergripande inställning är att:* löner och övriga förmåner till personer i företagsledande och därmed jämförlig ställning i statliga företag ska vara konkurrenskraftiga men inte löneledande i förhållande till jämförbara företag, fasta löner och avgiftsbestämda pensionslösningar förordas, i de särskilda fall incitamentsprogram föreslås, bör programmet omfatta all anställd personal i företaget utom koncernchefen/verkställande direktören och det ska finnas en direkt koppling mellan de mål som ska ligga till grund för belöningen i incitamentsprogrammet och företagets övergripande verksamhetsmål. Vid programmets utformning ska beaktas att yttre faktorer inte ska påverka belöningen. Belöningen ska präglas av rimlighet.

Incitamentsprogramms belöningar ska inte utfalla till ett högre belopp till individen än motsvarande två månadslöner. Regeringen jämför rörliga lönedelar och bonus med incitamentsprogram.

Detta inbegriper dock ej sedvanlig provisionsbaserad lön. Därtill anser regeringen att gratifikationer till ledande befattningshavare inte ska förekomma.

Med gratifikation avses ersättning för redan utfört arbete som utgår utöver den ersättning som den anställda hade rätt till vid tidpunkten för arbetets utförande.

Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare riktlinjer rörande anställningsvillkor för personer i företagsledande ställning, samt för incitamentsprogram för anställda, i statliga företag (2003-10-09).

Riktlinjerna ersätter tidigare riktlinjer rörande anställningsvillkor för personer i företagsledande ställning i statliga bolag (1996-12-05) samt riktlinjer för incitamentsprogram för anställda i statliga bolag (1999-11-25).

Riktlinjerna avser företag som är helägda av staten. I företag där staten är delägare bör riktlinjerna enligt regeringsbeslutet så långt möjligt tillämpas efter en dialog med övriga aktieägare.

Anställningsvillkor för personer i företagsledande ställning

Företagets styrelse, i sin helhet, har ansvaret för anställning av verkställande direktören och beslutar om anställningsvillkoren. Styrelsen ska därvid beakta om villkoren överensstämmer med de av regeringen beslutade riktlinjerna. Det ankommer på styrelsen och verkställande direktören att säkerställa att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor även tillämpas för andra personer i företagsledande och därmed jämförlig ställning (se definition sid. 15) i statliga företag och dess dotterbolag. Löner och övriga förmåner till personer i företagsledande och därmed jämförlig ställning i statliga företag ska vara konkurrenskraftiga men inte löneledande i förhållande till jämförbara företag.

Företagens styrelser ska vid beslut om anställningsvillkor ta ställning till företagsledarens totala ersättning inklusive pensionsvillkor och övriga förmåner. Tjänstebostad bör inte ingå som anställningsförmån. Om incitamentsprogram finns ska koncernchefen/verkställande direktören inte omfattas av programmet.

Pensionsvillkor

Pensionsvillkoren ska ses som en del i de samlade anställningsvillkoren.

Pensionsvillkoren ska ställas i relation till lön och övriga förmåner.

Styrelsens beslut om villkor för och avsättning till pension till företagsledaren ska grundas på beräkningar om sannolik och maximal kostnad för företaget. Regeringen förordar avgiftsbestämda pensionslösningar. Pensionsvillkoren ska ha som utgångspunkt en pensionsålder i intervallet 62–65 år. En lägre pensionsålder än 65 år ska motsvaras av en lägre pensionsnivå. Viktigast är att se till de totala pensionskostnaderna.

Avgiftsbestämda pensioner

Regeringen förordar avgiftsbestämda pensionslösningar.

Avgiften ska stå i rimlig proportion till den fasta grundlönen. Avgiften bör inte överstiga 30 procent av den fasta lönen. Pensionsvillkoren ska ses som en del i de samlade villkoren.

Förmånsbestämda pensioner

I de särskilda fall när styrelsen ändå avtalar om förmånsbestämd pension ska i avtalet finnas en begränsningsregel om hur stor den framtida pensionen kan bli. Ålderspension på lönedelar över 20 inkomstbasbelopp bör uppgå till högst 32,5 procent. Avsättning till företagsledarens pension ska göras under den tid företagsledaren är verksam i företaget. Av avtalet om pension ska framgå tydliga bestämmelser om intjänandetid samt på vilken ersättning den slutliga pensionen ska beräknas.

Förmånsbestämd pension ska normalt intjänas enligt de regler som gäller för den tillämpliga kollektiva pensionsplanen. Vid annan pensionsplan intjänas pensionen linjärt från den tidpunkt VD-avtalet träffas. Även pensionsförmåner som utgör tillägg till en kollektiv pensionsplan ska intjänas linjärt.

Pensionen ska beräknas på den genomsnittliga fasta lönen under de senaste fem åren före företagsledarens avgång. Om incitamentsprogram finns ska dessa ersättningar inte ingå i beräkningsunderlaget. Om en kollektiv pensionsplan tillämpas ska istället dess regler gälla inom de inkomstnivåer som täcks av planen. Avtalet om pension ska även innehålla tydliga samordningsbestämmelser avseende andra inkomster och pensioner. I avtal om pension ska sjukförsäkringsskydd och nivå på efterlevandeskydd tydligt regleras. Det är lämpligt att tillämpa ITP-planens bestämmelser vid reglering av dessa förmåner.

Uppsägningstid och avgångsvederlag

Vid uppsägning från företaget ska uppsägningstiden inte överstiga sex månader.

Vid uppsägning från företagets sida kan avgångsvederlag utgå. Avgångsvederlaget ska garantera företagsledaren trygghet under en övergångsperiod. Det får motsvara högst 18 månadslöner exklusive uppsägningstid.

Denna ersättning ska utbetalas månadsvis och grundas på den fasta månadslönen exklusive förmåner.

Vid ny anställning eller inkomst från annan förvärvsverksamhet ska avgångsersättningen reduceras med belopp motsvarande ny inkomst under 24-månadersperioden.

Vid uppsägning från den anställdes sida ska inget avgångsvederlag utgå. Vidare bör avtalet om avgångsvederlag innehålla bestämmelser som gör det möjligt att – tills rättslig prövning skett eller överenskommelse träffats – helt eller delvis hålla inne avgångsersättning, om det före eller under vederlagsperioden upptäcks oegentligheter eller försummelser som kan leda till ansvar för brott eller till skadeståndsskyldighet.

Styrelsens arvoden

Ägaren tillsätter styrelse och beslutar om arvoden till styrelsens ledamöter på bolagsstämman.

Även arvoden till styrelseledamöter som arbetar i särskilt inrättade kommittéer under styrelsen ska bestämmas av ägaren genom beslut på bolagsstämman. Personer i företagsledande eller därmed jämförlig ställning ska inte uppbära arvode för styrelseuppdrag i företaget eller andra företag inom koncernen.

Redovisning – Årsredovisning

För koncernchef samt verkställande direktör (specificerat per person) samt för ledningsgruppen i övrigt ska i årsredovisningen lämnas uppgift enligt följande:

- a) Specifikation och summan av samtliga ersättningar; lön, pensionskostnad samt övriga förmåner för respektive funktion.
- b) Villkoren i avtal om pension.
- c) Villkoren i avtal om avgångsvederlag. Om företaget ingår i en koncern ska uppgifterna avse förmåner från samtliga koncernföretag.

För styrelsens ledamöter ska redovisas arvode för ordförande, vice ordförande och ledamot. Dessutom ska särskilt redovisas om ersättning till dessa utgår utöver vad bolagsstämman beslutat om till följd av uppdrag eller anställning i företaget eller annat koncernföretag.

Bolagsstämma

Styrelsen ska på bolagsstämman redovisa och motivera den totala ersättningen till verkställande direktören.

Skiljeklausul

Företagets anställningsavtal med företagsledare ska innehålla en klausul om att tvister i anledning av avtalet avgörs enligt lagen (1999:416) om skiljeförfarande.

Incitamentsprogram för anställda

I de allra flesta fall bör statligt ägda företag undvika incitamentsprogram. Det förhållandet att regeringen beslutat om riktlinjer för incitamentsprogram ska alltså inte uppfattas som att regeringen rekommenderar sådana program i företag som helt eller delvis ägs av staten. Det ankommer på bolagets styrelse att säkerställa att – om ett incitamentsprogram införs – regeringens riktlinjer för incitamentsprogram för anställda i statliga företag följs.

Följande principer ska vara vägledande i de särskilda fall incitamentsprogram införs;

- Ett incitamentsprogram bör omfatta all anställd personal i företaget utom koncernchefen/verkställande direktören.
- Särskilda incitamentsprogram som enbart riktas till personer i företagsledande ställning ska inte införas.
- Det ska finnas en direkt koppling mellan de mål som ska ligga till grund för belöningen i incitamentsprogrammet och företagets övergripande verksamhetsmål. Företaget ska ha en väl fungerande verksamhetsstyrning som incitamentsprogrammet kopplas till. Incitamentsprogrammets mål ska vara objektiva, definierbara och mätbara på både kort och lång sikt. Belöningen kan – beroende av företagets verksamhet – vara kopplad till såväl kvantitativa som kvalitativa mål.
- Det ska finnas ett tydligt samband mellan incitamentsprogrammets mål och den anställdes arbetsinsats. Vid programmets utformning ska beaktas att yttre faktorer, t.ex. allmänna förändringar av börskurser, råvaru- och fastighetspriser, ränta samt valutakurser, inte ska påverka belöningen. Företagsspecifika eller individuella förändringar kan däremot inverka på belöningen.
- Belöningen ska präglas av rimlighet. Belöningen ska även stå i rimlig balans med företagets resultat. Belöning ska ej utgå för det år företaget redovisar förlust.

Incitamentsprogrammets belöningar ska inte utfalla till ett högre belopp till individen än motsvarande två månadslöner.

- Det ska klargöras vilka regler som gäller för att erhålla belöning vid olika anställningsformer. Vidare ska det regleras hur nyanställda ska introduceras i programmet och hur belöningen ska beräknas i samband med anställningens upphörande.
- Incitamentsprogrammet ska tidsbegränsas för att kunna revideras eller avskaffas om förutsättningarna ändras.
- Företagets årsredovisning ska innehålla alla väsentliga uppgifter om incitamentsprogrammet.

Definitioner

Med **personer i företagsledande och därmed jämförlig ställning** avses verkställande direktör,

ställföreträdare för verkställande direktör och, i större företag, direktionsmedlem och personer

med självständig ställning som chef för en större gren av företagets verksamhet [jämför 1 § lagen (1982:80) om anställningsskydd]. Anställningsvillkor som regleras av SFS 2003:55, SFS 2003:56 omfattas inte av dessa riktlinjer.

Med **förmånsbestämd pension** avses att pensionens storlek är bestämd som en viss procent av lönen. Pensionspremierna ändras därför mellan åren när lönen ändras för att den kommande pensionen ska kunna betalas ut enligt den nivå som är bestämd.

Med **avgiftsbestämd** (premiebestämd) pension avses att pensionspremien är bestämd och att man inte i förväg vet hur stor pensionen blir. Storleken avgörs bl.a. av hur stora premierna är och vilken avkastning dessa ger.

Ett **incitamentsprogram** är ett system för belöning av personers arbetsinsats där belöningen är beroende av att arbetstagarens arbetsinsats höjer värdet i företaget. I dessa riktlinjer jämför regeringen rörlig lönedel och bonus med incitamentsprogram. Detta ska dock inte jämföras med sedvanlig provisionsbaserad lön.

Danmark:

Kilde: Staten som aktionær (2004)

Kapitel 7

Aflønning af bestyrelse og direktion

7.1. Indledning

Når en aktivitet organiseres i selskabsform overgår ledelsen af selskabet til bestyrelsen og direktionen (herefter under ét betegnet virksomhedens ledelse). En sådan adskillelse af ejer- og ledelsesrollen giver anledning til et principal-agent problem, jf. kapitel 3.

For at reducere dette problem har der i de senere år været betydelig opmærksomhed om mulighederne for at vælge aflønningsformer, der får ledelsen til at varetage ejernes langsigtede interesser. Brug af incitamentsbaseret aflønning, hvor lønnen afhænger af de præsterede resultater, har særligt været i fokus.

7.2. Aflønning af bestyrelsen

Bestyrelsens honorar indgår som en post i årsrapporten og godkendes af generalforsamlingen i kraft af godkendelsen af årsrapporten. Det må anses som god praksis, at formanden på generalforsamlingen orienterer om eventuelle ændringer i honoraret for det indeværende regnskabsår.

De statslige selskaber varierer betydeligt i størrelse og opgaver, og som en følge heraf varierer også bestyrelseshonorarerne, jf. tabel 7.1. I de fleste større statslige aktieselskaber modtager et menigt bestyrelsesmedlem et honorar, der ligger under gennemsnittet for de selskaber, som indgår i Fondsbørsens MidCap-indeks, men over niveauet for selskaber i Small-Cap-indekset. Dette kan f.eks. sammenholdes med, at Dansk Tipstjeneste A/S, DONG A/S, DSB og Post Danmark A/S alle har en omsætning, der er større end det gennemsnitlige MidCap-selskab.

Tabel 7.1. Bestyrelseshonorarer i statslige aktieselskaber mv.

Selskab	Om-	Medar-	Bestyrel-	Bestyr.	
Honorar	sætn-	bejdere	seshonorar	medl. til	
	menig			bestyr.	
	ing	i alt		medl.	
	Mio.kr.	Antal	Kr.	Antal	Kr.
DONG A/S.....	13.699	900	1.400.000	9	125.000
Post Danmark A/S.....	10.799	23.203	1.000.000	9	100.000
DSB.....	7.876	7.774	1.000.000	9	100.000
Dansk Tipstjeneste A/S.....	6.628	252	810.000	15	45.000

Sund & Bælt Holding A/S2	3.148	233	1.050.000	9	100.000
Københavns Havn A/S.....	358	520	1.010.000	15	65.000
Det Danske Klasselotteri A/S ...	302	109	455.000	6	60.000
Statens Ejendomssalg A/S	188	17	550.000	5	75.000
SKI A/S	36	34	750.000	8	75.000
Statslige selskaber-gennemsnit..	4.782	3.671	891.667	9,4	83.000
KFX-gennemsnit.....	15.426	35.022	2.776.905	10,8	196.000 ¹⁾
MidCap+ segmentet.....	4.200	2.781	1.345.570	9,2	123.000 ¹⁾
SmallCap+ segmentet.....	1.403	800	634.667	6,9	69.000 ¹⁾

Note: For koncerner er omsætning og medarbejdere baseret på koncernregnskabet, mens aflønningsoplysninger er baseret på oplysninger for moderselskabet.

1) Estimeret honorar, hvor der er brugt følgende skøn: Formandshonorar = 2,5*menigt medlems honorar, næstformandshonorar = 1,5*menigt medlems honorar.

2) Fire medlemmer af Sund & Bælt Holding A/S' bestyrelse modtager endvidere særskilt honorar som bestyrelsesmedlemmer i Øresundsbro Konsortiet.

Kilde: Årsrapporter for 2002.

Det bemærkes, at de menige medlemmers honorar i Dansk Tipstjeneste A/S og Københavns Havn A/S afspejler, at de er udpeget af ministerier, organisationer mv. og derfor varetager hvervet som led i deres "tjeneste" og ikke i deres personlige kapacitet.

Sammenlignes med KFX-selskaberne, er honoraret i de statslige selskaber betragteligt mindre. Dette skal ses i lyset af, at de fleste KFX-selskaber både er større og mere internationalt orienterede end de statslige aktieselskaber. Det sidste forhold betyder, at flere KFX-selskaber har tiltrukket udenlandske bestyrelsesmedlemmer, hvilket givetvis kræver et højere niveau for bestyrelseshonorarerne.

Bestyrelseshonorarerne i de mindre statslige aktieselskaber ligger gennemgående på niveau med gennemsnittet for SmallCap-selskaberne. Dette kan sammenholdes med, at de fleste mindre statslige selskaber er mindre end det gennemsnitlige SmallCap-selskab.

Overordnet synes bestyrelseshonorarerne i de statslige selskaber at have et rimeligt niveau, om end i den lave ende. Det må i den forbindelse tages i betragtning, at spørgsmålet om honorarets størrelse ikke vurderes at være den eneste faktor for mulige bestyrelseskandidaters beslutning om at lade sig indvælge i en bestyrelse eller ej.

Imidlertid må staten som ejer i samarbejde med især bestyrelsesformændene løbende overveje, om honorarniveauet udgør en barriere for at tiltrække personer med de relevante kompetencer.

Ingen statslige aktieselskaber gør i dag brug af egentlig incitamentsaflønning på bestyrelsesniveau, og dette kan heller ikke fremover anbefales.

Incitamentsaflønning på bestyrelsesniveau har således nogle ulemper:

- Det er vanskeligt at vurdere incitamentslønningers værdi, hvilket kombineret med bestyrelsens betydelige indflydelse på egen aflønning giver mulighed for ”tag selv bord” situationer.
- Incitamentsaflønning af både bestyrelse og direktion bringer bestyrelse og direktion i samme båd, hvilket kan svække bestyrelsens kontrolfunktion i forhold til direktionen, *jf. boks 7.1.*

Boks 7.1. Finansskandaler og brugen af incitamentsaflønning i udlandet

I USA har brugen af incitamentsaflønning i form af optioner til bestyrelsen og direktionen tiltrukket sig opmærksomhed i forbindelse med finansskandalerne i selskaber som Enron og Worldcom. Spørgsmålet har været, hvorvidt brugen af optioner har tilskyndet ledelsen i disse selskaber til (eksplicit eller implicit) at fremme en kunstigt høj prisfastsættelse af deres selskaber og dermed af værdien af ledelsens egne optioner.

Spørgsmålet er endnu ikke endeligt besvaret, men det synes sikkert, at sammenfaldet af interesser mellem bestyrelse og direktion har øget risikoen for, at en sådan overvurdering har kunnet finde sted. I Enrons og Worldcoms tilfælde svækkede stærk konkurrence mellem investeringsbanker og revisionsfirmaer om salg af værdifulde rådgivningskontrakter endvidere disse firmaers mulige kontrolfunktion.

På baggrund af disse skandaler har det været foreslået at stramme reguleringen f.eks. ved forbud mod, at investeringsbanker og revisionsfirmaer sælger rådgivningsydelser. Heroverfor er det fremført, at strammere regulering ikke nødvendigvis tjener investorer og andre interessenter bedst. Bedre information om ledelsens aflønning og mulige interessekonflikter hos virksomhedens rådgivere vil give interessenterne bedre mulighed for handle med – og dermed belønne – virksomheder med et højt oplysningsniveau. Dermed vil virksomhedernes adfærd blive styrket ud fra de rigtige forretningsmæssige motiver og ikke ud fra en snæver betragtning om, hvad myndighederne vil tillade.

Imidlertid kan det undertiden være relevant at overveje muligheden for en bonusordning i et nystiftet selskab eller et selskab, der undergår en betydelig omorganisering. En sådan bonusordning er ikke et instrument til en generel justering af bestyrelsens aflønning, men kan være berettiget, hvis der i en midlertidig situation fordres en væsentlig forøgelse af bestyrelsens arbejdsindsats. Tilsvarende kan bonusordninger være et nyttigt instrument ved salg af statslige aktieselskaber for at sikre bestyrelsens konstruktive medvirken i de ofte tidskrævende privatiseringsprocesser.

7.3. Aflønning af direktionen

Fastsættelsen af direktionens ansættelsesforhold og aflønning er en af bestyrelsens vigtigste arbejdsopgaver. Hvis statslige aktieselskaber skal kunne handle på markedsvilkår, må de kunne tilbyde en konkurrencedygtig løn.

Friheden til at tilbyde en konkurrencedygtig løn er netop en af fordelene ved at organisere en statslig virksomhed i selskabsform. Statslige selskaber bør dog ikke være lønførende.

Dels kan dette føre til lønglidning – både blandt selskabets og branchens øvrige medarbejdere og i den statslige sektor. Dels vil det være u hensigtsmæssigt, hvis statslige midler forvrider konkurrencen mellem statslige og private selskaber.

Ved nye selskabsdannelser, hvor de ansatte fortsætter i deres hidtidige funktioner, kan den hidtidige løn udgøre et naturligt udgangspunkt. Det kan således være vanskeligt at retfærdiggøre, hvis en ændret organisationsform i sig selv giver anledning til pludselige lønspring – med mindre dette afspejler reelt ændrede arbejdsforhold og risici f.eks. i forbindelse med konkurrenceudsættelse eller privatisering.

Direktions aflønningen i de statslige selskaber varierer i praksis betydeligt, *jf. tabel 7.2*. De gennemsnitlige direktionslønnings i de enkelte selskaber skal dog læses med en vis forsigtighed. Der er således blandt selskaberne betydelige forskelle i direktionernes størrelse og ansættelsens baggrund. Det kan dog konstateres, at direktions aflønningen i de statslige selskaber med én undtagelse ligger under den gennemsnitlige aflønning i Fondsbørsens tre indeks.

Tabel 7.2. Direktions lønniveau i statslige aktieselskaber mv.

Selskab Gnst.di- rektions-	Om- sætning	Medar- bejdere	Direk- tionsløn i		Direk- tions- løn
			alt	medl.	
	Mio.kr.	Antal	Kr.	Antal	Kr
DONG A/S.....	13.699	900	2.700.000	1	2.700.000
Post Danmark A/S.....	10.799	23.203	6.000.000	4	1.500.000
DSB.....	7.876	7.774	6.000.000	3	2.000.000
Dansk Tipstjeneste A/S.....	6.628	252	1.380.000	1	1.380.000
Sund & Bælt Holding A/S	3.148	233	1.735.000	1	1.735.000
Københavns Havn A/S.....	358	520	2.928.000	2	1.464.000
Det Danske Klasselotteri A/S	302	109	708.000	1	708.000
Statens Ejendomssalg A/S	188	17	2.406.000	2	1.203.000
SKI A/S	36	34	1.662.063	2	831.000
Statslige selskaber-gennemsnit...	4.782	3.671	2.835.451	1,9	1.502.000
KFX-gennemsnit.....	15.426	35.022	12.686.055	3,4	3.976.000
MidCap+ segmentet.....	4.200	2.781	6.322.409	2,5	2.625.000
SmallCap+ segmentet.....	1.403	800	3.439.476	1,7	2.179.000

Note: For koncerner er omsætning og medarbejdere baseret på koncernregnskabet, mens aflønningsoplysninger er baseret på oplysninger for moderselskabet.

Kilde: Årsrapporter for 2002.

En medvirkende forklaring på de relativt lavere lønninger i statslige aktieselskaber kan være, at direktionsstillinger i statslige selskaber hidtil er blevet betragtet som relativt sikre ansættelser. Ligeledes er en række direktører blevet rekrutteret fra job i staten og kan i visse tilfælde have en tilbagegangsmulighed. Et højere niveau for direktionslønninger i

privatejede selskaber kan således ses som en kompensation for den betydelig risiko, direktionen løber for at miste sin stilling, hvis den ikke lever op til aktionærernes og bestyrelsens forventninger.

Sikre ansættelsesforhold og en aflønning, der afspejler dette, er imidlertid ikke en naturlov for statslige selskaber. Bestyrelsen for statslige selskaber har således samme pligt til at stille krav til ledelsen som bestyrelsen for et privatejet selskab. Lever direktionen ikke op til forventningerne, må bestyrelsen udskifte denne, hvis dette tjener aktionærernes interesser.

Omvendt har bestyrelsen i statslige selskaber – ligesom i privatejede selskaber – mulighed for at belønne en velfungerende direktion og udarbejde programmer, der belønner usædvanligt gode resultater. Cirka en tredjedel af de statslige selskaber har et incitamentsprogram for direktionen, og yderligere en tredjedel har oplyst, at de overvejer at indføre et sådant.

Nørby-udvalget anbefaler, at incitamentsprogrammer bør afspejle aktionærernes interesser og ligge på et rimeligt niveau i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages, *jf. boks 7.2.*

Boks 7.2 Nørby-udvalget om incitamentsaflønning

Principper for etablering af incitamentsprogrammer

Bestyrelsen fastlægger principper og retningslinier for udformningen af eventuelle incitamentsprogrammer for selskabets direktion og bestyrelse, for sidstnævntes vedkommende med henblik på generalforsamlingens godkendelse. Det anbefales, at den samlede aflønning ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau og afspejler direktionens og bestyrelsens selvstændige indsats og værdiskabelse for selskabet. Incitamentsprogrammer bør ligeledes afspejle aktionærernes og selskabets interesser, være tilpasset selskabets specifikke forhold og være rimelige i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages.

Bestyrelsen kan aflønnes med incitamentsprogrammer, herunder bonusprogrammer og aktier til markedskurs, men det anbefales, at bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptionsprogrammer.

Hvis direktionen aflønnes med aktie- eller tegningsoptioner, anbefales det, at programmerne gøres revolverende (dvs. optionerne tildeles og udløber over en årrække), og at indløsningskursen er højere end markedskursen på tildelingstidspunktet. Programmerne bør i øvrigt udformes på en sådan måde, at de fremmer langsigtet adfærd, er gennemsigtige samt klart forståelige, også for udenforstående.

Åbenhed og gennemsigtighed vedrørende aktiebaseret incitamentsaflønning

Det anbefales, at alle væsentlige forhold vedrørende aktiebaseret incitamentsaflønning offentliggøres i selskabets årsrapport, herunder hvem der er incitamentsaflønnet, og hvad

direktionens og bestyrelsens samlede incitaments aflønning udgør. Oplysning om det enkelte bestyrelses- eller direktionsmedlems aktiebaserede incitaments aflønning bør ligeledes offentliggøres i selskabets årsrapport.

Hvilken type incitamentsprogram, der passer bedst til det enkelte selskab og den enkelte medarbejder, afhænger blandt andet af, hvor målelig medarbejderens bidrag til den samlede værdiskabelse er. I den sammenhæng kan det være nyttigt at vurdere mulige incitamentsprogrammer ud fra graden af subjektivitet i størrelsen af den realiserede udbetaling.

Til de mindst subjektive hører options aflønning og aflønningsformer, der på en entydig måde afhænger af kendte nøgletal. Til de mere subjektive hører bonusudbetalinger, der udbetales på grundlag af et skøn over den enkeltes bidrag til selskabets værdiskabelse. Lidt forenklet kan de subjektive aflønningsformer bedre tage højde for vanskeligt målelige forhold såsom individuel værdiskabelse, medarbejder- og kundetilfredshed, ligesom der kan justeres for uventede eksterne påvirkninger af resultatet. Til gengæld må det vurderes, at de mere objektive aflønningsformer bidrager mere til motivationen, fordi en subjektiv aflønningsform kan opfattes som mere usikker og mindre håndgribelig.

Bestyrelsen i et statsligt aktieselskab kan med fordel vurdere, i hvor høj grad de enkelte forretningsområders og enkeltpersoners bidrag til den samlede værdiskabelse er målelig, samt i hvor høj grad det er muligt at tage højde for udefrakommende forholds påvirkning. Hvis det er vanskeligt at vurdere disse forhold både objektivt og subjektivt, kan den bedste løsning være ikke at benytte incitaments aflønning.

Mens incitaments aflønning kan være et nyttigt instrument, skal der peges på følgende mulige svagheder ved resultataflønningsprogrammer:

- Ingen direkte måling af værdiskabelsen i hver forretningsenhed.
- Manglende eliminering af eksterne faktorer, dvs. ændringer, der påvirker selskabets resultat, men som direktionen er uden indflydelse på.
- For stor fokus på den kortsigtede finansielle præstation, især hvis direktionen kun forventer at forblive i selskabet i en kortere årrække.
- Giver anledning til defensiv budgettering med henblik på, at de faktiske resultater bliver bedre end de budgetterede.

Disse svagheder kan sjældent elimineres fuldstændigt, men opmærksomhed om dem kan reducere svaghedernes omfang og deres konsekvenser. For de statslige selskaber er options- eller aktieprogrammer ikke relevante, idet disse forudsætter en omsættelig aktie. Incitaments aflønning er imidlertid stadig mulig i form af en resultatkontrakt eller bonusordning.

Statslige bestyrelser kan blandt andet finde inspiration til målkriterierne for mulige resultatkontrakter i de resultatmål, som direktionen og bestyrelsen sætter for selskabets

finansielle udvikling. På tilsvarende vis kan de måltal, der benyttes for souschefer, hente inspiration i direktionens resultatløskontrakter.

På denne måde kan de ønskede resultater forankres nedad i organisationen, så det sikres, at alle arbejder på opfyldelsen af de samme overordnede mål. En sådan videre brug af selskabets resultatmål gør det naturligvis ekstra vigtigt, at disse vælges med omhu.

Det gælder generelt, at grundig overvejelse af målene for en resultatkontrakt og niveauet for en eventuel udbetaling kan forebygge mange mulige problemer. Finansministeriet har til brug for resultataflønning i staten udarbejdet en vejledning herom, *jf. boks 7.3*.

Boks 7.3. Om resultatløn for chefer

Finansministeriet peger i en vejledning om resultatløn for chefer på, at grundig forberedelse af resultatmålene kan hjælpe med at undgå følgende utilsigtede og uheldige virkninger:

- Risiko for lavere produktivitet, hvis målene sættes for lavt.
- Risiko for demotivation, hvis målene sættes for højt.
- Fortolkningsproblemer, hvis kriterierne er uklare.
- Skævvridning, hvis målene ikke balanceres hensigtsmæssigt.

Som udgangspunkt bør kontrakterne ligge fast over hele kontraktperioden. Dog bør der gives mulighed for genforhandling, hvis udefrakommende forhold gør målene i kontrakten væsentligt sværere eller lettere at opfylde. Kontrakterne bør på den anden side ikke genforhandles, blot fordi målene viser sig vanskeligere at opfylde, end det blev forventet ved kontraktens indgåelse.

Kilde: Kapitel 3 i Finansministeriet (2003), *Effektiv opgavevaretagelse i staten*.

Blandt de forhold, som det kan være ønskeligt at få belyst inden vedtagelsen af et resultatlønsprogram, er den forventede og den maksimale udbetaling for hver enkelt medarbejder under programmet. Den resultatafhængige løn bør imidlertid aldrig blive dominerende, og generelt vurderes der at skulle foreligge helt særlige omstændigheder, hvis den resultatafhængige løn kan overstige omkring en fjerdedel af den faste løn.

I valget af udbetaling af bonus kan det – ud over de fastsatte mål – være naturligt at se på virksomhedens situation i et bredere perspektiv. Det kan således være ønskeligt f.eks. ikke at udbetale en bonus, der er større end den på forhånd forventede bonusbetaling, i en situation, hvor årets resultat i øvrigt må betegnes som utilfredsstillende.

Fratrædelsesaftaler og pensionsordninger

Fratrædelses- og pensionsaftaler for direktionen er ligesom incitamentsaflønning et bestyrelsesspørgsmål og udgør en del af den samlede aflønning. Statslige selskaber kan med fordel tage udgangspunkt i Nørby-udvalgets anbefalinger på dette punkt, *jf. boks 7.4*.

Boks 7.4. Nørby-udvalget om fratrædelsesordninger

Fratrædelsesordninger for direktionen

Det anbefales, at en eventuel fratrædelsesordning for et direktionsmedlem er rimelig og afspejler de resultater, det enkelte direktionsmedlem har opnået, baggrunden for fratrædelsen samt det ansvar og den aflønning, som det pågældende direktionsmedlem har haft. Oplysning om fratrædelsesordningens væsentligste indhold bør offentliggøres i selskabets årsrapport.

7.4. Åbenhed og gennemsigtighed om aflønningen

Det har hidtil været praksis, at statslige aktieselskaber orienterede den statslige aktionær ved ændringer i direktionens løn- og ansættelsesforhold. Oplysningerne er tilgået Finansministeriet og er blandt andet blevet brugt i forbindelse med fastsættelse af topcheflønninger i staten. For nogle selskaber har ressortministeriet endvidere haft bestemmende indflydelse på fastsættelsen af direktionens aflønning.

Det anbefales, at denne praksis for indberetning til den statslige ejer og dennes kontrol med aflønningsspørgsmål afløses af en individuel offentliggørelse af de væsentligste vilkår i direktionens løn- og ansættelsesforhold i selskabernes årsrapport. Hensigten hermed er at give et rimeligt dækkende billede af den samlede aflønning samt fordelingen heraf på fast og variabel løn samt på et overordnet niveau de kriterier eller principper, der indgår i eventuel incitamentsaflønning eller bonusordninger.

Derved opnås en åbenhed om direktionens aflønning, og bestyrelsen vil således skulle være i stand til at forklare det valgte lønniveau. Herigennem vurderes der at opstå en form for selvregulering, der er tilstrækkelig til at erstatte detailstyring fra de relevante ministres side.

Det bemærkes i denne sammenhæng, at flere private selskaber har taget lignende initiativer, herunder ISS og Nordea, der offentliggør den individuelle aflønning af både bestyrelse og direktion i årsrapporten. For børsnoterede selskaber generelt har Københavns Fondsbørs endvidere præciseret den generelle oplysningsforpligtelse til at inkludere det væsentligste indhold af ekstraordinære bonusordninger og lignende til selskabets bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere.

7.5. Sammenfatning

En af fordelene ved at organisere statslig virksomhed i aktieselskabsform er friheden til at tilbyde en konkurrencedygtig aflønning. Denne frihed omfatter både niveauet for den tilbudte løn samt muligheden for at lade en del af lønnen være afhængig af de præsterede resultater.

Med friheden til at tilbyde en konkurrencedygtig løn hører også et ansvar. Statslige selskaber bør således ikke være lønførende. Det gælder både honorarerne til bestyrelsen og direktionens løn- og ansættelsesforhold.

Proceduren for fastsættelse af bestyrelsens aflønning afhænger af antallet af aktionærer. I selskaber, hvor staten er eneaktionær, bør spørgsmålet om bestyrelsens aflønning drøftes med ejeren. I selskaber med en mindre (lukket) ejerkreds kan det være en fordel at drøfte spørgsmålet om bestyrelsens aflønning med aktionærene.

Det er normalt ikke praksis at bruge incitamentsaflønning på bestyrelsesniveau i statslige selskaber. En bonusordning kan dog være relevant i forbindelse med aktiviteter, der kræver særlig arbejdsindsats fra bestyrelsen i en periode, f.eks. ved salg af virksomheden.

Direktionens aflønning er bestyrelsens ansvar. Staten er som udgangspunkt skeptisk over for større eller uklare incitamentsprogrammer. På den anden side kan velovervejede incitamentsprogrammer bidrage til at samordne ejernes og direktionens interesser og anses derfor for hensigtsmæssige.

Det vil imidlertid bero på en konkret vurdering af det enkelte selskabs situation, hvilke parametre der skal indgå i et incitamentsprogram, og om disse skal være objektive, subjektive eller en kombination heraf.

For at opnå øget åbenhed vurderes det hensigtsmæssigt at stille krav om, at forhold vedrørende direktionens ansættelsesforhold offentliggøres i de statslige aktieselskabers årsrapport. Det anbefales på denne baggrund, at:

- Aflønningen af de enkelte medlemmer af direktionen, herunder den fast løn og principperne for eventuel incitamentsaflønning og bonusordninger, bør være dækkende beskrevet.
- Den individuelle aflønning af bestyrelsen, herunder indholdet af eventuelle bonusordninger, bør beskrives.

Finland

Kilde: Promemoria fra Handels- og industriministeriet av 19. mai 2005:

Konkurrenskraftig premiering som baserer sig på produktion av ägarvärde inom statsbolagen och statens intressebolag

Ställningstagande av finanspolitiska ministerutskottet 23.5.2006

KONKURRENSKRAFTIG PREMIERING SOM BASERAR SIG PÅ PRODUKTION AV ÄGARVÄRDE INOM STATSBOLAGEN OCH STATENS INTRESSEBOLAG

Till de viktiga frågorna inom ägarstyrningen hör att säkerställa att bolaget har en kunnig ledning, som är engagerad i verksamheten och som agerar i enlighet med ägarnas intressen, och att bolaget både kan anställa och i sin tjänst hålla kvar sådana personer som det behöver för en framgångsrik verksamhet. Till följd av detta skall ägarna för sin del säkerställa att bolaget har möjlighet att på konkurrenskraftiga villkor tävla om professionella ledare och andra nyckelpersoner. Samtidigt skall man se till att premieringen inte leder till sådana överdrifter att de mål som ägaren satt för premieringssystemet äventyras.

En annan viktig omständighet för ägaren är styrelsens sammansättning samt styrelsemedlemmarnas kunnande och säkerställandet av deras engagemang i verksamheten. Ägarna måste därför säkerställa att styrelserna bildas på basis av kunnande och sakkunskap och att styrelsernas arvoden motsvarar det engagemang och den tidsanvändning som krävs av ordförandena och medlemmarna.

Vid ägarstyrningen skall dessutom beaktas att företagets framgång inte endast beror på eller är ledningens och styrelsens förtjänst. En yrkeskunnig och motiverad personal är en central framgångsfaktor för företagsverksamheten, vilket gör att hela personalen måste garanteras en rättvis möjlighet att dra nytta av företagets goda resultat.

Staten har lika väl i egenskap av enda ägare, majoritetsägare som betydande minoritetsägare ett särskilt intresse av att säkerställa att premieringen av såväl ledningen, nyckelpersonalen och förvaltningsorganens medlemmar som hela personalen säkerställer och förbättrar bolagens verksamhetsbetingelser och konkurrenskraft. Samtidigt är det för en stor ägare emellertid viktigt att premieringen grundar sig på en resultatrik verksamhet, som också ägaren eller ägarna har blivit delaktiga av. Därför fastställer finanspolitiska ministerutskottet följande riktlinjer som gäller

- avlöning och premiering av den operativa ledningen och övriga nyckelpersoner i statsbolagen,
- premiering av statsbolagens personal samt
- premiering av medlemmarna i statsbolagens förvaltningsorgan.

Syftet med riktlinjerna är att de skall följas vid ägarstyrningen och vid definierandet av ägarens ställningstaganden i fråga om alla statsbolag som är verksamma på marknadsvillkor. Samma riktlinjer skall i mån av möjlighet också tillämpas i statens intressebolag.

I de bolag som sköter statliga specialuppgifter bör kriterierna för premieringen planeras bolagsvis så att de beaktar ifrågavarande specialuppgift och hur väl bolaget lyckas i fullföljandet av sin uppgift.

I detta ställningstagande förutsätter finanspolitiska ministerutskottet att premieringen är så transparent som möjligt.

1. Premieringen av ledningen och nyckelpersonerna grundar sig på en framgångsrik verksamhet och en ökning av ägarvärdet

Med tanke på statens intressen som ägare och trovärdigheten i statens ägarpolitik är det ytterst viktigt att premieringen av den högsta ledningen och nyckelpersonerna i statsbolagen och statens intressebolag i regel motsvarar praxis hos konkurrenterna. Detta är en förutsättning för att bolagen skall kunna konkurrera vid rekryteringen av så kompetenta företagslednings- och sakkunnigresurser som möjligt.

Ur ägarnas synvinkel är det väsentligt att det centrala kriteriet för premieringen är företagets framgång och en ökning av ägarvärdet. Principen för premieringen av ledningen, styrelsen och personalen är att endast framgång som är bättre än en normalprestation kan utgöra grund för att respektive person skall vara förtjänt av tilläggsarvoden och för att sådana skall utbetalas.

Beslut om premier till ledningen fattas i regel av styrelsen. Ägarna förväntar sig att styrelserna följer med den allmänna utvecklingen och ser till att det tillämpade premieringsförfarandet är konkurrenskraftigt. Samtidigt skall styrelserna försäkra sig om att premieringsbesluten inte under några som helst omständigheter leder till oskäliga fördelar.

Premieringsförfarandet skall vara jämförbart med praxis i andra företag och även grunda sig på identifierbara och mätbara framgångsfaktorer. När ett företags prestationsförmåga bedöms, skall en sådan jämförelsegrupp användas som på ett rättvist sätt tar fram företagets framgång i relation till konkurrenternas. När det bedöms om företagets verksamhet är framgångsrik bör vid sidan av resultatet, vinstutdelningen och de centrala nyckeltalen också beaktas det ägarvärde som företaget producerar. Det kan utvärderas t.ex. med hjälp av EVA-kalkyler.

För att dessa principer skall kunna realiserats förutsätts följande:

1.1 Lönesättningen för företagsledningen och nyckelpersonerna granskas som en helhet, där de olika elementen utgörs av grundlönen, naturaförmåner,

resultatpremiesystem, aktiepremieringssystem samt andra individuella villkor i arbets- eller befattningsavtalet, såsom pensionsålder och pensionens nivå.

1.2 Premieringen skall grunda sig på ett rättvist och klart iakttagbart sätt på företagets framgång och på produktion av ett ökat ägarvärde. Nivån på grundlönen måste vara skälig och alla tilläggsarvoden och premieringssystem skall vara bundna vid resultatet.

1.3 Vid tillämpningen av resultatpremier skall användningen av aktiebundna premieringssystem beaktas så att överlappande system inte medför oskäligen förmåner för samma personer. Ett penningarvode som grundar sig på resultatet bör i allmänhet dimensioneras så att det utgör högst 40 % av grundlönen, om det inte finns särskilda orsaker till en högre dimensionering, t.ex. på grund av bolagets strategi och mål eller konkurrensläget i branschen.

1.4 Aktiebunden premiering skall dimensioneras så att det årliga värdet på premier i form av aktier som fås på basis av långsiktiga premieringssystem inte överstiger förmånstagarens grundlön på årsbasis, om inte särskild orsak till annat föreligger. Detta skall bedömas ifrån den tidpunkt då beslutet görs om antalet aktier som respektive person på basis av villkoren i aktiepremieringssystemet har gjort sig förtjänt av. En värdestegring av aktier som redan har intjänats ligger i samtliga aktieägares intresse.

1.5 Vid tillämpningen av aktiebunden premiering är det väsentligt att premieringen leder till att målpersonen engagerar sig långsiktigt i bolaget och har tillräcklig ekonomisk bindning till bolaget samt att företagsledningens och nyckelpersonalens intressen därigenom likriktas med ägarnas intressen. Aktiepremiernas andel av den sammanlagda kompensationen bör dimensioneras med beaktande av företagets storlek, omständigheter som sammanhänger med branschen och risknivån samt ledningens uppgifter, ansvar, specialkunnskap och även sedan tidigare gällande aktieinnehav hos den grupp som skall premieras.

1.6 Sådana villkor får inte godkännas i befattningsavtalen för verkställande direktörer och övrig högre ledning, vilka skulle tillåta att personen i fråga går i pension innan han eller hon fyllt 60 år. I linje med höjningen av den allmänna pensionsåldern bör strävan vara att höja åldersgränserna i pensionsavtalen.

1.7 I fråga om lön under uppsägningstid och avgångsbidrag för verkställande direktörer och övrig högre ledning skall sådana lösningar eftersträvas som följer allmän praxis eller kommer nära den (härvid kan maximisättningen utgöra lönen för 12 + 12 månader).

2. Ledningens och nyckelpersonernas engagemang i företaget stärks genom premier i form av penninglön samt genom ekonomiskt bindande premieringssystem där premien utgörs av aktier

Principen för premieringen är att premieringsnivån inom statsbolagen och statens intressebolag skall vara konkurrenskraftig och att bolagen skall kunna konkurrera med andra företag om kunniga ledar- och sakkunnigresurser på jämförbara villkor.

Statens aktieinnehav är betydande och till sin art antingen långvariga eller bestående. Ägarintresset inriktas inte i första hand på kursutvecklingen under en viss tid, utan på ett långsiktigt och kontinuerligt ökande av ägarvärdet. Därför är möjligheten att engagera ledningen och nyckelpersonerna i bolaget genom innehav av största vikt. Premieringssystem där premien utgörs av aktier skall grunda sig på motiveringar som hänger nära samman med bolaget och de förväntningar som gäller utvecklingen av dess verksamhet. Målet för systemet skall vara ett äkta ägarengagemang. Som ägare godkänner staten inte användningen av premier i form av optioner. Internationella exempel och en omfattande debatt visar att optioner inte alltid medför ett sådant engagemang eller beteende hos företagsledningen som främjar ägarnas intresse och åstadkommer en ökning av ägarvärdet på lång sikt.

Vid utvecklingen av premieringen och premieringssystemen i statsbolagen och statens intressebolag är de centrala målen fortsättningsvis att de utformas klarare, samt att målpersonernas bindning till bolaget utökas och engagemanget blir långsiktigt. Varje premieringssystem som tas i bruk bör

- (i) stå i samklang med statens ägarroll,
- (ii) styra till en ökning av ägarvärdet och engagera på lång sikt samt
- (iii) till sina villkor vara skäligt och så förutsägbart att oskäligen arvodet inte är möjliga.

Staten förutsätter att styrelserna beaktar dessa utgångspunkter samt att de fäster särskild uppmärksamhet vid den bindande effekten och vid förebyggandet av överdrifter. När premieringen utvecklas, bör särskild uppmärksamhet ägnas sambandet mellan målpersonens insats och arvodet. De nyckelpersoner som omfattas av sådana premieringsprogram där premien utgörs av aktier bör med sin egen insats kunna inverka på premien. Ofta är detta inte möjligt i fråga om aktiebaserade premieringssystem, utom när det gäller den strategiska ledningen och en grupp av centrala nyckelpersoner. Dessutom bör uppmärksamhet fästas vid att aktiebaserade premieringssystem också måste ha en bindande effekt, och att de inte bör användas enbart för premieringsnivåns skull. Därför är det motiverat att sträva efter att målgruppen för dessa system dimensioneras rätt.

I fråga om premieringen av ledningen och nyckelpersonerna förutsätter realiserandet av dessa principer följande:

2.1 Som instrument för aktiebaserad premiering används i första hand aktiepremieringssystem som grundar sig på framgångsfaktorer och en ökning av ägarvärdet. Kostnaderna för premieringen bör i första hand belasta bolaget och först i andra hand ägarna.

2.2 Till aktiepremieringssystemen fogas sådana begränsningar i överlåtelsen av aktier som säkerställer att de som får aktier engagerar sig i bolaget och i en ökning av dess ägarvärde.

Begränsningarna får dock inte vara orimliga, varken tidsmässigt eller vad gäller kvantiteterna. Som ett motiverat mål kan i allmänhet anses ett aktieinnehav som motsvarar grundlönen för ca ett år, för vars överskridande del begränsningarna inte gäller. Dessutom borde en överlåtelse av aktierna vara möjlig först efter att de har ägts minst två år.

2.3 Ifall bolaget inte är börsnoterat, fogas till aktiepremieringssystemen dessutom sådana villkor för inlösen och inlösenpris som säkerställer att aktierna realiserar efter att arbets- eller befattningsförhållandet har upphört eller sedan innehavet har överskridit målnivån. I statens helägda bolag får ledningens och nyckelpersonernas innehav, som grundar sig på aktiepremier, inte leda till att statens innehav och rösträtt sjunker under 90,1 %.

2.4 Samtliga system som används vid premiering bör vara långsiktiga, engagerande och klart bundna till utvecklingen av ägarvärdet.

3. Medlemmarna i förvaltningsorganen premieras i första hand med penningarvoden

Handels- och industriministeriet har årligen beställt utredningar över premieringsnivån och premieringspraxis i fråga om börsbolagens styrelsemedlemmar och styrelseordförande. I fråga om förvaltningsråden finns ingen motsvarande jämförelsegrupp, och premieringsnivån bör dessutom bedömas i förhållande till förvaltningsrådets uppgifter, vilka varierar från bolag till bolag. Utredningarna ger vid handen att den genomsnittliga premieringsnivån i statsbolag och statens intressebolag har varit på en konkurrenskraftig nivå, men arvoden ska utvärderas regelbundet i förhållande till den allmänna premieringsnivån.

Flera börsbolag har tagit i bruk alternativ till det traditionella penningarvodet, där styrelsemedlemmarnas arvoden antingen betalas delvis med aktier i bolaget (aktiearvodesmodell) eller med hjälp av optioner binds till utvecklingen av bolagets aktiekurs på liknande sätt som i fråga om incitament. Styrelsens aktiebaserade incitament har ansetts problematiska, eftersom en harmonisering av övervakarens (styrelsen) och de övervakades (verkställande direktören och nyckelpersonerna) intressen inte nödvändigtvis tjänar ägarens intressen. Ur statens synvinkel framhävs detta, eftersom innehavet är långvarigt och ägaren sällan utnyttjar kortsiktiga stegringar i aktiekursen. Staten godkänner inte heller incitament i form av aktier som ett medel att premiera förvaltningsorgan.

Däremot kan aktiearvodesmodellen, som rekommenderas av andra institutionella ägare, också vara förenlig med statens intressen som ägare, när den för sin del betonar styrelsens uppgift som garant för det långsiktiga utvecklandet av bolaget och ägarvärdet. Det finns ingen orsak för staten att vara föregångare i denna sak, men när aktiearvodesmodellen fortsätter att bli allmännare bör den kunna övervägas också i

statsbolagen och statens intressebolag. Ibrukttagandet av aktiearvodessmodellen bör också i detta fall bedömas separat i varje bolag och alla bolagsvisa faktorer bör beaktas nog.

I fråga om premieringen av medlemmarna i förvaltningsorganen förutsätter genomförandet av dessa principer följande:

3.1 Arvodena till styrelseordförandena och styrelsemedlemmarna i statsbolagen och statens intressebolag skall fortsättningsvis vara jämförbara med konkurrenternas. I regel betalas styrelsemedlemmarnas arvoden i pengar.

3.2 I statsbolagen och statens intressebolag kan av särskilda skäl användas aktiearvoden för styrelsemedlemmarna, ifall de blir allmänt rådande praxis i konkurrerande bolag. Aktiebaserade incitament som riktas till styrelserna bör inte användas.

3.3 Arvodena för förvaltningsrådets ordförande och medlemmar skall i första hand bedömas utgående från förvaltningsrådets uppgifter.

4. Hela personalen bör få möjlighet att dra nytta av framgången

Personalen bör ha en rättvis möjlighet att dra nytta av företagets framgång. De resultatpremie- och bonussystem som används i bolagen bör garantera personalen en rättvis andel av bolagets goda resultat. Centrala instrument vid premieringen av personalen är resultatlön och personalfonder, vilka efter en lagändring år 2002 kan användas enhetligt för hela företagets eller koncernens personal, oberoende av vid vilken enhet eller i vilket land var och en arbetar. För att dessa principer skall kunna genomföras förutsätts att

4.1 en premiering som grundar sig på framgångsrik verksamhet och den vinst som bolaget har genererat utsträcks att omfatta hela personalen på ett sätt som övervägs bolagsvis. Instrument för en dylik premiering är resultatpremier och personalfonder, där de vinstarvoden som har kanaliserats till dem också kan användas för att köpa aktier i det egna bolaget på börsen.

5. Premieringen är transparent och centrala uppgifter offentliggörs

Premieringen är i första hand ett sätt att säkerställa rekryteringen av en bra och kunnig ledning och personal och att engagera dem i bolaget. Samtidigt utgör premieringen också ett budskap till placerarna om att bolagets nuvarande ägare har satsat på ledningen, styrelsen och personalen. Både för ägarna och potentiella placerare är det viktigt att kunna bedöma om premieringen är korrekt och om den står i rätt proportion till företagets framgång. Av statens medverkan som ägare följer att också premieringen är förknippad med ett större krav på öppenhet än normalt, eftersom det måste säkerställas att ägarens verksamhet kan kontrolleras.

Långsiktiga premieringssystem som grundar sig på aktievärdet är av särskild betydelse för aktieägarna. Därför rekommenderas det att offentligt noterade bolag informerar om ibruktagande av sådana, även i det fall att det inte föreligger någon lagstadgad informationsskyldighet.

För att den öppenhet som behövs skall kunna nås förutsätts det att företaget antingen i sin tryckta årsberättelse, eller om sådan saknas på ett annat ändamålsenligt sätt, offentliggör den centrala informationen i anslutning till premieringen. Därtill ser staten som ägare till att åtminstone informationen om statsbolagen finns tillgänglig på en webbadress.

Minst följande uppgifter om bolaget skall vara tillgängliga samtidigt och i en tillräckligt lättläst form:

5.1 Bolagets firma samt statens ägarandel och andel av rösträtten

5.2 Bolagsordningens paragraf om bolagets bransch

5.3 Föregående räkenskapsperiods resultaträkning eller sammandrag av resultaträkningen samt balansräkning

5.4 Namnet på verkställande direktören jämte det sammanlagda beloppet av de löner och arvoden som betalats till honom under föregående kalenderår samt en beskrivning av vilka element denna lönesättning och premiering består av.

5.5 En beskrivning av ledningsgruppens och den eventuella nyckelpersongruppens storlek samt de premieringssystem som används för att premiera dem.

5.6 Namnet på styrelsens ordförande, vice ordförande och medlemmar, det sammanlagda beloppet av deras löner och arvoden samt grunderna för hur de fastställs.

5.7 Uppgifter om premier som baserar sig på resultat och framgångsfaktorer, om personalfonder och eventuella övriga premieringsmekanismer som gäller den övriga personalen.

Storbritannia

2005-06 Annual Report. HM Government Shareholding Executive

Shareholding Executive er DTIs "forvalter" av statlig eierskap. Det fremgår av rapportene fra Shareholding Executive at de IKKE har en egen erklært politikk for lederlønner. Britiske myndigheter har forutsatt at den samme politikk som gjøres gjeldende for alle selskaper, også gjelder for selskaper med statlig eierskap.

Topplederlønner i Storbritannia har vært diskutert, spesielt i nå privatiserte, tidligere statseide selskap. Det er også en pågående debatt om lønningene til ledere i skole- og helsesektoren, der innslaget av privat konkurranse er større enn i Norge.

Det foreligger et omfattende system for lønnsutviklingen i statlig sektor (civil service), der man i lengre tid har knyttet lønnen til høyere embets- og tjenestemenn til lønnsnivået i "tilsvarende" grupper i privat sektor. Det finnes bl.a. derfor et omfattende materiale om utviklingen av lederlønner i Storbritannia.

Det eneste som er formulert offentlig om Shareholding Executives holdning til lederlønningene i selskap under deres paraply, er:

"Remuneration and Incentives:

Set or agree remuneration principles so that management and shareholder interests are aligned."

Med virkning fra 31. desember 2002 har britiske børsnoterte selskaper måttet forholde seg til et strengere regime for offentliggjøring av ledelsens lønnsvilkår. Lederlønsveilederne Manifest omtaler regelverket som følger:

Directors' Remuneration Report Disclosure Requirements

The objective of the new legislations is to, 'ensure greater transparency', 'improve accountability', and, 'strengthen links between performance and pay'.

Patricia Hewitt of the DTI wished to combat the problem of directors being '...lavishly rewarded for lack-lustre or even poor performances'. However, Hewitt pointed out, 'it is not for the Government to take a view on the appropriate level of remuneration for executive directors'. Therefore, the Government focused on implementing an effective framework in which shareholders could hold directors to account on remuneration issues. The aim was not to prescribe a remuneration policy for remuneration committees to adopt.

The initial consultation work undertaken on directors' remuneration occurred under the stewardship of Stephen Byers. After the resignation of Byers, Patricia Hewitt commissioned a new consultation exercise, which closed on 15 March 2001. The

consultation exercise and analysis of responses led to the passing of The Directors' Remuneration Report Regulations 2002 on 25th July 2002. The regulations have been given Parliamentary approval and came into force on 1st August 2002. The regulations apply to financial years ending 31st December 2002, therefore, the full effect of the proposals will become clear in the first quarter of 2003.

Remuneration Report Requirements

The thrust of the regulations centres on the requirement for listed companies to produce a remuneration report. The Board must approve the report and shareholders are to have the opportunity to approve the report by resolution. The regulations require listed companies to take account of Schedule 7A, which contains a list of requirements for the remuneration report. One should note that the regulations amend the Companies Act 1985 to this effect. Therefore, the changes give legal effect to the Combined Code recommendations.

The shareholders are entitled to vote on the remuneration report, under an ordinary resolution. This allows a shareholder to separate remuneration issues, e.g. grants of options, from issues that are specific to the director, e.g. independence. Shareholders have a mechanism for showing their disapproval of the remuneration policy or of the remuneration of an individual. Currently, shareholders may show disapproval by voting against the re-election of a director, however, this has the disadvantage of directors not retiring every year. The Combined Code recommends directors retire every three years. Therefore, a shareholder may be unable to show disapproval of a directors' remuneration if the director is not being re-elected that year.

However, the regulations are limited because disapproval is all shareholders may show. The outcome of the votes on the resolution has no effect on the validity of the remuneration policy, the salary of a director, options granted, etc, unlike a resolution for the re-election of a director. Therefore, the regulations deny shareholders 'teeth', with which to bite at under-performing or over-remunerated directors.

General Remuneration Disclosures

The remuneration report must disclose salaries, fees, bonuses, expenses, compensation for loss of office and other benefits paid to a director. Although the majority of companies already make such disclosures, the section is worded to ensure that payments made to a director in any form are included, preventing surreptitious bonuses or benefits. It is pleasing to note that the definition of compensation for loss of office is widely worded including, 'any other payments paid...in connection with the termination of qualifying services'. The difficulty with compensation payments is that shareholders may not be able to take effective action against them, as the details are usually contained within the initial service contract upon which shareholders have little or no input. The requirement of a resolution to approve remuneration policy should allow shareholders to show their opinion. However, shareholders' votes will not determine whether compensation payments are receivable. Therefore, the Government has not provided a remedy for the current problem of shareholders not being able to vote against a compensation payment.

The report must also disclose information relating to pension payments. For defined benefit schemes changes in accrued benefit, the transfer value and the amount obtained (the current transfer value minus last years transfer value and any contributions made by the individual) must be disclosed. Therefore, one may assess the benefit obtained under the scheme and the cost to the company. This is especially important for defined benefit schemes, as the cost of these schemes to companies has increased public scrutiny recently. Also, the report requires disclosure of total retirement benefits that will accrue to the director. All of the pension disclosure requirements are subject to external audit. However, this requirement is unlikely to improve the current situation, as the majority of public companies disclose such information.

Performance Graphs

Companies will have to publish a graph showing the total shareholder return (TSR) of the company and of a comparator group over a five-year period. The aim of the requirement is to enable shareholders to easily determine and assess the company's performance. The ability to compare the company's performance is important because above market performance deserves rewarding whereas below market performance does not.

However, the weak definition of comparator group, being 'a broad equity market index', limits the positive effects of this measure. The directors decide against which comparator to use to compare their performance. It will be open to directors to choose a comparator group that advantageously reflects their performance and, therefore, aides their re-appointment or justifies increases in their remuneration. Further, it is open to the board to change comparator groups, as long as they have sufficient data (5 years). However, the company must justify its reasons for selecting the comparator group, although, this is likely to be satisfied with a simple statement such as, 'the Board considers that this group represents the market in which the Company operates'. When measuring the performance of a company against a market based target it is important for that target to be reliable, consistent across the market, accurately reflect the company's performance and set at a high level. The recent report of WH Smiths shows their performance is consistently better than that of their comparator group. When one considers that in FTSE sectors the size and precise business of the companies may vary widely, it is important for the comparator to fairly reflect performance.

The regulations require disclosure of comparator groups against which the Company assesses its performance for options to vest or become exercisable (See Performance Conditions). However, the comparator group may be different from that in the performance graph and if the comparator group for performance criteria is different it does not have to be included within the performance graph. The advantage of the performance graph is that it allows shareholders to assess the performance of the Company, and therefore, the performance of the directors. Options are a form of performance related pay, over which institutional guidelines recommend linkage to shareholder return. Therefore, it appears illogical not to require performance criteria for options to be included in the graph.

The annual report of WH Smiths plc demonstrates the point. They have included a graph showing TSR for the Company and the FTSE General Retailers Sector (the sector in which the Company operates). The graph clearly shows the Company out performing the sector. However, the Company's executive share options require Earnings Per Share (EPS) growth over the Retail Price Index (RPI) of plus 9% over a three-year period (quite standard). Therefore, the usefulness of the graph is limited, as it relates to Company performance, but not performance related pay. The fault is not of WH Smiths, but the regulations which require the graph to show TSR, not EPS which is commonly used in options. The regulations regarding the performance graph and the lack of requirements linking remuneration to performance appears to undermine the Governments aim of strengthening, 'links between performance and pay'.

Remuneration Committees

The consultation exercise included a proposal for all listed companies to establish remuneration committees of wholly independent non-executive directors, giving legal effect to the Combined Code. The Combined Code recommendations on remuneration committees were set to ensure that executive pay is determined impartially and without the potential for conflicts of interest. Therefore, the recommendations avoid personal greed and over rating of ones own performance.

It is most disappointing to note that the proposal did not proceed beyond consultation, i.e. a requirement was not included in the regulations. Therefore the regulations do not require independent, subjective oversight of the executive remuneration. This may seriously limit the aim of preventing so-called lavish rewards, '...for lack-lustre or even poor performances'. Further the executives themselves may determine their own remuneration and the contents of the remuneration report.

The response to the consultation exercise noted that the majority of companies already comply with the provisions, therefore, why make it a legal requirement? The answer to this would seem to be, if the majority of companies already comply, why not make it a legal requirement? It appears that more time has been wasted considering whether or not a measure should be included than the time it would take to include the provision. The majority of us do not steal, therefore, should legislators have bothered with the Theft Act?

A further argument advanced was that the provisions would result in greater costs to smaller listed companies. One should remember that the Combined Code recommends remuneration committees comprise solely independent non-executive directors, their fees may be as low as £6,000 per annum, and therefore, the total cost of a compliant remuneration committee could be £12,000 per annum. Further, research has shown that small companies are increasingly using non-executive directors due to the perceived benefits of an experienced objective advisor (Judge E 'Small firms see the benefits of an in-house outsider' Times 5 Nov 2002). There are benefits that may derive from experienced non-executives that exceed corporate governance, especially as many non-executives have business experience in leading companies.

A final argument concerned the difficulties of defining and maintaining the consistency of the term 'independent non-executive'. A problem that is quite apparent to Manifest where, for example, the 2002 report and accounts of NetStore plc considered a director independent despite being Executive Chairman of a major shareholder and holding options in the shares of the Company. The simple answer to the problem would appear to be to follow the definitions and principles of the Combined Code and institutional guidelines. Requiring impartial external audit of compliance would only seek to strengthen the committee and therefore prevent excessive remuneration.

On consultation by the DTI, the proposal received 100% unqualified positive response from institutional investors. Therefore, a pro-active shareholder approach, which many institutions currently undertake, may form a remedy on a non-legal basis. However, the lack of far reaching requirements undermines the purpose of regulations, which should raise and maintain standards, not to maintain the status quo.

Advisors to the Committee

The regulations require the name of anyone who advised or provided services to the committee. The consultation exercise considered that this measure would reduce the potential for conflict of interest or at least increase shareholder awareness. Although, the intent on ensuring the remuneration committee is not subject to impartial advice appears thwart by the lack of a requirement preventing impartial committee members (i.e. executive directors).

The consultation document considered it important for the committee to be free to choose its advisors, therefore increasing the impartiality of the advice given. However, the regulations do not prevent non-members from choosing advisors for the remuneration committee. The regulations merely require the committee to disclose whether they or others chose the advisors. Therefore, there is the potential for executive staff, who benefit from the committees recommendations, to chose who advises the committee in relation to its recommendations. By choosing the advisors, one may argue that the executives would have a mouthpiece, with an objective, impartial and expert appearance. The lack of enforceable requirements appears to weaken the independence and impartiality of the committee, further undermining the Governments' aim of improving accountability.

Penalty for Failure to Comply

The requirements of the regulations apply to directors of companies included on the official list, on the official list of an EEA country or those admitted to dealing on the NYSE or the NASDAQ. If a Company fails to comply with the provisions regarding the laying of the remuneration report, the contents of it or the voting upon it, all directors in office immediately prior to the laying of the report will be guilty of a finable offence.

Further, the regulations introduce a finable offence for breach of the directors' duty to disclose any relevant facts to the Company. It is pleasing to note that the regulations hold directors personally liable for default, which, one hopes, will restrict apathy. At the same time, it is obvious that the gravity of an offence under this section is not so serious to

deserve a penal punishment. All the defined offences include the defence of taking all reasonable steps. It is important for 'reasonable steps' to be set above excuses of incompetence or lack of knowledge.

Options & Share Schemes

Performance Conditions

The remuneration report must disclose performance conditions for options to vest or become exercisable. To add 'bite' to this requirement the report must explain the reasons for choosing conditions and summarise methods used for assessing satisfied conditions. Further, they must describe and explain any changes made to performance conditions and explain why if there are no performance conditions. These requirements will standardise the level of disclosure of share schemes for executive directors, which currently varies widely from substantial legal summaries to a meagre paragraph. Disclosure of performance conditions for options is essential in order for shareholders to assess the incentive nature of a scheme and the benefit to the Company that will ensue.

However, explanation and disclosure is all that is required. The committees are not prevented from setting, 'non-performance based' or 'pre-grant' (i.e. already satisfied) performance requirements. As shareholders may not overrule a grant of options by utilising the advisory vote on remuneration policy, the system will not put an end to the 'fat cat' debate, which GlaxoSmithKline's Jean Marie Garnier has made a prime example of in recent times. Also, the general disclosure is not subject to external audit. Once, again the Government seems to have failed in its efforts to prevent the possibility of award for poor performance.

Cost of Executive Options

However, the regulations require audited disclosure of options granted, exercised and lapsed, including exercise prices, market prices and other information relevant to profit made. The majority of companies currently disclose such facts. This should allow shareholders to assess the value that the directors receive from the grants and compare this to other remuneration received by the director and to levels of remuneration in comparable companies.

However, it is most disappointing to note that they do not require disclosure of the costs of the options to the Company. Although one may determine the benefit the director is to receive due to market and exercise price disclosures, the cost (or an estimate) of purchasing or issuing the shares to the Company is not required to be disclosed. Therefore, the cost of the total remuneration package to the Company may not be easily calculated, and compared to the Company's profits. The Sunday Times have highlighted the importance of being able to compare profits to the total cost of directors' remuneration. It reported that the three Directors of the European office of Greenhill & Co received aggregate remuneration of £13.5m, in a period when the turnover was £17.4m and the Company made a loss of £2.5m.

The report must disclose the total amount of;

- *salary and fees paid,*
- *bonuses paid or receivable,*
- *sums paid by way of expenses,*
- *compensation for loss of office paid,*
- *the total amount of any other payments paid to or receivable by the person in connection with the termination of qualifying services and*
- *any other benefits (excluding options and LTIPs).*

When considering the level of disclosure required above, it is strange that greater disclosure regarding the cost of options was not required. Especially as most company's report and accounts follow this section with a simple 'total'.

The International Accounting Standards Board highlights the lack of initiative over the disclosure of the cost of options. The Board recently published, 'Draft on Treatment of Share-based Payments', a consultation document, the final version of which is due to come into force in 2004. The key recommendation requires, 'an entity to measure the fair value of the goods or services received', which includes options. Therefore, non-governmental regulations may correct the Governments' shortfalls relating to directors remuneration, highlighting the deficiencies in the exercise.

Dilution Limits

The consultation document asked for opinions on whether or not companies should be required to disclose the overall dilution limits of their share schemes. Disappointingly, no such requirement was included within the regulations and there was no comment on the outcome of the question in the Government's response to the consultation. Disclosure of dilution limits would ensure shareholders are aware of the extent of the potential effect of schemes and allow them to have an approximation of the cost to the company. Further, by following institutional guidelines on dilution limits, share holdings are protected. However, if the limits exceed recommended guidelines and shareholders are not aware, one may question the accountability of the Board and question how shareholders may protect their interests. A lack of disclosure in this area undermines the other disclosure requirements for share schemes.

Service Contracts

The regulations require disclosure of details of directors' service contracts. Details such as length of contract and time of formation are required, although, the majority of Companies disclose such details. It is apparent that the majority of companies disclose the lengths of directors' contracts; however, many omit details regarding termination arrangements and mitigation, which must be included under the regulations. Most companies allow shareholders to inspect the contracts at the AGM, however, this is of limited benefit to proxy voters, especially institutional investors, who generally do not have time to attend the AGM of every company in whom they have invested.

The important aspects of this section are the two sections ensuring full disclosure of any benefits to the director or liabilities to the company that will accrue on early termination of the contract. This allows shareholders to show their dissatisfaction at potentially high compensation awards, i.e. by positively voting against or abstaining on the re-election of an individual director rather than lodging what is, in effect, an advisory vote against the remuneration report. Although, of course, voting against the re-election of a director may well trigger the compensation award itself!

Although this section is a powerful tool for shareholders, it is rather a case of shutting the stable door after the horse has bolted. Underperforming companies may argue that they need substantial contractual promises to attract first-rate executives. However, if those executives do not perform to expectations, the contract terms are legally enforceable and therefore company is obliged to fulfil them or risk legal action. Therefore, shareholder input is required at contract negotiation stage, but this is unlikely to be welcomed by companies and would most likely be extremely difficult to implement.

As noted by the Law Society in relation to the 1999 consultation:

‘The Government’s position is that a significant contribution to improving international competitiveness would be derived by linking high awards for business leaders to performance. The paper rather assumes that only one model of paying directors (i.e. performance related pay) can achieve the international competitiveness that the Government calls for...’

The purpose of this document is not a debate on the merits of performance related pay. However, the quote makes the point that the Government has solely centred the exercise on relating performance to pay, which in the main it has failed to do. The lack of requirements for an independent remuneration committee, linking of grants and awards of options to performance and a performance graph that may be at least ‘tweaked’ by the board, undermines the basis of the regulations.

The report centres on forcing disclosure rather than ‘hard rules’. The lack of independent audit over much of the disclosure undermines its benefits, especially as it would create little extra burden in the majority of cases. As a wholly independent, non-executive remuneration committee is not required, remuneration may be lacking in subjective oversight. Individual remuneration policies will therefore still require the ‘eye’ of the individual investor, a degree of expertise in reviewing true value and most certainly not an assumption that more disclosure will ever mean better disclosure.

Under the regulations auditors have increased responsibilities. They must report on the auditable part of the report and state whether in their opinion whether it has been properly prepared. Furthermore, where the regulations have not been complied with, the auditors shall include in their report a statement giving the required particulars.

Utdrag fra enkelte selskapers beskrivelse av egne systemer for lederlønn

Statoil

Utdrag fra pressemelding 15. november 2006

Endringer i Statoils belønningssystem

Styret i Statoil har etter en omfattende prosess funnet det riktig og nødvendig å gjøre endringer i selskapets belønningssystem på flere områder. Endringene gjennomføres for å kunne tilby mer konkurransedyktige vilkår for ledere, nøkkelpersoner og øvrige ansatte. Det nye systemet underbygger utviklingen av en verdi- og prestasjonsorientert kultur med økte krav til hver enkelt ansatt og med ambisjoner om at Statoil skal videreutvikle sin globale konkurransekraft.

(...)

For styret har det vært avgjørende å etablere ordninger som er transparente og i samsvar med bredt anerkjente prinsipper for god eierstyring og selskapsledelse.

- Statoil opplever i likhet med mange andre selskaper omgivelser i stadig forandring. En del av denne endringen er økt konkurranse om ledere og nøkkelpersoner på forskjellige nivåer. Vi møter det i Norge og i alle de markeder vi konkurrerer i internasjonalt.

Kvaliteten på våre menneskelige ressurser er avgjørende for vår fremtid, sier Jannik Lindbæk

For å videreutvikle konkurransekraften, må selskapets kultur og belønningssystem derfor endres til å bli mer konkurransedyktig, mer prestasjonsbasert og åpne for økt differensiering, understreker han.

(...)

Statoils prinsipp er at selskapet skal være konkurransedyktig i arbeidsmarkedet uten å fremstå som lønnsledende samlet sett. Selskapet vil belønne og anerkjenne de resultater som oppnås likeverdig med hvordan de oppnås. Dessuten sikres en kobling mellom prestasjon og belønning og balansen mellom kort- og langsiktige bidrag og resultater.

Muligheter for økt belønning må følges av økte krav til prestasjoner langs alle disse aksene. En viktig målsetting for Statoils belønningssystem er å utvikle interessefellesskapet mellom selskapets ansatte og eiere. Det ivaretas også ved at det er satt klare begrensninger for hvilken uttelling de ulike ordninger kan gi.

Styret mener opsjoner er et uegnet virkemiddel for Statoil, fordi aksjekursen ikke bare avspeiler selskapets prestasjoner, men også i stor grad svinger i takt med prisene på olje og gass.

Statoils styre mener dagens system har vært funksjonelt på noen områder, men har betydelige svakheter på andre. Det er særlig den langsiktige verdiskapingen i selskapet

som i større grad bør trekkes inn i et nytt belønningssystem.

Styret vil derfor styrke denne delen gjennom å øke den resultatbaserte avlønningen for alle, øke differensieringen og heve potensialet for prestasjonsbasert avlønning for nøkkelposisjoner.

Videre ønsker styret å styrke interessefellesskapet mellom selskapets eiere og ansatte gjennom bruk av forbedrede aksjekjøpsordninger som vil omfatte alle ansatte.

Hovedpunktene i endringene i belønningssystemet er som følger:

- Rammen for selskapets ordning med konsernbonus, som gjelder alle ansatte, foreslås økt fra i dag inntil 5 prosent av grunnlønn, til fra 2007 å kunne utgjøre inntil 7,5 prosent. Størrelsen er resultatavhengig.
- Styret vil foreslå for generalforsamlingen at aksjespareprogrammet for alle ansatte blir betydelig forbedret. Mens ansatte i dag kan kjøpe aksjer og få én bonusaksje etter to år for hver annen de kjøper, foreslås det å øke dette til én bonusaksje for hver kjøpte.
- For ledere og personell i nøkkelposisjoner utvides potensialet for årsbonus fra dagens maksimale 20 prosent (30 prosent for konsernsjef) til mellom 15 prosent og 40 prosent (50 prosent for konsernsjef). Kravene til uttelling vil her være meget strenge og baseres på en kombinasjon av finansielle, operasjonelle og personlige mål.
- Statoil etablerer også en langtidsinsentivordning (LTI) for ledere i faglige og administrative nøkkelposisjoner. Dette er en ordning som både er knyttet til individuelle prestasjoner og til selskapets verdiskaping over en treårsperiode, men da sett i forhold til en referansegruppe av internasjonalt konkurrerende selskaper. Hovedprinsippet er at Statoil i treårsperioden må gjøre det bedre enn gjennomsnittet av våre konkurrenter for at bonus skal kunne utbetales. Maksimalt potensial er to ganger opptjent årsbonus, og av dette må halvparten investeres i aksjer i Statoil.

Økt konsernbonus og forbedring av aksjespareprogrammet skal drøftes med de ansattes organisasjoner før gjennomføring. Ordningene med økt differensiering av årsbonus og etablering av langtidsinsentivordning er besluttet uten støtte fra de ansattes representanter i styret.

Kostnadene ved de nye elementene er beregnet til rundt 295 millioner kroner årlig ved maksimal uttelling på alle områder. Av dette er om lag 235 millioner knyttet til de endringene som gjelder alle selskapets ansatte.

(...)

Fra Generalforsamlingsbehandlingen 2006:

Fullmakt til erverv av Statoil aksjer i markedet for gjennomføring av aksjespareprogram for ansatte

På linje med konkurrerende selskap vedtok Statoils styre i 2004 å etablere en lik aksjespareordning for alle ansatte i konsernet. Formålet med et slikt tiltak var å forsterke en god forretningskultur og lojalitet ved at de ansatte blir deleiere i selskapet. Ordningen innebærer at de ansatte, gjennom fast lønnstrekk, kan spare inntil 5 % av grunnlønn i aksjer. Etter to kalenderårs bindingstid tildeles en ekstra aksje for annenhver aksje den ansatte har investert i. Aksjene som overdras til de ansatte erverves ved at selskapet erverver aksjer i markedet. På ordinær generalforsamling i 2005 ble det vedtatt å gi styret fullmakt til å erverve aksjer i markedet for dette formål. Denne fullmakten utløper etter 18 måneder, dvs. i november 2006. Det foreslås at generalforsamlingen gir styret en ny fullmakt til å erverve aksjer i markedet for derved å kunne fortsette selskapets aksjespareprogram.

Forslag til vedtak:

"Styret gis fullmakt til på vegne av selskapet å erverve Statoilaksjer i markedet. Fullmakten kan benyttes til å erverve egne aksjer med samlet pålydende verdi på inntil NOK 10.000.000,-

*.
Slike aksjer ervervet i henhold til fullmakten kan kun benyttes til salg og overdragelse til ansatte i Statoilkonsernet som ledd i konsernets aksjespareprogram godkjent av styret. Minste og høyeste beløp som kan betales pr. aksje skal være henholdsvis 50 kroner og 500 kroner. Innenfor denne ramme avgjør styret selv til hvilke priser og på hvilke tidspunkt erverv finner sted.*

Fullmakten er gyldig til neste ordinære generalforsamling.

Fullmakt til erverv av Statoil aksjer gitt i ordinær generalforsamling den 11. mai 2005 trekkes tilbake."

Fra prospektet ved børsintroduksjonen:

"(...)

No bonus scheme or performance pay arrangement has been established for the chief executive.

A performance pay system has been established for the other members of the executive committee and for vice presidents. This entails a variable remuneration based on pre-set goals. The scheme allows for a bonus of up to 20% of base salary for results that clearly exceed these goals. The board intends to develop this scheme further, including a potential share incentive program.

(...)

Employee Incentive Plan

Statoil will implement a common bonus scheme for all employees as of the year 2001. This bonus scheme will have a maximum payment of 5%, calculated on each employee's base salary.

(...)

The Statoil board and executive committee are planning for an employee offer as part of this offering which will be for both management and employees on the same terms.

(...)

Authorization to the Board

At an extraordinary general meeting held on May 25, 2001, it was resolved to grant authority to the board of directors to increase the share capital by up to NOK 1,250,000 through issuing up to 500,000 ordinary shares of NOK 2.50 nominal value each. This authority lasts to June 20, 2002. The board of directors may waive the pre-emptive rights of shareholders to these shares. The authorization may only be used to issue shares under a possible share incentive program.

Fra årsberetningen for 2005:

Remuneration of the executive management

The board of directors has established a separate remuneration committee comprising three board members. The committee assists the board in its work with terms and conditions of employment for Statoil's chief executive and with the principles and strategy for rewarding the group's key leaders.

The board determines the chief executive's pay and other terms and conditions of employment. The chief executive has a bonus scheme which may amount to a maximum of 30% of his basic salary based on the targets which the board has set for the chief executive.

Chief executive Helge Lund received NOK 5,128,647 in salary and other remuneration, including premium pension paid, from the group in 2005.

In 2006, Mr Lund will receive his first bonus payment based on results achieved during the operating year 2005.

According to his contract, Mr Lund is entitled to severance pay equivalent to two annual salaries, in addition to a six months' period of notice, if he resigns at the request of the board. He is also entitled to a pension amounting to 66% of his pensionable salary from the age of 62. The full period of service is 15 years and the pension is independent of future changes in National Insurance (Folketrygden) payments.

The projected benefit pension obligation for Mr Lund at 31 December 2005 amounted to NOK 4,828,443.

The other members of the corporate executive committee are covered by the common performance pay system which Statoil has established for its top management.

Salaries and other remuneration for the other members of the corporate executive committee amounted to NOK 28,529,000 in 2005. This includes normal salary, premium

pension paid, bonus achieved for the operating year 2004, and additional benefits such as a company-provided car, company-provided commuter housing and telephone. Statoil has no option scheme for its employees.

The projected benefit pension obligation for the other members of the corporate executive committee at 31 December 2005 amounted to NOK 113,315,233.

In general, their pension scheme follows the same guidelines that apply to the other employees of Statoil ASA.

Performance pay

Statoil's top managers are included in a performance pay system which entails variable remuneration based on pre-defined goals.

Particular importance is attached to the individual manager delivering on agreed targets, and leadership being practised in accordance with Statoil's values base and leadership requirements.

The scheme allows for an annual bonus of 10% of basic salary on achieving set goals, with a ceiling of 20% for results that clearly exceed these goals. The group bonus which is given to all Statoil ASA employees will be included in this bonus.

The group's share capital

Statoil was partially privatised and listed on the stock exchange on 18 June 2001. Since the flotation the group's total share capital has consisted of 2,189,585,600 shares.

Prior to the listing in 2001, 25 million shares were established for use in a bonus programme aimed at private shareholders. At 31 December 2005, the remaining unused share capital comprised 23,441,885 shares registered in the VPS as Statoil's own shares.

These shares cannot be used without a directors' power of attorney issued by the annual general meeting. The stockholding is not included in the traded shares.

At the group's annual general meeting on 10 May 2006, the board will put forward a proposal to delete this stock of bonus shares by a write-down of the share capital.

Share saving plan

In 2004, Statoil launched a share saving plan for its employees. The purpose of the share saving plan is to strengthen each employee's sense of belonging to Statoil and thereby provide them with an incentive to help the group reach its goals.

The plan involves monthly saving in Statoil shares with an annual amount of up to 5% of basic salary. After a lock-in period of two whole calendar years of uninterrupted employment, the group will allocate one bonus share for every two shares bought.

At the annual general meeting of 11 May 2005, Statoil's board of directors was given the authority to acquire the group's own shares in order to use them for the share saving plan.

Statoil is buying back the shares for the plan in monthly transactions at the current market value. At 31 December 2005, Statoil owned a total of 766,327 shares through the share saving plan.

Statoil employees have acquired some 1.5 million shares since the plan was launched. At 31 December 2005, more than 8,000 employees had signed up for the plan.

Note 24: Share-based compensation

In 2004 Statoil introduced a Share Saving Plan for all permanent Statoil employees both in full and part time positions. Because of differences in legal and tax regulations between participating jurisdictions, and with the need for specific technical solutions for the Share Saving Plan, the program will be launched at different times in the different countries/companies within the Statoil Group.

Statoil's Share Saving Plan gives the employees the opportunity to purchase Statoil shares through monthly salary deduction. The employees may save up to five per cent of their annual gross salary. Statoil will, for employees in some of the companies in the group, give a contribution to the employees of 20 per cent of the saved amount, at a maximum of NOK 1,500 per employee per year. Terms may vary between participating entities in the group.

If the shares are kept for two full calendar years of continued employment the employees will be allocated one bonus share for each two they have bought. The same kind of allocation is planned to be carried out for future yearly programs.

Due to uncertainty with respect to future share prices, the number of shares to be purchased by employees under the programs is unknown. Consequently, the number of bonus shares to be purchased by Statoil must be estimated to measure the annual expense of the program. The fair value of the bonus shares is estimated at the date of grant using a one-factor capital asset pricing model with adjustments for dividend payments assumed according to the corporate dividend policy in the vesting period.

Significant assumptions for 2005 used in connection with estimating the fair value are shown in the table below.

Risk free interest rate	3.0%
Risk premium	5.5%
Beta	1.0
Expected return/discount rate	8.5%

The model requires the input of highly subjective assumptions. Because changes in the subjective input assumptions can affect the fair value estimate, in management's opinion, the existing models do not necessarily provide a reliable single measure of fair value of Statoil's Share Saving plan.

The basis for purchases of bonus shares is the combined amount of salary deductions and Statoil contributions. For the 2004, 2005 and 2006 programs (granted in 2005), this amounts to NOK 54, NOK 121 and NOK 162 million, respectively.

Estimated compensation expense including contribution and social security related to the 2004, 2005 and 2006 programs for Statoil amounts to NOK 35, NOK 72 and NOK 96 million respectively. At December 31, 2005 the amount of compensation expense yet to be expensed throughout the vesting period is NOK 150 million.

DnB NOR

Fra årsberetningen for 2005:

(...)

Hensiktsmessig kompensasjon til styre og ledelse

Styrehonorarene som foreslås av valgkomiteen og fastsettes av representantskapet, er ikke resultatavhengige eller knyttet til opsjoner i DnB NOR ASA.

Styret skal godkjenne eventuell annen godtgjørelse enn styrehonorar og revisjonskomitéhonorar fra selskapet til medlemmer av styret, og representantskapet skal orienteres.

Konsernsjef fastsetter godtgjørelse til ledende ansatte etter konsultasjon med styrets leder basert på retningslinjer gitt av styret. Det kan gis ekstraordinær godtgjørelse på diskresjonær basis til ledende ansatte i DnB NOR-konsernet. Kriteriene for slike tildelinger er knyttet til oppnådde resultater og fastsettes i samsvar med vanlige kompensasjonsordninger for de ulike områdene. Ordningene skal gjøre konsernet konkurransedyktig i det aktuelle arbeidskraftsmarkedet. Det er viktig at ordningene er resultatavhengige uten å være risikodrivende. Ordningene skal fremme konsernets lønnsomhet, herunder ønsket inntekts- og kostnadsutvikling, samarbeid og lagånd på tvers av organisasjonen.

(...)

DnBs tidligere frittstående tegningsretter ble benyttet av ansatte i 2005, og det ble utstedt totalt 9 736 376 nye aksjer pålydende 10 kroner. Tegningsrettsprogrammene var ved utløpet av 2005 avsluttet i sin helhet, og det finnes ikke lenger utestående tegningsretter. Det ble ikke kansellert noen aksjer i løpet av 2005.

(...)

Aksjerelaterte goder

DnB NOR Ansattefond AS omfatter ansatte i heleide selskaper i DnB NOR-konsernet. Tildelingen til fondet for 2005 var 153 millioner kroner. Det tilsvarer en netto tildeling på 13 00 kroner for hver ansatt.

Ansattefondene fra tidligere DnB og Gjensidige NOR videreføres for å forvalte eksisterende verdier. Kurs per A-aksje i DnB NOR Ansattefond AS var per 31. desember 2005 beregnet til 21,15 kroner. Kursen for aksjen i DnB NOR ASA var på samme tidspunkt 72,00 kroner.

For ansatte fra tidligere DnB med rett til full tildeling i fondene utgjorde dette ved årskiftet en beregnet verdi før skatt på 176 316 kroner. Ansatte fra tidligere Gjensidige NOR som har vært med fra starten, hadde opparbeidet en verdi på 251 657 kroner.

I alt 5845 medarbeidere fra tidligere DnB deltok i tegningsrettsprogrammer i 2005. Tegningsrettsprogrammet for medarbeidere i tidligere DnB løp ut i mars 2005, mens ansatte i tidligere Gjensidige NOR ikke hadde tegningsretter i 2005.

Alle konsernets medarbeidere fikk i 2005 tilbud om å kjøpe et visst antall DnB NOR-aksjer til fordelaktig pris og finansiering, hvorav 5 359 benyttet seg av tilbudet.

(...)

Tegningsrettprogram for ansatte

Generalforsamlingen i DnB Holding ASA vedtok i 2000 å etablere et generelt tegningsrettprogram for ansatte i konsernet for kjøp av aksjer i selskapet.

Ordningen ble videreført i DnB NOR. Tegningsrettprogrammet ga de ansatte rett til å tegne et bestemt antall aksjer i holdingselskapet i perioden 2003-2005 med én tredel for hvert av disse årene til en kurs av kroner 32,83 per aksje. Tildelingen av tegningsretter ble foretatt på grunnlag av den enkeltes pensjonsgrunnlag og utgjorde mellom 2 000 og 20 000 tegningsretter, hver med rett til å kreve utstedt én aksje.

I mars 2005 ble 9 736 376 tegningsretter benyttet til å tegne aksjer. Det var ved utgangen av 2005 ingen gjenstående tegningsretter under dette programmet.

Ytterligere relevante opplysninger fra årsberetningen for 2004:

(...)

Konsernsjefen har 6 667 tegningsretter i det generelle tegningsrettprogrammet som gjelder alle tidligere DnB-ansatte.

(...)

Styret i DnB NOR ASA har vedtatt følgende retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte:

"Konsernsjefen fastsetter godtgjørelse til sin ledergruppe. Godtgjørelsen skal sikre at DnB NOR-konsernet trekker til seg og beholder personer med ønsket kompetanse og erfaring. Godtgjørelsen kan bestå av fast lønn og bonus. Pensjonsordning og eventuell avtale om sluttvederlag o.l. skal sees i sammenheng med øvrig godtgjørelse og skal utformes under hensyn til ønsket om konkurransedyktige betingelser. Godtgjørelsen, pensjonsordning og sluttvederlag må ikke i sine ulike komponenter eller i sum være egnet til å skade DnB NORs omdømme. Konsernsjefen skal før fastsettelsen konsultere styrets leder."

(...)

Tegningsrettprogram for ansatte

(...)

Tegningsrettene er ikke omsettelige og bortfaller ved opphør av ansettelsesforholdet.

(...)

Utøvelsen av tegningsrettene er gjort betinget av at avkastningen på aksjen er minst like god som avkastningen i en aksjeindeks bestående av nordiske finansinstitusjoner. Dette kravet ble innfridd både i 2003, 2004 og 2005.

(...)

Generalforsamlingen i Gjensidige NOR ASA vedtok i 2002 at ansatte i konsernet kunne få tegne 250 rettigheter til kjøp av aksjer i selskapet til en kurs på 248,92 kroner per aksje. Inntil halvparten av tegningsrettene kunne utøves i perioden 1. 15. oktober 2003 og de resterende i perioden 1. 15. oktober 2004. I oktober 2003 ble det utøvd i alt 3 006

tegningsretter. Ved etableringen av DnB NOR ASA, med tilhørende innløsning av tidligere aksjer i Gjensidige NOR ASA, ble det foretatt en omregning av antall retter og utøvelsespris for aksjer i det nye selskapet.

I oktober 2004 ble 5 181 408 tegningsretter benyttet til å tegne aksjer til 27,95 kroner per aksje.

(...)

Cermaq

Børsmelding 26. oktober 2006:

Styret i Cermaq ASA har den 26. oktober 2006 godkjent et opsjonsprogram for ledende ansatte, innenfor rammen av vedtak i selskapets generalforsamling 3. mai 2006. I henhold til opsjonsprogrammet ble det 26. oktober 2006 tildelt totalt 880.000 opsjoner som gir rett til å tegne inntil 880.000 aksjer i Cermaq ASA.

Opsjonene overføres i tre like store omganger, hhv. 26. oktober 2006, 1. juni 2007 og 1. juni 2008. Utøvelsesskursen skal være snittkursen på Oslo børs på overdragelsesdatoen samt dagen før og etter, med tillegg på 10 prosent, dog slik at utøvelseskurs for opsjonene som ble tildelt 26. oktober 2006 er fastsatt til NOK 92,93. De tildelte opsjonene kan utøves mellom 36 og 72 måneder etter overdragelsen. Opsjonsprogrammet har begrensninger knyttet til gevinst.

Opsjonene som ble tildelt 26. oktober 2006 kan utøves mellom 1. juni 2009 og 1. juni 2012. (...) Det er forut for denne utstedelsen ingen løpende opsjoner i Cermaq ASA.

Fra Generalforsamlingsbehandlingen 2006:

Share option schemes for employees

The chairman of the Board of Directors will make a statement in the General Meeting. The Board of Directors proposes that the General Meeting adopts the following resolution: *All employees of the Cermaq Group are offered to purchase up to 200 shares with a 20 % rebate. The basis is the average closing price on the stock exchange the last three days of the offering period. The offer is made for the first time after the Ordinary General Meeting of 2006 and shall remain an annual offer until phased out by the Board of Directors.*

A share option scheme shall be established for the leading employees of the Cermaq Group. The scheme may include up to 65 persons in leading positions or key personell in the Cermaq Group. The maximum number of options in the scheme shall not exceed 1 100 000. There shall be a ceiling for the maximum profit that may be obtained for the individual participant in the scheme of NOK 50 per awarded option. The aggregate accounting costs for the scheme are estimated to be a maximum of NOK 15 million.

The Board of Directors is authorized to issue more detailed guidelines for the schemes within the framework set forth above.

Fra årsberetningen for 2004:

Opsjonsordning

Det ble i mars 2001 etablert en opsjonsordning for den øverste ledelse i de respektive konsernselskaper. Pr. 31.12.2004, er 1.020.000 opsjoner opptjent med en innløsningskurs på 40 kroner pr. aksje. Det skal ikke betales noen opsjonspremie. Opsjonene er knyttet til ansettelse og har blitt opptjent med en tredjedel 1. mai 2001, en tredjedel 1. mai 2002 og en tredjedel 1. mai 2003. Opsjonene kan utøves fra det tidspunkt de er opptjent og frem til 1. juli 2006. Ingen av opsjonene er utøvet per i dag. Opsjonsordningene er ikke regnskapsført.

Fra prospektet for børsintroduksjonen:

Shares and options held by board members and senior management

The table below shows the number of shares and options in Cermaq held by senior management and board members at present. It is the intention of all Board members to purchase shares at the time of the listing.

Senior management	Shares	Options
Geir Isaksen	35,000	180,000
Geir Sjaastad	35,000	150,000
Peter Williams	0	150,000
Kjell Bjørdal	210,000	150,000
Johan Fr. Dahle	0	0
Karl Samsing	0	150,000
Douglas Low	0	0
Ross Grierson	0	0
Per Olav Skjervold	0	0
Francisco Ariztia	0	150,000
Ricardo Klaassen	0	0
Michael Tait	0	0
Javier Herrera	0	0
Per Martin Olsen	0	0

Board members	Shares	Options
Sigbjørn Johnsen	0	0
Finn Jebsen	0	0
Astrid E. Sørgaard	0	0
Kjell Frøyslid	0	0
Wenche Kjølås	0	0
Jan Helge Førde	0	0
Jim-Egil Hansen	0	0
Nils I. Hitland	0	0

In March 2001, an option scheme was established for the top management of Cermaq. As at 30 June 2005 1,100,000 options have been issued with a strike price of NOK 40 per share. No premium is to be paid. The options are associated with employment, and were awarded one third on 1 May 2001, one third on 1 May 2002 and one third on 1 May 2003. The options may be exercised from the date they were vested until 1 July 2006. None of the options have been exercised to date.

(...)

...the Cermaq board has approved that the Company initiates an arrangement for Cermaq Group employees to purchase shares in the Company.

Shares and options held by directors, management and employees

In the board meeting held on 29 August 2005, the Cermaq Board decided to carry out an offering of shares to all of its employees. Each employee will be offered to purchase shares representing a value of maximum NOK 10,000 at a price corresponding to the Offering Price less a discount of 20% but limited to the amount of NOK 1,500. Any shares sold under the offering will be taken from the Company's portfolio of own Shares.

The Board granted an explicit authorization to the administration to decide on the further details of the offering.

The offering of shares to employees will be carried out in parallel with the Offering, however the shares subscribed by employees will not be transferred from the Company to the employees until after the Company has been listed.

Fra årsberetningen for 2005:

Emisjonsfullmakter

Eksisterende styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen er begrenset til definerte formål. Styrefullmakter som vedrører kapitalforhøyelser eller kjøp av egne aksjer har normalt en varighet frem til neste ordinære generalforsamling.

I ordinær generalforsamling 20. mai 2005 fikk styret fornyet eksisterende fullmakt til å øke aksjekapitalen i Cermaq ASA med et maksimalt beløp på 50 millioner kroner fordelt på 5 millioner aksjer, med en nominell verdi på 10 kroner. Fullmakten skal benyttes i forbindelse med innfrielse av selskapets forpliktelser i henhold til opsjonsavtaler. Fullmakten har gyldighet frem til ordinær generalforsamling i 2006.

På ekstraordinær generalforsamling i september 2005 fikk styret fullmakt til, på vegne av selskapet, å erverve egne aksjer inntil 5 prosent av utestående aksjer til enhver tid. Fullmakten har gyldighet frem til ordinær generalforsamling i 2006.

Godtgjørelse av ledende ansatte

Konsernsjefens godtgjørelse bestemmes av styret, etter at styrets kompensasjonskomité har forberedt saken. I sitt arbeid skal kompensasjonskomiteen vurdere konsernsjefens oppnådde resultater. Godtgjørelse til andre medlemmer av Cermaqs toppledelse bestemmes av konsernsjefen i samråd med styrets kompensasjonskomité.

Toppledelsens lønn består av et fast beløp og en variabel del som er forbundet med avkastningen på anvendt kapital. Nærmere informasjon om ledende ansattes kompensasjon finnes i Retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse i Cermaq ASA, tilgjengelig på selskapets hjemmeside. Informasjon om godtgjørelse til konsernsjefen og den øvrige ledelse finnes i note 6 til regnskapet.

Eventuelle nye eller endrede opsjonsordninger og ordninger om tildeling av aksjer til ansatte skal forhåndsgodkjennes av generalforsamlingen.

Aksjebasert avlønning

Virkelig verdi på aksjeopsjoner ved tildelingsdato periodiseres i resultatregnskapet over opsjonenes opptjeningstid.

Opsjoner som er opptjent før 1. januar 2005 eller som er blitt tildelt før 7. november 2002, faller ikke inn under kravene til IFRS 2 (overgangsregelen).

Ytelser til ledende personer m.v.

Lønn og andre ytelser til konsernsjef Geir Isaksen utgjorde:

<i>Beløp i 1 000 kroner</i>	2005	2004
Lønn	2 053	1 792
Bonus	342	-
Innbetalt pensjonspremie	799	416
Andre ytelser	53	112
Sum	3 247	2 320

Isaksen har rett til fratredelse ved fylte 62 år. I løpet av 2005 har Cermaq betalt pensjonspremier på 434 000 kroner for denne ordningen. (2004: 434 000 kroner). Frem til ordinær pensjon har han krav på 66 prosent av lønn ved fratredelsestidspunktet. Konsernsjefens bonusordning er beskrevet nedenfor.

Ytelser til konsernledelsen

Person	Opsjoner	Sluttvederlag	Bonus av lønn	Lån
Geir Isaksen	180 000	1 år ¹	30 % ²	70
Geir Sjaastad	150 000	9 måneder ¹	30 % ²	-
Peter Williams	150 000	1 år ¹	30 % ²	-
Francisco Ariztía	150 000	1 år ¹	30 % ²	-
Kjell Bjordal	150 000	1 år ¹	30 % ²	-

¹ Avtale om ett års/9 måneders lønn fra utløpet av oppsigelsesperioden dersom selskapet bringer ansettelsesforholdet til opphør
² Basert på ROCE (Return on capital employed) målsetninger. ROCE målsetningene bestemmes årlig. Det er til sammen utbetalt 1.524.062 kroner knyttet til disse avtalene i 2005.

Opsjonsordning

Det ble i mars 2001 etablert en opsjonsordning for den øverste ledelse i Cermaq-gruppen. Per 31. desember 2005, er 1.110.000 opsjoner opptjent med en innløsningskurs på 40 kroner per aksje. Det skal ikke betales noen opsjonspremie.

Opsjonene er knyttet til ansettelse og har blitt opptjent med en tredjedel 1. mai 2001, en tredjedel 1. mai 2002 og en tredjedel 1. mai 2003. Opsjonene kan utøves fra det tidspunkt de er opptjent og frem til 1. juni 2006. Ingen av opsjonene er utøvet per i dag.

Da opsjonsordningen ble etablert var ikke Cermaq ASA børsnotert og markedsverdien til ordningen kunne ikke måles pålitelig. Opsjonene ble vurdert til hen at det ikke forelå noen fordel på tildelingstidspunktet, og ble derfor ikke bokført i resultatregnskapet.

I henhold til IFRS 1, førstegangsansvendelse, har ikke opsjonsordningen blitt regnskapsført ved overgangen til IFRS per 1. januar 2005.

Norsk Hydro

Fra offentliggjort styrevedtak 15. juni 2006

Styret i Hydro har regulert konsernsjef Eivind Reitens grunnlønn for 2006 med 3,4 prosent til 4,6 millioner kroner. Styret har fastsatt konsernsjefen bonus for oppnådde resultater i 2005 til 1,5 millioner kroner på grunnlag av bonuskriterier for 2005.

Hydros kompensasjonssystem for toppledere består av grunnlønn, prestasjonsbasert bonus og en aksjebasert kompensasjon som langsiktig incentiv. I samsvar med dette har styret også tildelt konsernsjefen 75 000 aksjeopsjoner og hver av de øvrige medlemmer i konsernledelsen 50 000 aksjeopsjoner. Tildelingen skjer etter samme prinsipper som tidligere og det antall opsjoner som har vært tildelt tidligere, hensyntatt at aksjen nå er splittet. Tildelingene skjer pr 1. juli 2006. Utøvelse av opsjonene må skje i tidsrommet 1. juli 2009 til 30. juni 2012.

Utøvelsesprisen settes til 10 prosent over gjennomsnittet av sluttkurs på Oslo Børs de siste 20 dager før 1. juli 2006. Det er fastsatt vilkår om at ledere som utløser opsjoner forpliktes til langsiktig eierskap av aksjer i selskapet. Den maksimale grense for hvor stor opsjonsgevinst som samlet kan innløses ved å utøve opsjonene tilsvarer den enkelte basislønn i det år opsjonene utøves.

Fra offentliggjort styrevedtak 3. juli 2006

Som annonsert 15. juni 2006 har Hydros styre besluttet å tildele opsjoner til Hydros øverste ledelse som ledd i selskapets incentivordning. 1 juli ble totalt 705.000 opsjoner tildelt 31 av Hydros øverste ledere med en utøvelsespris på 175 kroner.

Tildelingen skjer etter samme prinsipper som tidligere og det antall opsjoner som har vært tildelt tidligere, hensyntatt at aksjen nå er splittet. Utøvelse av opsjonene må skje i tidsrommet 1. juli 2009 til 30. juni 2012. Det er fastsatt vilkår om at ledere som utøver opsjoner forpliktes til langsiktig eierskap av aksjer i selskapet. Utøvelsesprisen har blitt satt til 10 prosent over gjennomsnittet av sluttkurs på Oslo Børs de siste 20 dager før 1. juli 2006. Den maksimale grense for hvor stor opsjonsgevinst som samlet kan innløses ved å utøve opsjonene, tilsvarer den enkeltes basislønn i det år opsjonene utøves.

I tildelingen har medlemmene av Hydros konsernledelse blitt tildelt følgende antall opsjoner:

- Konsernsjef Eivind Reiten 75.000 opsjoner, ny beholdning er 275.000 opsjoner
- Konserndirektør Tore Torvund, 50.000 opsjoner, ny beholdning er 217.620 opsjoner
- Konserndirektør Torstein Dale Sjøtveit 50.000 opsjoner, ny beholdning er 102.500 opsjoner

- Konserndirektør Svein Richard Brandtzæg, 50.000 opsjoner, ny beholdning er 102.500 opsjoner
- Konserndirektør John Ove Ottestad, 50.000 opsjoner, ny beholdning er 217.620 opsjoner
- Konserndirektør Hilde Merete Aasheim, 50.000 opsjoner, ny beholdning er 50.000 opsjoner

De øvrige lederne i ordningen er blitt tildelt 12.500-17.500 opsjoner.

Alle opsjonene er såkalte stock appreciation rights hvor oppgjør skjer kontant, og antall utstedte og utestående aksjer påvirkes ikke dersom opsjonene utøves.

Fra årsberetningen for 2005:

Godtgjørelser til konsernledelsen

Hydros system for godtgjørelse til toppledelsen består av tre elementer; fast lønn, prestasjonsbasert bonus og aksjebasert kompensasjon (share appreciation rights). Fast lønn representerer basisgodtgjørelse og reflekterer de løpende prestasjonene til ledelsen og er i samsvar med Hydros generelle retningslinjer for å fastsette basisgodtgjørelse. Den årlig bonusordningen er betinget av at mål fastsatt i forretningsplanene i de ulike forretningsenhetene i Hydro blir oppfylt. Aksjeopsjonsplanen skal bidra til ledelsesfokus på å skape langsiktige verdier for aksjonærene.

Generaldirektøren har rett til å fratruke ved 60 år med en pensjon som utgjør ca 65 prosent av pensjonsgivende lønnsgrunnlag. Eivind Reiten har krav på tre års etterlønn dersom ansettelsesforholdet avvikes av andre grunner enn ved alvorlig tjenesteforfeelse, men ikke lenger enn til fylte 60 år. Hydro kan kreve avkorting i selskapets forpliktelser for inntekt og pensjonsrettigheter som opptjenes fra andre kilder. Tre av de andre medlemmene i konsernledelsen har pensjonsalder på 62 år, mens ett medlem har pensjonsalder på 65 år.

Bonus kan maksimalt utgjøre en ekstra månedslønn for et enkelt år for de ansatte. For om lag hundre ledere med betydelig resultatansvar, kan bonus utgjøre maksimalt to månedslønner. For toppledelsen på om lag 30 personer kan bonus utgjøre inntil tre månedslønner. For generaldirektør kan bonus utgjøre inntil seks månedslønner. Det er reelle forbedringer i Hydros virksomheter som måles og belønnes.

Konsernledelsens lønn, bonus for 2004 betalt i 2005, verdiøkning av beregnet pensjon for 2005 og utestående lån per 31. desember 2005 er vist i tabellen nedenfor. Hydro har ikke utstedt garantier på vegne av medlemmer i konsernledelsen i 2005.

	Lønn ¹⁾	Opsjoner utøvd ^{1) 2)}	Naturalgodtgjørelse ¹⁾	Bonus ¹⁾	Estimert verdiøkning av pensjon ³⁾	Utestående lån ^{1) 4)}
Konsernledelsen						

E. Reiten	4.741	3.141	227	1.500	5.061	-
J.O. Ottestad	2.502	-	169	374	3.109	-
J.H. Nilsen ⁴⁾	2.924	-	210	453	2.134	155
T. Torvund ⁴⁾	3.165	-	220	419	2.144	944
H. Aasheim ⁵⁾	457	-	31	-	329	-
A.B. Gjørv ⁶⁾	567	-	50	257	203	-

¹⁾ Beløp i tusen kroner.

²⁾ Eivind Reiten utøvde 10. november 2005 9.320 opsjoner til en utøvelseskurs på 331,14 kroner. Gjennomsnittlig børskurs de 5 foregående dager var 668,20.

³⁾ Estimert endring i opptjente pensjonsretter er beregnet som økning i pensjonsforpliktelse (PBO) beregnet med stabile økonomiske forutsetninger. Økningen omfatter dermed både årets pensjonsopptjening og renteelementet knyttet til samlede opptjente pensjonsretter.

⁴⁾ John Harald Nilsens lån ble inngått før 30. juli 2002. Lånet har en rentesats på 3 prosent og en gjenværende løpetid på 7,5 år. Tore Torvunds lån ble opprinnelig inngått før 30. juli 2002. I 2005 ble det gitt nye lån på 575.000 kroner. Tore Torvunds totale lån er i ferd med å bli tilbakebetalt i mars 2006. Lånene til Torvund har en rentesats mellom 3,0-3,6 prosent. Lånene til Jon-Harald Nilsen og Tore Torvund ble gitt til betingelser tilsvarende hva alle ansatte i Norge blir tilbudt.

⁵⁾ Hilde Aasheim tiltrådte i Hydro som medlem av konsernledelsen 1. oktober 2005.

⁶⁾ Alexandra Bech Gjørv fratradte konsernledelsen 1. mai 2005.

Ledelsens aksjebaserte godtgjørelse

Hydro har aksjeopsjonsplaner for selskapets ledelse for hvert av årene 2002, 2003, 2004 og 2005. Aksjeopsjonsplanene for ledelsen tildeles om lag 30 personer i Hydros ledelse, inkludert generaldirektøren og konsernledelsen. Alle planene er av typen Stock Appreciation Rights (SARs), siden eieren av opsjonen mottar kontantoppgjør når opsjonene utøves. Lønnskostnad relatert til planene blir regnskapsført etter egenverdimetoden. Se note 1 for nærmere informasjon.

I juni 2005 godkjente styret aksjeopsjonsplanen for 2005 for konserndirektører og enkelte nøkkelpersoner. Planen autoriserte tildeling av 118.000 aksjeopsjoner (SARs). 1. juli 2005 ble 28 Hydro ledere tildelt totalt 118.000 opsjoner, med en opptjeningsperiode periode på tre år, en utøvelsesperiode på tre år og en utøvelsespris på 622,00 kroner. Markedsprisen på tildelingstidspunktet var 603,00 kroner. Per 31. desember 2005, var det utestående 118.000 opsjoner, med en gjenværende løpetid på fem og et halvt år. Disse var ikke opptjent og kunne derfor ikke utøves.

For alle fire planer gjelder at dersom deltakerne i ordningen skal være berettiget til å utøve opptjente opsjoner i fremtiden og å motta nye tildelinger, er de forpliktet til å investere i langsiktig eierskap i selskapets aksjer for mottatt beløp etter skatt. Maksimal forpliktelse til å investere i selskapets aksjer varierer mellom 50 prosent og 200 prosent av årslønn. Den maksimale forpliktelsen er avhengig av ledernes posisjon og utgjør to ganger årslønn for generaldirektør, én årslønn for medlemmer av konsernledelsen og en halv årslønn for øvrige.

Konsernledelsens aktiviteter knyttet til opsjoner i 2005 og ved årsskiftet samt utestående opsjoner og aksjeeierskap ved utgangen av året er vist i tabellen nedenfor.

	Opsjoner 31.12.2004	Opsjoner tildelt 01.07.2005	Opsjoner opptjent i 2005	Opsjoner bortfalt ¹⁾	Opsjoner utøvd i 2005	Utestående opsjoner 31.12.2005	Utøvelses-pris (vektet gjennomsnitt) for utestående	Egenverdi av utestående opsjoner ²⁾	Antall aksjer 31.12.2005 ³⁾
Konsernledelsen									

							opsjoner 31.12.2005		
Eivind Reiten	35000	15.000	10.000	680	9.320	40.000	492,16	8.033.800	13.664
John O. Ottestad	24000	10.000	7.000	476	-	33.524	421,23	9.110.812	8.261
John Harald Nilsen	24000	10.000	7.000	476	-	33.524	421,23	9.110.812	293
Tore Torvund	24000	10.000	7.000	476	-	33.524	421,23	9.110.812	3.686
Hilde Aasheim ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alexandra Bech Gjørsv ⁵⁾	21000	-	7.000	476	6.524	14.000	398,81	4.118.660	2.203

¹⁾ 6,8 prosent av tildelte opsjoner bortfalt fordi målet for samlet aksjonæravkastning ikke ble nådd i opptjeningsperioden.

²⁾ Aksjepris per 31. desember 2005 minus utøvelsespris multiplisert med antall utestående opsjoner ved årsskiftet.

³⁾ Antall aksjer inkluderer aksjer eid av nærstående parter per 31. desember 2005, i tillegg til aksjer eid direkte av konsernledelsens medlemmer.

⁴⁾ Hilde Aasheim tiltrådte i Hydro som medlem av konsernledelsen 1. oktober 2005.

⁵⁾ Alexandra Bech Gjørsv fra trådte konsernledelsen 1. mai 2005.

I alle fire planer mottar opsjonseieren et kontantoppgjør ved utøvelse av opsjonene. Kontantoppgjøret er lik forskjellen mellom utøvelsesprisen og gjennomsnittlig markedspris for selskapets aksjer de siste fem handelsdager forut for utøvelsestidspunktet. I likhet med opsjonsplanen for 2005, har 2004-planen en tre års opptjeningsperiode og en utøvelsesperiode på tre år. Planene for 2003 og 2002 har en opptjeningsperiode på tre år og en utøvelsesperiode på to år. I tillegg er opsjonsplanene for 2003 og 2002 basert på samlet aksjonæravkastning, definert i planene for 2003 og 2002. Hvis aksjonæravkastning er lavere enn 12 prosent mellom tildelingsdato og opptjeningsdato, opptjenes ingen av de tildelte opsjonene. Ved aksjonæravkastning mellom 12 og 20 prosent i opptjeningsperioden, opptjenes en andel av opsjonene tilsvarende en lineær skala fra 20 til 100 prosent. Den 30. juni 2005, opptjeningsdatoen for 2002-planen, var ikke målet for samlet aksjonæravkastning på 20 prosent nådd og bare 93,2 prosent av totalt 92.500 tildelte opsjoner ble opptjent. Opptjening av 2003-opsjoner er avhengig av samlet aksjonæravkastning mellom 1. juli 2003 og 30. juni 2006. 2004- og 2005-planene inneholder ikke opptjeningskrav basert på aksjonæravkastning.

Virkelig verdi på tildelingstidspunktet måles ved å bruke Black-Scholes modell for opsjonsprising. Modeller for verdsettelse av opsjoner innebærer bruk av svært subjektive forutsetninger blant annet forventet aksjeprisvolatilitet. Hydros aksjeopsjoner kan ha egenskaper som avviker betydelig fra handlede opsjoner og endringer i subjektive forutsetninger kan ha vesentlig påvirkning på virkelig verdi. Nedenfor vises estimert virkelig verdi av opsjonene på tildelingstidspunkt og forutsetningene benyttet i verdsettelsesmodellen for 2005, 2004 og 2003:

Forutsetninger for verdsettelse av tildelte opsjoner	2005	2004	2003
Opsjonenes forventede løpetid på tildelingstidspunktet	4,0	4,0	4,0
Risikofri rente	2,10 %	3,50 %	3,87 %
Forventet volatilitet	25,32 %	25,90 %	26,79 %
Forventet utbytte per aksje	20,00	12,00	11,50
Forventet virkelig verdi (vektet gjennomsnitt) per opsjon, NOK	95,65	69,95	47,87
Virkelig verdi av alle opsjoner tildelt i løpet av året,	11.287	8.743	4.667

i tusen kroner.

Opsjoner 1)	Opsjoner	Utøvelsespris, vektet gjennomsnitt (NOK)	Utøvelsespris på tildelings-tidspunkt	Markedspris vektet gjennomsnitt på tildelings-tidspunkt 2)	Opptjeningsperiode	Utøvelsesperiode
Utestående 1. januar 2003	175.000	374,80				
Tildelt 1. juli 2003	97.500		321,62	306,83	01.07.2003 - 30.06.2006	01.07.2006 - 30.06.2008
Utøvd	-					
Bortfalt	-					
Kansellert	-					
Utestående 31. desember 2003	272.500	345,98				
Utøvbare 31. desember 2003	-					
Tildelt 1. juli 2004	125.000		476,00	452,00	01.07.2004 - 30.06.2007	01.07.2007 - 30.06.2010
Utøvd	-					
Bortfalt	-					
Kansellert	(82.500)	390,40				
Utestående 31. desember 2004	315.000	385,68				
Utøvbare 31. desember 2004	-					
Tildelt 1. juli 2005	118.000		622,00	603,00	01.07.2005 - 30.06.2008	01.07.2008 - 30.06.2011
Utøvd	(62.910)	331,14				
Bortfalt 3) 4)	(9.790)	327,74				
Kansellert	-					
Utestående 31. desember 2005	360.300	474,17				
Utøvbare 31. desember 2005	23.300	331,14				

1) Alle tildelte opsjoner som ble kansellert eller utøvd i forbindelse med Yara-fisjonen i 2004 er ikke inkludert i tabellen.

2) Aksjepris målt til dagens sluttkurs, justert for endringer i konsernsstruktur der det er relevant.

3) 6.290 aksjeopsjoner tildelt i 2002 (tilsvarer 6,8 prosent totalt antall tildelte opsjoner) bortfalt per 30. juni 2005. Opsjonene bortfalt fordi målet for samlet aksjonæravkastning ikke ble nådd i opptjeningsperioden.

4) Inkluderer 3.500 opsjoner som bortfalt i forbindelse med avslutning av ansettelsesforhold i selskapet.

Aksjebasert avlønning i Storbritannia

I 1988 ble det etablert et aksjeopsjonsprogram for Hydro-ansatte i Storbritannia.

Aksjeopsjonsprogrammet er organisert i en uavhengig stiftelse. Stiftelsen kjøpte aksjer i markedet ved tildeling av opsjoner. Den siste tildeling av opsjoner fant sted i juli 2002 og programmet vil utløpe i juli 2012. Opsjonsprogrammet består av tre ulike planer som følge av endringer av vedtektene til stiftelsen.

Hvert år har ansatte i Storbritannia fått rett til å kjøpe et begrenset antall aksjer i Hydro til en fastsatt pris i perioden fra tre til ti år fra tildelingstidspunktet. Utøvelsesprisen har vært prisen per aksje på tildelingstidspunktet I 2003 ble 34.867 opsjoner utøvd og 3.653 opsjoner ble kansellert. Ved utgangen av 2003, var 199.897 opsjoner utestående og stiftelsen hadde en beholdning på 210.649 aksjer. I 2004 ble 104.120 opsjoner utøvd og 8.274 opsjoner ble kansellert. Ved utgangen av 2004 var 87.503 opsjoner utestående og stiftelsens beholdning av aksjer per 31. desember 2004 var 122.916. I 2005 ble 51.593 opsjoner utøvd og 970 opsjoner kansellert. Ved utgangen av 2005 var 34.917 opsjoner utestående og stiftelsens beholdning av aksjer per 31. desember 2005 var 122.916. Aktivitet i 2005 vises i tabellen nedenfor.

	Gjennomsnittlig antall aksjer	Utøvelsespris (NOK)
Utestående opsjoner 31. desember 2004	87.503	345,98
Opsjoner utøvd i 2005	51.593	352,82
Opsjoner kansellert i 2005	993	342,34
Utestående opsjoner 31. desember 2005	34.917	337,44

1) Presentasjonen i kroner er basert på en omregning fra GBP ved å bruke valutakurs per 31. desember på 11,652.

Ansattes aksjespareordning

Hydro har etablert subsidierte aksjespareordninger for ansatte i Norge. Den norske planen er knyttet til utvikling i aksjekurs og er derfor aksjebasert avlønning. Den planen innebærer at Hydros ansatte får en aksjerabatt på 1.500 kroner ved kjøp av aksjer i Norsk Hydro. Dette tilsvarer en rabatt på 20 prosent i forhold til markedspris. Dersom aksjonæravkastningen, slik den er definert i planen, er minimum 12 prosent i perioden fra 1. januar til 31. desember (måleperioden), utløses en tilleggsrabatt på 4.500 kroner.

Den samlede rabatten på 6.000 tilsvarer en rabatt på 50 prosent i forhold til markedspris. Aksjepris ved tildeling er lik ansattes faktiske pris per aksje, basert på markedspris minus de ansattes rabatt på tildelingstidspunktet.

Ansatte som har rett til å kjøpe aksjer i denne ordningen må 1) være ansatt i Norsk Hydro ASA eller et norsk datterselskap der Hydro har en eierandel på minst 90 prosent og 2) være ansatt i perioden fra 31. desember til tilbud om aksjekjøp blir gitt (typisk sent februar eller tidlig mars etterfølgende år).

Detaljer knyttet til aksjespareordningene for norske ansatte er vist i tabellen nedenfor.

Periode for Prestasjonsmåling	01.01.05- 31.12.05	01.01.04- 31.12.04	01.01.03- 31.12.03	01.01.02- 31.12.02
Prestasjonsmål nådd	>=12%	>=12%	>=12%	<12
Ansattes rabatt, NOK	6.000	6.000	6.000	1.500
Ansattes rabatt, prosent	50%	50%	50%	20%
Aksjepris ved tildeling, NOK	-	260,25	212,25	223,93
Totalt antall aksjer utstedt til ansatte	-	233.634	285.152	235.768
Lønnskostnad relatert	-	60.803	60.524	13.198

til tildeling, NOK tusen

Yara ASA

Yara's offisielle beskrivelse av eget incentivprogram
(fra hjemmesidene om corporate governance)

Incentive-based compensation program for Yara employees (2004-06-18):

The Board of Directors of Yara International ASA has approved a compensation program supporting Yara's further development of a strong performance oriented culture.

"For the board it is important that there is a strong link between the value created, both for customers and investors, and the compensation of Yara's managers and employees," says the chairman of the board, Øivind Lund. The compensation program has been designed to secure the creation of long-term value and place high-level management in the same situation as shareholders by enforcing high-level management's investment in shares with specified lock-up periods.

The compensation program of Yara will be based on three incentive concepts:

- The basic bonus scheme is triggered by the achievements of organizational units and teams. It will be implemented and adapted with consideration of differing national practices and developed in close cooperation with local employee representatives.
- Performance-related pay for senior managers. Awards for this level can be from one to six months salary depending on management position and national practices. The bonus will be based on criteria similar to the basic bonus scheme, but with stronger emphasis on individual performance. Twenty percent of any gross bonus payment for senior managers must be used to buy Yara shares in the market with a one-year lock-up period.

The first two schemes basically follow the general incentive principles practiced for former Hydro Agri employees.

- High-level managers will, in addition, be eligible for participation in a one time incentive program based on Yara shares' market performance, in relation to an initial share price of NOK 46 per share (average closing price during the first week after the publication of this year's first quarter results for Yara). This initial price will be escalated over time in order to create a minimum hurdle that needs to be exceeded for the program to vest and eventually result in payments. The program is capped and will run for a period of six years, while the program will vest over the initial three years. During the consecutive three years, possible variable pay will be the difference between the actual share price and the initial price multiplied by the number of parts in

the program. Some 30 managers will participate in the program, which comprises a total of 3,500,000 parts. 50% of the net after-tax gain obtained under the program must be used for buying shares in the market with a one-year lock-up period.

Fra årsberetningen for 2005:

Stock-based compensation (note 24)

A cash-settled share-based incentive program was established in 2004. During 2004 nine persons in Yara's top management were granted 2,055,000 share incentive rights (SIRs). When the SIRs were granted, the calculated market value for these rights was in the range of NOK 25-35 million. The SIRs vesting schedule is based on the performance of the Yara share on the Oslo Stock Exchange (OSE). Under the share-based incentive program, the employees will receive a bonus if certain market performance criteria are met.

Management who are eligible for the share-based incentive program must remain in service for the whole vesting period. The bonus vests after two and three years, with 1/3 (grant A) and 2/3 (grant B) respectively, and can be exercised during the period 8 May 2007 to 8 May 2010. In the agreement the management has consented to invest half of the bonus net of taxes in the company's shares and not sell the shares within one year from the exercise date. To participate in the SIRs, it was mandatory for the management to hold a certain number of Yara shares throughout the period of the program.

SIRs plan

Target Group	Granted 05.07.2004	Strike NOK	Outstanding 01.01.2005	Exercised 2005	Forfeited 2005	Expired 2005	Outstanding 31.12.2005	Exercisable 31.12.2005
Mg.'ment	2,055,000	46.16	2,055,000	-	-	-	2,055,000	-

The estimated fair value of grant A and B has increased from between NOK 12-17 at the time of granting the rights to NOK 55.67 and NOK 57.64 respectively at the end of 2005 as a result of the strong development in the share price of the company.

The estimated fair values were calculated using the Black-Scholes option pricing model. The assumptions used in the model were as follows:

	2)		2004	
	A	B	A	B
Expected volatility	31.5%	31.1%	31.4%	31.4%
Risk free rate	2.83 %	3.08 %	2,71 %	3,25 %
Expected life (years)	1.3	2.3	2.3	3.3
Expected dividend (NOK)	4.57	7.04	4.28	6.48

Some minor adjustments have been included in the calculation to reflect special individual terms and conditions in the sharebased incentive program. In 2005, expected volatility was determined by calculating the historical volatility of Yara's share price over the previous two years, i.e. from 25 March 2004. In 2004 the volatility was determined by using the historical volatility of a similar company.

The Yara Management ownership of shares and SIRs at 31 December 2005

	Number of shares	SIRs
Thorleif Enger 1)	54,264	500,000
Daniel Clauw 1)	44,200	500,000
Hallgeir Storvik	11,000	200,000
Tor Holba	10,830	200,000
Sven Ombudstvedt	9,200	200,000
Terje Bakken 1)	31,255	150,000
Anne Grethe Dalane	7,733	90,000
Arne Cartridge	7,600	90,000
Kendrick T. Wallace 2)	30,100	125,000

1) Includes shares owned directly and through fully owned companies.

2) Including 100 ADRs (American Depository Receipts).

Yara has recorded a liability related to the SIRs plan of approximately NOK 96 million at 31 December 2005 (2004: NOK 19 million). The market share price at 31 December 2005 was NOK 98.25 (2004: NOK 79.75). The fair value at 31 December 2005 of Thorleif Enger's rights was NOK 28,5 million and for the remaining management group NOK 89,2 million. The program has an annual cap totalling less than NOK 45 million.

Within the scope of the program approved by the Board of Directors in 2004, a simplified share incentive program was introduced in 2005 for managers who have signed an employment contract with Yara International Employment Company, to make themselves fully mobile on the request of the company. The fair value of the share incentive rights granted under this program at 31 December 2005 is NOK 263,000.

Yara Management (note 28)

As President and Chief Executive Officer in Yara, Thorleif Enger received a base salary in 2005 of NOK 3,925,000 and other benefits NOK 292,221. In addition, Thorleif Enger received a performance based bonus of NOK 1,900,000. Thorleif Enger was entitled to step down at age 59 with final retirement at 62. This agreement was part of the Hydro's scheme for senior executives. Thorleif Enger has not utilised this entitlement. He turned 62 in October 2005 and there is a mutual understanding between Thorleif Enger and the board of directors to prolong his position as CEO. If he retires before 65, he is entitled to a pension benefit representing 70% of his salary between the retirement age and 65 years, and a pension benefit of 65% thereafter. Fair value of the pension obligation at 31 December 2005, based on a retirement age of 65, is NOK 35,135,794.

Pension benefits earned during 2005 totalled NOK 1,071,142. In the event of termination, a 6-month notice period will apply.

There are no further agreements for compensation other than pension if Thorleif Enger steps down.

Consolidated financial statements

The total salary, including performance-based bonuses paid to the remaining members of the Senior Management Group (8 persons) was NOK 27,903,146, and other benefits amounted to NOK 4,190,569. In addition pension benefits earned during 2005 were NOK

4,312,448. Fair value of the pension obligation as of 31 December for this group totalled NOK 54,749,786. Of the group of eight, four members are on international contracts employed in four different countries, while the remaining members are employed in Norway.

For managers a performance related bonus scheme is established. Awards can be from one to six months salary depending on management position. For the senior management team, the Chief Executive Officer and Executive Vice President are entitled to a maximum of six month's salary. The Segment Heads, the Chief Financial Officer and Chief Legal Officer are entitled to three months' salary and the Heads of HR and Communication two months' salary. Twenty percent of any gross bonus payment to the top management group must be used to buy Yara shares in the market with a one-year lock-up period.

The Yara management ownership of shares at 31 December 2005 is disclosed in note 05.

Note 3 (Yara International)

Yara has given all employees in Norway an opportunity to take part in a share purchase program in 2005, and this arrangement will be continued in the future. All permanent employees in Norway have been offered shares with a discount and given an interest-free loan with a 12-month repayment profile. In order to handle this arrangement in an efficient way, Yara has established a foundation for employees' shares in Yara. The foundation purchased 60,000 shares, of which 59,400 were sold at 31 December 2005. The shares were sold to 825 persons, and each person was allotted 72 shares.

Telenor ASA

Fra Børsmelding 7. juli 2006:

Telenor ASA has granted share options to 134 managers and key personnel to subscribe for up to 2,660,000 shares (see notice sent to Oslo Stock Exchange on 23 June 2006).

All options will vest the day after Telenor's reporting of the results for second quarter 2009. The options may only be exercised four times a year, during a ten-day period after the publication of the company's quarterly results. The latest possible exercise is in the ten-day exercise period subsequent to the results for second quarter 2013. The exercise price is equal to the average volume weighted price on the Oslo Stock Exchange on the ten trading days prior the date of grant. The share option program contains conditions limiting financial gains above certain thresholds.

Telenor has the right to settle exercised options by paying an amount in cash corresponding to the difference between exercise price and the volume weighted trading price on the day after the closure of the relevant exercise window.

Primary insiders in Telenor have been granted options as follows:

	Option grant 2006	Total options outstanding	Total shareholding
(incl. closely related parties)			
Baksaas, Jon Fredrik	100.000	500.000	57.852
Espen, Pål Wien	25.000	75.000	2.340
Giske, Knut	20.000	20.000	3.112
Johansen, Arve	65.000	265.000	51.462
Kopperud, Bjørn M.	40.000	90.000	2.777
Korsæth, Ragnar H.	40.000	83.333	5.670
Sivertsen, Stig Eide	40.000	40.000	28.765
Sørby, Morten K.	55.000	200.000	7.794
Thygesen, Jan E.	55.000	205.000	56.278
Westlie, Trond	55.000	55.000	0

Fra Børsmelding 23. juni 2006:

Telenor ASA has implemented a share option program to around 125 key employees. The share option program will comprise approximately 2,500,000 shares and will be granted on 7 July 2006.

All options will vest the day after Telenor's reporting of the results for second quarter 2009. The options may only be exercised four times a year, during a ten-day period after the publication of the company's quarterly results. The latest possible exercise is in the ten-day exercise period subsequent to the results for second quarter 2013. The exercise price is equal to the average volume weighted price on the Oslo Stock Exchange on the ten trading days prior the date of grant. The share option program contains conditions limiting financial gains above certain thresholds.

Telenor has the right to settle exercised options by paying an amount in cash corresponding to the difference between exercise price and the volume weighted trading price on the day after the closure of the relevant exercise window.

Fra årsberetningen for 2005

Note 06 Salaries and personnel costs

<i>NOK in millions</i>	2005	2004
Salaries and holiday pay	7 794	7 554
Social security tax	1 138	1 142
Pension costs including social security tax	771	837
Share-based payments, excluding social security tax ¹⁾	20	28
Other personnel costs	513	409
Total salaries and personnel costs	10 236	9 970

1) Includes share options and employee share ownership program, excluding social security tax on these.

The average number of employees measured in man-years was 23,200 in 2005 and 20,350 in 2004.

Note 30: Management compensation etc.

The Group Management consists of Jon Fredrik Baksaas, Arve Johansen, Trond Westlie, Jan Edvard Thygesen, Stig Eide Sivertsen, Morten Karlsen Sørby, Ragnar Korsæth and Bjørn Magnus Kopperud. The last two joined the group in January 2006. As of 15 September 2005, Senior Executive Vice President and CFO, Torstein Moland retired and Trond Ø. Westlie became Executive Vice President and CFO. Aggregate remuneration, taxable income, for 7 persons of the Group Management for 2005 was NOK 21,283,636. Torstein Moland is included until 15 September and Trond Westlie is included from 15 September 2005. In addition Telenor also had NOK 6,831,000 in pension cost for the Group Management. The aggregate remuneration for the Board of Directors and the Corporate Assembly for 2005 was NOK 2,216,027 and NOK 461,641 respectively. In addition, remuneration for the audit, compensation and nomination committees was in total NOK 267,000. The members of the Board of Directors have no agreements which entitles them to extraordinary remuneration in the event of termination or change of office or agreement for bonus, profit sharing, options or similar. In 2005 there has not been any option program or other non-current incentive plans.

	Base salary	Share options reported as taxable income in the year 1)	Bonuses paid in the year	Other benefits 2)	Total taxable income	Pension benefit earned/cost to company 3)
Group Management 4)						
Jon Fredrik Baksaas	4 000 000	-	1 039 333	130 171	5 169 504	1 309 000
Arve Johansen	2 800 000	-	911 408	386 595	4 098 003	1 724 000
Morten Karlsen Sørby	2 600 000	-	583 738	172 871	3 356 609	460 000

Jan Edvard Thygesen	2 000 000	-	449 653	255 359	2 705 012	1 240 000
Stig Eide Sivertsen	2 000 000	-	601 846	247 282	2 849 128	990 000
Trond Ø. Westlie 5)	670 833	-	-	40 426	711 260	116 000
Torstein Moland 5)	1 558 333	-	542 570	293 217	2 394 120	992 000

All amounts exclude social security tax.

None of the persons in the table received compensation from any other Group companies, except for the employee representatives that received salary as employees of Telenor ASA.

1) For number of options granted and outstanding and their terms, see below and note 31.

2) Include items as company car, telephone, ADSL and other minor benefits.

3) The calculations of pension benefits earned are based on the same actuarial and other assumptions as used in the pension benefits calculation in note 7, excluding social security tax. The amounts are higher than the amounts that the persons earned as paid-up policy

if the employment was terminated as of 31 December 2005.

4) Ragnar H. Korsæth and Bjørn Magnus Kopperud joined the Group Management mid-January 2006 hence they are not included here.

5) Torstein Moland retired from his position as Senior Executive Vice President and CFO as of 15 September 2005 and was replaced by Trond Ø. Westlie. The compensation is based on their respective period as members of the Group Management.

6) Torstein Moland exercised options in November 2005, after he retired as CFO. Hence taxable income from this is not included in the note.

Telenor's compensation committee consists of the chairman of the Board of Directors and two members from the other shareholder-elected board members. Our president and CEO, Jon Fredrik Baksaas is invited to attend the meetings of the committee. The primary responsibility of the committee is to discuss and make proposals to the board of directors in respect of compensation practice and policy for the CEO and the Group Management, as well as the general compensation policy for other employees. The committee meets at least twice a year, and when needed.

The bonus frame for the members of the Group Executive Management was 6 months of base salary in 2005. If the target level is reached (under any given bonus criterion), 50% of the bonus is paid. 100% of the bonus may only be paid as a result of exceptional financial performance.

Jon Fredrik Baksaas had a bonus agreement for 2005 with a maximum payment of 6 months of fixed salary. In 2003, he was granted 250,000 share options with a maturity of 7 years. In 2002, when he was appointed President and CEO he was granted 150,000 share options and another 100,000 in the share option program in 2002. Telenor's pension plan gives Mr. Baksaas the right to retire at the age of 60 with a supplementary pension, resulting in a total pension equal to 66% of pension-qualifying income. Pension-qualifying income is limited to NOK 3,000,000, adjusted annually with the Consumer Price Index. The first adjustment occurred on 1 January 2003. Mr. Baksaas has the right to receive salary for a period of 24 months if Telenor terminates the employment, provided that he does not undertake any other employment during such period, in which case the payment would be reduced by 75% of the salary for the new employment. There will be no holiday payment on this amount. The agreed period of termination notice is six months.

(...)

Total loans to employees were NOK 36 million as of 31 December 2005. NOK 18 million of this is related to the employee share program, in which 3,590 employees in the Nordic countries participated in 2005. The loans for purchase of shares were limited to NOK 5,962 per employee after discount. Loans for purchase of shares are non-interest-bearing and are repaid over 12 months. The rest of the loans were mainly related to the financing of cars purchased by the employees as an alternative to company cars and to loans for house purchase in two of the foreign subsidiaries. None of the members of the Board of Directors or the Group Management have loans in the company.

The number of shares and share options owned by the members of the Board of Directors, Deputy Board Members, the Corporate Assembly and the Group Management as of 31 December 2005 is shown below. Shares owned by the Board of Directors, Deputy Board Members and the Group Management include closely related parties.

The Board of Directors	Number of shares as of 31.12.2005	Number of options as of 31.12.2005
Thorleif Enger	12 000	-
Björg Ven	10 000	-
Harald Stavn	3 844	-
Per Gunnar Salomonsen	1 896	-
Irma Tystad	813	-

Deputy Board Members	Number of shares as of 31.12.2005
Helge Enger	1 737
Roger Rønning	1 137
Ragnhild Hundere	275
Hjørdis Henriksen	275

The Corporate Assembly	Number of shares as of 31.12.2005
Arne Jenssen	407
Berit Kopren	275
Stein Erik Olsen	1 151
Inger-Grethe Solstad	682

The Group Management	Number of shares as of 31.12.2005	Number of options as of 31.12.2005	Options from Feb 2002 program	Options from June 2002 program	Options from Feb 2003 program
Jon Fredrik Baksaas	34 852	500 000	100 000	150 000	250 000
Trond Ø. Westlie	-	-	-	-	-
Arve Johansen	51 462	200 000	100 000	-	100 000
Morten Karlsen Sørby	7 794	145 000	70 000	-	75 000
Jan Edvard Thygesen	56 278	150 000	75 000	-	75 000

Stig Eide Sivertsen	28 765	150 000	75 000	-	75 000
Ragnar H. Korsæth	5 670	50 000	20 000	-	30 000
Bjørn Magnus Kopperud	2 777	100 000	50 000	-	50 000

Note 31: Share option plans

In the Telenor Group there are two share options programs: One for shares in Telenor ASA and one for the listed subsidiary company EDB Business Partner ASA.

The share option plans are considered equity-settled plans. Telenor ASAs option plan includes the option for Telenor to settle in cash.

Option program for shares in Telenor ASA

85 managers and key personnel were granted options in 2002 and 110 managers and key personnel were granted options in 2003. 12 new managers and key personnel were granted options in 2004. In 2005 there were no options granted. One third of the options vest each of the three years subsequent to the date of grant. The latest possible exercise date is seven years subsequent to the grant date. The options may only be exercised four times a year, during a ten-day period after the publication of the company's quarterly results.

For options granted in 2002: The exercise price corresponds to the average closing price at Oslo Stock Exchange five trading days prior to the grant date, increasing with an interest per commenced month corresponding to 1/12 of 12 months NIBOR (Norwegian Interbank interest rate).

For options granted in 2003 and 2004: The options are exercisable if the stock price at the time of exercise is higher than the average closing price at Oslo Stock Exchange five trading days prior to the date of grant, adjusted with 5.38% per year. The exercise price corresponds to the average closing price on the Oslo Stock Exchange five trading days prior to the grant date, which was NOK 26.44 for options granted in 2003 and NOK 48.36 for options granted in 2004.

Share Options Telenor ASA	Share options	Estimated fair value at grant date (per share option)	Average exercise price at the end of option life 1)
Balance as of 31 December 2003	5 103 333	-	38.06
Options granted in 2004	380 000	11.89	48.36
Options forfeited in 2004	45 000	-	26.98
Options exercised in 2004	1 027 994	-	33.44
Balance as of 31 December 2004	4 410 339	-	33.97
Options granted in 2005	-	-	-
Options forfeited in 2005	145 000	-	44.98
Options exercised in 2005	1 237 675	-	33.11
Balance as of 31 December 2005	3 027 664	-	34.11

The weighted average share price at the date of exercise for share options exercised during 2005 was NOK 58.95 (NOK 49.64 in 2004 and NOK 38.50 in 2003).

The table below details Telenor's options outstanding by related option exercise price as of 31 December 2005 and is based on the latest exercise price. All options may be exercised prior to the termination of the plan.

Weighted Average Exercise Price (in NOK)	Options Outstanding	Weighted Average Remaining Life as of 31 December 2005	Options Exercisable as of 31 December 2005 1)	Options Exercisable as of 31 December 2004 1)
41.67 1) 2)	937 667	3.1 years	937 667	913 667
33.32 1) 3)	150 000	3.1 years	150 000	100 000
26.44 4)	1 706 664	4.1 years	906 674	583 328
48.36 5)	233 333	4.8 years	53 333	-

1) Exercise price for the share option programs of 2002 are calculated at the latest possible date of exercise, and based on 12 month NIBOR, implied forward rates calculated of the spot curve (20 February 2006, and 20 June, 2005). For the share option programs of 2003 and 2004, the exercise prices are fixed throughout the options' terms.

2) First possible exercise was February 2003 for 1/3 of the options.

3) First possible exercise was July 2003 for 1/3 of the options.

4) First possible exercise was February 2004 for 1/3 of the options.

5) First possible exercise was February 2005 for 1/3 of the options.

At the exercise of the options, Telenor maintains the right to redeem options by paying an amount in cash corresponding to the difference between the exercise price and closing price on the day the notification reached the company. The options may be exercised earlier than the end of the options term, as long as they are exercisable.

The fair value of share-based compensation at the grant date is expensed over the vesting period. Telenor uses a Black & Scholes valuation model to calculate the fair value. According to the transitional rules in IFRS 1 only options granted subsequent to 7 November 2002 that had not vested as of 1 January 2005 are included. This amounted to 1,516,668 options with an average estimated fair value at grant date per share option of NOK 8.92.

Option program for shares in EDB Business Partner ASA

600,000 options at an exercise price of NOK 15.94 per share were granted to the CEO for EDB Business Partner ASA at the time of appointment in 2003. One third of the options vest each of the three years subsequent to the grant date and are exercisable if the stock price at time of exercise is higher than the exercise price adjusted with 5.38% per year. The options may only be exercised four times a year, during a ten-day period after the publication of the company's quarterly results. The latest possible exercise date is seven years after the grant.

In connection with the 2004 Annual General Meeting an option plan, consisting of a maximum of 1,300,000 options, was granted to the rest of the management and key employees. Of these options 989,994 were granted in April 2004 at an exercise price of

NOK 45.55 and 25,000 options were granted in November 2004 at an exercise price of NOK 44.83.

Another 345,000 options were granted in 2005: 220,000 in January 2005 at an exercise price of NOK 48.27, 100,000 on 1 October 2005 at an exercise price of NOK 49.04 and 25,000 on 10 October 2005 at an exercise price of NOK 49.06.

Options are granted at an exercise price corresponding to the average stock price five days before the options are granted. Half of the options vest each of the two years subsequent to the grant date and are exercisable the following year if the stock price at the time of exercise is higher than the exercise price adjusted with 5.38% per year.

Options which have vested may only be exercised subsequent to an approval from the Annual General Meeting. In addition, the options may only be exercised four times a year, during a 3 to 10 day period after the publication of the company's quarterly results.

	Share options	Estimated fair value at grant date (per share option)	Average exercise price at the end of option life
Balance as of 31 December 2003	9 884 997	-	117.7
Options granted in 2004	1 014 994	9.43	45.5
Options exercised in 2004	-	-	-
Options forfeited in 2004	9 284 997	-	118.7
Balance as of 31 December 2004	1 624 994	-	34.5
Options granted in 2005	345 000	8.42	48.5
Options exercised in 2005	34 117	-	45.5
Options cancelled in 2005	98 484	-	45.4
Options forfeited in 2005	-	-	-
Balance as of 31 December 2005	1 837 393	-	36.3

The weighted average share price at the date of exercise for share options exercised during 2005 was 45.55.

The table below details EDB Business Partner's options outstanding by related option exercise price and is based on the latest exercise dates. Some options may be exercised prior to the termination of the plan.

Weighted Average Exercise Price (in NOK)	Options Outstanding	Weighted Average Remaining Life (in years)	Options Exercisable as of 31 December 2005	Options Exercisable as of 31 December 2004
15.94	600 000	4.3	400 000	200 000
45.55	892 393	0.7	429 138	-
48.27	220 000	1.5	-	-
49.05	125 000	2.8	-	-

The fair value of share-based compensation at the grant date is expensed over the vesting period. According to the transitional rules in IFRS 1 only options granted subsequent to 7 November 2002 that had not vested as of 1 January 2005 are included. This amounted to 1,637,393 options with an average estimated fair value at grant date per share option of NOK 10.30.

Option program for shares in Telenor ASA and EDB Business Partner ASA

The programs 2002–2005

	Risk free rate	Dividend yield	Volatility factor	Weighted average life
Telenor ASA 2002 programs	6.40%	2.0%	31.3%	4.5 years
Telenor ASA 2003 program	4.80%	2.0%	32.3%	4.5 years
Telenor ASA 2004 program	3.13%	2.0%	36.5%	4.5 years
EDB Business Partner ASA 2003 program	5.05%	0.0%	66.9%	4.5 years
EDB Business Partner ASA 2004 programs	2.50%	0.0%	54.4%	1.5 years
EDB Business Partner ASA 2005 programs	3.66%	0.0%	53.3%	1.5 years

For fair value calculations the share price at grant date are used. The Black-Scholes option valuation model was developed for use in estimating the fair value of traded options that have no vesting restrictions and are fully transferable. In addition, option valuation models require the input of highly subjective assumptions, including the expected stock price volatility. Because the employee stock options have characteristics significantly different from those of traded options, and because changes in the subjective input assumptions can materially affect the fair value estimate, in management's opinion, the existing models do not necessarily provide a reliable single measure of the fair value of its employee stock options. However, the number of share options granted is limited compared to the size of the Group, and the effects of applying a more flexible model is not expected to have a material impact on the Group's financial statements.

(Telenor AS) Note 02: Salaries and personnel costs

The Group's Chief Executive Officer and the Board of Directors have the same position in Telenor ASA. We refer to note 30 to the consolidated financial statements for the Group for further information on the compensation to the Board of Directors, management, auditor etc. for the year 2005.

Salaries and personnel costs		
NOK in millions	2005	2004
Salaries and holiday pay	400	319
Social security tax	65	73
Pension cost including social security tax	73	188
Employee stock option costs	1	7
Other personnel costs	64	40
Total salaries and personnel costs	603	627

Executive remunerations

Telenor wishes to reward its executives and employees on the basis of performance which contributes towards the long-term value creation in the Group. Through working with the Compensation Committee, the Board helps to ensure independence when formulating total compensation for the company's chief executives, including basic salaries, bonuses and commission, share-based incentives, pensions and other benefits.

The Compensation Committee considers the CEO's total salary and presents its recommendations to the Board, which in turn determines the CEO's salary and other benefits at a meeting.

The total salary situation relating to executives who report directly to the CEO, as well as amendment proposals before they are implemented, are discussed by the Compensation Committee. The Compensation Committee is also kept informed about the salary levels of the managers of the company's business areas and their management groups, as well as staff managers who report to other members of the Group Management.

Recommendations relating to policy and schemes which affect the company's executive remuneration policy, including bonus programmes and sharebased schemes, etc., are submitted to the Compensation Committee.

The principal framework for option schemes is determined by the AGM. Frameworks relating to option schemes and share allocation schemes for employees are determined by the Board, while the Compensation Committee considers the CEO's proposals for allocations of options to the Group Executive Management as well as frameworks for allocations to other employees. All aspects relating to remunerations for the CEO and total remunerations for other managerial employees are shown in the Annual Report under Note 30 in the Financial Statements.

Kongsberg Gruppen AS

Fra Børsmelding 20. juni 2006:

Kongsberg Gruppen ASA har solgt 83.987 aksjer i eget selskap til en kurs på 120,00 kroner, i forbindelse med et aksjeprogram for samtlige ansatte.

Beholdningen etter salget er 18.560 aksjer. Aksjer er tildelt i alt 378 ansatte. Maksimalt antall var 250 aksjer pr. ansatt. Aksjene vil bli overført de ansattes VPS-konti ca. 23. juni 2006.

Fra årsberetningen for 2005

Aksjer og aksjonærforhold

I Kongsbergs ordinære generalforsamling 3. mai 2005 ble styret gitt fullmakt til kjøp av egne aksjer. Fullmakten er begrenset oppad til 5 % av aksjekapitalen og gjelder i 12 måneder fra datoen for generalforsamlingen.

Våren 2005 ble konsernets årlige aksjeprogram for ansatte gjennomført. Det var niende gang alle ansatte hadde anledning til å kjøpe aksjer i konsernet. Programmet hadde en samlet ramme for aksjekjøp på kr 30 000,- pr. ansatt inklusive en rabatt på 20 %. Det ble solgt 142 127 aksjer til en rabattert kurs på kr 76,-.

Konsernets beholdning av egne aksjer etter salget var 3 414.

Aksjer ble tildelt 412 ansatte. Det ble også tildelt opsjoner tilsvarende halvparten av antall kjøpte aksjer til alle som var med på programmet. Opsjonene kan innløses etter to år og har en innløsningskurs på kr 106,-. I desember ble det avholdt en tilleggsrunde hvor 3 ansatte kjøpte totalt 867 aksjer til en kurs på kr 104,-.

Konsernets beholdning etter tilleggsrunden er 2 547 aksjer.

(...)

Aksjetransaksjoner med ansatte

Konsernet har i flere år gjennomført aksjeprogram for alle ansatte, hvor de ansatte får tilbud om kjøp av aksjer til en rabattert pris med en opsjon knyttet til aksjene dersom aksjene eies i mer enn to år. Rabatter ved salg av aksjer, samt verdi på opsjon beregnet på balansedagen kostnadsføres som lønnskostnader. Disse opsjonene er med kontantoppgjør, og verdien av opsjonene måles løpende frem til utøvelse. Kostnaden fordeles over opptjeningsperioden.

(...)

Opsjoner til ansatte

Konsernet har i flere år gjennomført aksjeprogram for alle ansatte hvor de ansatte får tilbud om kjøp av aksjer til en rabattert pris med en opsjon knyttet til aksjene dersom aksjene eies i mer enn to år. Rabatter ved salg av aksjer er klassifisert som lønnskostnader. Virkelig verdi på opsjonene er beregnet på balansedagen og kostnadsføres som lønnskostnader over opptjeningsperioden. Opsjonsordningen er kontantbasert.

I aksjeprogrammet for 2005 kunne det kjøpes aksjer for inntil kr 30 000,- pr. ansatt inklusive en rabatt på 20 %. Opsjonene har en innløsningskurs på kr 106,-.

<i>Beløp i mill. kr</i>	<i>2005</i>	<i>2004</i>
Antall utestående opsjoner 1.1.	144 629	197 697
Antall tildelte opsjoner	71 497	70 718
Antall utøvde/utgåtte opsjoner	(73 911)	(123 786)
Utestående opsjoner 31.12.	142 215	144 629
Hvorav fullt opptjent	-	-

Kostnadsførte beløp for 2005 er 2,8 mill. kr inkludert arbeidsgiveravgift.

Utestående opsjoner har følgende betingelser

Utløpsdato	Utøvelseskurs i kr	Antall	Verdi pr. opsjon i kr pr. 31.12.05	Forpliktelse i mill. kr pr. 31.12.05
2006	93	70 718	33	2,3
2007	106	71 497	30	2,1

Virkelig verdi på opsjonene er estimert ved hjelp av Black and Scholes opsjonsprisinde-modell. Opsjonsverdien beregnes til virkelig verdi pr. 31.12.05, da ordningen er kontantbasert. Markedsverdien av aksjen 31.12.05 var kr 124,-.

Det er forutsatt at historisk volatilitet er en indikasjon på fremtidig volatilitet. Forventet volatilitet er derfor satt lik historisk volatilitet. Det er forutsatt at alle ansatte vil utøve opsjonene på innløsningsdagen.

Opsjonens forventede løpetid er lik opptjeningsperioden som er 2 år fra tildelingsdagen. Gjenværende løpetid er 5 og 17 måneder.

SAS

Fra Årsberetningen for 2005:

Prinsiper för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen

Styrelsens förslag till principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen innebär i huvudsak att bolaget skall sträva efter att erbjuda sina ledande befattningshavare marknadsmässiga ersättningar, som skall vara nationellt anpassade, individuella och differentierade. Ersättningsprinciperna skall präglas av förutsägbarhet, såväl beträffande kostnaderna för bolaget som förmånen för den berörde individen, och vara baserade på faktorer som kompetens, erfarenhet, ansvar och prestation.

Nedan föreslagna principer står i överensstämmelse med de ersättningsprinciper som gällt för 2005.

Med bolagsledningen avses verkställande direktören, tillika koncernchefen, och övriga medlemmar i koncernledningen. Ersättningen, som utgör individens totalkompensation, skall bestå av följande komponenter:

- fast baslön, som kan omprövas årligen
- rörlig ersättning bestående av variabel lön och resultatlön
- pensionsförmåner
- övriga förmåner och avgångsvillkor

För verkställande direktören är det maximala utfallet av den rörliga ersättningen 50% av baslönen. För övriga i bolagsledningen varierar storleken på den rörliga ersättningen beroende på befattning och avtal mellan 40-50% av relevant baslön.

Den variabla lönen, som utgör 75-80% av den rörliga ersättningen, är beroende av befattningshavarens uppfyllelse av kvantitativa och kvalitativa affärsmässiga och personliga mål som årligen fastställs i ett målkontrakt. För verkställande direktören och en koncernledningsmedlem kan den maximala variabla lönen uppgå till 37,5% av relevant baslön, medan den maximala variabla lönen för övriga i koncernledningen uppgår till 32%. Resultatlönen, som är beroende av SAS koncernens resultat, utgör 20-25% av den rörliga ersättningen. Resultatlön kan utgå med maximalt 8,0% av baslönen (för verkställande direktören och ytterligare en medlem av koncernledningen 12,5%).

Resultatlön betalas aldrig om SAS koncernens resultat är negativt.

Pensionsåldern är 65 för verkställande direktören och 60 år för övriga personer i koncernledningen. Pensionsförmånerna är för verkställande direktören samt tre av koncernledningsmedlemmarna en förmånsbestämd pensionsordning, där pensionen uppgår till 70% av pensionsgrundande lön intill 30 prisbasbelopp och 35% av pensionsgrundande lön därutöver. Två av koncernledningsmedlemmarna har beroende på ingångna avtal en avgiftsbestämd pensionsplan, där ett fast procenttal, ca 20%, av den

pensionsgrundande lönen inbetalas till pension. Styrelsen föreslår inga förändringar avseende pensionsförmånerna.

Övriga förmåner, som bl.a. omfattar bilförmån och sjukvårdsförsäkring, samt avgångsvillkor, såsom uppsägningstider och avgångsvederlag, skall vara marknadsmässiga.

Større norske børsnoterte selskaper

Orkla ASA

Orklas egen beskrivelse av selskapets lønssystem

Bonusordninger i Orkla

Orkla ønsker et lønssystem som premierer gode prestasjoner. Orklas øverste ledelse og viktigste beslutningstagere skal på en direkte måte ha sine økonomiske interesser knyttet sammen med utviklingen av Orkla som selskap, og ha kompensasjonsordninger som stimulerer til forbedring av Orklas prestasjoner.

Det er viktig at Orkla er konkurransedyktig som arbeidsgiver alle steder selskapet har virksomhet, og vi møter i økende grad en global og norsk konkurranse hvor insentivordninger er vanlig. Slike ordninger er også et klart ønske fra aksjemarkedet. Også utenfor ledelsesmiljøene er det ønskelig med ordninger som stimulerer forbedringer, belønner gode prestasjoner og knytter sammen eiernes og ansattes interesser.

De langsiktige bonusordninger i Orkla fastsettes av styret, og utgiftsføres som lønnsutgifter. Bonussystemet innenfor Industriområdet, som er knyttet til utvikling i EVA (Economic Value Added), er i store trekk videreført fra 2002. Ca. 200 ledere er tilknyttet bonussystemet. I regelen er bonusen vektet mellom eget ansvarsområde og overordnet nivå. I tillegg tildeles en viss bonus for oppnådde personlige, ikke-finansielle mål.

For å sikre langsiktighet er det gjort et skille mellom opptjent bonus for året og utbetalt bonus. Opptjent bonus overføres til en individuell bonusbank, hvoretter 1/3 av saldo utbetales hvert år. Ved negativ EVA-utvikling vil bonus til den ansatte bli negativ, noe som reduserer bonusbankens saldo og grunnlag for utbetaling tilsvarende.

Den individuelle bonusbankens saldo kan bli negativ. Eventuell fremtidig inntjening vil da først dekke opp negativ saldo før det utbetales noe bonusbeløp. Hvis den ansatte slutter i Orkla vil eventuell positiv saldo i bonusbanken ikke bli utbetalt.

Orkla har også en bonusordning for ledere knyttet til kursutviklingen for Orklaaksjen. Ca. 120 ledere omfattes av ordningen, og den enkeltes bonus kommer ikke til utbetaling før tidligst tre år fra tildeling.

Fra årsberetningen for 2005:

Bonussystemer

Bonussystemet innenfor industriområdet, som er knyttet til verdiskapningen, er videreført i 2005. Cirka 200 ledere er tilknyttet bonussystemet. I regelen er bonusen vektet mellom

eget ansvarsområde og overordnet nivå. I tillegg tildeles en viss bonus for oppnådde personlige mål.

For å sikre langsiktighet er det skilt mellom opptjent bonus for året og utbetalt bonus. Opptjent bonus overføres til en individuell bonusbank, hvoretter 1/3 av saldo utbetales hvert år. Ved negativ resultatutvikling vil opptjent bonus til den ansatte kunne bli negativ, noe som reduserer bonusbankens saldo og grunnlag for utbetaling tilsvarende. Eventuell fremtidig inntjening vil først dekke opp negativ saldo før det utbetales bonusbeløp. Hvis den ansatte slutter i Orkla, vil eventuell positiv saldo i bonusbanken ikke bli utbetalt, og negativ saldo vil heller ikke bli innkrevd.

I konsernregnskapet for 2005 er det opptjent bonus inkl. arbeidsgiveravgift for cirka 5 mill. kroner. Individuelle negative bonuser balanseføres ikke.

Opsjonsordning

Orklakonsernet har en opsjonsordning for nøkkelpersoner. Opsjoner utstedes normalt på 110 % av børskurs for Orkla-aksjen. Løpetid er seks år, og opsjonen kan utøves i de tre siste årene. Ved opsjonsutøvelse har Orkla rett til alternativt å innløse opsjoner ved å utbetale et kontantbeløp som tilsvarer differansen mellom utøvelseskurs og aksjens kurs på utøvelsesdagen, men dette skjer unntaksvis.

	2005		2004	
	Antall	VGIK ¹⁾	Antall	VGIK ¹⁾
Utestående ved begynnelsen av året	1.923.845 ²⁾	148	2.040.500	133
Tildelt i løpet av året	243.667	262	439.000	196
Innløst i løpet av året	(566.770) ³⁾	131	(474.155) ⁴⁾	129
Terminert i løpet av året	(12.667)	148	(81.500)	133
Forfalt i løpet av året	0	-	0	-
Utestående ved årets slutt	1.588.075 ²⁾	172	1.923.845	148
Innløsbare opsjoner ved årets slutt	831.908	136	840.679	133

1) Veid gjennomsnittlig innløsningskurs. Beløp i NOK.

2) Inkluderer 1.288.000 opsjoner som ikke har blitt bokført i henhold til IFRS 2 fordi de var tildelt før 7.11.2002.

3) Gjennomsnittlig aksjekurs ved innløsning er 231 kroner.

4) Gjennomsnittlig aksjekurs ved innløsning er 173 kroner.

Veid gjennomsnittlig levetid for utestående opsjoner 31.12.2005 er 3,4 år.

Veid gjennomsnittlig innløsningskurs på utestående opsjoner ved årets slutt:

Utløpsdato	2005		2004		Antall
	VGIK ¹⁾	Antall	Utløpsdato	VGIK ¹⁾	
15.12.2006	130	167.705	15.12.2005	127	30.666
06.03.2007	166	75.000	31.12.2005	127	90.000
15.12.2007	139	89.168	15.12.2006	130	438.179
07.03.2008	135	75.000	06.03.2007	166	75.000
05.07.2008	135	80.000	15.12.2007	136	157.500
15.12.2008	136	198.702	07.03.2008	135	75.000
15.12.2009	149	317.000	05.07.2008	135	120.000
05.03.2010	186	75.000	15.12.2008	136	266.000
15.12.2010	201	277.500	15.12.2009	148	320.000
28.02.2011	236	80.000	05.03.2010	186	75.000
15.12.2011	281	153.000	15.12.2010	201	276.500

Sum	1.588.075	1.923.845
------------	------------------	------------------

1) Veid gjennomsnittlig innløsningskurs. Beløp i NOK.

Orkla har benyttet Black & Scholes-modellen ved verdsettelse av opsjonene. I modellen er følgende forutsetninger lagt til grunn:

	2005 ¹⁾	2004 ¹⁾
Forventet utbytte yield (%)	10	10
Forventet volatilitet (%)	25	25
Historisk volatilitet (%)	25	25
Risikofri rente (%)	4	4
Forventet levetid på opsjonen (år)	5	5
Vektet gjennomsnittlig aksjekurs (NOK)	220	168

1) Forutsetninger for nye tildelinger i regnskapsåret.

Opsjonenes påvirkning på regnskapet:

Beskrivelse (Mill. NOK)	2005	2004
Kostnader	19	19
Gjeld	19	35

Kontantbonusordning

Kontantbonusordningen er sikret mot kursstigning på Orkla-aksjen gjennom en sikringsavtale med en finansinstitusjon. Det er 450.000 underliggende aksjer med en gjennomsnittlig innløsningskurs på 195 kroner. Det er inntektført 16 mill. kroner på sikringer i 2005 og 20 mill. kroner i 2004.

	2005		2004	
	Antall	VGIK ¹⁾	Antall	VGIK ¹⁾
Utestående ved begynnelsen av året	548.500 ²⁾	77	589.500	75
Tildelt i løpet av året	0	-	17.500	138
Innløst i løpet av året	(128.000) ³⁾	45	(55.500) ⁴⁾	75
Terminert i løpet av året	0	-	(3.000)	103
Forfalt i løpet av året	0	-	0	-
Utestående ved årets slutt	420.500 ²⁾	86	548.500	77
Innløsbare ved årets slutt	60.000	75	178.000	50

1) Veid gjennomsnittlig innløsningskurs. Beløp i NOK.

2) Inkluderer 238.000 opsjoner som ikke har blitt bokført i henhold til IFRS 2 fordi de var tildelt før 7.11.2002.

3) Gjennomsnittlig aksjekurs ved innløsning er 211 kroner.

4) Gjennomsnittlig aksjekurs ved innløsning er 176 kroner.

Veid gjennomsnittlig levetid for utestående kontantbonus 31.12.2005 er 2,6 år.

Veid gjennomsnittlig innløsningskurs på utestående kontantbonuser ved årets slutt:

Utløpsdato	2005		Utløpsdato	2004	
	VGIK ¹⁾	Antall		VGIK ¹⁾	Antall
15.12.2006	68	42.000	31.07.2005	27	100.000
15.12.2008	104	133.500	31.12.2005	94	18.000
01.03.2009	75	195.000	15.12.2006	68	42.000
15.12.2009	99	32.000	15.12.2008	107	143.500
30.10.2024	94	18.000	01.03.2009	75	195.000
Sum		420.500			548.500

1) Veid gjennomsnittlig innløsningskurs. Beløp i NOK.

Orkla har benyttet Black & Scholes-modellen ved verdsettelse av kontant-bonus. I modellen er følgende forutsetninger lagt til grunn:

	2005	2004
Forventet utbytte yield (%)	10	10
Forventet volatilitet (%)	25	25
Historisk volatilitet (%)	25	25
Risikofri rente (%)	3	4
Forventet levetid på opsjonen (år)	5,5	5,5
Sluttkurs 31.12.2005 (NOK)	279,5	199,0

Kontantbonusordningens påvirkning på regnskapet:

Beskrivelse (Mill. NOK)	2005	2004
Kostnader ¹⁾	15	23
Gjeld ¹⁾	51	19

¹⁾ Nettoen av kontantbonus og sikringen.

Godtgjørelse og avtalefestede forhold

Ved Finn Jepsens fratredelse 24.1.2005 ble Dag J. Opedal konstituert som konsernsjef, og 1.6.2005 fast ansatt i stillingen. I perioden frem til 1.12.2005 besto hovedledelsen i tillegg av adm. direktør Halvor Stenstadvold og adm. direktør Roar Engeland. Med virkning fra 1.12.2005 utnevnte konsernsjefen følgende konsernledelse:

Torkild Nordberg, Bjørn M. Wiggen, Ole Enger, Anders Berggren, Roar Engeland, Inger Johanne Solhaug (svangerskapspermisjon og tiltrer cirka 1.9.2006), Hilde Myrberg (tiltrådt 1.2.2006), og Terje Andersen. Anders Berggren har senere sagt opp sin stilling og trådt ut av konsernledelsen.

For ytterligere informasjon om konsernledelsens sammensetting, se side 6–7.

Det er i 2005 utbetalt følgende lønn og honorarer:

Beløp i NOK	Styrehonorar	Verdi av fordeler		Innskudd i pensjonsordning
		Total lønn	annet enn kontanter	
Ledende ansatte				
Dag J. Opedal ¹⁾		3.708.485	199.154	514.179
Halvor Stenstadvold		2.610.469	182.264	675.147
Torkild Nordberg		3.708.141	159.098	217.637
Bjørn M. Wiggen		1.650.000	123.094	185.750
Roar Engeland		2.518.597	165.180	304.329
Ole Enger		4.343.494	112.539	1.603.455 ²⁾
Terje Andersen		1.714.829	145.791	131.679
Hilde Myrberg				Tiltrådt 1.2.2006
Inger Johanne Solhaug				Permisjon til cirka 1.9.2006
Styret, ansattevalgte				
Jonny Bengtsson		230.000		240.000
Aage Andersen	230.000	314.921	27.710	7.590

Kjetil Haanes	230.000	588.913	50.392	22.079
Andre styremedlemmer	2.077.331			11.090
Samlet godtgj. styre/ledende ansatte	2.767.331	21.397.849	1.176.312	3.661.845

1) Lån, Dag J. Opedal kr 308.324. Normrente, månedlig nedbetaling siste gang 15.12.2014.

2) Ytelsesordning

Opsjoner/kontantbonuser konsernledelse pr. 31.12.2005

Antall	Tildelt dato	Innløsningskurs	1. utøvelse	Siste utøvelse	
Dag J. Opedal					
18.000	K	05.01.1998	93,93 ¹⁾	01.03.2001	30.10.2024
12.000	K	24.06.1999	94,06 ¹⁾	20.02.2003	15.12.2006
50.000	O	23.05.2001	133,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2003 (februar 2004)	
40.000	O	05.07.2002	135,00	05.07.2005	05.07.2008
40.000	K	28.02.2003	75,05	21.02.2006	28.02.2009
40.000	O	03.03.2004	186,15	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2006 (februar 2007)	
30.000	O	14.02.2005	233,70	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)	
20.000	O	01.06.2005	242,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)	
Roar Engeland					
10.000	K	22.02.2000	107,95 ¹⁾	20.02.2003	15.12.2006
16.666	O	23.05.2001	133,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2003 (februar 2004)	
40.000	O	05.07.2002	135,00	05.07.2005	05.07.2008
40.000	K	28.02.2003	75,05	21.02.2006	28.02.2009
40.000	O	05.03.2004	186,15	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2006 (februar 2007)	
30.000	O	14.02.2005	233,70	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)	
Innløst i 2005:					
-	K	05.01.1998		97,05	Aksjekurs ved innløsning: 228,00
18.000					
-	O	23.05.2001		133,00	Aksjekurs ved innløsning: 229,72
16.666					
-	O	23.05.2001		133,00	Aksjekurs ved innløsning: 257,31
16.666					
Halvor Stenstadvold					
15.000	O	23.05.2001	133,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2003 (februar 2004)	
40.000	K	28.02.2003	75,05	21.02.2006	01.03.2009
Innløst i 2005:					
-	O	23.05.2001		133,00	Aksjekurs ved innløsning: 216,56
35.000					
-	O	05.07.2002		135,00	Aksjekurs ved innløsning:
40.000					

Torkild Nordberg

3.334	O	22.02.2000	130,00	13.11.2003		15.12.2006
13.333	O	05.11.2001	136,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2004 (februar 2005)		15.12.2008
7.500	K	26.11.2002	102,55	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2005 (februar 2006)		15.12.2008
5.000	O	21.11.2003	135,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2006 (februar 2007)		15.12.2009
7.500	O	25.11.2003	135,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2006 (februar 2007)		15.12.2009
5.000	O	23.11.2004	202,35	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)		15.12.2010
5.000	O	07.12.2004	200,70	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)		15.12.2010
5.000	O	08.12.2005	284,90	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2008 (februar 2009)		15.12.2011
Innløst i 2005:						
-3.333	O	22.02.2000			130,00	Aksjekurs ved innløsning: 209,00
-6.667	O	05.11.2001			136,00	Aksjekurs ved innløsning: 209,00

Terje Andersen

6.700	O	22.02.2000	130,00	13.11.2003		15.12.2006
3.000	K	26.11.2002	102,55	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2005 (februar 2006)		15.12.2008
3.000	O	21.11.2003	135,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2006 (februar 2007)		15.12.2009
3.000	O	25.11.2003	135,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2006 (februar 2007)		15.12.2009
3.000	O	23.11.2004	202,35	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)		15.12.2010
Innløst i 2005:						
-6.000	O	05.01.1998			127,00	Aksjekurs ved innløsning: 209,00
-6.000	O	05.01.1998			127,00	Aksjekurs ved innløsning: 253,06
-3.300	O	22.02.2000			130,00	Aksjekurs ved innløsning: 253,06
-6.000	O	05.01.1998			127,00	Aksjekurs ved innløsning: 244,51

Inger Johanne Solhaug

6.666	O	20.12.2001	130,00	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2004 (februar 2005)		15.12.2008
4.000	O	07.12.2004	200,70	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)		15.12.2010
4.000	O	08.12.2005	284,90	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2008 (februar 2009)		15.12.2011
Innløst i 2005:						
-3.334	O	20.12.2001			136,00	Aksjekurs ved innløsning:

 Ole Enger

 Bjørn M. Wigger

20.000	O	04.10.2004	193,55	Dagen etter offentliggjørelse av Orklas årsresultat for 2007 (februar 2008)	15.12.2010
--------	---	------------	--------	---	------------

O=Opsjon, K=Kontantbonus. Beløp i NOK.

1) Strike reguleres med konsumprisindeks. Indeks pr. 15.12.2005.

Dag J. Opedal har løfte om tildeling av 50.000 opsjoner til 110 % av markedskurs på dato for tildeling dagen etter offentliggjøring av Orklas resultater i henholdsvis 2006 og 2007.

Oppsigelsestid for konsernsjef Dag J. Opedal er seks måneder. Pensjonsalder er 62 år. I perioden fra 62 år til fylte 67 år utbetaler Orkla 60 % av avgangslønn. Deretter utbetales det fra Orklas innskuddspensjonsordning, hvor det årlig skytes inn 15 % av lønn over 12G og 4 % av lønn mellom 2 og 6G, og 8 % av lønnen mellom 6 og 12G.

Ole Engers pensjonsalder er 65 år. Han har imidlertid rett til å fratrukke sin stilling fra og med fylte 60 år. Godtgjørelsen nedtrappes da fra 90 % første år til 60 % ved fylte 65 år, mot 50 % arbeidsplikt i perioden. Den ordinære pensjonen ved fylte 65 år utgjør 60 % av ordinær lønn samordnet med ytelsene fra Folketrygden og selskapets kollektive pensjonsordning. Ole Enger har en etterlønsavtale hvor han vil få 100 % lønn de første seks måneder, deretter 80 % lønn frem til fylte 60 år, hvorefter pensjonsavtalen trer i kraft. Dersom han tiltrer ny stilling i annet selskap, opphører etterlønsavtalen seks måneder etter tiltredelsestidspunktet i den nye stillingen, dog senest ved utløpet av etterlønsperioden.

De øvrige i konsernledelsen har seks måneders oppsigelsestid. Pensjonsalder er 65 år, med 60 % av avgangslønn i pensjon frem til 67 år, deretter utbetales det fra Orklas innskuddspensjonsordning.

Hvis en ansatt i konsernledelsen, ved gjensidig forståelse av hensyn til selskapets beste, bringer ansettelsesforholdet til opphør, vil de motta lønn og avtalefestede ytelser i inntil 12 måneder utover oppsigelsestiden. 75 % av inntekt fra eventuell annen fast stilling i perioden kommer til fradrag.

Aksjeordninger for ansatte

For å stimulere ansatte til langsiktig eierskap i selskapet, har Orkla i flere år tilbudt ansatte å kjøpe aksjer med 20 % rabatt i forhold til børskurs. En videreføring av ordningen høsten 2005 reiste spesielle utfordringer grunnet den da pågående prosessen vedrørende beslutningen om Spesialmaterialers plass i Orklakonsernet. Det ble derfor besluttet å utsette aksjeprogrammet for ansatte til våren 2006. Alle ansatte i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Østerrike, Sveits, Polen og USA har nå mottatt tilbud om å kjøpe inntil 120 aksjer hver i Orkla ASA med 20 % rabatt basert på børskurs 287,50 kroner den 20.2.2006. Det at tilbudet til ansatte ble utsatt fra høsten 2005, medfører ingen endring i Orklas positive holdning til å gjennomføre «aksjer til ansatte» i årene fremover.

Opsjonsprogram

Orklakonsernet har en opsjonsordning som omfatter cirka 120 ledere hvor den enkelte leder i fremtiden får rett til å kjøpe et antall Orkla-aksjer til en bestemt utøvelseskurs. Antall utstedte opsjoner utgjorde ved årsskiftet 1.588.075. Opsjonsprogrammet er moderat i omfang da det representerer under 1 % av utestående aksjer.

Norske Skog

Fra Generalforsamlingen 2006:

Fornyelse av fullmakt til styret – kjøp av egne aksjer.

Norske Skogindustrier ASA selger hvert år aksjer til ansatte fra egen beholdning samt bruker egne aksjer til delvis oppgjør av bonusordninger. Det er derfor hensiktsmessig at styret gis fornyet fullmakt til å kjøpe aksjer i markedet for å dekke nevnte behov. Styret foreslår at generalforsamlingen 20. april 2006 treffer følgende beslutning: *"Styret gis fullmakt til å erverve egne aksjer inntil et pålydende beløp på NOK 185.000.000, dog slik at det ikke kan erverves mer enn 10 % av utestående aksjer til enhver tid. Aksjene skal erverves til notert børskurs. Styret står fritt til å erverve og selge aksjer på den måten styret finner mest hensiktsmessig, dog slik at alminnelige likebehandlingsprinsipper av aksjonærene må etterleves. Fullmakten gis for en periode frem til neste ordinære generalforsamling".*

Fra Årsberetningen for 2005

Aksjespareordning og belønningssystem

Norske Skog er et internasjonalt selskap, og dette har betydning også for den måten Norske Skog avlønner ledere på. Det er innført prestasjonsavhengige avlønningsordninger i betydelig grad, med bruk av aksjer som en del av betalingen. I tillegg har selskapet en aksjespareordning.

Aksjespareordningen

Gjennom de årlige aksjesalgene får hele organisasjonen fokus på eiernes rolle i Norske Skog, og innsikt i aksjemarkedet. Aksjene blir solgt med rabatt i forhold til markedsverdi. Ordningen ble innført for konsernets ansatte i Norge i 1996. Norske Skog var pionerer på internasjonale aksjespareprogram, slik at ordningen i dag omfatter ansatte på alle enheter i hele verden såfremt Norske Skog har en eierandel på mer enn 80 %. Fabrikkene i Asia er foreløpig ikke med i ordningen. Øvre grense for aksjekjøp er 3/5 G (grunnbeløpet i folketrygden) for hver enkelt person. Også aksjonærvalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen omfattes av ordningen. Aksjene som selges, tas fra Norske Skogs egen beholdning.

Ved aksjesalget vinteren 2005 deltok 1 172 ansatte som i alt kjøpte 219 085 aksjer. Kursen, etter fradrag for rabatt, var kr 102 pr. aksje. Justert for tegningsrettsemisjonen i 2005 blir kursen kr 92,29. Når det hensyntas at antall ansatte er redusert siden forrige aksjesalg, var det nesten samme prosentvise oppslutning.

Prestasjonsbasert avlønning

Fra 1998 har det vært prestasjonsbasert avlønning for ledere over et visst nivå i Norske Skog. Bonusen er en del av de individuelle ansettelsesavtalene, og er knyttet opp mot nærmere definerte måltall som må oppfylles før bonus utbetales. 50 prosent av eventuell utbetaling blir gjort opp med aksjer i Norske Skog, med etterfølgende bindingstid i 3 år.

Langsiktig incentivprogram

I desember 2002 vedtok styret å innføre et incentivprogram i form av syntetiske opsjoner for konsernledelsen. Programmet gikk over en treårsperiode fra og med 2003 til og med 2005. Siste opsjonstildeling skjedde i oktober 2005, da konsernsjefen ble tildelt 60.000 opsjoner og hver av medlemmene i konsernledelsen 30.000 opsjoner hver. Under dette programmet er det per 31.12.2005 tildelt i alt 990.000 syntetiske opsjoner. Av disse er konsernsjefen tildelt 180.000 opsjoner, mens 9 andre medlemmer av konsernledelsen er tildelt 90.000 opsjoner hver.

Som nevnt overfor er opsjonene syntetiske, som betyr at dersom de benyttes, vil det bli utbetalt et beløp tilsvarende differansen mellom markedskurs og opsjonkurs. Beløpet blir behandlet som lønn, og nettobeløpet etter skatt skal benyttes til å kjøpe Norske Skog-aksjer til markedskurs, med etterfølgende tre års bindingstid. Det vil følgelig gå rundt 6 år fra tildeling og til en eventuell gevinst kan realiseres. Opsjonene er gyldige såfremt rettighetshaveren er fast ansatt og ikke har sagt opp sin stilling. Opsjonsprogrammet medfører ingen utvanningseffekt.

Innløsningsperiode	Antall opsjoner	Opprinnelig innløsningskurs	Justert innløsningskurs ^{*)}
01.07 – 31.12.2006	300.000	134,50	121,50
01.07. – 31.12.2007	330.000	117,-	106,-
	30.000	134,50	121,50
01.07. – 31.12.2008	330.000	95,-	

^{*) I forbindelse med tegningsrettsemisjonen i 2005 ble innløsningskurs på tidligere tildelte opsjoner justert med faktoren 0,9048 for å opprettholde det økonomiske potensialet i ordningen.}

Bedriftsforsamlingen:

Honorarene fastsettes hvert år av generalforsamlingen. Bedriftsforsamlingens formann har en godtgjørelse på 135 000 kroner pr. år. Øvrige medlemmer mottar en godtgjørelse på 5 200 kroner for hvert møte. Komitémøter honoreres med 5 200 kroner pr. møte. Beløpene er faste. Sum utbetalt til bedriftsforsamlingens medlemmer i 2005 var 1 143 000 kroner.

Styret:

Honorarene fastsettes hvert år av bedriftsforsamlingen. Styreleder har en godtgjørelse på 470 000 kroner, styrets nestleder mottar 340 000 kroner, og de øvrige medlemmer 260 000 kroner pr. år. Komitémøter honoreres med 5 200 kroner pr. møte. Beløpene er faste. Sum utbetalt til styret, inklusive 5 200 kroner pr. møte til møtende varamenn, var i 2005 2 441 762 kroner.

Konsernsjef:

Konsernsjefens lønn og vilkår for øvrig behandles av kompensasjonskomiteen og fastsettes av styret. Lønn og annen godtgjørelse til konsernsjef og øvrige opplysninger om pensjonsforhold og etterlønsavtale finnes under konsernregnskapet note 3.

Konsernledelse:

Kompensasjonskomiteen gjennomgår prinsippene for lønnsfastsettelse og andre vilkår også for øvrig konsernledelse.

Interne styrehonorarer:

Det betales ikke honorarer til ansatte i Norske Skog for styreverv i konsernselskaper. Likeledes vil honorar for tillitsverv i selskaper hvor Norske Skog har interesser tilfalle selskapet. Dette gjelder der hvor ansatte har fått disse vervene i kraft av sin stilling i Norske Skog.

Andre forhold:

Opplysninger om opsjons- og bonusordninger og lån til ledende ansatte går frem av konsernregnskapets note 3.

Aksjekjøp for ansatte:

Alle ansatte i Norske Skogindustrier ASA og datterselskaper som eies med mer enn 90 prosent får årlig tilbud om kjøp av aksjer til rabattert pris. Aksjene betales med trekk i lønn over 12 måneder. I 2005 omfattet tilbudet alle ansatte i Europa, Australasia og Sør-Amerika, samt aksjonærvalgte medlemmer av bedriftsforsamlingen og styret.

Tillitsvalgtes og konsernledelsens aksjeinnehav i Norske Skog:

Bedriftsforsamlingens medlemmer hadde ved utløpet av 2005 til sammen 106 376 aksjer i Norske Skog. Tilsvarende hadde styrets medlemmer 12 163 aksjer. Konsernledelsen eide til sammen 58 142 aksjer og 990 000 opsjoner.

Note 3. Lønn og andre personalkostnader

	2005	2004
Lønn inkl. feriepenger	2 947	2 885
Arbeidsgiveravgift	433	497
Pensjon og andre sosiale kostnader (se note 4)	311	166
Totale lønnskostnader	3 691	3 548

Konsernsjefens grunnlønn fra 1. januar 2006 er 3 600 000. Årlig resultatbasert bonusavtale er inngått med maksimal utbetaling tilsvarende 50% av grunnlønn. Nærmere om bonusavtalen, se nedenfor. Konsernsjefen fikk pr. 01.10.2005 tildelt 60.000 syntetiske opsjoner med innløsningskurs NOK 95. Nærmere om opsjonsordningen, se nedenfor. Konsernsjefens pensjonsalder er 62 år. Selskapet og konsernsjefen har hver for seg rett til å avslutte tjenesteforholdet ved fylte 60 år.

Alderspensjonen beregnes på samme måte som for alle ansatte med arbeidssted i Norge. Denne utgjør 65% av grunnlønn frem til fylte 77 år, deretter 60%. Pensjonsforpliktelsen fra 64 år er forsikret i et norsk forsikringsselskap. Pensjonsytelser mellom 60 og 64 år utbetales over drift (ikke forsikret). Ved fratreden mellom 60 år og 62 år utbetales en førtidspensjon tilsvarende 90% av grunnlønn de første 12 månedene, deretter 80%. Årlig kostnad knyttet til konsernsjefens fremtidige pensjon har i 2005 vært NOK 1 801 203 for den forsikrede delen og NOK 700 465 for den usikrede delen av forpliktelsen.

Gjensidig oppsigelsestid for konsernsjef og øvrige medlemmer av konsernledelsen er 6 måneder. Om det oppstår en situasjon hvor selskapet eller den enkelte etter gjensidig forståelse bringer ansettelsesforholdet til opphør av hensyn til selskapets beste, garanterer selskapet utbetaling av grunnlønn fratrukket annen inntekt i 18 måneder etter utløpet av oppsigelsestiden. Denne bestemmelsen er lik for konsernsjef og øvrige medlemmer av konsernledelsen, med unntak for konserndirektør Norske Skog Australasia som har 1 år uten fradrag for annen inntekt.

De årlige bonusavtaler for konsernsjef og øvrige medlemmer av konsernledelsen har en maksimal utbetaling tilsvarende 50% av grunnlønn. Grunnlaget for bonus, målene, fastsettes årlig av henholdsvis styre og konsernsjef. Av oppnådd bonus etter skatt utbetales 50% i Norske Skog aksjer, basert på gjennomsnittkurs 1. - 15. februar. For konserndirektør Norske Skog Australasia utbetales 25% av oppnådd bonus før skatt i Norske Skog aksjer. Aksjene må beholdes av den enkelte i 3 år. Aksjene tas fra egen beholdning eller kjøpes i markedet.

Godtgjørelsen til bedriftsforsamlingens og styrets medlemmer utgjorde henholdsvis NOK 1 143 000 og NOK 2 441 762 i 2005.

Konsernet hadde 9 372 ansatte ved utgangen av 2005 inkludert Norske Skog PanAsia som ble en del av konsernet i 2005.

Aksjebasert avlønning

Konsernsjef og øvrige medlemmer av konsernledelsen er tildelt syntetiske opsjoner. Opsjonene er syntetiske i den form at differansen mellom markedskurs på utøvelsestidspunktet og opsjonskurs utbetales som lønn, hvorpå den enkelte har forpliktet seg til å kjøpe Norske Skog aksjer i markedet til markedspris for det utbetalte beløp etter skatt. Aksjene må beholdes av den enkelte i 3 år. Det vil følgelig gå rundt 6 år før en eventuell gevinst kan realiseres. Retten til å utøve opsjonene er betinget av at vedkommende er ansatt i selskapet på utøvelsestidspunktet. Ordningen har ingen utvanningseffekt da aksjene kjøpes i markedet.

Opsjonene er tildelt i tre transjer:

	Antall	Tildelings- dato	Innløsnings- periode	Innløsnings- pris
Transje 1	300 000	20.11.2003	01.07.06 - 31.12.06	121,50
Transje 2	360 000	01.10.2004	01.07.07 - 31.12.07	106,00
Transje 3	330 000	14.10.2005	01.07.08 - 31.12.08	95,00

Det er ikke innløst noen opsjoner i løpet av regnskapsåret 2005.

Det er total avsatt og resultatført NOK 20 millioner relatert til opsjonsprogrammet. Dette gjenspeiler beregnet verdi av de tildelte opsjonene pr. 31.12.2005. Opsjonene er verdsatt ved hjelp av Black Scholes opsjonspringsmodell.

Lønn og betingelser for konsernsjef og øvrige medlemmer av konsernledelsen med arbeidssted i Norge (i hele kroner)

I henhold til Oslo Børs' anbefalte prinsipper for god virksomhetsstyring, oppgis også opplysninger om lønn, bonus og andre ytelser for hele konsernledelsen med arbeidssted i Norge.

	Grunnlønn pr. 31.12.05 m.v.	Naturalytelser i 2005 ¹⁾	Bonus 2005 ²⁾	Antall syntetiske opsjoner ³⁾	Lån pr. 31.12.05 Lånebetingelser ⁴⁾
Jan Oksum	3 600 000	284 090	450 000	180 000	3 901 143 3 901 143 av 05.01.04, rente- og avdragsfritt. Forfaller 3 år etter fratredelse som konsernsjef i Norske Skog
Christian Rynning-Tønnesen	2 000 000	80 068	320 025	-	-
Vidar Lerstad	1 850 000	144 104	371 600	90 000	488 120 540 833 av 13.02.04, rentefritt, 10 års avdragstid
Jan Clasen	1 550 000	132 272	232 500	90 000	-
Jarle Dragvik	1 750 000	200 078	307 650	90 000	-
Ketil Lyng	1 550 000	179 858	311 600	90 000	400 490 1 500 000 av 21.03.1994, rentebærende med 15 års avdragstid
Hanne Aaberg	1 125 000	147 326	225 000	90 000	-
Rolf Negård	1 475 000	156 119	333 675	90 000	481 250 500 000 av 22.03.04, rentebærende med 20 års avdragstid

¹⁾ Inkluderer særskilte kompensasjoner, firmabil, rentefritt lån m.v.

²⁾ Basert på oppnådde resultater i 2005, utbetales i 2006.

³⁾ Hvorav for konsernsjef 120 000 opsjoner og for øvrige 60 000 opsjoner tildelt i 2003 og 2004 med rett til innløsning i perioden 01.07 - 31.12.2006 til kurs 121,50 og fra 01.07.07 - 31.12.2007 til kurs NOK 106. Kursene ble i 2005 endret i forbindelse med tegningsrettemisjon. Konsernsjefen fikk i 2005 tildelt 60 000 opsjoner og øvrige konsernledere 30 000 til kurs NOK 95.

⁴⁾ For alle rentebærende lån betales den rente som til enhver tid er grensen for fordelsbeskatning i låneforhold hos arbeidsgiver

Aker Kværner

Fra Årsberetningen for 2005:

Godtgjørelse til styret

Utbetalt godtgjørelse til styremedlemmer i 2005 utgjør 1 750 000 kroner, hvorav nåværende styre, som har fungert etter 18. mars 2005, har fått utbetalt 1 225 000 kroner. Styret som fungerte frem til generalforsamlingen den 18. mars 2005, ble utbetalt 525 000 kroner. Godtgjørelse til styrets leder (Leif-Arne Langøy) og ett av styremedlemmene (Martinus Brandal) vil bli utbetalt til Aker ASA hvor de har sitt ansettelsesforhold.

Styrets leder og styrets medlemmer mottok ikke andre ytelser i 2005. Styrets leder og styremedlemmene har ikke andre avtaler om lønn og godtgjørelse fra selskapet.

Godtgjørelse til konsernsjef og ledende ansatte

Styrets kompensasjonskomité

Styrets kompensasjonskomité gir anbefalinger til styret vedrørende lønn og ytelser til konsernsjefen. Basert på forslag fra konsernsjef, godkjenner styrets kompensasjonskomité godtgjørelse til konsernledere og ledende ansatte i konsernet som rapporterer direkte til konsernsjef. Komiteen foretar regelmessig vurdering av konsernsjefens ansettelses- og lønnsbetingelser og fremmer eventuelle forslag til endringer for styret for endelig beslutning. I tillegg beslutter kompensasjonskomiteen endringer i kompensasjonsordninger og betingelser for konsernledere og ledende ansatte. Styrets kompensasjonskomité har 3 uavhengige medlemmer valgt av og blant styrets medlemmer.

Prinsipper for kompensasjon til konsernsjef, konsernledere og ledende ansatte

Formålet med prinsippene for kompensasjon til konsernsjef, konsernledere og ledende ansatte er å fremdyrke en resultatorientert kultur basert på konsernets verdier, samt å bidra til gode økonomiske resultater og økt verdiskapning for eierne.

Den enkelte leder betales en fast grunnlønn. I tillegg betales en variabel lønn. Den variable lønnen er basert på oppnåelse av økonomiske og personlige resultatmål, utøvelse av ledelse i samsvar med selskapets verdier, samt kursutvikling på selskapets aksje. Konsernsjefen deltar ikke i den variable lønnsordningen.

Konsernsjef, konsernledere og ledende ansatte deltar i de kollektive pensjons- og forsikringsordningene som gjelder for alle ansatte. I tillegg omfattes 8 konsernledere, inklusiv konsernsjefen, konserndirektør for økonomi og stab samt selskapets ledergruppe, av en kollektiv livs- og uføreforsikring med utbetaling begrenset oppad til 4 689 030 kroner.

Godtgjørelse til konsernsjef

Konsernsjef Inge K. Hansen fikk i 2005 utbetalt en lønn på 4 169 577 kroner. I tillegg mottok Inge K. Hansen en diskresjonær bonus på 500 000 kroner for 2004. Verdien av tilleggsytelser utgjorde 28 406 kroner.

Konsernsjefens ansettelsesforhold kan sies opp med 6 måneders varsel. Dersom selskapet sier opp ansettelsesforholdet med Inge K. Hansen, har han rett til 6 måneders etterlønn fra utløpet av oppsigelsesperioden. Dette beløpet vil ikke bli utbetalt dersom han fortsetter ansettelsen som administrerende direktør i et annet selskap innenfor Aker Kværner-konsernet.

Inge K. Hansen har fra fylte 67 år rett til pensjon som utgjør 66 prosent av en pensjongivende lønn på 2 839 876 kroner med tillegg for årlige justeringer tilsvarende økningen i G. Utbetalinger fra selskapets kollektive pensjonsordning, pensjon fra Folketrygden og andre pensjonsytelser (som ikke er finansiert gjennom konsernsjefen selv) skal komme til fradrag i pensjonen utbetalt fra selskapet. Netto pensjonskostnader for Inge K. Hansen utgjorde 5 851 054 kroner (inkludert selskapets kollektive pensjonsordning og Inge K. Hansens lederpensjon) for 2005.

Selskapet og Inge K. Hansen kan gjensidig kreve at konsernsjefen pensjoneres når han fyller 62 år. Fra en slik pensjonering og frem til en alder av 67 år, har konsernsjefen rett til en førtidspensjon tilsvarende 66 prosent av en pensjongivende lønn tilsvarende 2 750 000 kroner. Utbetalinger fra selskapets kollektive pensjonsordning, pensjon fra Folketrygden og andre pensjonsytelser (som ikke er finansiert av konsernsjefen selv) skal komme til fradrag i pensjonen utbetalt fra selskapet. Dersom selskapet sier opp ansettelsesavtalen før konsernsjefen har fylt 62 år, vil konsernsjefen ha rett til en tidlig pensjon som beskrevet over. En slik betaling vil starte fra dagen etter utløpet av etterlønsperioden.

Godtgjørelse til konsernledere

Konsernlederens ansettelsesforhold kan sies opp med 6 måneders varsel. Dersom selskapet sier opp ansettelsesforholdet, har konsernlederen rett til 6 måneders etterlønn fra utløpet av oppsigelsesperioden.

Konsernlederne omfattes av en bonusordning som gir utbetaling for oppnåelse av definerte kort- og langsiktige resultater. (Se beskrivelse under øvrige ledende ansatte.) De norske konsernlederne omfattes av selskapets kollektive pensjonsordning for lønn inntil 12 G. I tillegg har enkelte av konsernlederne opparbeidede pensjonsrettigheter i henhold til lederpensjonsordning hvor videre opptjening opphørte i 2002.

Selskapets konsernledelse består av konsernsjefen samt syv konsernledere.
Variable ytelser betalt til konsernledelsen utgjør for 2005:

Beløp i kroner

Variabel lønn opptjent i 2005	4 452 710
Variabel lønn opptjent tidligere år	2 585 623
Aksjebasert variabel lønn	259 063
Sum variabel lønn	7 297 396

Øvrige ledende ansatte

Lønnsordningen for øvrige ledende ansatte inkluderer en fast årslønn, standard pensjons- og forsikringsordning for ansatte og variabel lønn. I alt deltok 49 ledere i denne lønnsordningen i 2005.

Den variable lønnsordningen for ledende ansatte innebærer et potensial for lederne til å opptjene en variabel tilleggslønn på opptil 60 prosent av grunnlønn avhengig av oppnådde økonomiske mål (resultat og arbeids kapital) og personlige mål (prosjektmål, utvikling av forretningsmessige løsninger, verdier, forbedringsmål samt helse, miljø og sikkerhet). Halvparten av den variable lønnen utbetales det påfølgende år. Etter ytterligere 2 år utbetales følgende

- (a) Den øvrige halvparten av opptjent beløp tillagt renter.
- (b) Et tilsvarende beløp (eksklusiv renter) for å bidra til at ledere opprettholder sitt ansettelsesforhold i Aker Kværner.
- (c) Et beløp som tilsvarer summen av a + b multiplisert med den prosentvise verdien på Aker Kværner-aksjen utover en aksjekurs på 216,77 kroner per 1. januar 2008. For 2005 kan verdien av dette beløpet maksimalt ut gjøre 20 prosent av den enkelte deltagers grunnlønn.

I 2005 ble det utbetalt 0,7 millioner kroner i aksjebasert avlønning og totalt kostnadsført 82,2 millioner kroner i aksjebasert avlønning, som kommer til utbetaling i senere år.

Ansettelsesforholdene for øvrige ledende ansatte kan sies opp med 6 måneders varsel. Ved oppsigelse fra selskapet gis i tillegg 6 måneders etterlønn etter utløpet av oppsigelsesperioden. Konsernets ledere i Norge har en nedtrappingsavtale fra fylte 60 år med gradvis nedtrapping av lønn og arbeidstid til fylte 67 år.

Styrets og konsernledelsens aksjeeie

Følgende antall aksjer var eid av styremedlemmer og konsernledelse og deres nærstående per 31. desember 2005:

	Aksjer
Leif-Arne Langøy, styreleder	10 000
Bjørn Flatgård, nestleder	1 107
Åsmund Knutsen, styremedlem	201
Inge K. Hansen, konsernsjef	7 200
Simen Lieungh, direktør	14
Mads Andersen, direktør	479

Aker

Fra Årsberetningen for 2005:

Konsernnote 39: Samlet lønn og annen godtgjørelse til konsernsjef og ledende ansatte

Alle ansatte i Aker ASA herunder konsernsjefen og ledende ansatte har kollektiv pensjonsordning som en del av ansettelsesavtalen. Enkelte ledende ansatte har bonusavtale som blant annet er avhengig av verdiutviklingen i enkelte datterselskaper i Aker konsernet. Konsernsjefen og konserndirektørene har en garantilønn i en periode på seks måneder utover oppsigelsestiden på seks måneder.

Det er utbetalt 3 491 666 i styrehonorar i 2005. I tillegg til styrehonorar har styrets leder mottatt kr 0 i lønn og kr 39 141 i andre godtgjørelser for utførelse av arbeidsoppgaver som kommer i tillegg til styreledervervet.

Konsernsjef Leif-Arne Langøy:

Konsernsjefen har mottatt kr 3 939 886 i ordinær lønn, samt kr 242 405 i andre godtgjørelser. Selskapet har innbetalt kr 96 182 i pensjonspremie under den kollektive ordningen for konsernsjefen i 2005.

I tillegg til konsernsjefen består konsernledelsen av tre konsernledere, som samlet har mottatt følgende lønn og annen godtgjørelse i 2005:

Beløp i kroner

Ordinær lønn	6 018 868
Bonus og andre godtgjørelser	5 464 174
Innbetalt pensjonspremie	253 352

Morselskapsnote 1: Lønnskostnader

Lønnskostnader består av følgende:

Beløp i mill kroner

	2005	2004	2003
Lønn	35	23	-
Folketrygdavgift	8	5	-
Pensjonskostnader	6	-6	8
Andre ytelser	12	17	2
Sum	61	39	10
Gjennomsnittlig antall ansatte	35	26	-

Konsernsjefen har mottatt kr 3 939 886 i ordinær lønn, samt kr 242 405 i andre godtgjørelser. Selskapet har innbetalt kr 96 182 i pensjonspremie under den kollektive ordningen for konsernsjefen i 2005.

Det er utbetalt 3 491 666 i styrehonorar i 2005. I tillegg til styrehonorar har styrets leder mottatt kr 0 i lønn og kr 39 141 i andre godtgjørelser for utførelse av arbeidsoppgaver som kommer i tillegg til styreledervervet.

Aker RGI Holding AS kjøpte managementtjenester fra Aker RGI Management AS i 2003, og hadde ingen ansatte i denne perioden.

Alle ansatte i Aker ASA herunder konsernsjefen og ledende ansatte har kollektiv pensjonsordning som en del av ansettelsesavtalen.

Enkelte ledende ansatte har bonusavtale som blant annet er avhengig av verdiutviklingen i enkelte datterselskaper i Aker konsernet.

Fred Olsen Energy

Fra Årsberetningen for 2005:

Lønn og andre sosiale kostnader til administrerende direktør, styret i morselskapet og konsernets ledergruppe er som følger:

Chief Executive Officer	2005	2004
Salary	2 351	2 276
Pension costs	1 999	1 461
Other	139	533
Total	4 489	4 270

Board of directors	2005	2004
Remuneration	1 080	1 080
Pension costs	0	0
Other	281	287
Total	1 361	1 367

Senior Management	2005	2004
Remuneration	7 991	7 575
Pension costs	2 204	2 134
Other	2 936	2 367
Total	13 131	12 075

Ledergruppen består av konsernledelsen, unntatt administrerende direktør som det er redegjort for særskilt ovenfor, og administrerende direktører for datterselskapene, i alt 5 ansatte.

Aksjeopsjonsordningen for ledelsen som ble innført i 1997, ble avsluttet fra og med 2004 og erstattet med en bonusordning for ledelsen fra 2005. Deltagere i ordningen er ledergruppen og enkelte nøkkelpersoner. De årlige utbetalingene etter ordningen, maksimert til ett års lønn, forutsetter at konsernet tilfredsstiller visse på forhånd fastsatte økonomiske kriterier, herunder oppnåelse av budsjettmål og utviklingen av kursen på selskapets aksjer. For 2005 har konsernet foretatt en avsetning for bonusordningen på NOK 16 millioner, som pr. 31. desember 2005 ikke var utbetalt. Avsetningen er ikke inkludert ovenfor.

Note 23 – Aksjebaserte betalinger

I 1998 besluttet konsernets aksjonærer å gi styret fullmakt til å utstede inntil 3 millioner nye aksjer til bruk i forbindelse med en insentivordning for de ansatte med sikte på å likestille ledelsen og aksjonærenes interesser. Alle tildelinger av aksjebaserte betalinger gjøres opp ved fysisk utlevering av aksjer. Konsernet har valgt å bruke det frivillige unntaket for aksjebaserte betalingstransaksjoner fra det generelle kravet om tilbakevirkende anvendelse av IFRS. Kravene til bokføring og måling i IFRS2: Share-based Payment er derfor ikke anvendt retroaktivt på egenkapitalinstrumenter som ble tildelt 7. november 2002 eller tidligere. Virkelig verdi av opsjoner tildelt etter innføringen av IFRS2: Share-based Payment bestemt ved bruk av en Black-Sholes opsjonsprisingmodell har i

ubetydelig grad tatt hensyn til betingelsene for tildelingen av opsjonene. Aksjeopsjonsordningen opphørte i 2004, og ingen tildelinger er foretatt i henhold til ordningen i 2004 og 2005. Alle opsjoner har en innløsningskurs som var bestemt av markedskursen for aksjen på tildelingsdatoen. Nedenfor følger et sammendrag av tildelte opsjoner:

Aksjeopsjonsordninger	2003	2002	2001	2000	Total
Utstedte opsjoner	141 000	193 000	167 500	102 500	604 000
Utestående pr. 31. desember 2005	45 336	35 000	0	0	80 336
Innløsningskurs (NOK)	7,90	40,00	85,00	61,00	
Utløpsdato	05.02.2007	02.02.2006	01.03.2005	Expired	

Opsjoner tildelt i 2000 kunne først utøves ett år etter utstedelse, og kunne utøves med en tredjedel i de tre påfølgende årene. Ved utgangen av februar 2004 hadde samtlige utstedte opsjoner utgått i samsvar med vilkårene for opsjonsplanen fra 2000.

Opsjoner tildelt i 2003, 2002 og 2001 kan først utøves ett år etter utstedelse, og kan utøves med en tredjedel de tre påfølgende årene. Opsjonene forfaller i sin helhet på dagen fire år etter tildelingen fant sted.

I 2005 ble 35 998, 55 333 og 102 500 opsjoner innløst av ledelsen i samsvar med bestemmelsene i ordningene for henholdsvis 2003, 2002 og 2001. I 2004 ble 41 667, 38 334 og 22 500 opsjoner innløst av ledelsen i samsvar med ordningenes bestemmelser.

Antall og veiede gjennomsnittlige innløsningskurser for aksjeopsjonene var som følger:

	Veid gjennomsnittlig innløsningskurs 2005	Antall opsjoner 2005	Veid gjennomsnittlig innløsningskurs 2004	Antall opsjoner 2004
Utestående ved årets begynnelse	46,55	279 501	38,22	497 832
Tapt i løpet av året	7,90	5 334	40,79	54 998
Innløst i løpet av året	57,83	193 831	36,83	102 501
Utløpt i løpet av året		-	61,00	60 832
Utestående ved årets slutt	21,89	80 336	46,55	279 501
Kan utøves ved årets slutt	40,00	45 000	73,19	133 833

Veid gjennomsnittlig aksjekurs på dagen for innløsning var NOK 97,20 og NOK 60,22 i henholdsvis 2005 og 2004.

Selskapet har ingen særskilte sluttavtaler med ledelsen utover ordinær oppsigelsestid.

Aksjer og opsjoner eid av Selskapets styre og ledende ansatte pr. 31. desember 2005:

Konvertible

Navn	Tittel	Aksjer	Opsjoner	obligasjoner (NOK)
Anette S. Olsen	Styreformann	100	-	-
John C. Wallace	Styremedlem	1 000	-	-
Øivin Fjeldstad	Styremedlem	1 000	-	100 000
Mårten Lunde	Styremedlem	-	-	-
Ivar J. Saunes	Styremedlem	-	-	-
Stephen Knudtzon	Varamedlem av styret	-	-	-
Helge Haakonsen	Adm. direktør	10 100	55 000	-
Jan Peter Valheim	Finansdirektør	-	5 000	-

Lønn og andre personalkostnader til administrerende direktør, styret i morselskapet og ledende ansatte (finansdirektør) er som følger:

Alle beløp i NOK 1 000

Chief Executive Officer

	2005	2004	2003
Salary/Remuneration	2 351	2 276	2 028
Pension costs	1 999	1 461	2 024
Other	139	533	122
Total	4 489	4 270	4 174

Board of directors

	2005	2004
Remuneration	1 080	1 080
Pension costs	-	-
Other	281	287
Total	1 361	1 367

Senior management

	2005	2004
Remuneration	1 342	1 329
Pension costs	118	107
Other	636	408
Total	2 096	1 844

Aksjeopsjonsordningen for ledelsen som ble innført i 1997, ble avsluttet fra og med 2004 og erstattet med en ordning med resultatorientert bonus for ledelsen fra 2005. Deltagere i ordningen er ledergruppen og enkelte nøkkelpersoner. De årlige utbetalingene etter ordningen, maksimert til ett års lønn, forutsetter at konsernet tilfredsstillende visse på forhånd fastsatte økonomiske kriterier, herunder oppnåelse av budsjettmål og utviklingen av kursen på selskapets aksjer. For 2005 har selskapet avsatt et beløp til dekning av bonusordningen på NOK 6.3 millioner som pr. 31. desember 2005 ikke var utbetalt. Avsetningen er ikke inkludert ovenfor.

Aksjebasert betaling

I 1998 besluttet konsernets aksjonærer å gi styret fullmakt til å utstede inntil 3 millioner nye aksjer til bruk i forbindelse med en insentivordning for de ansatte som tok sikte på å forene interessene til ledelsen med aksjonærenes interesser. Alle tildelinger av aksjebaserte betalinger gjøres opp ved fysisk utlevering av aksjer.

Godtgjørelse til ledende ansatte

I 1998 vedtok selskapets generalforsamling å gi styret fullmakt til å utstede inntil tre millioner aksjer til bruk i aksjeopsjonsordninger for ansatte for å samordne interessene til ledelsen med aksjonærenes interesser. I henhold til betingelsene i ordningen kan opsjoner først utøves ett år etter utstedelsen. Deretter kan en tredjedel av opsjonene utøves hvert av de etterfølgende tre år. Alle opsjoner etter ordningen har en innløsningskurs lik børskursen på tildelingstidspunktet.

Ved utløpet av mars 2006 hadde to ledende ansatte i alt 2 334 løpende opsjoner. Aksjeopsjonsprogrammet for ledende ansatte ble avviklet fra og med 2004 og fra 2005 erstattet med en kontantbonusordning. De som er dekket av ordningen, er ledende ansatte og enkelte andre sentrale medarbeidere. Årlige utbetalinger under ordningen, maksimalt ett års lønn, er betinget av at konsernet oppnår visse forhåndsdefinerte finansielle kriterier, herunder budsjettmål og utviklingen av selskapets aksjekurs.

RCCL

Fra vedtak på Generalforsamlingen – styrets avlønning

Director Compensation

Directors who are Company employees do not receive any fees for their services as directors. Each non-employee director receives an annual retainer of \$45,000 and \$1,200 for each Board meeting attended in his or her capacity as director and \$1,200 for each committee meeting attended. The Chair of the Audit Committee receives an additional annual retainer of \$20,000, the Chair of the Compensation Committee receives an additional annual retainer of \$10,000 and the Chairs of the Nominating and Director Affairs and Environmental, Safety and Security Committees each receive an additional annual retainer of \$6,000. Other members of the Audit Committee receive an additional annual retainer of \$10,000 and other members of the Compensation, Nominating and Director Affairs, and Environmental, Safety and Security Committees receive an additional annual retainer of \$3,000. The foregoing fees are subject to a cap of \$100,000 per year per director. Fees received by a director may be deferred in whole or in part under the Deferred Compensation Plan for the Board of Directors. Non-employee directors are reimbursed for travel expenses for meetings attended.

At the discretion of the Board, each non-employee director is eligible to receive an annual grant of equity awards with an aggregate value on the date of the grant equal to \$70,000. Two-thirds of this annual grant is awarded in the form of restricted stock units and one-third is awarded in the form of options to purchase the Company's common stock. Directors are encouraged to accumulate ownership of at least \$100,000 of the Company's common stock by 2008, including the value of restricted stock units.

The Company believes that it is critical for the Board members to understand and appreciate its product and customers and wants to encourage them to cruise. Therefore, the Company provides Board members with one passenger cabin, upon request, on a complimentary basis. Immediate family traveling with Board members will receive a "family rate" of \$40 per person per day. Non-family guests of Board members may purchase the cabin of their choice at a 25% reduction of the "lowest available fare" at time of booking,

Fra Årsberetningen for 2005:

Our Employee Stock Purchase Plan ("ESPP"), which has been in effect since January 1, 1994, facilitates the purchase by employees of up to 800,000 shares of common stock. Offerings to employees are made on a quarterly basis. Subject to certain limitations, the purchase price for each share of common stock is equal to 90% of the average of the market prices of the common stock as reported on the New York Stock Exchange on the first business day of the purchase period and the last business day of each month of the

purchase period. Shares of common stock of 14,476, 13,281 and 21,280 were issued under the ESPP at a weighted-average price of \$40.83, \$39.34 and \$19.56 during 2005, 2004 and 2003, respectively.

Under an executive compensation program approved in 1994, we will award to a trust 10,086 shares of common stock per quarter, up to a maximum of 806,880 shares. We issued 40,344 shares each year under the program during 2005, 2004 and 2003.

We have three Employee Stock Option Plans which provide for awards to our officers, directors and key employees of options to purchase shares of our common stock. The plans consist of a 1990 Employee Stock Option Plan, a 1995 Incentive Stock Option Plan and a 2000 Stock Award Plan. The 1990 Stock Option Plan and the 1995 Incentive Stock Option Plan terminated by their terms in March 2000 and February 2005, respectively. The 2000 Stock Award Plan, as amended, provides for the issuance, in addition to nonqualified stock options, of (i) incentive stock options, (ii) stock appreciation rights, (iii) restricted stock, (iv) restricted stock units and (v) performance shares of up to 13,000,000 shares of our common stock.

During any calendar year, no one individual shall be granted awards with respect to more than 500,000 shares. We awarded 160,574, 331,756 and 14,025 restricted stock units in 2005, 2004 and 2003, respectively. Options and restricted stock units outstanding as of December 31, 2005, vest over three to five years and four to five years, respectively, from the date of grant. Generally, the shares are forfeited if the recipient ceases to be a director or employee before the shares vest. Options are granted at a price not less than the fair value of the shares on the date of grant and expire not later than ten years after the date of grant.

Stock options activity and information about stock options outstanding are summarized in the following tables:

Stock Options Activity

	2005		2004		2003	
	Weighted-Average Number of options	Exercise Price	Weighted-Average Number of Options	Exercise Price	Weighted-Average Number of Options	Exercise Price
Outstanding options at January 1	7,592,741	\$ 27.76	11,994,522	\$ 23.28	15,234,577	\$ 21.63
Granted	634,621	\$ 47.69	973,769	\$ 40.34	536,991	\$ 25.59
Exercised	(1,027,503)	\$ 21.49	(5,064,496)	\$ 19.39	(3,064,355)	\$ 14.89
Canceled	(341,725)	\$ 38.70	(311,054)	\$ 30.02	(712,691)	\$ 25.72
Outstanding options at December 31	6,858,134	\$ 30.00	7,592,741	\$ 27.76	11,994,522	\$ 23.28
Exercisable options at December 31	5,156,340	\$ 27.34	5,368,655	\$ 25.47	7,949,284	\$ 23.53
Available for future grants at December 31	3,432,602		5,766,889		6,793,185	

Stock Options Outstanding

Exercise	Number	Remaining	As of December 31, 2005		
			Outstanding Weighted-Average Exercise	Weighted-Average Number	Exercisable Weighted-Average Exercise

Price Range		of Options	Life	Price	of Options	Price
\$ 9.55 - \$ 20.30		2,050,467	5.38 years	\$ 13.45	1,934,742	\$ 13.13
\$ 21.71 - \$ 28.88	1,667,021	4.57 years	\$ 25.95		1,413,259	\$ 26.36
\$28.88 - \$ 40.06		1,274,139	6.91 years	\$ 37.39	551,986	\$ 36.26
\$40.06 - \$ 52.95		1,866,507	5.65 years	\$ 46.74	1,256,353	\$ 46.40
		6,858,134	5.54 years	\$ 30.00	5,156,340	\$ 27.34

Stolt offshore

Fra vedtak på Generalforsamlingen

NOTE 6 – Share Option Plan

Under the option plan approved in April 2003 (the ‘2003 Plan’), options on up to but not exceeding 6.3 million Common Shares can be granted. This plan replaced the previous plan (the ‘1993 Plan’). The unused portion of options authorised to be granted under the 1993 Plan (approximately 1.3 million) was rolled forward into the 2003 Plan. The Company has also granted options under the terms of the 2003 Plan in respect of a Senior Management Incentive Plan (‘SMIP’) previously named as the Key Staff Retention Plan (‘KSRP’). The number of options that vest under the SMIP is linked to the attainment of a number of strategic and financial objectives in fiscal years 2004, 2005 and 2006. The cumulative carrying value of the options granted under the SMIP as at November 30, 2005, calculated in accordance with Accounting Principles Board Opinion No.25, was \$12.1 million (2004 : \$2.6 million).

A Compensation Committee appointed by the Company’s Board of Directors administers the 2003 Plan.

Options are awarded at the discretion of the Company to Directors and key employees. Any options granted under the stock option plan for key employees and Directors resident in France (the ‘French Plan’) will count against this limit. Other than options granted under the SMIP, options under the 2003 Plan and the French Plan may be granted exercisable for periods of up to ten years at an exercise price not less than the fair market value per share at the time the option is granted. Options vest 25% on the first anniversary of the grant date, with an additional 25% vesting on each subsequent anniversary. The options under the SMIP do not vest until the end of the first quarter of fiscal year 2007 and are then exercisable up until 10 years from the date of grant.

During fiscal year 2005, 1,151,000 options were granted under the 2003 Plan, which included 135,000 options granted under the French Plan.

The following tables reflect total options activity for the three-year period ended November 30, 2005:

For the year ended November 30

	2005		2004		2003	
	Shares	Weighted average exercise price \$	Shares	Weighted average exercise price \$	Shares	Weighted average exercise price \$
Outstanding at beginning of year	10,060,311	4.81	4,564,072	7.55	3,683,292	9.85
Granted	1,151,000	9.43	5,744,700	2.68	1,249,500	1.33
Exercised	(1,368,371)	4.02	(4,734)	1.19	-	-
Forfeited	(72,939)	5.08	(152,513)	7.29	(368,720)	9.72
Expired	-	-	(91,214)	3.09	-	-
Outstanding at end of year	9,770,001	5.45	10,060,311	4.81	4,564,072	7.55
Exercisable at end of year	2,880,835	9.39	3,169,986	9.15	2,388,007	10.19
Weighted average fair value of options granted	6.78		1.81		0.78	

Of the options outstanding as at November 30, 2005, but not yet exercisable, 1.2 million options had performance criteria attached under the SMIP that need to be fulfilled before they can be exercised (2004:1.8 million). These options will vest in the first quarter of fiscal year 2007 upon completion of the SMIP at which time they will become exercisable to those senior executives still in service.

The fair value of each share option grant is estimated as of the date of grant using the Black-Scholes option pricing model with the following weighted average assumptions:

	2005	2004	2003
Risk free interest rates	4.3%	3.93%	3.75%
Expected lives of options	7 years	7 years	7 years
Expected volatility	73.96%	76.9%	70.34%
Expected dividend yields	-	-	-

The following tables summarize information about share options outstanding as of November 30, 2005:

Range of exercise price Common Shares	Options outstanding		Options exercisable		
	Weighted Remaining Options outstanding	Average Contractual life (years)	Weighted average exercise price \$	Weighted Average Number Exercisable	Exercise price \$
\$11.21 – 17.99	683,550	4.53	14.51	683,550	14.51
\$7.31 – 11.20	2,433,514	6.24	10.00	1,296,264	10.46
\$3.01 – 7.30	1,427,122	7.52	5.47	439,108	6.16
\$1.19 – 3.00	5,225,815	8.07	2.14	461,913	1.86
	9,770,001	7.28	5.45	2,880,835	9.39

Fra Årsberetningen for 2005:

25. Share option plans

The Group operates an option plan approved in April 2003 (the '2003 Plan'). An option plan for key Directors and employees resident in France (the 'French Plan'), is a sub-plan under the 2003 Plan. Options granted under the Senior Management Incentive Plan (the 'SMIP'), previously named as the Key Staff Retention Plan (see Note 26 'Compensation and Reward' below), were issued under the 2003 Plan.

A Compensation Committee appointed by the Group's Board of Directors administers these Plans. Options are awarded at the discretion of the Compensation Committee to Directors and key employees.

Under the 2003 Plan options on up to but not exceeding 6.3 million Common Shares can be granted. This plan replaced the previous plan (the '1993 Plan'). The unused portion of options authorised to be granted under the 1993 Plan (approximately 1.3 million) was rolled forward into the 2003 Plan. Any options granted under the French Plan count against this limit. Other than options granted under the SMIP, options under the 2003 Plan

(and therefore also under the French Plan) may be granted, exercisable for periods of up to ten years at an exercise price not less than the fair market value per share at the time the option is granted. Such options vest 25% on the first anniversary of the grant date, with an additional 25% vesting on each subsequent anniversary. The key terms of options granted under the SMIP are described in Note 26 'Compensation and reward' below.

During fiscal year 2005, 1,151,000 options were granted, which included 135,000 options granted under the French Plan.

The following tables reflect total options activity for the three-year period ended 30 November 2005, including under the SMIP:

For the fiscal year ended 30 November						
	2005		2004		2003	
	Shares	Weighted average exercise price \$	Shares	Weighted average exercise price \$	Shares	Weighted average exercise price \$
Outstanding at beginning of year	10,060,311	4.81	4,564,072	7.55	3,683,292	9.85
Granted	1,151,000	9.43	5,744,700	2.68	1,249,500	1.33
Exercised	(1,368,371)	4.02	(4,734)	1.19	–	–
Forfeited	(72,939)	5.08	(152,513)	7.29	(368,720)	9.72
Expired	–	–	(91,214)	3.09	–	–
Outstanding at end of year	9,770,001	5.45	10,060,311	4.81	4,564,072	7.55
Exercisable at end of year	2,880,835	9.39	3,169,986	9.15	2,388,007	10.19
Weighted average fair value of options granted during the year		6.78		1.81		0.78

Of the options outstanding as at 30 November 2005, but not yet exercisable, 1.2 million options had performance criteria attached under the SMIP that need to be fulfilled before they can be exercised (2004: 1.8 million, 2003: nil). These options will vest in the first quarter of fiscal year 2007 upon completion of the SMIP at which time they will become exercisable to those senior executives still in service.

25. Share option plans (continued)

The fair value of each share option grant is estimated as of the date of grant using the Black-Scholes option pricing model with the following weighted average assumptions:

	2005	2004	2003
Risk-free interest rate (%)	4.3	3.93	3.75
Expected life of options (years)	7	7	7
Expected volatility (%)	73.96	76.9	70.34
Expected dividend yield	–	–	–

The following table summarises information about share options outstanding as at 30 November 2005:

Options outstanding	Options exercisable
Weighted	

	Options outstanding	average remaining contractual life (years)	Weighted average exercise price \$	Number exercisable	Weighted average exercise price \$
Common Shares (range of exercise prices)					
\$11.21-17.99	683,550	4.53	14.51	683,550	14.51
\$7.31-11.20	2,433,514	6.24	10.00	1,296,264	10.46
\$3.01-7.30	1,427,122	7.52	5.47	439,108	6.16
\$1.19-3.00	5,225,815	8.07	2.14	461,913	1.86
Total	9,770,001	7.28	5.45	2,880,835	9.39

26. Compensation and reward

The Group has in place an incentive compensation plan, which provides for annual cash awards to officers, Directors and employees.

Performance bonus

The performance bonus provides for annual cash rewards to employees based on regional financial and operating performance. The determination of an employee's individual award will be based on salary and individual performance measured against set criteria. The Compensation Committee appointed by the Group's Board of Directors administers the policy. A charge of \$16.0 million has been recorded in respect of fiscal year 2005 (2004: \$8.8 million, 2003: \$1.4 million).

Senior Management Incentive Plan (SMIP)

As a condition of the new bonding facility agreement finalised in 2004, the Group was required to put in place a Key Staff Retention Plan ('KSRP'), now called the Senior Management Incentive Plan ('SMIP'), in order to secure the services of certain senior executives through to the first quarter of 2007. The SMIP provides for deferred compensation as a combination of cash and performance-based share options, linked to the attainment of a number of strategic objectives for each of the fiscal years 2004, 2005 and 2006.

The objectives fixed in the plan, and agreed by the Board Compensation Committee, include targets for net profit, management team retention, bonding lines, internal controls over accounting and audit activities, business growth and restructuring.

The cash element of the SMIP is accounted for in accordance with SFAS No. 5, and the share option element is accounted for as a variable plan under APB No. 25.

The Group has accrued for the portion of compensation expense relating to the service period completed to date. Total expected compensation for the three-year plan was calculated taking into account the probability of the performance conditions being met over the period of the plan.

26. Compensation and reward (continued)

The cumulative amount accrued in respect of the cash compensation element of the SMIP was \$3.0 million as at 30 November 2005 (2004: \$1.4 million). If all the objectives are met,

the maximum amount payable will be \$4.6 million (2004: \$4.8 million). No amounts were settled during the year.

The cumulative amount charged in respect of the options element of the SMIP as at 30 November 2005 was \$12.1 million (2004: \$2.6 million) based on the exercise price of \$2.30 per share and the Group's share price as at 30 November 2005 of \$10.41 (2004: \$5.86). No amounts were settled during the year.

Since the number of share options vesting is performance-based, the compensation is measured at the end of each period as the amount by which the quoted market value of the shares of the Group's stock exceeds the option price specified under the plan, and is accrued as a charge to expense over the periods the employee performs the related services. Changes in the quoted market value are reflected as an adjustment of accrued expense in the periods when the changes occur until the date when the number of shares and the final market value are known. The range of possible outcomes is determined by the achievement of the objectives discussed above (which determines the number of options that vest), and the difference between the market price on the date of exercise and the exercise price of \$2.30 per share. The options under the SMIP do not vest until the end of the first quarter of fiscal year 2007 and are then exercisable up until ten years from the date of grant.

The Group adopted SFAS No. 123(R) on 1 December 2005. Under SFAS No. 123(R) the charge in respect of the options element of the SMIP will be based on the fair value of the options at their date of grant and will therefore no longer be dependent on the quoted market value of the Group's shares at the balance sheet date. The Group has chosen to adopt this standard using the modified prospective application method. Accordingly the Group will not restate its previously issued results for the portion of awards that had vested at the date of adoption.

Fjord Seafood

Fra tillegg til Årsberetningen for 2005:

STOCK OPTION PROGRAMS

At year-end 2005, the Group CEO holds options awarded from two stock options programs. The Group CEO holds 666 666 stock options awarded in 2003 that can be exercised in 2006, and the exercise price is set to NOK 3.75 per share. In March 2006, the Group CEO was awarded an additional 2 250 000 options.

The exercise price is set to NOK 6.80 per share and the stock options can be exercised with one third for three years, the first time in 2007. The stock options that were awarded in 2006 can be exercised until year-end 2009.

All other stock option programs have expired in 2005, and have not been replaced by new programs.

Opening balance stock options 2005	9 230 001
Entered to stock option program	133 333
Exercise of options in June -	1 580 000
Exercise of options in August -	6 699 668
Exercise of options in October -	308 333
Options discharged due to notice of resignation/expiration of program -	108 667
Closing balance stock options 2005	666 666

Fra Årsberetningen for 2005

NOTE 8 - GODTGJØRELSE TIL KONSERNLEDELSE OG ANDRE LEDENDE ANSATTE

Konsernledelsen

Godtgjørelse til konsernsjef og til styret fremgår av note til morselskapets regnskap. Ledergruppen i konsernet består i tillegg til konsernsjef av konsernets finansdirektør samt direktørene for divisjonene Europa, Amerika og Norge. Konsernets ledergruppe har individuelle avtaler som regulerer lønn, bonus, eventuell etterlønn og opsjoner.

Lønn

Lønn og andre ytelser til finansdirektøren utgjorde i 2005 TEUR 189, til direktøren for Europa TEUR 164, til direktøren for Amerika TEUR 268 og til direktøren for virksomheten i Norge TEUR 162.

Bonus

Bonusordningene er resultatorienterte og basert på en vurdering av oppnådde resultater. Bonus utbetalt i 2005 på bakgrunn av resultatene i 2004 har fordelt seg som følger;

finansdirektør TEUR 24, direktør Norge TEUR 12, direktør Amerika TEUR 27 og direktør Europa TEUR 27.

Utøvelse av opsjoner

Konsernledelsen har i 2005 utøvd opsjoner som ble tildelt i perioden 2002 til 2004. Innløsningskurs var NOK 3,- per aksje. Finansdirektøren har innløst 525 000 opsjoner, direktøren for Europa har innløst 300 000 opsjoner, direktøren for Amerika har innløst 258 333 opsjoner og direktøren for Norge har innløst 208 000 opsjoner. Det er ikke etablert ny opsjonsordning for disse etter opsjonsordningens utløp i 2005.

Pensjonsopptjening

Konsernledelsen inngår i kollektive pensjonsordninger eller har individuelle pensjonsavtaler. Pensjonsordningene er nærmere beskrevet under gjennomgang av pensjonsordningene i note i konsernregnskapet. Direktøren for Amerika har en avtale som gir rett til en utbetaling på TEUR 848 når han har stått i stillingen i 5 år.

Etterlønn

Ingen etterlønnsavtale for konsernledelsen gir mer enn to års etterlønn utover lønn i oppsigelsesperioden.

Godtgjørelse til andre ledende ansatte

I tillegg til styret og konsernledelsen har konsernet seks ansatte som har konsernfunksjoner knyttet til overordnet planlegging, strategiarbeid, rapportering og operativ oppfølging av driftsenhetene.

Samlet lønn og andre skattepliktige fordeler til disse utgjorde i 2005 TEUR 685. Ingen av disse ansatte har avtale om etterlønn eller sluttvederlag, men alle inngår i kollektiv pensjonsordning i Fjord Seafood ASA. Ingen har fått utbetalt bonus i 2005. I løpet av 2005 har disse ansatte utøvd totalt 1 158 336 opsjoner, alle med innløsningskurs på NOK 3,- per aksje.

Lån til ansatte

Lån til ansatte i konsernet utgjør totalt TEUR 34,2.

NOTE 4 - GODTGJØRELSE TIL STYRET OG KONSERNSJEFEN

STYRET

Honorar til medlemmer av styret i Fjord Seafood ASA

Leif Frode Onarheim	0
Olav Fjell	0
Truls Holthe	22
Bent Fuglesang	22
Marianne E. Johnsen	22
Solveig Strand	22
Frank Øren	22
Bjørn Haug	22

Honorar utbetalt i 2005 er honorar for styrets arbeid i 2004. Onarheim og Fjell trådte inn i styret i august 2005. Det er utbetalt TEUR 88 til styremedlemmer som har trådt ut av styret i 2005. Styrets medlemmer har ikke mottatt andre godtgjørelser fra Fjord Seafood ASA eller tilhørende selskaper i 2005. Styrets honorar er ikke resultatavhengig.

KONSERNSJEF

Lønn

Konsernsjef Helge Midttun har i 2005 mottatt lønn og andre avgiftspliktige ytelser på totalt TEUR 344. Dette inkluderer fri bil, telefon og avis.

Bonus

Konsernsjefen har en bonusavtale som gir rett til bonus avhengig av oppfyllelse av forhåndsdefinerte mål. I 2005 har konsernsjefen fått utbetalt bonus med TEUR 94 i tillegg til lønnen.

Gevinst på utøvelse av opsjoner

Konsernsjefen har i 2005 utøvd 1 333 334 opsjoner hvor innløsningskurs var NOK 3,75 per aksje. Opsjonsutøvelsen medførte en gevinst på TEUR 103 som er innberettet som lønn i tillegg til postene nevnt over.

Pensjonsopptjening

Konsernsjefen har rett til pensjon fra fylte 62 år, med 67 % av lønn ved pensjonering. Pensjonen opphører når konsernsjefen fyller 80 år.

Gjenstående opptjeningstid er 12 år. Dersom konsernsjefen fratrer som følge av særlige forhold, og det ikke foreligger mislighold fra konsernsjefens side, skal pensjonen ansees fullt opptjent. Skulle konsernsjefen ta ansettelse hos ny arbeidsgiver, og konsernsjefen inngår i en pensjonsordning i dette arbeidsforholdet, skal ytelser fra den ordningen komme til fradrag i den pensjon konsernsjef vil motta fra Fjord Seafood.

Ved utgangen av 2005 er forpliktelsen i ordningen beregnet til TEUR 288 og selskapet har etablert en oppsparing for ordningen hvor det totalt er innbetalt TEUR 358. Ved beregning av forpliktelsen er normale aktuarmessige forutsetninger lagt til grunn, og avkastningskrav, diskonteringsrente og andre forutsetninger er de samme ved beregningen for denne ordningen som for den kollektive ordningen. Alle estimatavvik blir løpende resultatført.

Kostnadsføring av konsernsjefens individuelle pensjonsordning utgjorde TEUR 65,9 i 2005.

Etterlønn

Konsernsjefen vil ved oppsigelse få to års etterlønn i tillegg til lønn i oppsigelsesperioden. Dersom konsernsjefen mottar lønn/godtgjørelse fra ny stilling i løpet av de siste 12 måneder av etterlønnperioden, skal 50 % av lønn/godtgjørelse fra ny arbeidsgiver gå til fradrag i andre års etterlønn fra Fjord Seafood. Bestemmelsen om etterlønn vil på visse

vilkår også gjelde ved egen oppsigelse eller ved at morselskapet fusjonerer med ett eller flere andre selskaper. Forøvrig har konsernsjefen en karensklausul som tilsier at dersom denne blir gjort gjeldende av selskapet så skal konsernsjefen få lønn i en periode på 18 måneder fra oppsigelse.

Opsjonsordning for konsernsjefen

For konsernsjefen er det etablert en individuell opsjonsordning i mars 2004, hvor han fikk tildelt 2 000 000 opsjoner som kan utøves med en tredjedel årlig i tre år fra mai 2004 fram til 1. juni 2006. Innløsningskurs er satt til NOK 3,75 per aksje. Ved utgangen av 2005 hadde konsernsjefen 666 666 gjenstående opsjoner som kan utøves i 2006. I mars 2006 ble konsernsjefen tildelt ytterligere 2 250 000 opsjoner.

GODTGJØRELSE TIL ANDRE LEDENDE ANSATTE

Ytterligere informasjon om godtgjørelse til andre ledende ansatte enn styret og konsernsjefen fremgår av note til konsernregnskapet.

Lån til ansatte

Fjord Seafood ASA har ikke ytet lån til ansatte i selskapet.

OPSJONSPROGRAMMER

Ved utgangen av 2005 hadde konsernsjefen opsjoner fra to opsjonstildelinger. Fra 2003 har konsernsjefen 666 666 opsjoner som kan innløses i 2006, og innløsningskurs er satt til NOK 3,75 per aksje. I mars 2006 fikk konsernsjefen tildelt ytterligere 2 250 000 opsjoner. Innløsningskurs er satt til NOK 6,80 per aksje, og opsjonene kan utøves med 1/3 årlig i tre år, første gang i 2007. Opsjonene som ble tildelt i 2006 kan senest utøves ved utgangen av 2009.

Alle øvrige opsjonsprogrammer er utløpt i 2005 og ikke erstattet av nye.

Inngående balanse opsjoner 2005	9 230 001
Inntreden, ordning	133 333
Utøvelse juni -	1 580 000
Utøvelse august -	6 699 668
Utøvelse oktober -	308 333
Opsjoner bortfalt ifm. fratreden/utløp av ordning	- 108 667
Utgående balanse opsjoner 2005	666 666

Pan Fish

Fra Generalforsamlingsbehandlingen:

8. Emisjonsfullmakt knyttet til ansatteopsjoner

Styret har inngått avtaler om et aksjeopsjonsprogram med ledende ansatte i konsernet. Avtalene er betinget av generalforsamlingens godkjenning.

Styret foreslår på denne bakgrunn at generalforsamlingen gir styret en fullmakt til å foreta kapitalforhøyelse(r) til gjennomføring av emisjon(er) mot ansatte i konsernet til oppfyllelse av arbeidstakeropsjoner - for å motivere ansatte i konsernets selskaper og knytte dem sterkere til konsernet gjennom direkte eierskap i morselskapet.

For å kunne realisere de formål som ligger til grunn for fullmakten, gis styret rett til å fravike aksjonærenes fortrinnsrett i henhold til allmennaksjelovens § 10-4, jfr. § 10-5.

Etter dette foreslår styret overfor generalforsamlingen å treffe følgende vedtak:

“Generalforsamlingen beslutter, i medhold av allmennaksjelovens § 10-14, å gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen med inntil kr. 19.575.000,-, ved nytegning av inntil 26.100.000 aksjer à kr. 0,75.

Aksjekapitalforhøyelse i henhold til fullmakten gjennomføres på den måte, og på det tidspunkt, styret til enhver tid finner mest hensiktsmessig ut fra hensynet til selskapet og aksjonærene.

Fullmakten kan benyttes en eller flere ganger inntil det angitte beløp. Fullmakten gir styret rett til å fravike aksjonærenes fortrinnsrett til nye aksjer i medhold av allmennaksjelovens § 10-4. Styret fastsetter de nærmere tegningsvilkår, herunder tegningskursen, og foretar de vedtektsendringer som måtte bli nødvendige som følge av kapitalforhøyelser med hjemmel i fullmakten. Styrets fullmakt foreslås gitt gyldighet for en periode av to år.

Fullmakten kommer i tillegg til tidligere emisjonsfullmakter til styret som ikke er utløpt.”

Fra Årsberetningen for 2005:

11. Remuneration and fees

The remuneration paid to senior executives and directors shall reflect the responsibility, competence and time needed to fill such positions. The remuneration paid shall not be of a nature as to damage the company's reputation. Directors may not receive a performance-related directors' fee.

11.1 The board of directors

Each year the selection committee shall review the fees paid to directors, and make the appropriate recommendations to the company's AGM.

11.2 Management

Each year the board shall review the competitiveness of the company's compensation scheme to ensure that Pan Fish maintains its ability to attract, retain and motivate its senior management team.

Note 5 Payroll expenses, number of employees, remuneration, loans to employees etc.

<i>Figures in NOK 1 000</i>	2005	2004
Wages and salaries	248 557	270 040
Social security taxes	36 276	36 137
Pension costs (including employers' social security contributions)	3 522	9 701
Other contributions	12 110	20 357
Total payroll expenses	300 465	336 236
Loans to employees	951	2 049
Average number of employees	858	938
Average number of employees in cont. and disc. operations	941	1 173

The Group CEO has a bonus scheme that resulted in a bonus of NOK 336 thousand in 2005 to be paid in 2006. Given certain requirements, the Group CEO is entitled to a 24 months termination benefit plus a 6 months notice period. The Group CEO is also part of an option program which has been approved by the Board and which is further described in note 28.

Paid directors' fees amount to NOK 916 663 in 2005, of which NOK 416 665 relates to 2005. Eight persons are, given certain requirements, entitled to a termination benefit of 12 months. The executives' total salaries are presented on the next page. The overview comprises the same executives that take part in the Group's option program, see note 28.

Description	2005		2004	
	Group CEO	Other executives	Group CEO	Other executives
Paid salaries	2 988 968	7 541 167	3 151 730	5 375 289
of which fixed pay	2 450 000	6 730 064	2 450 000	5 203 061
Other taxable contributions	144 370	966 081	191 811	450 392
Paid pension premium	395 698	300 780	375 070	0
Total	3 529 036	8 808 028	3 718 611	5 825 681

Note 28 Share-based payment transactions

The Board has approved an option program for the senior executives in the Pan Fish Group. The option program consists of three separate tranches with different terms to maturity. Maturity is 10 days after the announcement of the results for the first quarter 2006, fourth quarter 2006 and fourth quarter 2007 respectively. The different tranches are valued separately as they have different time values. Each of the three tranches consists of 8.7 million options, in total 26.1 million options, equivalent to 1.9% of the total outstanding shares as of 31 December 2005. The strike price is set to NOK 2.06 which corresponds to the average listed share price for Pan Fish over the last three days before the option

program was approved by the board on 22 December 2005. The option program consists of three separate tranches of 8.7 million options each, with a weighted average fair value at the time of measurement of NOK 0.36. Closing price on 22 December 2005 was 2.03, i.e. the options had no value at the time of allotment. The Board can declare to roll-forward the options to later periods. The intrinsic value at the balance sheet date is NOK 0.03 per option.

The settlement of the options will be equity-based. The calculations assume no dividend payments. The Black-Scholes option pricing model has been applied. The volatility is set to 40% and is based on past listed share prices. We have used the period after the last refinancing (May/June 2005) as a basis, after which the company established a new shareholder structure with a significant increase of institutional investors. After the refinancing, the share has been traded in significantly larger volumes, which also separately would indicate a more efficient pricing. It is therefore assumed that this period gives the most correct picture of the expected future volatility. The calculations do not take other elements into consideration when estimating the fair value. The calculations are based on a risk-free interest rate of 3.45%. The costs of the option program are estimated to NOK 9 522 882, which will be taken to the income statement with NOK 227 315 in 2005, NOK 6 494 099 in 2006, 2 488 732 in 2007 and 312 736 in 2008. The total recognized commitment related to the options at the balance sheet date is NOK 110 403.

The option program assumes that the gain that is distributed upon an immediate realization of the options, adjusted for expected tax, is reinvested in Pan Fish shares and that these shares are kept for a minimum of 12 months. The current option program does not have any other contribution criterion than employment in the company.

Options have been distributed to the following senior executives:

Atle Eide,	Group Chief Executive,	7 350 000 options
Trine Sæther Romuld,	CFO,	3 000 000 options
Øyvind Tørten,	CEO Pan Fish Norway,	3 000 000 options
Odd Geir Oddsen,	CEO Pan Fish Scotland,	3 000 000 options
Keith Bullough,	CEO Pan Fish Canada,	3 000 000 options
Ragnar Joensen,	CEO Pan Fish Faroes,	2 250 000 options
Andrew Colvin,	CEO Pan Fish France,	2 250 000 options
Therese Log Bergjord,	Commercial director,	2 250 000 options

Mindre norske børsnoterte selskaper:

Norwegian

Fra Årsberetningen for 2005:

NOTE 4 LØNSKOSTNAD, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSER, LÅN TIL ANSATTE M.M.

NOK 1.000	2005	2004	2003
Lønn	228 266	177 517	134 801
Arbeidsgiveravgift	34 390	27 745	22 124
Pensjonskostnader	24 328	16 212	16 038
Andre ytelser	12 040	7 413	7 038
Sum	299 023	228 887	180 001

Det er i 2005 kostnadsført TNOK 466 på lønn ifm opsjonsprogram for ledende ansatte.

Gjennomsnittlig antall ansatte	498	463	341
--------------------------------	-----	-----	-----

Ytelser til ledende personer 2005:

	Lønn	Pensjons- premie	Annen godtgjørelse
Daglig leder	1 065 900	106 331	112 145

I tillegg fikk daglig leder i 2005 30.000 opsjoner som beskrevet i note 15.

Daglig leder har ikke resultatlønn eller etterlønnssavtale.

Det er totalt utbetalt kr 680.000 i styrehonorar i 2005. Styreformann i selskapet har mottatt et honorar på kr 150.000.

NOTE 16 OPSJONER

På selskapets ekstraordinære generalforsamling den 24. november 2003 ble styret gitt fullmakt til å forhøye aksjekapitalen med inntil kr 30.000 ved utstedelse av inntil 300.000 nye aksjer pålydende NOK 0,10 til emisjon mot de ansatte. Aksjeprogram ga de ansatte, mot å gå ned i lønn, rett til å tegne aksjer i selskapet. 248.173 opsjoner ble innløst i løpet av 2004 og pr. 31.12.04 var det 37.422 antall ikke-innløst opsjoner. Ved utgangen av 2005 er samtlige opsjoner innløst eller utløpt.

Styret utstedte 20. oktober 140 000 opsjoner i selskapet, i henhold til fullmakt gitt av generalforsamlingen 11. mai 2005, til selskapets ledelse og nøkkelpersoner.

Opsjonene opptjenes over to år hvor 50 prosent opptjenes det første året og de resterende etter 24 måneder. Opsjoner som ikke er innløst 19. oktober 2007 faller bort.

Opsjonene kan innløses til en kurs på 65 kroner per stk, dersom kursen på aksjen overstiger henholdsvis 72 kroner (etter 12 måneder) og 79 kroner for den resterende halvdelen. Verdien av den enkelte opsjon utgjør 19,83 kroner per stk.

Programmet er verdiberegnet og kostnadsført til virkelig verdi. Ved beregningen er det benyttet følgende modell og forutsetninger. Verdien er beregnet ved hjelp av Black & Sholes opsjonsprisindemodell. Det er i beregningen benyttet en volatilitet på 61,4%, en rente på 2,95 prosent, og en forventet levetid på 2 år.

<i>NOK 1.000</i>	2005 aksjer	Veid gj.snittl. (innl-kurs)	2004 aksjer	Veid gj.snittl. (innl-kurs)
Utestående ved begynnelsen av perioden	37 422	0,1	0	0
Tildelt	140 000	65	285 595	0,1
Innløst	35 798	0,1	248 173	0,1
Terminert	0	0	0	0
Forkastet	0	0	0	0
Utgått	1 624	0,1	0	0
Utestående ved utgangen av perioden	140 000	65	37 422	0,1
Innløsningsbare opsjoner	0	0	37 422	0,1
Veid gjennomsnittlig virkelig verdi av opsjoner tildelt i perioden	140 000	19,83	285 595	11,9

Innløsningskurs	----- Utestående opsjoner -----		----- Innløsbare opsjoner -----		
	Utest opsjoner pr. 31.12.2005	Veid gj.sn gjenstående levetid (år)	Veid gj.sn Innløsnings- kurs	Innløsn.bare opsjoner pr. 31.12.2005	Veid gj.sn Innløsnings- kurs
60,00 - 70,00	140 000	2	65	0	0

Sparebank 1 SR-Bank (Sparebanken Rogaland)

Fra Årsberetningen for 2005:

NOTE 3 LØNN OG GENERELLE ADMINISTRASJONSKOSTNADER

	2005	2004	2003
Lønn	325	316	293
Pensjoner	44	41	46
Sosiale kostnader	42	40	38
Øvrige personalkostnader	29	25	23
Personalkostnader	440	422	400
IT kostnader	137	119	123
Markedsføring	48	32	27
Porto/telefon	26	33	38
Reiser/møter/rekvisita	24	20	19
Øvrige administrasjonskostnader	12	12	15
Generelle administrasjonskostnader	247	216	222
Lønn og generelle administrasjonskostnader	687	638	622
Bemanning			
Antall årsverk 31.12.	722	686	708
Antall ansatte 31.12.	792	756	767
Gjennomsnittlig antall ansatte	772	752	760
(tall i hele tusen kroner)			
Honorarer til styret	1 318		
Honorarer til kontrollkomité	436		
Honorarer til representantskapet	440		

Godtgjørelse til administrerende direktør var 2 483 tusen kroner. Administrerende direktør kan ved fylte 62 år gå av med en pensjon tilsvarende 70 prosent av lønnen på fratredelsestidspunktet. Det er ikke avtalefestet bonusordning, opsjonsordning eller vederlag ved opphør av ansettelsesforholdet for daglig leder, styrets formann, de enkelte styremedlemmene eller hver enkelt ledende ansatt.

Lån og sikkerhetsstillelse til ledende personer

	Lånesaldo i tusen kroner
Administrerende direktør	3 951
Styrets formann	-
Kontrollkomiteens formann	-
Representantskapets formann	1 847
Styremedlemmer med lån i banken	
Gunn Jane Håland	1 762
John Peter Hernes	137
Magne Vathne	595
Torstein Plener	1 365
Ledende ansatte	
Viseadministrerende direktør	2 283
Konserndirektør Økonomi og Risikostyring	2 653
Konserndirektør Forretningsstøtte	1 962

Konserndirektør Bedriftsmarked	1 467
Konserndirektør Personmarked	2 439
Konserndirektør Informasjon og Samfunnskontakt	3 392
Konserndirektør Organisasjon og HR	1 660
Kontrollkomité	1 661
Representantskapet	33 023

Ingen sikkerhetsstillelse er gitt. Vilkårene på lånene avviker ikke fra generelle vilkår for ansatte.

For informasjon vedrørende ledende persons beholdning av grunnfondsbevis i SpareBank 1 SR-Bank vises til oversikt i årsrapport over styrende organ, der antall eide grunnfondsbevis pr 31.12.2005 blir opplyst.

DNO

Fra Årsberetningen for 2005:

Note 5. Administrative / andre kostnader

Godtgjørelse til Styret og ledende ansatte

Kostnadsført godtgjørelse til styret, styreleder og administrerende direktør

NOK mill	2005	2004
Administrerende direktør:		
Godtgjørelse	2.22	1.98
Pensjon	0.04	0.04
Bonus	2.00	0.53
Annen godtgjørelse (inkludert innløste opsjoner)	0.19	1.63
Sum kompensasjon betalt til administrerende direktør	4.45	4.80
Annet nøkkelpersonell:		
Godtgjørelse	5.85	2.85
Pensjon	0.04	0.04
Bonus	0.76	0.57
Annen godtgjørelse (inkludert innløste opsjoner)	0.43	0.87
Sum kompensasjon betalt til nøkkelpersonell	7.08	4.33
Antall ledere inkludert	3	2
Styreformann:		
Konsulentkontrakt fra Increased Oil Recovery Ltd/AS	3.68	3.96
Sum kompensasjon betalt til Increased Oil Recovery Ltd./AS	3.68	3.96
Styret	0.95	0.53
Sum godtgjørelse til styret og ledende ansatte	6.60	3.00

Administrerende direktør er, avhengig av omstendighetene, berettiget til sluttvederlag tilsvarende to eller tre årslønner.

Det er også inngått avtaler om sluttvederlag (ett til to årslønner) med følgende ledende ansatte; Magne Normann - prosjektdirektør Irak, Roar Tessem - daglig leder i Det Norske Oljeselskap AS og Haakon Sandborg - finansdirektør, DNO ASA.

Styreformann har ingen bonuser, aksjeopsjoner, eller avtale om sluttvederlag.

Konsulentkontrakten har en tre måneders oppsigelsesperiode.

Det er ikke gitt lån eller garantistillelser til ledende ansatte, aksjonærer eller styremedlemmer.

Aksjer og opsjoner eiet av styret, ledende ansatte og nøkkelpersonell per 3. desember 2005.

Styret og ledende ansatte	Aksjer	Opsjoner
Selskaper kontrollert av styreformann Berge G. Larsen	11,315,805	
Anders Farestveit, viseformann	24,499	400,000
Helge Eide, administrerende direktør og styremedlem	525,000	400,000
Trygve Bruvik, styremedlem	279,999	400,000

Roar Tessem, daglig leder i Det Norske Oljeselskap AS	–	400,000
Magne Normann, prosjektdirektør Irak	342,999	
Sum	12,488,302	1,600,000

Note 22. Aksjeopsjoner og aksjebaserte betalinger

Bevegelser i antall aksjeopsjoner utestående og deres relaterte vektete gjennomsnittlige innløsningskurs er som følger:

NOK per aksje med mindre annet er oppgitt

	2005		2004	
	Gj.sn. innløsnings- kurs	Opsjoner (000)*	Gj.sn. innløsnings- kurs	Opsjoner (000)*
01 .01	4.6	850.0	5.3	6,370.0
Innvilget	23.7	1,200.0	4.7	400.0
Hjemfalne	–	–	–	–
Innløst	4.4	450.0	5.2	5,920.0
Frafalt	–	–	–	–
31.12	8.3	600.0	4.6	850.0

* Justert for aksjesplitt godkjent av generalforsamlingen i juni 2005

Totalt 1,2 millioner ordinære aksjeopsjoner ble tildelt til styremedlemmer ved generalforsamlingen i juni 2005, hvorav alle kan innløses. Innløsningskursen for de tildelte opsjonene er lik markedsprisen på aksjene på tildelingsdatoen (22. juni 2005). Opsjoner utløper 21. juni 2007.

Virkelig verdi på opsjonene tildelt til styret har blitt fastsatt ved bruk av Black-Scholes' verdsettelsesmodell. De viktigste input dataene i modellen var aksjepris på tildelingstidspunkt (justert for splitt og utbytte), innløsningskurs på NOK 24,41, historisk volatilitet på 36,74% med utgangspunkt i de 20 siste handelsdager, risikofri rente 2,50 %, og forventet innløsning etter 18 måneder. Ettersom opsjonene som er tildelt ikke har opptjeningsbetingelser, har virkelig verdi på opsjonene, estimert til totalt NOK 5,7 millioner, blitt belastet egenkapital med en korresponderende føring i resultatregnskapet.

NERA

Fra Årsberetningen for 2005:

15 Wages, salaries, fees and number of employees, etc.

The note information for 2005 is based on the actual payroll expenses. In prior periods the calculated wage markup for projects was also included. The corresponding change in principle has been made for the 2004 column to provide comparative figures.

<i>Figures in NOK million</i>	2005	2004
Wages, salaries and holiday pay	527.6	591.6
Other remunerations, etc.	27.7	31.3
Employers' NI contributions	75.1	65.2
Pension expenses (Note 29)	32.8	34.1
Share-based payment (Note 16)	6.3	3.6
Total	669.5	725.8
Average annual man-labour years	1 494	1 585

The total expenses for salaries, pension premiums and other remunerations paid to the Chief Executive Officer and other members of the Executive Committee, Board members, as well as members of the Corporate Assembly, Nomination and Compensation Committee in 2005 were as follows:

	Other remunerations	Salaries	Pension premiums	Total
CEO	1.8	0.1	0.1	2.0
Other members of the Executive Committee(1)	13.6	0.6	4.7	18.9
Board of Directors	1.5	-	-	1.5
Corporate Assembly	0.3	-	-	0.3
Nomination and Compensation Committee	0.1	-	-	0.1
Total	17.3	0.7	4.8	22.8

(1) Severance pay of NOK 3.3 million and NOK 0.2 million has been included in salaries and in other remuneration, respectively

No loans or guarantees have been provided to the Chief Executive Officer, Board members, members of the Corporate Assembly, Executive Committee members, members of the Nomination and Compensation Committee, shareholders or other employees or close associates of these individuals. No agreements have been entered into between the Company and the Board Chairman or other members of the Board concerning benefits beyond the ordinary directors' fees.

In compliance with the authority granted by the General Meeting, the Board of Directors issued share options in 2002, 2003, 2004 and 2005 to employees of Nera ASA and its subsidiaries. No options will be allotted in a new option programme for 2006.

CEO Bjørn Ove Skjeie resigned from his position on 23 May 2005, and Bjørn Olafsson took over as the acting CEO. Skjeie's employment contract terminated on 30 November 2005 with a 24-month notice period. A salary will be paid during the notice period. Transitional

compensation will be paid from age 60 and a pension from age 65 equal to 60 per cent of the ordinary salary. The transitional compensation and pension are reduced based on the contribution period. The severance pay paid in 2005 totals NOK 1.8 million and applies to the period from 23 May to 31 December 2005.

Of the salary paid to the CEO in the table above NOK 0.9 million refers to Bjørn Ove Skjeie and NOK 0.9 million refers to Bjørn Olafsson. Payments after Skjeie's resignation and payments during the period when Olafsson was the Chief Financial Officer have been included in salaries to other members of the Executive Committee.

In 2002, 2003, 2004 and 2005 Bjørn Olafsson was awarded 41,748, 58,447, 53,000 and 101,000 options, respectively. In addition, a bonus agreement was entered into where the Board of Directors will stipulate the criteria annually. The bonus agreement has a maximum limit of one year's salary. There is a notice period of six months linked to the temporary appointment as CEO. At the end of the notice period Bjørn Olafsson can return to his position as the Chief Financial Officer or he can terminate his employment with severance pay as if he had stayed in the position for 12 months beyond the notice period.

For other members of the Executive Committee, the Company may impose a paid waiting period of 18 months on individual members. In addition, a severance pay agreement for 12 months' salary has been entered into with certain individuals if the Company desires to terminate their employment. Other members will be granted severance pay as if they had stayed in their positions for 12 months if the position is eliminated due to structural changes in the Group. Beyond this, no agreements of any material importance have been entered into with respect to termination or amendment of conditions of employment. Bonus agreements have also been entered into with members of the Executive Committee.

The Executive Committee was reduced from 11 to five members during the year as a result of organisational changes. Annual salary, bonus payments and the allotment of options to the CEO and other members of the Executive Committee at the end of the year are discussed below.

Figures in NOK

Name	Bonuses paid in 2005	Wages paid in 2005 for 2004 financial year	Options allotted in 2005(1)
Bjørn Olafsson	1 415 110	178 449	101 000
Seong Kang Samuel Ang	1 637 7061	825 925	-
Øyvind Isaksen	1 385 273	204 380	47 000
Stig-Are Mogstad	1 266 940	161 007	47 000
Helge Skaar	959 746	76 531	30 000
Total	6 664 775	2 446 292	225 000

(1) The Company's option programme is described in more detail in Note 16

The current option programme comprises options issued in 2002, 2003, 2004 and 2005, with an overall limit of 8.3 million shares, and covers both key personnel and other employees. The subscription price for these options is set as the average closing price for

shares in Nera on the Oslo Stock Exchange 10 days prior to and 10 days after 18 February 2002, 17 February 2003, 12 February 2004 and 16 February 2005, respectively, plus 0.5 per cent per month until they are exercised. Each option entitles the holder to one share.

Options issued in:	2002	2003	2004	2005
Allotted options ¹	231 861	1 765 742	1 712 700	1 792 650
Exercised options	-	341 071		
Expired options	252 375	138 300	139 150	29 400
Outstanding options as at 31.12.	979 486	1 286 371	1 573 550	1 763 250
Strike price for options issued in:	2002	2003	2004	2005
First exercise date	01.03.2004	01.03.2005	01.03.2006	01.03.2007
Strike price in NOK	19.22	7.03(1)	18.16(1)	17.02
Last exercise date	30.03.2006	30.03.2007	30.03.2008	30.03.2009
Strike price in NOK	20.66(1)	7.84(1)	20.13(1)	18.85(1)

The strike price has been adjusted for an extraordinary dividend of 0.78. The fair value of the options is calculated at the time of allotment and charged against income over the contribution period of four years. NOK 6.3 million related to the option programme (NOK 3.6 million in 2004) has been charged against income in 2005. The fair value of the options is estimated by means of the Black and Scholes option pricing model. The fair value of the options allotted in 2005 is NOK 7.3 million (NOK 9.2 million in 2004).

The following assumptions have been made in the calculations:

- The share price is set equal to quoted price at the time of allotment.
- The strike price per option is listed in the table above.
- It is assumed that historical volatility is an indication of future volatility. The expected volatility has therefore been estimated to equal the volatility of the last two years, which corresponds to a volatility of 45 per cent.
- The withdrawal tendency assumed for the option programmes in 2003, 2004 and 2005 is 87, 90 and 90 per cent, respectively.
- No dividend payments are expected.
- The risk-free rate of return that is assumed for the calculation of the options corresponds to the government bond interest rate over the life of the options, i.e. 2.85 per cent.

Særskilt omdiskuterte lønnsordninger

Opticom

Fra årsberetningen for 2004:

Share-based Compensation

Opticom has issued independent subscription rights to employees and board members. This is considered equity-settled share-based compensation. For grants after 7 November 2002, the fair value at grant date has been used to calculate the payroll cost to the company and the corresponding notional equity under IFRS. Potential payroll tax upon exercise is considered a sharebased compensation with cash settlement. Imputed payroll tax has been based on actual option value at the balance sheet date and linear vesting over the vesting period. A binominal option pricing model for American options has been used, assuming zero dividend. Possible propensity to exercise early has not been taken into account.

Opticom ASA has expensed a fee to each of the board members of NOK 150 thousand. Total fees amount to NOK 600 thousand.

Thomas Fussell, Robert Keith and Hans Gude Gudesen serve also on the Board of Thin Film Electronics ASA (TFE ASA). TFE ASA has expensed a fee to each of its board members of NOK 100 thousand, total NOK 300 thousand.

Persons who are also board members have performed work for Opticom ASA and TFE ASA under employment or consulting agreement. The commissions represent operative managerial or specialist tasks beyond the scope of board duty. The board members have no other direct or indirect business relation with the company or the group than in the capacity of board member, employee (consultant) or shareholder. In addition to the remuneration specified below, the companies reimburse travel and other out-of-pocket expenses.

Managing Director and Executive Board Member Robert Keith is employed part-time by Opticom ASA and TFE ASA. The salary and pension contribution to Mr. Keith as an employee in Opticom ASA amounted to NOK 2.386 million/GBP 193 thousand, and bonus amounted to NOK 1.784 million/GBP 144 thousand. In TFE ASA the amounts were NOK 2.258 million/GBP 182 thousand and NOK 1.688 million/GBP 137 thousand. Maximum bonus is 75% of base salary. Mr. Keith provides his own office, administration and secretarial services, the cost of which is borne by Mr. Keith from his salary.

The employment agreements contain mutual 12 months notice period. In case Opticom ASA exercises a non-compete clause for up to one year (TFE ASA: three years), Mr. Keith will be paid 2/3 of basic pay. (...)

Executive Chairman Thomas Fussell is employed part-time by Opticom ASA and TFE ASA. The salary and pension contribution to Mr. Fussell as an employee in Opticom ASA amounted to NOK 2.467 million/GBP 199 thousand, and bonus amounted to NOK 2.012 million/GBP 163 thousand. In TFE ASA, the amounts were NOK 2.337 million/GBP 188 thousand and NOK 1.904 million/GBP 154 thousand. Maximum bonus is 75% of base salary. Mr. Fussell provides his own office, administration and secretarial services, the cost of which is borne by Mr. Fussell from his salary. The employment agreements contain mutual 12 months notice period. In case Opticom ASA exercises a non-compete clause for up to one year (TFE ASA: three years), Mr. Fussell will be paid 2/3 of basic pay. (...)

Executive Board Member Hans Gude Gudesen, Research Director and Executive Board Member of TFE ASA, rendered his executive service from a private company, controlled by Mr. Gudesen, Smart Materials SA (Smart) according to contract. The fees to Smart from TFE ASA amounted to NOK 4.292 million/EUR 513 thousand, and bonus amounted to NOK 3.219 million/EUR 383 thousand. Maximum bonus is 75% of base fee. The agreement contains mutual 12 months notice period. In case the company exercises a three-year non-compete clause that is included in a side agreement between TFE ASA and Mr. Gudesen, Mr. Gudesen will be paid 75% of Smart's base fee.

Board Member Ralph Carballal provides consulting services to the company from time to time, in addition to his duty on the board. No services was rendered or remunerated in 2004, except the rollover of subscription rights granted in 1999.

Ralph Carballal, Thomas Fussell, Robert Keith and Hans Gude Gudesen, as employees or consultants, participate in the incentive subscription rights programmes described in note 17. Thomas Fussell, Robert Keith and Hans Gude Gudesen, as employees or consultants, participate in TFE's incentive subscription rights programme described in note 11. The board members of Opticom ASA were also granted incentive subscription rights in that capacity by the General Meeting 2004, conf. note 17.

Other senior managers in the Opticom group (4 persons) received in total NOK 6.022 million in salary and pension contribution, and no bonus in 2004. The pension schemes are defined contribution in percent of salary for the year. Post-employment pay will only apply in case Opticom/TFE invokes non-competition clauses. The senior managers have been granted combined 40,000 subscription rights in Opticom and 297,000 subscription rights in TFE. The subscription rights were granted in 2000-2002, and one lot renewed in 2004. Exercise price for the subscription rights are the fair market value at the time of grant. The subscription rights vest in tranches over four years, and expire after five years.

In 2003, Opticom lent funds to Thomas Fussell and Robert Keith in their capacities as employees of the company, to cover payments of income tax due on the maturity of past share-based incentive programs. Messrs. Fussell and Keith are also shareholders and board members of the company. An adequate number of Opticom shares are secured as collateral for the loans. The loans are due to be repaid as and when the shares in question

are free to be sold. Market-related interest is charged on the loans, which amounted to NOK 3.928 million (including interest) each at the end of 2004.

A subscription rights incentive programme (1999 programme) was resolved at the Extraordinary General Meeting 29 November 1999. The 1999 programme lapsed in 2004. No rights have been exercised and no shares issued under the 1999 programme.

The General Meeting 26 June 2001 resolved a programme (2001 programme) to replace the 1999 programme. Employees and consultants engaged in similar work and elected officers could qualify. The number of shares that may be issued under the 2001 programme is limited to 10% of the company's registered number of shares at any time and limited to a total of 1,319,430 shares.

No shares have been issued under this programme. There are 10,000 subscription rights outstanding under the 2001 programme. The subscription rights vest in individual tranches over four years and lapse in 2006.

The General Meeting 22 May 2002 resolved a new programme (2002 programme) to replace the 2001 programme. Employees and consultants engaged in similar work and elected officers could qualify. The number of shares that may be issued under the 2002 programme is limited to 10% of the company's registered number of shares at any time and limited to a total of 1,415,085 shares. No shares have been issued under this programme. There are 330,000 subscription rights outstanding under the 2002 programme. The subscription rights vest in individual tranches over four years and lapse in 2007.

The General Meeting 22 May 2002 also granted 25,000 subscription rights to each of the four board members. No shares have been issued under this programme. The subscription rights vest in individual tranches over four years and lapse in 2007.

The General Meeting 7 May 2003 resolved a new programme (2003 programme) to replace the 2002 programme. Employees and consultants engaged in similar work could qualify. No grants of subscription rights were made under this programme. The General Meeting 7 May 2003 also granted 25,000 subscription rights to each of the four board members. No shares have been issued under this programme. The subscription rights vest in individual tranches over four years and lapse in 2008.

The General Meeting 5 May 2004 resolved a new programme (2004 programme) to replace the 2003 programme. Employees and consultants engaged in similar work can qualify. The number of shares that may be issued under the 2004 programme is limited to 10% of the company's registered number of shares at any time and limited to a total of 1,458,085 shares. 811,000 subscription rights have been granted under this programme to date. Subscription rights under the 2004 programme vest in individual tranches over four years and lapse in 2009.

The General Meeting 5 May 2004 also granted 25,000 subscription rights to each of the four board members. No shares have been issued under this programme. The subscription rights vest in individual tranches over four years and lapse in 2009.

In May 2004, Hans Gude Gudesen cancelled all his outstanding subscription rights in Opticom ASA.

Exercise price for the subscription rights in the 1999 through 2003 programmes are the fair market price for the shares on the date the subscription rights were granted. The exercise price for grants under the 2004 programmes are the average market price for the shares on the 30 days up to the date of grant.

Outstanding subscription rights to board members and senior managers 31 December 2004	Grant date	Expiry date	Capacity	Number of subs. rights	Exercise price NOK	Fair value at grant NOK
Thomas Fussell, Executive Chairman	22 May 2002	22 May 2007	employee	100,000	238.00	not calculated
	22 May 2002	22 May 2007	chairman	25,000	238.00	not calculated
	7 May 2003	7 May 2008	chairman	25,000	83.50	69.81
	5 May 2004	5 May 2009	chairman	25,000	72.00	55.31
	30 Nov 2004	5 May 2009	employee	400,000	48.92	32.64
Robert Keith, Executive Board Member and Managing Director	22 May 2002	22 May 2007	employee	100,000	238.00	not calculated
	22 May 2002	22 May 2007	board member	25,000	238.00	not calculated
	7 May 2003	7 May 2008	board member	25,000	83.50	69.81
	5 May 2004	5 May 2009	board member	25,000	72.00	55.31
	30 Nov 2004	5 May 2009	employee	400,000	48.92	32.64
Ralph Carballal, Board Member	22 May 2002	22 May 2007	employee	10,000	238.00	not calculated
	22 May 2002	22 May 2007	board member	25,000	238.00	not calculated
	7 May 2003	7 May 2008	board member	25,000	83.50	69.81
	5 May 2004	5 May 2009	board member	25,000	72.00	55.31
	30 Nov 2004	5 May 2009	employee	1,000	48.92	32.64
Other employee	22 Jan 2002	26 Jun 2006	employee	10,000	319.00	not calculated
	22 May 2002	22 May 2007	employee	20,000	238.00	not calculated
	30 Nov 2004	5 May 2009	employee	10,000	48.92	32.64
Total				1,276,000	99.62	

For grants after 7 November 2002, the fair value at grant has been used to calculate the payroll cost to the company and the corresponding notional equity under IFRS. A binominal option pricing model for American options has been used, assuming zero dividend. Historical volatility of Opticom shares for three years before grant date, and risk-free interest rate of Norwegian State Bonds on grant date has been applied in the calculations. Possible propensity to exercise early has not been taken into account.

Storebrand

Fra årsberetningen for 2004:

Aksjekjøpsordning for ansatte

Generalforsamlingen i Storebrand ASA har hvert år siden 1996 gitt styret fullmakt til å utvide aksjekapitalen forbeholdt emisjoner rettet mot ansatte i Storebrandkonsernet. Formålet har vært å knytte de ansatte nærmere til verdiutviklingen i selskapet. I mars 2004 fikk hver ansatt anledning til å kjøpe 160 aksjer til en kurs på 37,60 kroner pr. aksje. 54 prosent av de ansatte deltok og tegnet seg for til sammen 111 360 aksjer.

(...)

Den 28. april 2004 vedtok generalforsamlingen å gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen med inntil tre millioner kroner ved en eller flere kontantemisjoner. Fullmakten gjelder frem til ordinær generalforsamling i 2005.

(...)

Konsernsjefens godtgjørelse, fotnote

*) Ekstraordinær bonus på 2,5 mill. kroner ble benyttet til kjøp av aksjer i Storebrand.

(...)

Godtgjørelse til ledende ansatte

Storebrand-konsernet har en kontantbonusordning for utvalgte ansatte som er knyttet opp til kursutviklingen for Storebrandaksjen.

Bonusen utbetales kontant med differansen mellom markedskurs og avtalekursen som er på 60 kroner.

Kontantbonusordningen har definerte utøvelsesperioder og forfaller senest i 2009. Etter regnskapsårets utgang er ordningen besluttet avvirket ved at totalt 7,5 mill. kroner delvis utbetales i 2005 og delvis overføres til grunnlag for kommende prestasjonsavhengig bonus for de respektive ledende ansatte.

<i>Navn</i>	<i>Bonusenheter *)</i>
Hans Henrik Klouman	340 000
Odd Arild Grefstad	75 000
Maalfrid Brath	75 000
Egil Thompson	25 000
Erik Råd Herlofsen	40 000
Lars Aa. Løddesøl	50 000
Rolf Corneliussen	100 000

*) Tabellen er forenklet

Fra årsberetningen for 2005:

Note 09 Nærstående parter

ETTERLØNNS- EIER ANTALL LÅN RENTESATS AVDRAGS

	AVTALE (MND)	AKSJER *)	TUSEN KR.	PR. 31.12.05	PLAN **)
Ledende ansatte ***)					
Idar Kreutzer	24	28 878	6 054	2,75-3,2	AN 2031
Hans Henrik Klouman	24	1 566	1 200	2,75	AN 2025
Odd Arild Grefstad	18	3 668	4 777	2,75-3,2	AN 2024
Maalfrid Brath	18	1 703	5 236	2,75-3,05	SE 2035
Egil Thompson	18	1 103	632	2,75	AN 2020
Erik Råd Herlofsen	18	2 303	3 925	2,75-3,05	AN 2026
Lars Aa. Løddesøl	18	1 803	4 495	2,75-3,05	AN 2029
Per Kumle	24	628	5 400	2,85	SE 2027
Roar Thoresen	18	628	1 039	2,75	AN 2022
Hans Aasnæs	18	1 672			
Rolf Corneliussen	18	115	1 208	2,75-3,2	SE 2011
Styret****)					
Leiv L. Nergaard		20 000			
Halvor Stenstadvold		3 593			
Knut G. Heje		8 500			
Mette K. Johnsen		997			
Grace Reksten Skaugen		13 000	6 000	3,1-4,3	AN 2025
Rune Eikeland			1 031	2,75	AN 2018
Erik Haug Hansen		1 653			
Birgitte Nielsen					
Nina Elisabeth Smeby		568	1 115	2,75	AN 2019

*) Oversikten viser antall aksjer eid av vedkommende person, samt nærmeste familie og selskaper der vedkommende har bestemmende innflytelse jfr. RL 7-26.

***) AN = Annuitet, SE – serielån, siste avdrag

****) Ledende ansatte har som en del av sin lønnsavtale også avtale om prestasjonsavhengig bonus, som er knyttet opp mot konsernets verdibaserte styringssystem og er tredelt. Verdiskapningen i konsernet finansierer bonusen, mens egen prestasjon bestemmer hvor stor andel av den finansierte bonusen som tildeles. Tildelt bonus tillegges bonusbank der 1/3 av saldo utbetales årlig. Ved fratreden utbetales ikke innestående i bonusbanken, med unntak av fratreden etter 5 år i ordningen eller mer enn 10 års ansiennitet. Det er utbetalt lønn og godtgjørelser til ledende ansatte på til sammen 44,2 mill. kroner. De har 11 mill. kroner innestående i bonusbanken før tildeling i 2006 og har en nåverdi av pensjoner på 41,9 mill. kroner.

De ledende ansatte inngår i Storebrands pensjonsordning etter ordinære vilkår.

*****) Lønn til styrets formann utgjør 0,5 mill. kroner og samlet godtgjørelse til styret utgjør 2,1 mill. kroner.

Lån til ansatte i konsernet utgjør 1 327 mill. kroner.

Det er ingen lån til kontrollkomitéens medlemmer, og lån til representantskapets medlemmer er på 1,8 mill. kroner.

Aksjeholdning i Storebrand ASA eid av tillitsvalgte

	ANTALL AKSJER
Kontrollkomite	
Sverre Bjørnstad	2 816
Hanne Harlem	0
Harald Moen	322
Carl Graff-Wang	0
Jon Ansteinsson	0
Representantskap	
Sven Ullring	385
Merete Egelund Valderhaug	0
Inger-Johanne Strand	3
Stein Erik Hagen	0
Terje R. Venold	0
Eli Sætersmoen	0

Ole Enger	0
Rune Selmar	0
Kjell Jostein Sæther	200
Ann Jeanette Magnussen	1 132
Lars Tronsgaard	0
Johan H. Andresen jr. *)	2 020 800
Roar Engeland	0
Arvid Grundekjøn	0
Per Alm Knudsen	0
Paul Eggen jr.	1 653
Inger Lise Gjørv	0
Margrethe Øvrum	0
Marius Steen	0
Vibeke Hammer Madsen	0
Barbara Rose Milian Thoralfsson	0
Astrid Olive Aanerud	625
Ann-Mari Gjøstein	140
Rune Pedersen	0
Anders Berggren	0

*) Selskapet Ferd Invest AS

Note 04 Godtgjørelse til administrerende direktør og tillitsvalgte

TUSEN KRONER	2005	2004	2003
Administrerende direktør			
Lønn	3 404	3 293	3 335
Bonus (prestasjonsavhengig)	1 489	754	
Ekstraordinær bonus	2 528		
Sum godtgjørelse	4 893	6 575	3 335
Andre skattepliktige ytelser	207	152	181
Pensjonskostnad *)	706	414	380

*) Pensjonskostnad omfatter årets opptjening.

Idar Kreutzer er administrerende direktør i Storebrand ASA og Storebrand Livsforsikring AS. Han har en lønnsgaranti på 24 måneder etter ordinær oppsigelsestid. Alle arbeidsrelaterte inntekter inkl. konsulentoppdrag kommer til fradrag. Han har en prestasjonsavhengig bonus basert på konsernets ordinære bonusordning som er tredelt. Verdiskapningen for konsernet finansierer bonusen, mens egen prestasjon bestemmer hvor stor andel av den finansierte bonus som tildeles. Tildelt bonus tillegges bonusbank der 1/3 av saldo utbetales årlig. Han har innstående 3,0 mill. kroner i bonusbanken, som er før tildeling for 2005.

Administrerende direktør er medlem av Storebrands pensjonsordning. Nåverdien av pensjonsavtalen utgjør 9,2 mill. kroner, fordelt med 1,2 mill. kroner på forsikret ordning og 8,0 mill. kroner på uforsikret ordning. Dette omfatter forpliktelsen for den forsikrede og uforsikrede ordningen beregnet lineært etter de økonomiske forutsetninger benyttet i regnskapet.

Storebrand-saken

Daværende administrerende direktør i Storebrand ASA inngikk i september 2000 en avtale med Steen & Strøm ASA, en større aksjonær og forretningsforbindelse, om kjøp av opsjoner i Storebrand. Opsjonskontrakten ble arrangert av meglerforetaket Sundal Collier & Co ASA (heretter kalt Sundal Collier). Storebrands styre var ukjent med hvem som var motpart til opsjonsavtalene som konsernsjefen ervervet og med de nærmere vilkårene for disse opsjonene samt omstendighetene i forbindelse med inngåelsen av opsjonene.

Selskapet som solgte opsjonene hadde ikke selv tatt stilling til markedsverdien av disse, men lagt til grunn at det skulle skje til markedspris, og overlatt den konkrete prisvurderingen til sin vanlige meglerforbindelse, som også var Sundal Collier. Selskapet hadde forutsatt at konsernsjefen selv klarerte inngåelsen av opsjonene internt i Storebrand, men hadde kontaktet en av de andre større aksjonærene for å rådføre seg med denne om saken. I følge en redegjørelse fra Steen & Strøms styreleder var vurderingen at Steen & Strøm ASA, som storaksjonær i Storebrand, var tjent med å være motpart i handelen.

Kredittilsynet kom til at administrerende direktør måtte omfattes av egenhandelsregelverket i verdipapirhandelloven. Han hadde således ikke adgang til å inngå opsjonskontrakter med andre enn sin egen arbeidsgiver. Kredittilsynet la til grunn at det var rimelig grunn til mistanke om at straffesanksjonerte bestemmelser kunne være overtrådt, og saken ble sendt Økokrim for nærmere vurdering. Økokrim, og senere Riksadvokaten, henla saken.

Styret i Storebrand ble av Kredittilsynet kritisert for at man hadde endret reglene for egenhandel i Storebrand slik at daværende konsernsjef ikke lenger var omfattet av konsernets internregler for ansattes egenhandel.

Kredittilsynet mente også at Storebrand hadde en så vesentlig forbindelse med verdipapirforetaket Sundal Collier at Sundal Collier derfor ikke skulle vært ført opp som akseptert meglerforbindelse i konsernets internregler for ansattes egenhandel. Storebrand ASA besluttet å avbryte den løpende rådgivningsavtalen selskapet hadde med Sundal Collier på finansielle spørsmål.

Tilsynet mente videre at prisingen av de tegnede opsjoner reiste spørsmål om de inneholdt et element av godtgjørelse til Korsvold.

I forbindelse med behandlingen av disse opsjonsavtalene, ble det også undersøkt om Sundal Collier & Co ASA, som meglet avtalene, opptrådte i samsvar med god meglerskikk. Kredittilsynet fant grunnlag for å gi Sundal Collier kritikk for brudd på verdipapirhandelloven. Kritikken ble gitt i form av merknader. Kredittilsynet fant likevel ikke grunnlag for å inndra noen av foretakets konsesjoner. Kredittilsynets merknader omfatter konstatering av brudd på verdipapirhandellovens krav til god forretningskikk, blant annet ved mangelfull aktsomhet ved håndtering av verdipapirhandellovens

egenhandelsregelverk, og ved at Sundal Collier ga administrerende direktør i Storebrand en uberettiget fordel ved å unnlate å kreve kurtasje ved inngåelse av opsjonskontraktene.

Skandia

Det tidligere svenske finanskonsernet Skandia har blitt mye omtalt for sine meget generøse bonusprogram til ledelsen i en periode tidlig i dette tiåret. Det var imidlertid først da styre og ledelse foreslo et aksjebonusprogram for ledelsen at omfanget av godtgjørelsen til lederne ble en sak for aksjonærene.

Den svenske forsikringsvirksomhetsloven tillot tidligere ikke at selskap som Skandia kunne gi incentivordninger i form av aksjeopsjoner. I stedet etablerte Skandia et system med "syntetiske" aksjer, der en ledergruppe fikk tildelt bonus der størrelsen var knyttet til utviklingen i aksjekursen i Skandia. Opsjonsordningen ble kalt "Sharetracker", og løp over tre år. De midler som ble tildelt det første og andre året ble dessuten ikke utbetalt til mottagerne, men reinvestert i Skandia-aksjer. Dersom aksjekursen økte fikk de dermed både utbetalt bonus direkte knyttet til aksjekursen, og en fordel av at tidligere avsatt bonus steg i verdi.

En vesentlig del av verdiøkningen i Skandia skyldtes salgsutviklingen i datterselskapene i USA og Storbritannia. Her var det etablert egne bonusordninger som knyttet utbetalingen til utviklingen i selskapenes "embedded value" – beregnet nåverdi av fremtidige inntekter fra eksisterende forsikringskontrakter (og i noen tilfelle også antatt kommende forsikringskontrakter). Det største bonusprogrammet ble kalt "Wealthbuilder", og var knyttet til utviklingen i embedded value for den amerikanske virksomheten.

Bonusprogrammene ble gjenstand for sterk kritikk da omfanget av dem ble kjent. Det fulle omfanget var vanskelig å se fra Skandias regnskaper, og summen av bonusutbetalinger for alle konsernets datterselskaper er fortsatt ukjent for almenheten og de tidligere aksjonærene. Utenlandske datterselskaper hadde også bonusordninger vedtatt av selskapsinterne styrever, som i noen grad ga bonus til de ansatte som satt i disse styrene, uten at Skandia-konsernets styre fikk innsyn i ordningene. Noen bonusutbetalinger ble gjort om til pensjonsavtaler, fordi beløpene ellers ville ha blitt svært høye (konsernsjefens bonus på SEK 75 mill. ett år ble gjenstand for betydelig debatt, men var egentlig SEK 175 mill., fordi man gjorde om ca. SEK 100 mill. til en fremtidig pensjonsutbetaling for å redusere den negative oppmerksomheten man ventet). Knyttingen til embedded value gjorde at bonusutbetalingene hvert år løp opp i flere hundre millioner kroner, samtidig som selskapets kontantstrøm var negativ (salgskostnadene for slike produkter må dekkes første år, mens inntektene spres over en lang serie år senere).

Det spesielle med disse bonusordningene var at de var vedtatt av styret i selskapet, og ikke fordret noen godkjennelse fra Generalforsamlingen. I tillegg har det vist seg at det tak (på samlet størrelse) begge de to største ordningene opprinnelig ble utstyrt med, ble fjernet etter en stund. Det har i ettertid ikke vært mulig å finne ut nøyaktig når dette skjedde og hvem som fattet beslutningene (men den ble tiltrådt av styret i ettertid). Dette spørsmålet er gjenstand for rettslig behandling i Sverige.

Debatten om bonusordningene kom til aksjonærene først da loven ble endret, og styret foreslo et bonusprogram med reelle aksjer. Mens tilsvarende opsjonsordninger i andre svenske selskaper ga de ansatte rett til å kjøpe aksjer til en kurs som, som tommelfingerregel, lå 10% over børskurs på vedtakstidspunktet; lå innløsningskursen i det opsjonssystemet Skandia foreslo under rådende markedskurs. På det tidspunkt ordningen ble foreslått vedtatt hadde den alt en teoretisk verdi på ca. SEK 2 mrd., tilsvarende hele Skandias årsresultat. Opsjonsprogrammet skulle løpe over tre år, og ville økt antallet utestående aksjer i Skandia med 7,7 pst.

Ordningens omfang, samt det at tildelingskriterier og mottagergruppe ikke ble godt spesifisert, førte til skarpe reaksjoner fra Skandias institusjonelle eiere. Dette skjedde selv om fire "uavhengige" rådgivningsfirmaer anbefalte ordningene som markedstilpassede (alle rådgiverne var engasjert og betalt av Skandias ledelse). Det ledet i sin tur til en offentlig debatt der også mer om de tidligere bonusprogrammene kom frem. En nedgang i børsverdier gjorde at Skandia fikk synliggjort et kontantstrømsproblem som førte til en nedgang i selskapets børsverdi på over 90%, og en full gransking av selskapets bonusordninger. Hele selskapets ledelse og styre ble skiftet ut, og selskapet er senere overtatt av sør-afrikanske Old Mutual.

¹ http://www.manifest.co.uk/reports/remuneration/remuneration_report_disclosure.htm