

Brede opsjonsordninger blant selskaper på Oslo Børs

En analyse av virkningen av IFRS 2

Av Inger Karin Hole

Veileder: Iver Bragelien

Siviløkonomutredning innen fordypningsområdet Regnskap og
Økonomisk Styring

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i siviløkonomutdanningen ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Bruken av opsjoner som en del av kompensasjonen til ansatte og ledelse har vært svært omfattende de siste to tiårene. Det er flere årsaker som trekkes frem som mulige forklaringer på denne utviklingen, der en av de vanligste er de gunstige regnskapsreglene som frem til nylig har vært gjeldende på området. I praksis innebar regelverket at selskapene ikke trengte å føre noen kostnad i resultatregnskapet for bruken av opsjoner, og at dette dermed ble sett på som en gunstig måte å avlønne ansatte på. Med innføringen av International Financial Reporting Standards, IFRS 2 – Share based payment, samt den amerikanske versjonen SFAS 123 (R), må nå selskaper føre kostnaden som opsjonsprogrammene innebærer i resultatregnskapet, noe som reduserer selskapenes rapporterte resultat.

I denne utredningen undersøker jeg hvorvidt innføringen av IFRS 2 har hatt noen virkning på bruken av brede opsjonsordninger, her definert som ordninger som omfatter en betydelig andel ansatte, blant norske børsnoterte selskaper. Dersom dette er tilfelle, tyder det på et corporate governance problem blant norske selskaper, da implikasjonen er at de har forsøkt å skjule kostnader for sine eiere.

Analysen gjøres ved å ta utgangspunkt i selskaper som benyttet brede opsjonsordninger i regnskapsåret 2002, dvs. før kravet om kostnadsføring ble endelig vedtatt, og undersøke hvorvidt disse selskapene fortsatt benytter slike ordninger. Jeg finner at 60 % av selskapene i utvalget allerede har eller har planer om å legge ned ordningene eller oppgav at de ikke skulle starte nye når løpende programmer avsluttes. Jeg argumenterer for at det er grunn til å tro at for en stor andel av disse selskapene er praksisendringen et resultat av IFRS 2. Dette finner jeg gjelder særlig for selskaper innen IT-sektoren, noe som sannsynligvis kommer av at dette er den sektoren som har benyttet opsjoner i størst omfang, og som derfor vil oppleve en størst virkning på rapportert resultat.

Forord

Denne utredningen ble utført som en obligatorisk del av siviløkonomgraden ved Norges Handelshøyskole. Valget om å ta for meg ansatteopsjoner ble gjort høsten 2005 da jeg tok kurset Styring av Større Foretak. Ideen om å koble det med den nye internasjonale regnskapsstandarden fikk jeg da jeg samme høst ble presentert for denne standarden i kurset Strategisk Regnskapsanalyse. Både opsjoner og IFRS har vært svært aktuelle temaer innen næringslivsdebatten i denne perioden, og dette har gjort arbeidet ekstra spennende.

Jeg vil benytte anledningen til å takke min veileder Iver Bragelien for et spennende kurs høsten 2005 samt nyttig veiledning under arbeidet med utredningen, til tross for at det meste av arbeidet skjedde sommeren 2006.

Ålesund, august 2006

Inger K. Hole

Innhold

SAMMENDRAG	2
FORORD	3
INNHold	4
1. INNLEDNING	6
1.1 BAKGRUNN OG MOTIVASJON	6
1.2 OPPGAVENS TEMA, OPPBYGGING OG AVGRENSNING.....	7
1.2.1 Brede opsjonsprogrammer.....	7
1.3 HYPOTESE	8
2. TEORI OM OPSJONER	10
2.1 OPSJONER BRUKT I ANSATTFORHOLD	10
2.2 VANLIGE OPSJONER VS. ANSATTEOPSJONER.....	11
2.3 HVORFOR BENYTTES OPSJONER?	13
2.3.1 Gunstige regnskapsregler	13
2.3.2 Incentiver.....	14
2.3.3 Sortering.....	16
2.3.4 Holde på ansatte	16
2.3.5 Likviditetshensyn.....	17
2.3.6 Oppsummering.....	17
2.4 KRITIKK AV OPSJONER	18
2.4.1 Kortsiktig perspektiv	18
2.4.2 Asymmetriske og feile incentiver	18
2.4.3 Belønner dårlige resultater	19
3. REGNSKAPSFØRING AV OPSJONER.....	20
3.1 VIRKELIG VERDI VS. EGENVERDI	20
3.1.1 Argumenter brukt i favør av egenverdimetoden.....	20
3.1.2 Argumenter brukt i favør av virkelig verdi metoden	22
3.2 VIRKNING AV Å BENYTTTE VIRKELIG VERDI VS. EGENVERDI	23

4. REGNSKAPSSTANDARDER	25
4.1 TIDLIGERE PRAKSIS.....	25
4.1.1 Amerikansk praksis.....	25
4.1.2 Norsk praksis.....	27
4.2 IFRS 2 – ACCOUNTING FOR SHARE-BASED PAYMENT.....	28
4.2.1 Estimering av virkelig verdi av én opsjon.....	29
4.2.2 Estimering av forventet antall opptjente opsjoner.....	34
4.2.3 Opptjeningsbetingelser.....	35
4.2.4 Føring.....	36
4.2.5 Modifikasjoner og kanselleringer.....	39
4.2.6 Foreslåtte endringer.....	40
5. ANALYSE AV VIRKNINGEN AV IFRS 2	41
5.1 DATAGRUNNLAG OG FREMGANGSMÅTE.....	41
5.1.1 Mer om utvalget.....	42
5.1.2 Endelig utvalg.....	43
5.1.3 Metode.....	44
5.1.4 Andre undersøkelser.....	44
5.2 RESULTATER.....	44
5.2.1 Bakgrunn for nedleggelse.....	45
5.2.2 Endringer i opprettholdte ordninger.....	47
5.2.3 Status i dag versus antall ansatte.....	47
5.2.4 Status i dag versus sektor.....	49
5.3 AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	51
6. KONKLUSJON	52
FORSLAG TIL VIDERE UNDERSØKELSER.....	53
LITTERATURLISTE	54
VEDLEGG	57

1. Innledning

1.1 Bakgrunn og motivasjon

Bruken av aksjebasert avlønning, og da spesielt opsjoner, har økt kraftig både i Norge og utlandet de siste 20 årene. Som så mye annet er dette en trend som har sitt utspring i USA, der verdien av tildelte ansattopsjoner blant bedrifter i Standard & Poor 500 ifølge Hall og Murphy (2003) økte fra 11 milliarder dollar i 1992 til 119 milliarder dollar i toppåret 2000.¹ I Danmark har bruken av opsjoner blant bedriftene listet på København-børsen økt fra 2 % i 1995 til 48 % i midten av 2003 (Bechmann og Jørgesen, 2004). Ser man kun på de 100 største selskapene, er tilsvarende tall henholdsvis 4 % og 64 %. Tilsvarende tall fra Norge er mangelfulle, men Thoresen (2001) finner at 41,6 % av selskapene på hovedlisten til Oslo Børs benyttet opsjoner i 1999, mens Gaarud og Nilsen (2004) finner at antallet har økt til 57,7 % i 2002.² Samtidig, eller mer korrekt som en konsekvens av dette, har ansattopsjoner også vært et av de mest omstridte temaer innen næringslivsdebatten.

Det meste av dette fokuset har vært rettet mot opsjonsavtaler til toppledere og til dels styremedlemmer, mens mer brede opsjonsprogrammer, det vil si opsjoner tildelt en større andel av ansatte, har unnslettet mye av denne oppmerksomheten. Dette til tross for at slike opsjoner står for den desidert største andelen av inngåtte opsjonsavtaler. Ifølge Hall og Murphy (2003) utgjorde slike brede opsjonsavtaler over 90 prosent av tildelte opsjoner i 2002, opp fra 85 prosent på midten av 90-tallet.³ I Danmark var tilsvarende tall i 2002 73 prosent (Bechmann og Jørgesen, 2004).

¹ verdi målt på tildelingsdatoen (grant date).

² De opererer vel og merke med flere selskaper i sitt utvalg, se avsnitt 5.1 for nærmere spesifisering.

³ Brede opsjonsprogrammer er her definert som programmer for ansatte utenom de øverste fem topplederne.

Mye av kritikken mot opsjoner har vært rettet mot det faktum at bedriftene ikke har måttet kostnadsføre opsjonsavtalene i resultatregnskapet, men har kunnet delvis skjule bruken i notene. Med den nylig innførte International Financial Reporting Standards 2 – IFRS 2 Share-based payment , samt den amerikanske versjonen SFAS 123 (R)⁴, er imidlertid reglene endret, og bedrifter må nå kostnadsføre sine opsjonsprogram.

1.2 Oppgavens tema, oppbygging og avgrensning

Jeg vil i denne oppgaven undersøke hvordan innføringen av IFRS 2 har påvirket bruken av ansatteopsjoner i norske selskaper. Problemstillingen er begrenset på flere områder. Jeg har valgt å fokusere på utbredelsen av brede opsjonsprogrammer i et utvalg av norske børsnoterte selskaper. Det blir ikke tatt hensyn til størrelse på ordningene til den enkelte ansatt, jeg ser kun på hvorvidt brede ordninger benyttes. Jeg vil i første del gjennomgå teori om opsjoner generelt og ansattopsjoner spesielt, i tillegg til å gjennomgå tidligere og ny regnskapspraksis for opsjoner. Diskusjonen er ikke ment å trekke inn alle aspekter, verken ved ansattopsjoner eller regnskapsføring av disse, men jeg ønsker å presentere teorien slik jeg mener den er mest relevant i forhold til problemstillingen. For eksempel gjelder IFRS 2 for aksjebasert betaling, som innebærer langt mer enn bare ansatteopsjoner. Jeg vil imidlertid bare konsentrere meg om de aspektene ved regnskapsstandarder som har betydning for ansatteopsjoner. I kapittel 5 vil jeg presentere mine funn, samt fremgangsmåte og hvordan jeg har bestemt utvalget.

1.2.1 Brede opsjonsprogrammer

Hvilke ansatte såkalte brede opsjonsprogrammer innbefatter er ikke entydig gitt. En vanlig definisjon er enhver ansatt utenom de fem høyest lønnede topplederne.⁵ Fordelen med denne definisjonen er at den gjør det enklere å finne informasjon, siden selskaper er pålagt å oppgi hvor mange opsjoner toppledelsen og styret har, mens aggregerte tall benyttes for lavere ansatte. Dette gjør det i mange tilfeller vanskelig å definere gruppen noe mer. Det største

⁴ Den reviderte SFAS 123 ble vedtatt i desember 2004, og innebærer et krav til børsnoterte selskaper om å kostnadsføre opsjonsordninger.

⁵ Se for eksempel Core og Guay (2001) og Kedia og Mozumdar (2002)

problemet med denne definisjonen er at den har en tendens til å bli topptung, dvs. at det meste av verdien til opsjonene tilfaller ansatte som ligger rett bak de fem høyest lønnede topplederne. Disse har betydelig mer innflytelse og påvirkningskraft enn det lavere ansatte har, og jeg mener derfor at en slik definisjon ikke er hensiktsmessig i denne oppgaven.

En annen definisjon på brede opsjonsprogrammer er at minst en viss prosent av ansatte må være kvalifisert til å få opsjoner. Oyer og Schaefer (2003) satt denne prosenten til 20, mens den amerikanske interesseorganisasjonen National Center for Employee Ownership (NCEO), som i 2000 gjennomførte en omfattende undersøkelse om bruken av brede opsjonsprogrammer i USA, benyttet 50 % av ansatte som grense.

Da manglende informasjon i årsberetningene og børsmeldingene har vært et problem som har gått igjen i arbeidet med denne oppgaven, har jeg ikke kunnet benytte noen svært konkret definisjon. Jeg har heller valgt å vurdere de enkelte programmer for seg og vurdere hvorvidt de omfatter andre enn kun de øverste. Jeg har valgt å ta en konservativ tilnærming, og har derfor forkastet bedrifter der det ikke kommer klart frem at ordningen gjelder alle eller en betydelig andel av ansatte. Dette vil jeg komme nærmere tilbake til i kapittel 5.

1.3 Hypotese

Som vi skal se i det neste kapitlet er det flere argumenter som taler imot bruken av brede opsjonsprogrammer. Gode forklaringer for anvendelsen av lederopsjoner er ofte lite relevante for brede programmer da det er noen betydelige forskjeller mellom disse to gruppene ansatte. Jeg vil argumentere for at den mest sannsynlige årsaken til at brede programmer likevel har blitt anvendt av så mange selskaper er den gunstige regnskapspraksisen på området. Dette gjelder spesielt for selskaper av en viss størrelse, da insentiveffekten her er minimal, samt at slike selskaper som regel ikke har problemer med å skaffe seg kapital i markedet. Jeg kan ut fra dette formulere hypotesen jeg baserer oppgaven på:

Den omfattende bruken av brede opsjonsprogrammer har vært et resultat av gunstige regnskapsregler der selskaper har forsøkt å tilsløre de reelle lønnskostnadene. Innføringen av ny regnskapsstandard der dette ikke lenger er mulig, vil derfor føre til redusert bruk av slike programmer, spesielt blant selskaper med mange ansatte.

2. Teori om opsjoner

Jeg vil i følgende kapittel forklare begrepet ansattopsjon, hva som skiller slike fra vanlige opsjoner samt diskutere mulige årsaker til at slik avlønning har blitt benyttet i så stort omfang. Videre vil jeg kort komme inn på hvorfor så mange er kritisk til bruk av opsjoner.

2.1 Opsjoner brukt i ansattforhold

Ansatteopsjoner er kjøpsopsjoner som gir de ansatte en rett, men ikke en plikt, til å kjøpe et visst antall aksjer i selskapet til en forhåndsbestemt pris (strike-/innløsnings-/utøvelsespris) på (europisk call) eller innenfor (amerikansk call) en viss tidsperiode.⁶ Verdien av en opsjon består to komponenter; egenverdien (intrinsic value) samt tidsverdien. Man finner egenverdien som forskjellen mellom aksjeprisen og strikeprisen, og denne er positiv når aksjeprisen er større enn strikeprisen. Vi sier da at opsjonen er ”in-the-money”. Egenverdien er null når aksjeprisen er ”at-the money” eller ”out-of-money” (også kalt ”under water”), dvs. når aksjekursen er hhv. lik eller mindre enn strikeprisen. Tidsverdien til en opsjon er et mer abstrakt begrep, og er et resultat av at så lenge det er tid gjenstående til opsjonen forfaller, vil det være en sannsynlighet for at opsjonen har verdi ved forfall. Dersom en opsjon er tilstrekkelig under water er denne sannsynligheten svært lav, og tidsverdien vil følgelig også være lav (men alltid større enn null frem til forfall). Tidsverdien vil øke med opsjonens løpetid samt volatiliteten til den underliggende aksjen, alt annet like.

Som vi skal se nærmere på i de følgende to kapitler har egenverdien betydning for hvordan opsjonen skal regnskapsføres, og nettopp regnskapsreglene (i tillegg til blant annet skattereglene⁷) for opsjoner er den viktigste årsaken til at strikeprisen typisk settes lik aksjeprisen på tildelingstidspunktet (at-the-money). Ifølge Hall og Murphy (2002) var for eksempel 94 prosent av opsjonene tildelt til toppledere i USA i 1998 at-the-money.

⁶ Dette er faste planer, som er det vanligste alternativet. Det finnes også variable planer, der antall aksjer eller utøvelseskursen (eller begge) avhenger av en fremtidig hendelse.

⁷ Ansatte må betale inntektsskatt på egenverdien på tildelingstidspunktet. Ved å sette egenverdien lik null slipper de denne skattebyrden.

Alternativt kan strikeprisen holdes variabel, ved at den endres med for eksempel inflasjon eller med bevegelser i bestemte aksjeindekser.

2.2 Vanlige opsjoner vs. Ansatteopsjoner

Det er noen vesentlige forskjeller mellom vanlige, omsettelige opsjoner og ansatteopsjoner. For det første er ansatteopsjoner ikke-omsettelige og eieren kan på grunn av restriksjoner i avtalen som regel ikke hedge risikoen ved for eksempel å selge den underliggende aksjen short. Videre er forfallstidspunktet til vanlige opsjoner fast, mens dette ikke nødvendigvis er tilfelle for ansatteopsjoner. Dersom en ansatt for eksempel forlater bedriften må vedkommende som regel utøve eventuelle opptjente opsjoner umiddelbart eller innen en kort tidsperiode.⁸

En tredje forskjell er at ansatte ofte utøver sine opsjoner umiddelbart etter opptjening, eller i hvertfall før forfallsdato. Ifølge standard økonomisk teori er dette irrasjonell atferd da man ved tidlig innløsning går glipp av opsjonens gjenværende tidsverdi (se for eksempel Cvitanic, Wiener og Zapatero (2004)). Årsaken til at ansatte likevel velger tidlig utøvelse er at de er risikoaverse og udiversifiserte, og på grunn av restriksjoner på salg av opsjonene er utøvelse den eneste måten opsjonene kan gjøres likvide på. Som nevnt er tidsverdi et ganske abstrakt begrep, og en annen årsak til tidlig utøvelse er at ansatte rett og slett ikke forstår opsjoner fullt ut. Dette gjelder kanskje spesielt lavere ansatte. Disse forskjellene har betydning for verdsettelsen av ansatteopsjoner, som jeg vil komme nærmere inn på i kapittel 4.

Ansatteopsjoner er som regel mer langsiktige enn andre typer opsjoner. Ifølge Jensen og Murphy (2004) er typisk løpetid for ansatteopsjoner, dvs. tiden fra utstedelse til den forfaller, 10 år i USA, mens den i Storbritannia er 7-10 år. Bechmann og Jørgensen (2004) finner at gjennomsnittelig løpetid i Danmark er omtrent 5 år, og at 13 % av bedriftene de undersøkte hadde løpetider på 3 år eller mindre. Videre er det som regel knyttet en

⁸ En opsjon regnes som opptjent når den ansatte har et ubetinget krav på vederlaget.

opptjeningsperiode (vesting period) til opsjonene.⁹ Med dette menes at opsjonene ofte ikke (i hvert fall ikke i sin helhet) kan utøves umiddelbart etter at de utstedes, men at det er betingelser knyttet til innløsningen. Den vanligste betingelsen er at den ansatte må være ansatt i selskapet gjennom hele opptjeningsperioden. Dersom en ansatt blir tildelt opsjoner 1/1-06 med rett til innløsning i begynnelsen av 2009, vil opptjeningsperioden være 2006, 2007 og 2008. Denne opptjeningsperioden er ofte inndelt i flere perioder, en praksis kalt ”graded vesting”, som for eksempel kan være en avtale med en opptjeningsperiode på 4 år, der 25 % kan utøves hvert år. Alternativt, eller i kombinasjon med slike tjenestebetingelser, kan innløsning også avhenge av at de ansatte når bestemte prestasjonsmål. Se forøvrig avsnitt 4.2.3 for nærmere forklaring av opptjeningsbetingelser. Dersom ansatte forlater bedriften i løpet av denne perioden, kan vedkommende typisk utøve allerede opptjente opsjoner (som regel innen 90 dager), mens resten av opsjonsavtalen blir ugyldig.

I tilfeller der de ansatte kan utøve opsjonene når som helst opp til forfall, er de å betrakte som amerikanske opsjoner. Ofte er det imidlertid knyttet restriksjoner til når utøvelse kan skje. En europeisk kjøpsopsjon kan bare utøves på forfallsdato, mens bermudiske kjøpsopsjoner kan innløses på én eller noen få bestemte datoer før forfall. For å sikre langsiktighet må ansatte i noen tilfeller sitte på aksjene en periode før de kan selges, men da dette har visse uheldige skattemessige virkninger for den ansatte, er dette relativt uvanlig.¹⁰ Gaarud og Nilsen (2004) fant at bare ett av totalt 78 selskaper som benyttet opsjoner i 2002 opererte med bindingstid på ervervede aksjer.

For bedriften er kostnaden med opsjoner gitt ved alternativkostnaden, dvs. hva bedriften kunne fått for aksjene ved å selge dem i markedet (se for eksempel Hall og Murphy (2003)). Som vi skal se nærmere på i kapittel 4 kan denne kostnaden estimeres ved hjelp av for eksempel Black Scholes formel for opsjonsprising eller bionomiske prisingsmodeller. Imidlertid er ikke denne kostnaden lik verdien den ansatte setter på opsjonen. Siden ansatteopsjoner er ikke-omsettelige og holdes av risikoaverse, udiversifiserte ansatte som

⁹ Opptjeningsperioden defineres under IFRS 2 som “...period during which all the specified vesting conditions of a share-based payment arrangement are to be satisfied”.

¹⁰ Ansatte må betale skatt av gevinsten når opsjonene utøves. Ved å ha bindingstid på de ervervede aksjene er mange ansatte ikke istand til å betale denne skatten.

vanskelig kan hedge risikoen taler dette for at ansatte setter en risikopremie på opsjonene, og at verdien følgelig er langt lavere for de ansatte enn den er for bedriften. Dette er også hva Hall and Murphy (2000) fant i sine undersøkelser. Ved å anta rimelige verdier for risikoaversjon og grad av diversifisering, fant de at mottakeren verdsetter opsjonen til omtrent halvparten av den reelle kostnaden for bedriften (antar da en egenverdi på null ved utstedelse). At bedrifter i så stor grad likevel benytter ansatteopsjoner, må i et økonomisk perspektiv bety at gevinsten de får fra slike programmer minst må oppveie for denne verdiforskjellen. Jeg vil i følgende delkapittel se på ulike forklaringer til hvorfor bedrifter velger å benytte ansatteopsjoner.

2.3 Hvorfor benyttes opsjoner?

Mange ulike årsaker fremlegges som forklaring på at bedrifter benytter opsjoner som en del kompensasjonspakken til de ansatte. Forklaringene vil avhenge av om det er snakk om opsjoner til toppledelsen eller til andre ansatte. Jeg vil nå gå gjennom de vanligste begrunnelsene.

2.3.1 Gunstige regnskapsregler

Frem til innføringen av IFRS 2 (og i USA SFAS 123(R)) har selskaper med opsjonsordninger kunne unngått at disse ble reflektert i resultatregnskapet ved å sette egenverdien på tildelingstidspunktet lik null. Følgen av dette har vært at rapportert resultat har blitt overvurdert. Dersom dette er årsaken til at så mange selskaper har benyttet brede opsjonsordninger impliserer det at ledelsen aktivt har forsøkt å skjule informasjon fra sine eiere, og gjøre at selskapet ser mer attraktivt ut enn det egentlig er. Dette tyder i så fall på et corporate governance problem.

Hall og Murphy (2003) er blant forskerne på fagfeltet som argumenterer sterkest for regnskapsreglene som forklaringen. De hevder at den viktigste årsaken til den store forekomsten av brede opsjonsprogrammer er at det forekommer en utbredt misforståelse blant ledelse og styre om at opsjoner er langt billigere enn det de egentlig er. Denne misforståelsen hevder de skyldes at opsjoner ikke har resultert i kostnader i regnskapsmessig forstand, at bedriftene ikke har betalt ut kontanter samt at at opsjoner er blitt vedtatt på

bakgrunn av antatt kostnad, ikke faktisk kostnad. Resultatet mener de er at "too many options will be granted to too many people, and options with favourable accounting treatment will be preferred to (perhaps better) incentive plans with less favourable accounting". De hevder altså ikke at ledelsen og styret bevisst forsøker å skjule informasjon, men at bruken skyldes manglende kunnskap.

I min mening er gunstige regnskapsregler den mest sannsynlige forklaringen på at omfanget av brede opsjonsordninger har vært så høyt. Dette er også den forklaringen jeg skal undersøke nærmere i denne oppgaven. Jeg vil imidlertid først se nærmere på andre vanlige forklaringer til bruken av opsjoner.

2.3.2 Incentiver

Den kanskje vanligste begrunnelsen for å benytte ansatteopsjoner er at de skal forene de ansattes interesser med aksjonærenes, og dermed gi de ansatte rette incentiver, dvs. handle ihht aksjonærenes interesser.¹¹ Tanken er at de ansatte motiveres til høyere innsats når en del av deres kompensasjon avhenger av selskapets aksjekurs (som igjen påvirkes av selskapets resultat).

Dette er standard prinsippal-agent problematikk, og det bygger på en sentral forutsetning, nemlig at det finnes en sammenheng mellom det den ansatte virkelig kan påvirke og det han måles på. Dette innebærer at den ansatte, gjennom sine handlinger, direkte skal kunne påvirke bedriftens resultater og dermed verdien av selskapet. Dette er en rimelig forutsetning for toppledelsen i et selskap, men jeg mener den er tvilsom når det kommer til andre ansatte. Dette synet støttes av for eksempel Oyer og Schaefer (2005) som finner at en bedrift vil måtte betale hver ansatt flere tusen dollar i risikopremie for å generere en økt innsats som den ansatte verdsetter til mindre enn 100 dollar. Dette hevder de viser at opsjoner er en svært ineffektiv måte å gi ansatte rette incentiver på.

¹¹ Se Core og Guay (2001) og Kedia og Mozumdar (2002) m fl.

Også den typiske størrelsen på avtalen for hver enkelt ansatt taler imot en insentiveffekt. Hall og Murphy (2003) trekker frem at hver enkelt ansatt har et så lite antall opsjoner i selskapet at selv om han faktisk kan påvirke resultatet noe, så er gevinsten, i form av større verdi på opsjonene, så liten at det ikke er verdt høyere innsats. Bragelien (2003) gir et illustrerende eksempel på dette. En ansatt med aksjer for 100 000 kr i tidligere DnB, noe som tilsvarte en eierandel på 0,0004 prosent, ville bare sitte igjen med 40 kr dersom vedkommende forbedret bedriftens resultat med imponerende 10 millioner kroner. I slike tilfeller tror jeg mange ansatte føler sterkere insentiv til å lure seg unna, såkalt free-riding, enn å øke innsatsen, slik at ordningen får en helt motsatt effekt enn det som var intensjonen.

Videre er det tvilsomt at opsjoner gir noen insentiveffekt når de er "under water". Hall (2004) finner at opsjoner er i en slik tilstand oftere enn det man tror. På slutten av 2002 var mer enn halvparten av opsjonene i en slik tilstand, et år som riktignok var preget av nedgangsmarked. Mer overraskende er det da at omtrent en tredjedel av opsjonene på midten av nitti-tallet og i 1999, når markedet var på topp, var out-of-the-money. Dette skyldes først og fremst aksjeprisenens volatilitet. På grunn av dette benytter mange bedrifter en praksis der de ompriser opsjonene, det vil si at de reduserer strikeprisen, og dermed øker sannsynligheten for at opsjonene vil være in-the-money ved forfall (Se for eksempel Gillan (2001)). Dette trekkes frem som en svært uheldig praksis da det kan gi ledelsen (og ansatte) uheldige insentiver.

Imidlertid kan det forekomme indirekte motivasjonseffekter av slike programmer ved å for eksempel å øke bevisstheten på å levere sterke økonomiske resultater. Slike indirekte effekter er imidlertid svært usikre og vanskelige å predikere og måle.

Alt tatt i betraktning mener jeg at å ta i bruk brede opsjonsprogrammer for å gi ansatte insentiver ikke er en god ide, og at det finnes flere andre metoder som er mer effektive til å motivere ansatte til økt innsats på. Opsjonsprogrammer er ofte kompliserte og vanskelige å forstå, og jeg tror de i mange tilfeller kan føre til mer frustrasjon enn motivasjon for ansatte.

2.3.3 Sortering

Et annet motiv som ofte trekkes frem, og som til en viss grad bedre kan forklare bruken av brede opsjonsprogrammer, er tanken om at opsjoner kan benyttes til å tiltrekke seg ansatte basert på for eksempel evne, risikoholdning eller optimisme mht. bedriftens fremtid. Hall og Murphy (2003), Lazear (1999) og Oyer og Schaefer (2005) er alle skeptiske til å forklare bruken av brede programmer for å tiltrekke seg de beste, de mener dette er først og fremst et argument for å trekke til seg toppledelse og noen få nøkkelpersoner.

Imidlertid kan utvelgelse være en rimelig forklaring når det skjer på bakgrunn av risikoaversjon og/eller synet på bedriftens fremtid. Tanken er at jo mindre risikoavers en ansatt er, desto mer verdi tillegges han opsjonene. Da blir også opsjonsprogrammene billigere for bedriften ved at de kan oppnå samme arbeidsinnsats for et lavere antall opsjoner, samtidig som de får ansatte som er villig til å ta risiko, noe enkelte bedrifter oppfatter som en verdi i seg selv. Likeledes vil opsjonenes verdi øke med positive fremtidsutsikter for bedriften. Dersom en person mener en bedrifts utsikter er bedre enn det aksjemarkedet anslår, vil opsjonene ha høyere verdi for denne personen enn det som er tilfelle for mer pessimistiske potensielle ansatte. Dermed tiltrekker bedriften seg motiverte, positive medarbeidere (Oyer og Schaefer, 2005).

2.3.4 Holde på ansatte

Siden opsjoner er langsiktige kompensasjonsordninger med løpetider som gjerne går over flere år, gjør slike programmer det dyrere for ansatte å forlate bedriften, og de kan dermed benyttes for å holde på ansatte. Denne effekten har imidlertid alle belønningssystemmer der noe av belønningen kommer i fremtiden (som for eksempel bonuser) og spørsmålet er da om opsjoner er mer effektiv til slik bruk enn det andre metoder er. Tar vi i betraktning den risikoen opsjoner påfører ansatte, er det grunn til å tro at opsjoner ikke er den mest effektive metoden å holde på ansatte.

Oyer og Schaefer (2005) finner imidlertid at opsjonspakker kan være en effektiv måte å binde total kompensasjon til arbeidsmarkeds-forhold uten å måtte foreta nominelle lønnskutt

(som har vist seg vanskelig å gjennomføre). Dette hevder de er tilfelle når arbeidsmarkedsforholdene i en gitt industri er positivt korrelert med bedriftens aksjekurs.

2.3.5 Likviditetshensyn

Core og Guay (2001) og Kedia og Mozumdar (2002) er blant de som trekker frem finansielle begrensninger som delaktige forklaringer til opsjonsprogrammer. Førstnevnte finner at opsjoner benyttes hyppigere av bedrifter som har begrenset kapitaltilgang, høyt kapitalbehov og høye kostnader forbundet med å hente kapital i markedet.

Tanken er at bedrifter som ikke har finansielle midler til å betale ansatte konkurransedyktig lønn heller benytter opsjoner for å betale sine ansatte. Opsjoner benyttes da som et substitutt til kontanter. Dette har vi spesielt sett i små oppstartsforetak innen den nye økonomien. Oyer og Schaefer (2005) er skeptiske til slik bruk. De skriver at "given that risk-averse employees would demand a higher return on these equity investments than other, better-diversed investors, employees who provide capital to their employers must expect higher returns than other investors". Fra dette konkluderer de at ansatte er en effektiv kilde til kapital kun når de har høyere forventninger til bedriftens fremtidsutsikter enn andre investorer, og dette er en identisk situasjon som for utvelgesideen presentert tidligere. Også Bodie, Kaplan og Merton (2003) argumenterer mot en slik bruk av opsjoner. De hevder at det vil være mye mer effektivt for bedriftene å selge opsjoner i markedet, og benytte denne kapitalen til å betale de ansatte siden man da unngår dødvektstapet som de ansattes risikopremie innebærer.

2.3.6 Oppsummering

Det finnes en rekke forklaringer til hvorfor selskaper benytter opsjoner som en del av kompensasjonen til sine ansatte. Disse forklaringene er i varierende grad gode når det kommer til brede opsjonsordninger, og i min mening er den mest sannsynlige forklaringen på den høye utbredelsen av slike programmer den gunstige regnskapspraksisen. Før jeg går nærmere inn på nettopp dette, vil jeg nevne den vanligste kritikken av opsjonsordninger.

2.4 Kritikk av opsjoner

Kritikken mot bruk av opsjoner har først og fremst vært rettet mot opsjoner til ledelse og styremedlemmer. Jeg vil likevel nevne de, da de peker på noen sentrale trekk ved opsjoner.

2.4.1 Kortsiktig perspektiv

Opsjoner kan gi ansatte insentiv til å handle slik at aksjekursen stiger på kort sikt på bekostning av hva som er best for selskapet på lang sikt. Videre har vi sett tilfeller der det benyttes en "pump and dump" strategi. Den går ut på at ledelsen rett før tildelingen av opsjonene snakker ned aksjekursen, slik at strikeprisen blir lavest mulig, for så å snakke den opp igjen etter utdelingen. På den måten øker verdiene av opsjonene. Det kanskje mest kjente eksemplet på nettopp dette i Norge har vært for selskapet Opticom, der administrerende direktør Robert Keith og hans partner Thomas Fussel ved flere anledninger har blitt kritisert for slik praksis. I forkant av selskapets generalforsamling våren 2004, som også var tidspunktet for tildeling av nye opsjoner, kom de to med en rekke negative kommentarer om selskapets utsikter., noe som hadde en negativ effekt på aksjekursen.¹²

2.4.2 Asymmetriske og feile insentiver

Opsjoner kan gi mottakeren en risikoprofil som ikke nødvendigvis er lik aksjonærenes risikoprofil, ved at den ansatte oppmuntres til å la selskapet ta større risiko enn om vedkommende ikke hadde hatt opsjoner. Dette skyldes at opsjoner kun gir en oppside, ingen nedside, i alle fall ikke i tradisjonell forstand, og dermed straffes ikke ansatte for dårlige resultater. Dette gir skjeve, eller asymmetriske insentiver.

I verste fall kan opsjoner skape helt feile insentiver i forhold til aksjonærenes interesser, som for eksempel at ledelsen jobber mot utbyttebetaling da dette reduserer verdien til opsjoner (Se avsnitt 4.2.1.1 for nærmere forklaring). Tandberg er et eksempel på et selskap som i den senere tid har benyttet overskuddskapital til å kjøpe tilbake et betydelig antall egne aksjer i stedet for å øke utbyttebetalingen eller omfanget av nyinvestering. Dette har økt verdien av

¹² Se "Har gjort mitt beste", Dagens Næringsliv 22.04.04

de ansattes opsjoner, og har til dels blitt kritisert.¹³ Imidlertid vil ikke dette argumentet være gyldig for ansattopsjoner, da ansatte ikke vil ha noen nevneverdig påvirkning på om bedriften betaler utbytte eller ikke.

2.4.3 Belønner dårlige resultater

Et annet problem som trekkes frem er at aksjekursen bestemmes av mye mer enn kun ansattes atferd. For eksempel vil den generelle konjunktoren i økonomien og oljepris ha betydning for mange selskapers aksjekurs. 90-tallet var et langt oppgangsmarked, og mange hevder at dette var grunnen til at opsjoner ble så populær akkurat dette tiåret.

I tillegg til disse argumentene, trekker ofte kritikerne av opsjoner frem manglende og varierende regnskapspraksis. Jeg vil i det følgende kapitlet se nærmere på debatten rundt regnskapsføring av opsjoner, som mer spesifikt kan oppsummeres som følger: bør kostnaden ved opsjoner føres i resultatregnskapet eller ikke?

¹³ Se for eksempel "Kjøper aksjer i stedet for utbytte", Aftenposten Morgen 06.03.2006

3. Regnskapsføring av opsjoner

Mye av debatten rundt ansatteopsjoner de siste årene har dreiet seg om hvorvidt kostnadene ved disse bør reflekteres i resultatregnskapet eller ikke, og hvilken metode som skal benyttes. Mer forenklet kan vi si at forkjempere for kostnadsføring ønsker bruk av virkelig verdi metode mens motstanderne ønsker fortsatt bruk av egenverdimetoden. Jeg vil i det følgende kapitlet gå nærmere inn på disse to metodene samt illustrere forskjellen på de to gjennom et eksempel.

3.1 Virkelig verdi vs. egenverdi

Frem til innføringen av dagens regelverk har det ikke vært noe entydig regelverk for hvordan ansatteopsjoner skal regnskapsføres, verken i Norge eller internasjonalt. Det har blitt anbefalt å føre opsjoner til virkelig verdi i regnskapet, men da dette ikke har vært et krav, har de fleste bedrifter benyttet alternativet, den såkalte egenverdimetoden (intrinsic value method). Den innebærer at egenverdien på tildelingstidspunktet fordeles som kostnad utover opptjeningsperioden. Men ved å sette egenverdien lik null har selskapene effektivt unngått å pådra seg noen kostnad. Dermed har regnskapsmessig resultatet for disse selskapene vært høyere enn det virkelige verdier tilsier. Jeg vil nå gå gjennom de viktigste argumentene for og imot de to metodene.

3.1.1 Argumenter brukt i favør av egenverdimetoden

Det vanligste argumentet mot innføringen av den nye standarden har vært at det er vanskelig å beregne virkelig verdi, spesielt for små og ikke-børsnoterte selskaper. Som jeg skal komme nærmere inn på i neste kapittel bygger beregningen av virkelig verdi på en rekke estimer, og enkelte av disse er av subjektiv karakter. Dette gjør at estimeringen av disse parametrene for to identiske ordninger i to sammenlignbare selskaper vil kunne gi svært forskjellige resultater avhengig av hvilke forhold som vektlegges og hvordan man argumenterer for de ulike parametrenes størrelse. Dermed vil opsjonskostnaden kunne bli forskjellig for tilnærmet like ordninger. Kritikerne har videre trukket frem at å måtte beregne virkelig verdi vil påføre bedriftene store kostnader i form av ekstern konsulenthjelp samt at de subjektive

faktorene øker faren for manipulasjon. Personlig har jeg forståelse for disse argumentene, men jeg kan ikke forstå at det er bedre å utelate kostnaden helt, og dermed være sikker på at kostnaden er feil, i stedet for å bruke et til dels usikkert estimat. Mange poster i regnskapet er dessuten bygget på usikre estimat, så som for eksempel avsetning for fremtidige søksmål eller misligholdt gjeld, men de må likevel estimeres.

Å hevde at verdien ikke kan estimeres er i min mening et argument mot å bruke ansatteopsjoner i det hele tatt. Motstandere av kostnadsføring har typisk vært representanter for teknologiselskaper, som også har vært den sektoren som hyppigst har benyttet ansatteopsjoner. Ved å hevde at verdien på opsjoner er umulig å beregne, sier de også indirekte at de ikke vet hvor mye de betaler sine ansatte, og det er utvilsomt en uheldig praksis.

Videre har motstanderne av den nye standarden hevdet at det å innføre krav om å kostnadsføre opsjoner vil ha flere negative effekter for bedrifter som tidligere har benyttet egenverdimetoden. Det argumenteres for at selskapene vil få dårligere rapportert resultat, noe som kan ha en negativ effekt på aksjekurs og gjøre det vanskeligere for selskapene å skaffe kapital. Jeg mener dette er et tvilsomt argument av flere grunner. For det første sier man indirekte gjennom dette argumentet at man tror aksjemarkedet er ineffisient, og at investorer ikke allerede har tatt hensyn til kostnaden ved opsjoner. Selskapene har i mange år vært pålagt å gi noteopplysninger om opsjonsplanene der de blant annet oppgir hva kostnaden av opsjonene ville vært dersom virkelig verdi hadde vært benyttet, så om disse nå kommer klarere frem tror jeg ikke det kommer som noen overraskelse på markedet. Videre har ikke overgangen til den nye standarden noen som helst virkning på kontantstrømmen. Det er her kun snakk om en regnskapsmessig kostnad. Dette er jeg overbevist om at aksjemarkedet ser, og at overgangen ikke vil få store konsekvenser for aksjekursen til selskapene, i hvertfall ikke på lengre sikt.

Et annet argument har vært at siden selskapene (i de fleste tilfeller) ikke har noen kontantutlegg ved å gi sine ansatte opsjoner og at kostnaden ved opsjoner er utvanning av aksjonærverdier, har det ingenting i resultatregnskapet å gjøre. Men opsjoner har utvilsomt en verdi for ansatte, og dersom det ikke er en kostnad for bedriften innebærer det at opsjoner

er en gratis måte å avlønne ansatte på, en påstand som faller på sin egen urimelighet. Superinvestoren Warren Buffet, som har vært en forkjemper for kostnadsføring, sier det slik:

”Accounting principles offer management a choice: pay employees in one way and count the cost, or pay them in another way and ignore the cost. Small wonder that the use of options has mushroomed. If options aren’t a form of compensation, what are they? If compensation isn’t an expense, what is it? And if expenses shouldn’t go in the calculation of earnings, where in the world should they go?”¹⁴

3.1.2 Argumenter brukt i favør av virkelig verdi metoden

Det fremste argumentet i favør av å kostnadsføre opsjonsprogram er som Buffet uttaler at opsjoner er en del av kompensasjonen til ansatte og bør reflekteres i resultatregnskapet slik alle andre lønnskostnader må. Ved ikke å ta med opsjoner vanskliggjør det sammenligninger av selskaper, og gjør at selskaper som benytter seg av opsjoner virker gunstigere enn selskaper som ikke har slike programmer, alt annet like. Videre kan det å ikke regnskapsføre opsjonsavtalene gjøre det lettere for bedriftsledere å skjule urimelig store kompensasjonspakker. Noteopplysningene er ofte svært mangelfulle og det kan være vanskelig for utenforstående å anslå størrelsesordenen på programmene utfra opplysningene selskapene oppgir. Dette har jeg for øvrig stått ovenfor selv ved flere anledninger i arbeidet med oppgaven. Ved å benytte virkelig verdi metoden håper man således på større grad av gjennomsiktighet, noe flere har krevd etter de siste årenes finansskandaler.

Ratingselskapet Standard and Poor’s finner i sin rapport ”Impact of Option Expensing on the S&P 500 Earnings” fra 2005 at kostnadsføring vil ha en betydelig effekt på rapportert resultat; gjennomsnittelig vil det reduseres med 4,2% for selskapene i utvalget. Det er store variasjoner mellom bransjene, ikke uventet ligger informasjonsteknologi-sektoren på topp, der selskapene i gjennomsnitt vil få et redusert resultat på hele 18%. Imidlertid trekker S&P frem at timingen for omleggingen ikke kunne vært mer gunstig; selskapene opplever rekordresultater og har svært høye marginer, og dette gjør at selskapene aldri før har vært bedre istand til å absorbere den økte kostnaden.

¹⁴ Hentet fra Buffetts brev til aksjonærene i Berkshire Hathaway Inc., 1992

3.2 Virkning av å benytte virkelig verdi vs. egenverdi

Jeg vil nå illustrere forskjellen mellom de to metodene gjennom et tenkt eksempel.¹⁵ Utgangspunktet er en bedrift med eiendeler verdt 200 000 kr, ingen gjeld og 200 000 kr i egenkapital. Videre har selskapet 100 000 kr i årlig inntekt og 100 000 kr i faste markedsbaserte lønnskostnader, og det betales ikke skatt eller utbytte. Første kolonne viser hvordan resultatet og balansen ser ut når hele kompensasjonen kommer i form av vanlig kontantbasert lønn. Antar så at bedriften utsteder ansatteopsjoner som en del av kompensasjonen. Mer spesifikt utsteder selskapet at-the-money opsjoner som ved tildelingen har en virkelig verdi på 20 000 kr, i stedet for en tilsvarende kompensasjon i kontanter. Jeg antar at opsjonene opptjenes umiddelbart, altså ingen opptjeningsperiode, slik at hele føringen skjer med en gang samt at oppgjøret skjer gjennom nyttegning av aksjer.

Ved å betale i opsjoner i stedet for kontanter, sparer bedriften dette beløpet i kontanter og de ansatte får et tilsvarende betinget krav på selskapet.¹⁶ Bedriften beholder altså 20 000 kr i ekstra kontanter, noe som er likt for begge metoder.

Som tabellen viser vil det ikke være noen resultatforskjell på å betale all lønn som kontanter og å delvis betale i opsjoner når virkelig verdi metoden benyttes. Egenverdi metoden derimot overvurderer resultatet ved at opsjonskostnaden ekskluderes siden opsjonene er at-the-money ved utstedelse. Ved å benytte egenverdimetoden får selskapet et nettoresultat på 20 000 kr mot 0 ved bruk av virkelig verdi metoden. Det skjer ingen føring senere som reverserer denne ulikheten. I balansen er de totale verdiene like ved begge regnskapsmetoder, men innad i balansen er det forskjeller.

¹⁵ Eksempelet er bygget på et eksempel gitt i artikkelen "Accounting for Employee Stock Options" utgitt av Congressional Budget Office, CBO

¹⁶ Eller mer korrekt i dette tilfellet; et ubetinget krav, siden opsjonene kan utøves umiddelbart

Tabell 1 – Sammenligning av virkelig verdi- og egenverdimetoden

	Betaler alt i kontanter	Benytter kontanter og opsjoner	
		Virkelig verdi metoden	Egenverdi metoden
Resultat			
Inntekt	100 000	100 000	100 000
Kostnader			
Kontant kompensasjon	100 000	80 000	80 000
Opsjons kompensasjon	0	20 000	0
Netto resultat	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>20 000</u>
Balanse			
Eiendeler			
Eiendeler på begynnelsen av året	200 000	200 000	200 000
Kontanter spart ved å betale i opsjoner	0	20 000	20 000
Eiendeler på slutten av året	<u>200 000</u>	<u>220 000</u>	<u>220 000</u>
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital på begynnelsen av året	200 000	200 000	200 000
Overført fra resultat	0	0	20 000
Annen innskutt egenkapital	0	20 000	0
Egenkapital på slutten av året	<u>200 000</u>	<u>220 000</u>	<u>220 000</u>

4. Regnskapsstandarder

7. juni 2002 vedtok EU at alle børsnoterte selskaper innen EU-området må ta i bruk International Financial Reporting Standards (IFRS) i konsernregnskapet fra og med første kvartalsrapport i 2005. Gjennom EØS-avtalen gjelder denne standarden også for norske børsnoterte selskaper. IFRS 2 Share-based payment tar for seg hvordan aksjebasert avlønning, herunder opsjoner til ansatte, skal rapporteres, og utkom i februar 2004. Jeg vil i følgende kapittel gå nærmere inn på tidligere regnskapspraksis både i Norge og internasjonalt, og deretter ta for meg de viktigste implikasjonene av IFRS 2.

4.1 Tidligere praksis

Hvordan regnskapsføringen av opsjoner tidligere har foregått i Norge har til en stor grad fulgt utviklingen i utlandet, da først og fremst i USA. Jeg vil derfor først oppsummere utviklingen i det amerikanske systemet, for så å kort forklare den tidligere praksisen i Norge.

4.1.1 Amerikansk praksis

Før 1972 hadde man ingen regelverk i USA for hvordan ansatteopsjoner skulle behandles. Det vanlige synet var at siden bedriftene ikke hadde noen kontantutlegg som følge av ordningene, så innebar de heller ikke noen kostnad for bedriftene (Finnegan, 2004). Første regler, APB 25, ble utgitt av Accounting Principles Board (APB)¹⁷ i 1972, og man krevde da at bedriftene kostnadsførte egenverdien av opsjonene, den såkalte ”intrinsic value method”. Dette hang sammen med at det på dette tidspunktet ikke fantes noen kjent metode for å finne verdien av opsjoner, og man antok at opsjonsverdien var lik nettopp egenverdien. Ironisk nok fikk man allerede året etter bevisene på at dette ikke er tilfelle gjennom utviklingen av Black-Scholes opsjonsprisindemodell samt åpningen av Chicago Board of Option Exchange for handel i opsjoner. Begge viste at markedsverdien av en opsjon er mer enn bare dets egenverdi (Finnegan, 2004). Likevel holdt man på dette regelverket i over to ti-år, og siden

¹⁷ Dette er forgjengeren til dagens FASB- Financial Accounting Standard Board

vanlig praksis blant bedriftene ble å utstede opsjonene at-the-money, ble de fleste opsjoner i praksis ikke kostnadsført.

I 1992 forsøkte FASB å innføre bruk av virkelig verdi, men etter en enorm lobbyvirksomhet fra spesielt teknologibedrifter, ble dette forslaget blokkert i Senatet. I 1995 kom FASB med et kompromiss gjennom Statement of Financial Accounting Standards No. 123, "Accounting for Stock-Based Compensation" (SFAS 123), der man anbefalte, men ikke krevde, at virkelig verdi ble benyttet. Som et minstekrav fremholdt man at bruken av opsjoner måtte komme tydelig frem i regnskapets noter, noe som ble standard praksis i de fleste bedrifter. I henhold til US GAAP ble det altså to metoder som kunne benyttes: Den nye standarden SFAS 123 eller den tidligere standarden APB 25, men med et tilleggskrav om pro forma informasjon om virkelig verdi i notene.

90-tallet var kjennetegnet av et historisk oppgangsmarked, og bruken av opsjoner eksploderte, spesielt blant teknologibedrifter. Gillan (2001) finner at bedrifter i 1999 gjennomsnittelig utstedte opsjoner til ledere og ansatte tilsvarende 2,85 % av utestående aksjer, opp fra 2,7 % i 1997.¹⁸ For de fem prosentene bedrifter i utvalget med høyest bruk, økte de tilsvarende tallene fra 8,4 – 10 prosent i 1997 til over 21 prosent i 1999. Det var altså enorme verdier inne i bildet. Da IT-boblen sprakk på begynnelsen av årtusenet, ble markedet imidlertid mer bevisst på kostnadene ved opsjoner, siden opsjonskostnadene som en prosent av profitt, økte kraftig (Standard and Poor's, 2005). Ifølge Bodie, Kaplan og Merton (2003) ville for eksempel AOL Time Warner hatt et driftsunderskudd på nesten 1,7 milliarder dollar dersom de hadde kostnadsført sine opsjoner i henhold til FASBs anbefalinger, mot et faktisk rapportert driftsoverskudd på 700 millioner dollar. Videre økte kravet om mer gjennomsiktlige regnskaper i kjølvannet av de store finansskandalene. Som et resultat av disse to hendelsene økte igjen kravet til bruk av virkelig verdi, og i desember 2004 kom FASB med den reviderte SFAS 123 (R),¹⁹ share-based payment, med virkning for børsnoterte selskaper fra 15. juli 2005, og for små og ikke-børsnoterte selskaper fra 15.

¹⁸ utvalg basert på bedrifter i Standard & Poor's 1500 samt 500 andre bedrifter.

¹⁹ "Statement of Financial Accounting Standards"

desember 2005. Endringen medførte at APB 25 ikke lenger kunne benyttes, nå må opsjonsordningene kostnadsføres til virkelig verdi. Standarden er med noen små unntak lik den delen av IFRS 2 som omhandler ansatteopsjoner, og jeg vil derfor ikke gå inn på detaljer.

4.1.2 Norsk praksis

Det har tidligere ikke vært noe ensartet praksis i Norge for hvordan man skal behandle aksjebasert avlønning i regnskapet (Ot.prp. nr. 89 (2003-2004)). Følgelig har regnskapsføringen måtte vurderes mer generelt ut i fra bestemmelsene i regnskapsloven, og Finansdepartementet har trukket frem regnskapsloven § 4-1 nr. 1, transaksjonsprinsippet, som det gjeldende utgangspunkt. Denne paragrafen sier at transaksjoner skal regnskapsføres til verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet. I Ot.prp. nr. 42 (1997-98) uttalte Finansdepartementet i pkt. 6.2.5 at: *”For øvrig innebærer transaksjonsprinsippet bl.a. at opsjonsordninger til ansatte skal regnskapsføres til virkelig verdi, jf. Oslo Børs' merknad om dette”*.

I Oslo Børs' regnskapssirkulære fra 1999 ble det trukket frem at Oslo Børs prinsipielt mener opsjoner til ansatte skal regnskapsføres til virkelig verdi. Men Børsen gikk ikke ut med et krav om dette. Det ble begrunnet med *”manglende internasjonal praksis, og at måleproblemer kan gjøre det vanskelig å sette en riktig verdi på et eventuelt lønnsэлеment”*. Det som krevdes som et minimum var at det måtte gis tilfredsstillende informasjon om slike ordninger i årsregnskapet. Praksis blant norske bedrifter ble som i USA å kostnadsføre opsjonens egenverdi, og benytte noter for å utfylle bildet. Men siden de fleste bedriftene også i Norge satte egenverdien ved tildeling lik null, fikk ikke opsjonene noen virkning på resultatet.

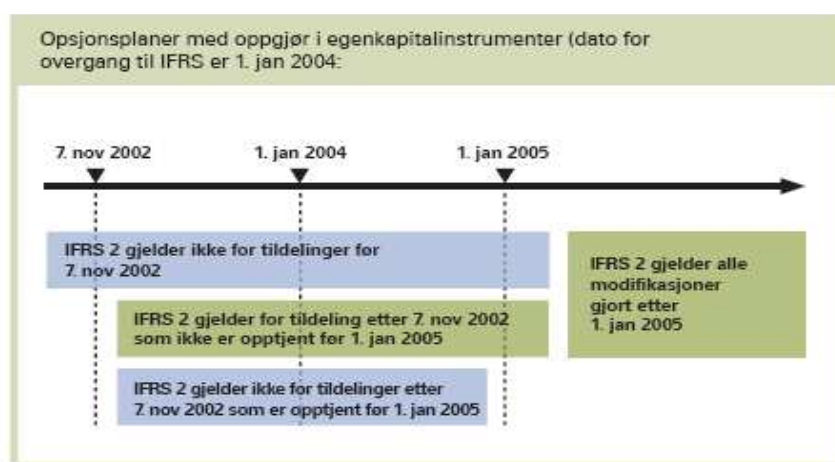
EUs nye internasjonale regnskapsstandard International Financial Reporting Standard (IFRS) gjelder for norske bedrifter gjennom EØS-avtalen. I Innst.O.nr. 17 (2004-2005) uttalte Finansdepartementet at *”...denne standarden også bør danne utgangspunkt for regnskapsføring av aksjebasert betaling i samsvar med god norsk regnskapsskikk”*. Videre ble det trukket frem 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". Dette ble gjort i slutten av 2005 da det ble tatt inn en bestemmelse i regnskapsloven § 5-9a som gjengir kjernen i IFRS 2 med virkning fra regnskapsåret 2005. Små foretak er unntatt fra kravet om kostnadsføring av aksjebasert avlønning grunnet forenklingshensyn.

4.2 IFRS 2 – Accounting for share-based payment

International Financial Reporting Standards (IFRS) gjelder for norske børsnoterte selskaper fra og med regnskapsåret 2005, og for ikke-børsnoterte aksjeselskap fra og med regnskapsåret 2006. IFRS 2 gjelder for opsjonsavtaler som ble inngått etter 7. november 2002 og som ikke var ferdig opptjent 1. januar 2005.²⁰ Figur 1 illustrerer dette.

Figur 1 – Viktige datoer for implementering av IFRS 2



KPMG, 2004

IFRS 2 – Share-based payment – tar for seg hvordan aksjebaserte transaksjoner skal regnskapsføres. International Accounting Standard Board (IASB) definerer aksjebasert betaling som "a transaction in which the entity receives or acquires goods or services as consideration for equity instruments of the entity or by incurring liabilities for amounts based on the price of the entity's shares or other equity instruments of the entity". IFRS 2 gjelder følgelig også når bedriften kjøper varer og tjenester eksternt og betaler for disse med aksjer eller opsjoner, samt andre typer aksjebasert avlønning enn opsjoner.

²⁰ 1. januar 2006 for ikke-børsnoterte selskaper

I henhold til IFRS 2 skal transaksjoner som ikke innebærer noen eiendel, noe som er tilfelle for aksjebasert avlønning, kostnadsføres til virkelig verdi av varene eller tjenestene som mottas, gitt at disse kan estimeres med tilfredstillende korrekthet. Da det i de fleste tilfeller er umulig å beregne verdien av den økte arbeidsinnsatsen som følger av aksjebasert avlønning, sier IFRS 2 at man skal benytte virkelig verdi av det underliggende egenkapitalinstrumentet, altså opsjonen i vårt tilfelle.

Som vi ser er virkelig verdi (fair value) et helt sentralt element i IFRS 2. IASB definerer virkelig verdi som “the amount for which an asset could be exchanged, a liability settled, or an equity instrument granted could be exchanged, between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction”. Den totale virkelige verdien til en opsjonsavtale bestemmes av virkelig verdi av én opsjon på tildelingstidspunktet (grant date) samt hvor mange opsjoner som faktisk opptjenes i opptjeningsperioden.²¹ Den totale verdien på opsjonsavtalen kjenner man ikke før innløsning skjer, men IFRS 2 krever altså at denne estimeres på tildelingsdatoen som ofte er flere år før innløsningsdatoen. Dette gjør denne delen av IFRS 2 til kanskje den mest kompliserte, men også den viktigste, for bedriftene. I de følgende to avsnitt vil jeg se nærmere på hvordan disse to elementene kalkuleres.

4.2.1 Estimering av virkelig verdi av én opsjon

IFRS krever at virkelig verdi skal bestemmes av markedsverdien dersom denne finnes. Som nevnt tidligere, er ansatteopsjoner i de fleste tilfeller ikke omsettelige i markedet og kan ikke overføres, og da skal virkelig verdi kalkuleres ved hjelp av en opsjonsprisingsmodell. Det finnes flere ulike prisingsmodeller, men fordi det per i dag ikke finnes én modell som anses som teoretisk overlegen (Amman og Seiz, 2005) samt at karakteristika ved det enkelte selskap har betydning for hvilken metode som gir riktigst resultat, sier ikke IFRS 2 konkret hvilken som skal brukes, men krever at man skal benytte generelt aksepterte

²¹ IASB definerer tildelingstidspunktet som: “the date at which the entity and another party agree to a share-based payment arrangement.... At grant date the entity confers on the counterparty the right to cash, other assets or equity instruments of the entity, provided the specified vesting conditions, if any, are met”.

verdsettelsesmodeller som tar hensyn til alle faktorer og antakelser som "knowledgeable, willing market participants would consider in setting the price".

4.2.1.1 Inputfaktorer

Jeg vil nå se nærmere på disse påkrevde faktorene, hvordan de påvirker opsjonsverdien samt hvordan de skal estimeres i henhold til IFRS 2.

a) Prisen på den underliggende aksjen

Med høyere aksjekurs øker sannsynligheten for at opsjonen er in-the-money, og at den dermed blir innløst. Bedriftens kostnad vil følgelig øke med høyere aksjepris. IFRS 2 sier ikke hvordan kursen skal settes, men naturlige valg her vil være å benytte aksjekursen ved børsens stengetid inngåelsesdatoen eller gjennomsnittelig kurs på inngåelsesdatoen (evt i den uken inngåelsen skjer) (Deloitte, 2004).

a) Utøvelsespris på opsjonen

Utøvelses- eller strikeprisen bestemmes ved inngåelse av avtalen, og som nevnt i kapittel 2 vil fastsettelsen av denne i forhold til kursen på den underliggende aksjen ha betydning for sannsynligheten for at opsjonen utøves. Verdien av opsjonen vil øke med lavere utøvelsespris, da dette vil øke sannsynligheten for positiv egenverdi. Som tidligere nevnt settes utøvelsesprisen ofte lik aksjeprisen på tildelingstidspunktet.

c) Forventet volatilitet til den underliggende aksjen

Forventet volatilitet er et mål på hvor mye aksjeprisen forventes å flukturere i en periode. Verdien av en opsjon øker med graden av volatilitet. Logikken her er at siden en opsjon bare har verdi dersom den er in-the-money, og er verdt null ellers, vil økt volatilitet også gi høyere forventet verdi (Hall 2000). Dette er ofte den faktoren bedriftene har størst problemer med å estimere. Det er flere innfallsvinkler som kan benyttes. Et eksempel er å bruke volatiliteten til omsettelige opsjoner i selskapets aksjer. Problemet da er at slike opsjoner som regel har en kortere løpetid enn ansatteopsjoner har, noe som har betydning for volatiliteten. En annen tilnærming er å benytte den underliggende aksjens historiske volatilitet i en periode som tilsvarer opsjonens løpetid. Dette begrunnes med at volatilitet over tid er "mean-reverting", og at et historisk gjennomsnitt derfor er et tilstrekkelig godt estimat på fremtidig volatilitet. IASB trekker frem at dersom historisk volatilitet benyttes,

bør man ta hensyn til hvor lenge selskapets aksjer har vært børsnotert. Dette fordi nylig børsnoterte selskaper typisk har en høyere historisk volatilitet enn andre lignende selskaper som har vært børsnotert lenger. Ikke-børsnoterte selskaper samt selskaper som har gjennomgått store restruktureringer må imidlertid benytte andre metoder (Oslo Børs Regnsakssirkulære (1999)), så som å benytte volatiliteten til liknende bedrifter eller et industrigjennomsnitt.

b) Forventet levetid på opsjonen

Opsjoner har kontraktsfestede forfallsdatoer, og desto lenger tid det er til disse, desto høyere verdi har opsjonene, da sannsynligheten for positiv egenverdi øker (opsjonens tidsverdi øker). Mens standard opsjonsprisingsteori benytter denne kontraktsfestede forfallsdatoen, krever IFRS 2 at man benytter opsjonens forventede levetid, og disse er ofte ikke sammenfallende. IFRS 2 definerer forventet løpetid som perioden mellom tildelingsdatoen og når man forventer at opsjonen vil utøves. På grunn av blant annet risikohensyn og manglende diversifisering innløser ansatte som regel sine opsjoner før forfall, slik at i de fleste tilfeller er forventet løpetid kortere enn hva forfallsdatoen tilsier, og dette reduserer verdien på opsjonen.

IFRS 2, paragraf B 18, trekker frem følgende faktorer som viktige ved estimering av forventet levetid (også kalt opsjonens effektive løpetid):

- *Opptjeningsperioden.* Denne vil være minsteverdien for den effektive løpetiden da man ikke kan innløse opsjonen før opptjeningsperioden er ferdig.²²
- *Historisk løpetid.* IFRS 2 krever også at den gjennomsnittlige løpetiden på tidligere opsjoner med lignende egenskaper skal trekkes inn i estimatet.
- *Kursen på den underliggende aksjen.* Hall og Murphy (2002) argumenterer for at sannsynligheten for at ansatte innløser opsjonen på et bestemt tidspunkt avhenger av aksjekursen i forhold til strikeprisen på dette tidspunktet. De finner at dersom kursen er tilstrekkelig høy vil den ansattes forventede nytte ved å låse inn gevinsten overstige nytten ved å holde på opsjonen en periode til. Dersom

²² Unntak finnes, for eksempel når bedrifter av ulike årsaker forkorter opptjeningsperioden eller avlyser avtalen.

aksjekursen derimot er tilstrekkelig lav, vil selv risikoaverse, udiversifiserte ansatte holde på opsjonen.

- *Den enkelte ansattes posisjon i selskapet.* Paragrafen antar at jo høyere en ansatt befinner seg i hierarkiet desto lenger vil vedkommende sitte på opsjonen. Dette virker rimelig da det er naturlig å tenke seg at personer høyere opp i hierarkiet har mer kapital og er bedre istand til å ta risikoen det innebærer å holde på opsjonen. Imidlertid finnes det ikke mye forskning som beviser dette punktet (Franklin og Giles, 2004).
- *Aksjens forventede volatilitet.* IASB antar at den forventede løpetiden reduseres med økende volatilitet siden dette øker risikoen for den ansatte. Dersom dette stemmer kan det redusere virkningen volatiliteten har på opsjonsverdien gjennom å redusere løpetiden.

e) Forventet utbytte

Bedrifter belønner sine aksjonærer gjennom økt aksjepris samt ved å betale utbytte. Eiere av opsjoner har i motsetning til aksjeeiere som regel ikke krav på utbytte, og belønnes kun gjennom økning i aksjeprisen (Hall 2000). Bedrifter som utbetaler store utbytter har typisk mindre ressurser til å kjøpe tilbake aksjer eller foreta investeringer som vil øke aksjeprisen, og dette betyr at disse bedriftene vil ha en lavere aksjekursøkning enn andre bedrifter, alt annet like. Dermed ser vi at dividendeutbetaling har en negativ virkning på verdien av opsjoner (gitt at opsjonsholdere ikke har krav på utbytte).

Forventet utbytte kan estimeres på bakgrunn av for eksempel historiske tall, tall fra konkurrenter, forventet fremtidig utbytte eller en kombinasjon av disse (Deloitte (2004)). Dersom opsjonseierne derimot har krav på utbytte skal ikke denne faktoren tas hensyn til, dvs. forventet utbytte skal settes lik null.

f) Risikofri rente i opsjonens effektive levetid

Verdien av ansatteopsjoner øker når risikofri rente øker. Dette skyldes at nåverdien av utøvelsesprisen reduseres. IFRS 2 krever at man skal ta utgangspunkt i en rente i det landet hvor bedriftens aksje først og fremst handles ved fastsettelsen av denne diskonteringsrenten. Som regel benyttes markedsavkastningen til null-kupong statsobligasjoner, med gjenstående levetid lik den effektive levetiden for opsjonen.

Videre trekkes det frem at i tilfeller der det er flere rimelige anslag på disse faktorene skal et vektet gjennomsnitt av disse sannsynlighetene benyttes. Dette gjelder spesielt for fremtidig volatilitet, dividende og innløsningsatferd.

I tillegg til overnevnte faktorer skal man også ta hensyn til såkalte markedsbaserte resultatmål dersom slike benyttes, ved estimeringen av virkelig verdi på tildelingstidspunktet. Jeg vil komme nærmere inn på disse, samt andre betingelser knyttet til opsjonsavtalen, i senere avsnitt.

4.2.1.2 Verdsettelsesmodeller

Det finnes en rekke ulike teknikker for å verdsette opsjoner, alle med sine styrker og svakheter. Jeg vil gå nærmere inn på de to vanligste, Black-Scholes-Mertons formel samt den binomiske modellen.

a) Black-Scholes-Merton.

B-S-M ble opprinnelig utviklet i 1972, og var da den første opsjonspriserings-teknikken.

Modellen estimerer nåverdien av en aksjeopsjon på tildelingstidspunktet basert på spesifikk informasjon om betingelser ved opsjonen samt antakelser om fremtidig aksjepris.

Opsjonsprisen reflekterer den verdien som gjør at en investor er indifferent mellom å få en opsjon og å få et tilsvarende beløp i kontanter. Dens fremste styrke er at når man har funnet faktorene den bygger på, er det relativt enkelt å kalkulere virkelig verdi. Den er også teknikken de fleste bedrifter benytter, noe som gjør sammenligninger mellom bedrifter enklere (Deloitte, 2004). Imidlertid har den noen store svakheter som gjør den utilstrekkelig for mange bedrifter. Den antar for eksempel at volatiliteten er konstant samt at alle opsjonene opptjenes på samme tidspunkt, noe som ofte ikke er tilfelle. Videre antar den at opsjonsholderne er risikonøytrale og at opsjonen aldri utøves før forfall. Siden dette ikke er tilfelle for ansatteopsjoner, må dette tas hensyn til gjennom inputfaktorene.

b) Den binomiske modellen.

Denne teknikken innebærer at man deler levetiden til opsjonen inn i små binomiske steg. I hvert steg beveger prisen på den underliggende aksjen seg opp eller ned med faste faktorer (Cox, Ross og Rubenstein (1979)). Fordelen med den binomiske modellen er at den generelt

er mer fleksibel enn det Black-Scholes-Merton er. For eksempel kan variablene, slik som forventet volatilitet, endres underveis, samt at andre faktorer, som markedsbaserte betingelser, kan bygges inn (Deloitte, 2004). Imidlertid er denne modellen langt mer komplisert enn B-S-M, den krever flere variabler og kalkuleringsprosessen er langt mer krevende.

Når bedriftene har estimert disse faktorene skal de ikke senere endres, selv om de viser seg å ikke være korrekte. Prosessen med å sette disse faktorene blir dermed svært kritisk, og det å sette de feil kan ha stor betydning for beregnet verdi på opsjonene. Finnegan (2004) finner for eksempel at verdien av en opsjon, kalkulert med Black-Scholes-Mertons formel endres med 42% ved å doble forventet levetid fra 3.9 år til 7.8 år, alle andre faktorer konstant. Også forventet volatilitet har stor betydning for estimatet på opsjonsverdien, og virkningen av å sette denne faktoren feil øker med lengden på opsjonsavtalen.

4.2.2 Estimering av forventet antall opptjente opsjoner

Neste steg er å kalkulere hvor mange opsjoner bedriften mener vil bli opptjent. Dette antallet avhenger av om eventuelle ikke-markedsbaserte resultatmål og tjenestebetingelser oppfylles (se neste avsnitt). På hver balansedag revurderer selskapet sine estimater for antall opsjoner som forventes å bli opptjent. Selskapet regnskapsfører effekten av eventuelle endringer i de tidligere estimatene i resultatregnskapet og foretar en tilsvarende justering mot egenkapitalen over gjenværende opptjeningsperiode.

For å estimere forventet antall opptjente opsjoner benyttes gjerne historiske tall, slik som den historiske turnoveren i bedriften samt at man gjennomfører beregninger for sannsynligheten for at opptjeningsbetingelsene oppfylles.

4.2.3 Opptjeningsbetingelser

De fleste opsjonsordningene har betingelser eller krav knyttet til seg som må være oppfylt før den ansatte har en ubetinget rett på opsjonen. I hovedsak finnes det tre typer opptjeningsbetingelser (vesting conditions).

a) Markedsbaserte betingelser

Markedsbaserte betingelser (market conditions) defineres i IFRS 2 som ”conditions upon which the exercise price, vesting or exercisability of an equity instrument depends on the market price of the entity’s equity instruments”. Slike betingelser kan for eksempel være minstemål for aksjekursen på innløsningstidspunktet eller et relativt mål for aksjekursen sammenlignet med en markedsbasert indeks.

b) Ikke-markedsbaserte betingelser

Ikke-markedsbaserte betingelser (non-market conditions) knytter seg gjerne til interne mål i bedriften, som for eksempel mål for omsetnings- eller resultatvekst, eller de kan være ikke-finansielle mål slik som antall ansatte (Deloitte (2004)).

c) Tjenestebetingelser

Såkalte tjenestebetingelser (service conditions) er den kanskje vanligste betingelsen, og innebærer at den ansatte må være ansatt i bedriften gjennom hele opptjeningsperioden for å være kvalifisert for opsjonene.

Ofte benyttes disse betingelsene i kombinasjon, for eksempel må man både være ansatt i bedriften gjennom hele opptjeningsperioden samt at aksjekursen må være høyere enn et visst nivå.

Dersom bedriften benytter markedsbaserte resultatmål skal disse tas hensyn til ved den initiale kalkuleringen av virkelig verdi gjennom at bedriften estimerer hvor sannsynlig det er at betingelsene vil slå til. Markedsbaserte betingelser tas kun hensyn til denne ene gangen, og estimatet skal ikke endres selv om det senere viser seg ikke å stemme. Som nevnt tidligere tas ikke-markedsbaserte betingelser og tjenestebetingelser hensyn til ved

estimeringen av forventet antall opptjente opsjoner. Ved hver balansedag skal nye forhold tas hensyn til, og man skal justere for eventuelle forskjeller.

4.2.4 Føring

Jeg vil nå forklare hvordan føring av *tildeling og opptjening* av opsjoner skal gjøres i henhold til IFRS. Når det gjelder *innløsning* av opsjonene innebærer det en separat transaksjon, og denne er ikke regulert av IFRS 2 (KPMG, 2004).

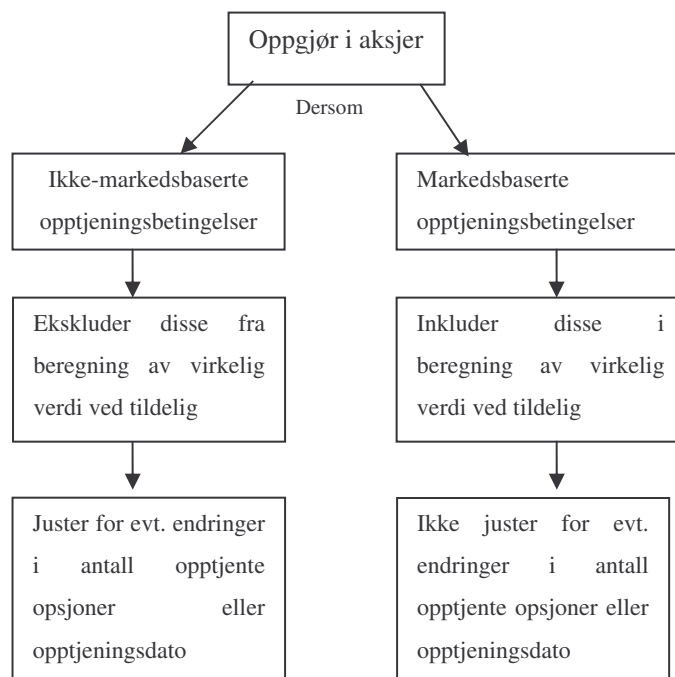
Ansatteopsjoner skal altså regnskapsføres til virkelig verdi på avtaletidspunktet og balanseført verdi skal deretter periodiseres over opptjeningsperioden. Dette innebærer at dersom opsjonene ikke har noen opptjeningsperiode, det vil si at de kan utøves umiddelbart etter utdeling, antas det at opsjonene knyttes til allerede utført tjeneste. I slike tilfeller skal kostnaden føres umiddelbart. Imidlertid har de fleste opsjonsavtaler en opptjeningsperiode, og da er opsjonene knyttet til arbeidsinnsats i nettopp denne perioden (altså i fremtiden). Kostnaden skal da fordeles utover opptjeningsperioden. Dersom denne er 4 år, er vanlig praksis at man fordeler kostnaden, altså opsjonenes totale virkelige verdi, lineært over disse 4 årene.

Hvordan regnskapsføringen konkret skal gjøres avhenger av hvordan opsjonsavtalen gjøres opp. IFRS 2 skiller mellom tre hovedformer for oppgjør. Jeg vil nå gjennomgå hvordan man skal regnskapsføre opsjoner gitt de ulike oppgjørsformene samt under ulike opptjeningsbetingelser.

a) Oppgjør i aksjer

Oppgjør i aksjer er den vanligste oppgjørsmetoden og innebærer at bedriften gjør opp avtalen gjennom å selge de ansatte aksjer til strikepris. Denne oppgjørsformen defineres i IFRS 2 som ”a transaction in which the entity receives goods or services as consideration for equity instruments (or rights to equity instruments) of the entity”. Da selskapet ikke har noen kontantutlegg ved denne typen oppgjør, kan det ikke kategoriseres som gjeld, og faller derfor under definisjonen egenkapitaltransaksjon. Selve oppgjøret kan gjøres gjennom at bedriften kjøper aksjer i markedet, at den benytter en eventuell beholdning av egne aksjer eller ved nytegning av aksjer.

Hvordan slike avtaler skal regnskapsføres avhenger av betingelsene som følger opsjonsavtalen. Figur 2 illustrer dette.



Figur 2. Kilde: Deloitte 2004

I tilfeller der det er markedsbaserte betingelser skal foretaket ta hensyn til disse ved den initielle estimeringen av virkelig verdi, og antall opptjente opsjoner eller opptjeningsdato skal da ikke senere justeres. I de andre tilfellene, det vil si dersom det benyttes ikke-markedsbaserte betingelser eller ingen betingelser i det hele tatt, skal man benytte en såkalt "true-up modell". Det innebærer at betingelsene ikke skal tas hensyn til ved estimeringen av virkelig verdi, men at foretaket skal justere for endringer i forventet antall opptjente opsjoner underveis (dvs. på hver balansedag) frem til den ansatte har en ubetinget rett på opsjonene. Dette resulterer i at kun opsjoner som opptjenes blir kostnadsført. Dersom foretaket benytter både markedsbaserte og ikke-markedsbaserte betingelser skal opsjonene kostnadsføres dersom alle ikke-markedsbaserte betingelser oppfylles, uavhengig av om de markedsbaserte prestasjonsmålene nås eller ikke.

Som nevnt vil motposten til kostnadsføringen være egenkapital. Det er ikke enighet om hvilken konkret egenkapitalkomponent som skal benyttes. Mulige alternativer er annen innskutt egenkapital eller annen egenkapital. For øvrig bør det nevnes at dersom opsjonene ved forfall er underwater, slik at de ikke utøves, så skal ikke kostnaden reverseres. Som nevnt er det antall opptjente opsjoner som er relevant.

b) Oppgjør i kontanter

Oppgjør i kontanter innebærer at bedriften betaler ut kontanter til de ansatte tilsvarende forskjellen mellom dagens markedspris på aksjen og strikeprisen. Siden dette innebærer en økonomisk ulempe for selskapet, vil opsjonene følgelig være driftsrelatert gjeld. Denne forpliktelsen skal måles og kostnadsføres på hver balansedag frem til innløsningsdatoen. Eventuelle forskjeller i virkelig verdi skal justeres og komme frem i resultatregnskapet. Slike forskjeller kan stamme fra endringer i forventet antall innløste opsjoner, for eksempel fordi betingelser ikke oppfylles.

Ved oppgjør i kontanter skiller ikke IFRS 2 mellom markedsbaserte og ikke-markedsbaserte betingelser, "true-up modellen" anvendes da for alle typer opptjeningsbetingelser. Dette innebærer at dersom markedsbaserte betingelser ikke oppfylles, så vil det heller ikke være noen kostnad for bedriften i regnskapet.

c) Valgfri oppgjørsform

Det siste alternativet til oppgjør er en blanding av de to første ved at enten foretaket eller de ansatte kan velge mellom oppgjør i aksjer eller kontanter. Dersom det er selskapet som velger oppgjørsform skal transaksjonen behandles som en egenkapitaltransaksjon med mindre selskapet har en tidligere praksis eller uttalt policy om å gjøre opp i kontanter. Dersom det er den ansatte som velger, skal selskapet beregne både forpliktelsen ved oppgjør i kontanter samt egenkapitalkomponenten ved oppgjør i aksjer. Dersom retten til oppgjør i aksjer har en høyere virkelig verdi enn retten til oppgjør i kontanter, skal denne verdiforskjellen føres som oppgjør i aksjer.

d) Andre faktorer

Dersom trinnvise opptjeningsdatoer (graded vesting) benyttes skal disse behandles som ulike transaksjoner. En opsjonsavtale med total opptjeningsperiode på 2 år, der man kan innløse halvparten av opsjonene etter et år, skal følgelig behandles som to opsjonsprogram med opptjeningsperiode på henholdsvis 1 og 2 år.

4.2.5 Modifikasjoner og kanselleringer

Det hender at selskapene endrer eller avslutter opsjonsprogram. IFRS 2 gir detaljerte retningslinjer for hvordan dette skal behandles. Jeg vil nå kort gjennomgå disse.

a) Modifikasjoner

Endrede betingelser i opsjonsavtalen kan føre til at rapporterte kostnader også skal endres. Dette avhenger av virkelig verdi før og etter modifikasjonen. Dersom modifikasjonen fører til at virkelig verdi av opsjonene øker, som følge av for eksempel redusert strikepris eller økt antall tildelte opsjoner, så skal økningen i verdi fordeles utover resten av opptjeningsperioden. Dersom opsjonene allerede er opptjent skal økningen kostnadsføres umiddelbart. I tilfeller der virkelig verdi etter modifikasjonen reduseres i forhold til den opprinnelige verdien skal det opprinnelige estimatet på virkelig verdi fortsatt benyttes som om modifikasjonen aldri har skjedd. Eventuelle reduksjoner i antall aksjer skal behandles som en delvis kansellering.

b) Kanselleringer

Opsjonsavtaler som blir kansellert eller innløses før opptjeningsperioden er over, skal i henhold til IFRS 2 behandles som en aksellerering av opptjeningsperioden. Dette medfører at resterende verdi av opsjonene som ikke enda er kostnadsført skal kostnadsføres umiddelbart. At opsjoner ikke utøves på grunn av manglende oppfyllelse av opptjeningsbetingelser regnes ikke som en kansellering.

4.2.6 Foreslåtte endringer

2. februar 2006 kom IASB med et "Exposure Draft" med enkelte foreslåtte endringer til IFRS 2. Disse foreslåtte endringene gjelder hvordan opptjeningsbetingelses og kanselleringer skal defineres. IASB ønsker at opptjeningsbetingelser skal begrenses til å være kun tjeneste- og resultatkrav. I dag sier standarden ingenting om hvorvidt også annet kan kalles opptjeningsbetingelse eller ikke. Slike faktorer ønsker IASB skal tas hensyn til ved estimeringen av virkelig verdi, slik tilfelle er med markedsbaserte resultatkrav. I det andre forslaget ønsker IASB at kanselleringer av andre enn selskapet selv skal behandles på samme måte som når selskapet kansellerer. Per i dag sier ikke standarden noe om hvordan dette skal gjøres. Dersom de foreslåtte endringene vedtas, blir de gjeldende fra 1.januar 2007.

5. Analyse av virkningen av IFRS 2

I denne delen av oppgaven undersøker jeg i hvilken grad innføringen av IFRS 2 har hatt noen betydning for bruken av brede opsjonsprogrammer hos selskaper notert på Oslo Børs.

5.1 Datagrunnlag og fremgangsmåte

For å teste hypotesen min om at innføringen av IFRS 2 har en negativ effekt på bruken av brede opsjonsprogrammer, tar jeg utgangspunkt i selskaper som benyttet slike programmer *før* innføringen av IFRS 2, og undersøker status for de samme selskapene i dag. Mer spesifikt undersøker jeg hvorvidt disse selskapene oppgir at de allerede har eller har planer om å legge ned opsjonsordningene. Jeg har valgt å ta utgangspunkt i en tidligere studentutredning fra NHH, "Ansatteopsjoner ved Oslo Børs" (Gaard og Nilsen, 2004), som kartlegger bruken av ansatteopsjoner blant selskaper notert på Oslo Børs gjennom hele kalenderåret 2003. Som datagrunnlag har de benyttet årsrapporter fra 2002. Dette har jeg fulgt opp gjennom å ta for meg de samme selskapenes års- og delårsrapporter i perioden 2003 - juni 2006, samt eventuelle børsmeldinger, pressemeldinger og avisartikler fra samme periode.²³

Gaard og Nilsen tok utgangspunkt i selskaper som var notert på Oslo Børs i begynnelsen av 2003. Dette antallet justerte de for en rekke faktorer. Selskaper som ble notert eller tatt av børsen i løpet av året ble utelatt, det samme ble selskaper som var registrert i utlandet eller sekundærnotert ved Oslo Børs. Videre ble det tatt hensyn til eventuelle fusjoner, samt at selskaper som var notert med både A- og B-aksjer ble behandlet som én aksje. Etter at også grunnfondsbevis ble utelatt, satt de igjen med et endelig antall på 135 aksjer. Av disse hadde 78 selskaper etablert en eller annen form for opsjonsordning på slutten av 2002. Dette antallet innbefattet både program som ble etablert i regnskapsåret 2002 samt program etablert før dette året, og som ikke var avsluttet på slutten av 2002.

²³ Har her benyttet databasen Atekst som inkluderer tekstarkiv fra 18 norske aviser, blant annet Dagens Næringsliv, Aftenposten, Bergens Tidende og Dagbladet.

Dette antallet inkluderer alle typer opsjonsordninger. Da jeg bare skal se på brede opsjonsprogrammer må utvalget justeres for dette. Gaarud og Nilsen tok til en viss grad hensyn til fordelingen av opsjoner innad i bedriftene ved at de delte inn utvalget i 4 kategorier. ”Styret” inkluderte kun rene styremedlemmer, mens ”ledelsen” inkluderte konsernedelsen, altså de med mulighet til å utarbeide og påvirke strategien til selskapet. ”Nøkkelpersonale” inkluderte i tillegg til ledelsen også ansatte i sentrale posisjoner for selskapets inntjening. Dette kan for eksempel være forskere og mellomledere. Den siste kategorien kalte de ”alle ansatte”, og inkluderte som navnet tilsier alle nivåer i selskapet. I henhold til den definisjonen jeg har valgt å benytte for begrepet bredt opsjonsprogram, vil det relevante utvalget for meg først og fremst være kategorien ”alle ansatte”, da ”nøkkelsatte” har en tendens til å bli for topptung. Hvilken kategori den enkelte bedrifts opsjonsprogram skal legges under, bygger imidlertid mye på skjønn, og hva den enkelte bedrift legger i begrepet varierer. Under arbeidet med å gjennomgå bedriftene fant jeg videre at i mange tilfeller gav bedriftene bedre informasjon om opsjonsordningene for 2002 i påfølgende årsrapporter. Av disse to årsakene valgte jeg å gjennomgå alle bedriftene som Gaarud og Nilsen hadde kategorisert under enten ”ledelse”, ”nøkkelpersonale” eller ”alle”. Dette for å sikre meg at utvalget ble så komplett som mulig. Jeg så da på hvert enkelt selskap og vurderte hvorvidt programmene oppfyller kriteriet jeg har satt.

5.1.1 Mer om utvalget

a) Opsjonsprogrammer til alle ansatte

Gaarud og Nilsen fant at 14 av de 78 bedriftene tildelte opsjoner til alle eller de fleste ansatte. Se første del av Vedlegg 1 for en oversikt over disse. Selskapene befant seg i sektorene Energi (2), Industri (3), Forbruksvarer (1), Helsevern (1), Finansielle tjenester (2) og Informasjonsteknologi (5). Blant disse finner vi tidligere DnB og Gjensidige, som i 2003 fusjonerte til DnB Nor, og Gaarud og Nilsen valgte å se på disse selskapene hver for seg. Dette er naturlig nok ikke mulig for meg, og utvalget blir derfor redusert til 13 selskaper.

b) Opsjonsprogrammer til nøkkelansatte og ledelse

Av de 78 selskapene fant Gaarud og Nilsen at 25 selskaper tildelte opsjoner til nøkkelpersonell og 76 til ledelsen. Det er selvsagt en del overlapping mellom de tre gruppene. Som nevnt er ikke “nøkkelansatt” et entydig begrep. Etter å ha gjennomgått selskapene Gaarud og Nilsen plasserte i denne kategorien, finner jeg at de benyttet selskapenes egne definisjoner av begrepet. Med dette mener jeg at ordningen ble plassert i denne kategorien i de tilfeller der selskapene selv benyttet ordet ”nøkkelansatt” (evt. ”key employee”) i sine årsrapporter. Dette er et problem da de ulike selskapene legger ulik betydning i begrepet.

Etter å ha gjennomgått alle selskapene satt jeg igjen med 7 nye selskaper. En liste over disse, samt begrunnelse av hvorfor disse er tatt med vises i vedlegg 2. I en del tilfeller har det på grunn av mangelfull informasjon vært vanskelig å vurdere hvorvidt et selskap skal være med i utvalget eller ikke. Dette gjelder særlig for selskapene Visma, Ocean Rig, Fast Search samt Fjord Seafood. Jeg har i disse tilfellene tatt kontakt med selskapene for å få nærmere informasjon. Dessverre har tilbakemeldingene fra selskapene vært tilnærmet null og jeg har derfor valgt å ekskludere selskapene fra utvalget.

5.1.2 Endelig utvalg

Jeg satt nå igjen med et endelig utvalg på 20 selskaper. Vedlegg 1 viser hvilke selskaper dette er, samt noen egenskaper ved selskapene og deres opsjonsordninger. For alle utenom tre selskaper gjelder ordningene alle (fast) ansatte. Disse tre er Stepstone som oppgir at ordningen innbefatter 80 % av ansatte, Eltek som bare oppgir at opsjonsavtalen gjelder for majoriteten av ansatte samt Belships som har opsjoner til alle ansatte i morslskapet.²⁴ Sistnevnte selskap var jeg svært usikker på om jeg skulle inkludere eller ikke, men jeg kom til at ordningen gjaldt så mange at den burde taes med. Selskapene er fordelt på 6 sektorer, med en klar overvekt på informasjonsteknologi-selskaper. Hele 10 selskaper tilhører denne sektoren. Gjennomsnittlig antall ansatte varierer fra 36 for Belships til 11491 for DnB Nor.²⁵

²⁴ Dette antallet utgjør 11 av totalt 36 ansatte i konsernet.

²⁵ Jeg har her benyttet gjennomsnittlig antall ansatte oppgitt i årsmeldingene i hvert av selskapene i perioden 2002-2005

5.1.3 Metode

Jeg hadde i utgangspunktet tenkt å ta en kvantitativ tilnærming i analysedelen, der jeg ønsket å benytte statistiske metoder for å anslå i hvor stor grad den nye regnskapsstandarden har påvirket bruken av brede programmer. Dette har jeg gått bort fra av ulike årsaker. For det første er utvalget på 20 bedrifter såpass begrenset at resultatene ville blitt svært usikre. Videre burde jeg hatt en kontrollgruppe av selskaper å sammenligne med. Disse selskapene måtte også benyttet brede opsjonsprogrammer i 2002, de måtte stått ovenfor de samme reguleringer av opsjoner i perioden, med det unntaket at IFRS 2 ikke gjaldt disse selskapene. Da kunne jeg sammenlignet disse gruppene og sett om det var en signifikant forskjell i antall nedlagte programmer. Dette har vist seg umulig å gjennomføre, og jeg har derfor valgt å ta en mer kvalitativ tilnærming, der jeg går inn på hvert enkelt selskap og undersøker mulige årsaker til nedleggelse.

5.1.4 Andre undersøkelser

I tillegg til kun å se på om selskapene har lagt ned programmene, har jeg også vurdert dette opp mot egenskaper ved selskapene og opsjonsordningene. Mer spesifikt har jeg vurdert hvorvidt programmene til selskaper som fortsatt har brede opsjonsordninger er blitt endret. Videre har jeg undersøkt størrelsen på selskapene i utvalget for å se hvorvidt størrelse kan ha hatt noen betydning for om selskapet har lagt ned programmet eller ikke. Påstanden min var jo at spesielt blant større selskaper er det grunn til å tro at gunstige regnskapsreger har vært den egentlige årsaken til at opsjoner har vært benyttet. Til sist har jeg undersøkt om det kan være noen sammenheng mellom sektoren selskapet tilhører og hvorvidt opsjonsprogrammet er opprettholdt eller ikke.

5.2 Resultater

12 av de 20 selskapene i utvalget oppgir at de enten har lagt ned eller skal legge ned sine brede opsjonsordninger, eller at nye ikke skal opprettes når de eksisterende er avsluttet. Dette innebærer at 60 % av bedriftene har valgt å gå bort fra praksisen. Dette er et høyt tall, men det er vanskelig å si noe om hvilken betydning innføringen av IFRS 2 har hatt på dette. Jeg vil i de følgende delkapitlene ta for meg de sannsynlige årsakene til at de enkelte

selskapene la ned eller opprettholdt programmene. Jeg har først og fremst forsøkt å finne begrunnelser i selskapenes årsrapporter, men har også undersøkt avisartikler og pressemeldinger.

5.2.1 Bakgrunn for nedleggelse

Det er en stor grad av variasjon når det gjelder oppgitte årsaker til nedleggelse, både hvorfor og grad av åpenhet. Enkelte selskaper oppgir rett ut at den nye regnskapsstandarden er årsaken. For eksempel heter det i årsrapporten til Consorte Group i 2004 at:

”...changes in the principles for posting share-based compensation schemes to cost means that the cost/benefit ratio of the scheme has been significantly weakened. It has therefore been decided to wind up the scheme as and when the individual agreements come to term.”

Et annet IT-selskap, Tele Computing, oppgir i årsrapporten for 2004 en lignende årsak til nedleggelse av sine brede opsjonsordninger:

”Endrede regler for regnskapsføring av opsjoner og høy beskatning av opsjonsgevinster har gjort opsjoner til et dyrt og uhensiktsmessig incentiv. Ved inngangen til 2005 benyttes derfor opsjoner i svært begrenset grad som incentiv.”

Nordic Semiconductor er ikke like ”rett frem” når det gjelder årsak, men det skinner likevel gjennom at regnskapsreglene er mye av grunnen til at deres ordning avsluttes. Selskapet oppgir i årsrapport for 2005 at:

”På bakgrunn av en endret holdning til opsjoner som egnet avlønningselement, samt de særskilte problemene selskapet har vedr. kostnadsføring av arbeidsgiveravgift på opsjoner i forhold til å vise en korrekt verdiskapning for selskapet, innkalte styret til e.o. generalforsamling den 07.12.2005 med forslag om at det løpende opsjonsprogrammet ble avvirket og at alle løpende opsjoner ble utøvd før 31.03.2006. Generalforsamlingen vedtok enstemmig det fremlagte forslag. Alle løpende opsjoner i selskapet, både til adm. dir. og øvrige ansatte, skal derfor utøves før 31.03.2006.”

Enkelte selskaper oppgir at de heller vil satse på andre former for variabel avlønning. Dette gjelder Nera, Komplett og Tomra. De nye belønningssystemene det satses på er relativt tradisjonelle og velkjente, og jeg finner det merkelig at de først nå vurderes som så mye bedre enn opsjonsordninger. Gitt timingen av omleggingen mener jeg det er ganske

sannsynlig at IFRS 2 er den egentlige årsaken. Denne mistanken gjelder spesielt for Tomra, som tidligere har lagt om sine belønningssystemer for bedre å tilpasse seg regelverket. Dette var i 1999 etter at Oslo Børs kom med sitt Regnskapssirkulære. For å slippe å kostnadsføre sine opsjonsordninger sluttet selskapet å knytte resultatkrav til opsjonene, noe som gjorde det mulig å fortsette å bruke egenverdimetoden.²⁶

For 3 av selskapene, CorrOcean, Namsos Trafikkselskap og Software Innovation, har jeg basert min kategorisering på at vedkommende selskaper ikke oppgir å ha etablert nye ordninger. Disse selskapene har altså ikke aktivt lagt ned sine brede opsjonsprogrammer, men de har ikke startet nye når programmene har vært ferdige. Dette gjelder også for DnB Nor, men her har situasjonen i den aktuelle tidsperioden i tillegg vært ganske spesiell. DnB og Gjensidige Nor fusjonerte som kjent i 2003 til det som skulle bli Norges største finansforetak. Begge selskapene hadde på fusjonstidspunktet løpende opsjonsordninger til samtlige ansatte, og disse ble da konvertert til å gjelde DnB Nor-aksjer. Programmene utløp i 2004 og 2005 og nye ordninger er ikke etablert.

EDB Business Partner avsluttet sitt brede program, men opprettholdt ordningen til nøkkelansatte. Selskapet oppgir ingen årsak til nedleggelsen. Det gjør heller ikke Tandberg, men i Dagens Næringsliv 15.juli 2005 mer enn antydes det at kostnadsføring av opsjoner er årsaken. Jan Chr. Opsahl er styreleder i Tandberg, i tillegg til Tandberg Television og Tomra, og DN spekulerer i samme artikkel om at også disse selskapene vil følge på. Opsahl sier til samme avis 11.11.2004 at: *"Jeg har ment, litt forenklet, at opsjoner er en gave fra aksjonærene som har belønnet seg selv. At det påvirker kostnadene er synd, men det registrerer vi"*.²⁷

Dette innebærer at for 7 av disse selskapene er det mye som tyder på at årsaken til endret praksis er de nye regnskapsreglene.

²⁶ Se "Krangler med Børsen", Dagens Næringsliv 09.12.1999

²⁷ Hentet fra "Kutter opsjoner – dobler lønnen" Dagens Næringsliv 11.11.2004

5.2.2 Endringer i opprettholdte ordninger

Det er også relevant å ta for seg selskapene som fortsatt har brede opsjonsprogrammer. Det er altså 8 selskaper som befinner seg i denne kategorien. Tandberg Television vedtok på generalforsamlingen i mars 2006 å etablere et ettårig opsjonsprogram for 200 ansatte. Da dette inkluderer over 40 % av antall ansatte valgte jeg å kategorisere vedkommende under selskaper som har opprettholdt sine programmer. Det kan argumenteres mot dette, siden selskapet tidligere inkluderte alle ansatte, og at dette dermed representerer en betydelig endring i praksis. Så selv om selskapet fortsatt benytter det som må kunne kalles et bredt program, ser vi at omfanget er redusert betraktelig. Energiselskapet Altinex hadde ingen programmer i 2003 og 2004, men etablerte et nytt program for samtlige ansatte i 2005, noe som tyder på at selskapet har tro på opsjoner på tross av kostnadsføring. Ekornes har vært et av de mest kjente eksemplene på selskaper som har benyttet opsjoner for alle ansatte. Dette gjør de fortsatt, men ordningen ble endret i 2005. De etablerte da en ny ordning som har fått betegnelsen “opsjonsbonus”, og er en blanding av langsiktig bonusopparbeidelse som kan kombineres med en opsjonsordning. I stedet for kontantoppgjør for bonusen kan den enkelte velge å kjøpe Ekornes-aksjer.

5.2.3 Status i dag versus antall ansatte

I hypotesen predikerte jeg at spesielt blant selskaper med mange ansatte ville vi se en nedgang i bruken av brede opsjonsordninger. I materialet finnes det liten dekning for å hevde dette. Tabell 2 viser de to gruppene inndelt etter gjennomsnittlig antall ansatte i perioden 2002-2005, mens tabell 3 viser gjennomsnitts- og medianstørrelse, samt standardavvik og fordeling innad i de to gruppene.

Tabell 2 – Gruppering av selskaper etter antall ansatte

Antall ansatte	< 100	101-500	501-1000	1001-2000	> 2001
Ingen ordning i dag	2	4	2	2	2
Opprettholdt ordning	3	2	1	1	1
Sum	5	6	3	3	3

Tabell 3 – Statistikk på antall ansatte i forhold til gruppering

	Gjennomsnitt	Median	Standardavvik	Bunn av intervall	Topp av intervall
Avsluttet inkl. DnB Nor	1654	416	3210	61	11491
Avsluttet ekskl. DnB Nor	760	275	883	61	2647
Opprettholdt	716	367	936	36	2692

Med et gjennomsnitt på 1654 ansatte mot 716 kan det ved første øyekast virke som at selskapene som har avsluttet sine ordninger er betydelig større enn de som har opprettholdt dem, noe som er i tråd med min hypotese. Justerer vi utvalget for DnB Nor, som er ca 5 ganger så stort som neste selskap i utvalget, blir tilsvarende tall imidlertid 760 mot 716, og det er vanskelig å konkludere noe i verken den ene eller den andre retning ut fra dette lille utvalget.

I kapittel 2 så vi at insentiveffekten ved opsjonsprogrammer reduseres betydelig allerede ved noen titalls ansatte. Tar vi i betraktning at alle selskapene i utvalget, kanskje med unntak av Belships, er av en så stor størrelse at insentiveffekten uansett er minimal, synes det rimelig å

anta at størrelse ikke er av nevneverdig betydning for om selskapene har opprettholdt sine programmer eller ikke.

5.2.4 Status i dag versus sektor

Jeg ønsket også å undersøke om sektoren det enkelte selskapet tilhører har noen betydning på atferden. Tabell 4 oppsummerer hva jeg fant.

Tabell 4 – Gruppering av selskaper etter sektor

	Energi	Forbruks- varer	Finans	Helsevern	Industri	IT
Ingen ordning i dag	1	0	1	0	2	8
Opprettholdt ordning	1	1	0	1	3	2
Sum	2	1	1	1	5	10

Som vi ser skiller selskaper innen informasjonsteknologi seg kraftig ut. Mens det ikke er noe særskilt skille i de andre sektorene har eller skal 8 av 10 selskaper som tilhører denne sektoren legge ned sine brede programmer. Dette utgjør hele 2/3 av alle selskapene som har lagt ned sine programmer. Dette kan tyde på at gunstig regnskapspraksis var en viktig årsak til at IT-selskaper tok i bruk brede opsjonsprogrammer. Mistanken forsterkes ytterligere når vi i tillegg tar i betraktning at alle de tre selskapene som selv oppgav regnskapsregler som årsak til nedleggelsen samt 2 av 3 selskaper som gikk over til andre kompensasjonsordninger tilhører denne sektoren.

Hva det skyldes at IT-sektoren skiller seg slik ut blir spekulasjoner, men jeg mener det er en rekke faktorer som kan ha spilt inn. Én mulig forklaring kan være at bruken av opsjoner har vært av et betydelig større omfang i denne sektoren, og at disse selskapene derfor opplever en ekstra stor virkning på resultatet av å måtte kostnadsføre. Som vi har sett, påvirkes den

virkelige verdien av opsjonene av hvor volatil prisen på den underliggende aksjen er. De børsnoterte IT-selskapene har jevnt over vært kjennetegnet av å ha meget volatile aksjekurser, og dermed vil denne bransjen i større grad enn andre oppleve store virkninger av å måtte benytte virkelig verdi. Som tidligere nevnt fant Standard & Poor's at virkningen på rapportert resultat av å kostnadsføre opsjonene på bedrifter i S&P 500 var mer enn 3 ganger så høyt for IT-selskapene som for hele utvalget, med en gjennomsnittlig reduksjon på 18% mot 4,2 % for hele utvalget. Dette gjelder riktignok amerikanske selskaper, men det er ikke urimelig å anta at denne trenden også gjelder i Norge.

Også andre typiske egenskaper ved selskaper innen IT-bransjen kan være av betydning. Dette er en relativt ung bransje, der mange av selskapene ble etablert på 90-tallet. Det kan da tenkes at omfanget av tilgjengelig informasjon er mer begrenset for disse selskapene, og at års- og delårsrapporter følgelig blir benyttet som informasjonskilde i større grad enn det som er tilfelle for eldre selskaper. Å rapportere gode resultater blir dermed viktigere for disse selskapene, noe som øker incentivet til ledelsen om å skjule kostnader gjennom bruk av opsjoner. Dette argumentet mener jeg styrkes når vi også tar i betraktning typisk eierstruktur i IT-bransjen. Gaarud og Nilsen fant at IT-selskapene i utvalget av selskaper som benyttet opsjoner skilte seg ut fra de andre bransjene ved at de nesten utelukkende hadde spredt eierskap.²⁸ Det kan tenkes at selskaper med konsentrert eierskap har hatt mindre nytte av å kunne skjule lønnskostnader siden de store eierne vet at de uansett må ta regningen enten direkte gjennom resultatet eller indirekte gjennom aksjonærutvanning. I selskaper med spredt eierskap fører eierne i mindre grad en aktiv aksjonærpolitikk, og i mange tilfeller er investorene langt mer kortsiktig. Slike investorer vil gjerne bruke mindre tid og ressurser enn større eiere på å gå regnskapene, og herunder noteopplysningene, etter i sømmene, og det blir dermed lettere for ledelsen i slike selskaper å skjule informasjon. Det er også naturlig å anta at ledelsen i selskaper med spredt eierskap i større grad har hatt makt og påvirkningskraft til selv å bestemme hvordan belønningssystemene skal designes. Dersom ledelsen i stor grad bedømmes ut fra rapportert resultat, kan vi se at de har hatt et sterkt insentiv til å skjule lønnskostnader gjennom å benytte opsjoner.

²⁸ Spredt eierskap er her definert som tilfellet der ingen eier kontrollerer mer enn en tredjedel av aksjene i selskapet.

Videre er Norge er lite land, med et begrenset antall personer i ledende posisjoner. Dermed kan det tenkes at noen personer har hatt mye makt til å påvirke omfanget av opsjoner i flere selskaper. Som tidligere nevnt har for eksempel selskapene Tandberg, Tandberg Television og Tomra samme styreformann, Jan Chr. Opsahl, som har vært en forkjemper for bruk av opsjoner. Dersom det er en typisk trend at styremedlemmer har flere verv i bedrifter innen samme bransje, kan dette også ha påvirket bransjeforskjellene.

5.3 Avsluttende kommentarer

Det store frustrasjonsområdet under arbeidet med oppgaven har vært til dels svært mangelfull informasjon om opsjonsordningene i selskapenes årsrapporter. Dette var spesielt fremtredende i de tidligste årsrapportene jeg undersøkte, dvs. fra 2002 og 2003. Etter at selskapene begynte å følge IFRS, altså årsrapportene fra 2005, og for en del selskaper allerede fra 2004, var informasjonen i de fleste tilfeller svært mye bedre og lettere tilgjengelig. Dette tyder på at en av intensjonene ved den nye standarden, nemlig mer transparente regnskaper, er blitt oppfylt.

Det kan spekuleres i om denne trenden styrker min hypotese. Slik jeg ser det har ikke selskapene blitt nevneverdig bedre istand til å oppgi detaljerte opplysninger i løpet av denne perioden, og den rimeligste forklaringen på at informasjonen i rapportene nå er lettere tilgjengelig er derfor at det nå foreligger et krav om dette. Det kan tyde på at selskapene tidligere har valgt å ikke oppgi informasjon enda de har vært i stand til å gjøre dette, og at de dermed har holdt tilbake informasjon fra markedet.

Den mangelfulle informasjonen har også påvirket mitt arbeid ved at en del avgjørelser er tatt basert på skjønn. Dette gjelder spesielt kategoriseringen av ordningene. Av dette følger naturligvis fare for feil, både ved at jeg kan ha tatt med selskaper i utvalget som ikke skulle vært der og mer sannsynlig, at selskaper er blitt feilaktig utelatt.

6. Konklusjon

Jeg har i denne oppgaven undersøkt om innføringen av den nye regnskapsstandarden IFRS 2 – Share based payment har hatt noen virkning på utbredelsen av brede ansattopsjonsordninger, her definert som ordninger som tildeles en betydelig andel av ansatte. Jeg fant at 12 av 20 bedrifter som benyttet slike ordninger i 2002 nå har eller skal legge ned disse. Hvorvidt denne nedgangen skyldes de nye reglene blir spekulasjoner, men jeg finner informasjon som antyder at i alle fall for 7 av disse selskapene er det sterk grunn til å tro at dette er tilfelle. Videre har flere av selskapene som fortsetter sine ordninger i større eller mindre grad fortatt endringer i opprinnelig ordning. Det kan tyde på at selskapene foretar endringer for bedre å tilpasse seg de nye reglene, ved for eksempel å redusere omfanget av ordningene.

Jeg fant ingen klar sammenheng mellom hvor mange ansatte et selskap har og hvorvidt de fortsatt har brede opsjonsordninger. Det kan imidlertid virke som at IT-sektoren skiller seg ut. En svært stor andel av selskapene i utvalget som tilhører IT- sektoren har eller skal legge ned eller har redusert bruken av opsjonsprogrammer til det brede lag av ansatte. Dette taler for at disse selskapene har benyttet slike ordninger på grunn av gunstige regnskapsregler. Når vi i tillegg tar i betraktning at dette er den sektoren som opplever størst effekt på rapportert resultat som følge av regelendringen, øker dette mistanken.

Tre av IT-selskapene som har lagt ned sine ordninger oppgir rett ut at IFRS 2 er årsaken. Dette finner jeg ganske oppsiktsvekkende, og tyder på en manglende forståelse for corporate governance problematikk. Omleggingen til IFRS 2 har ingen likviditetseffekt, det er kun en regnskapsmessig kostnad. Ved å oppgi regnskapsreglene som årsak, mener jeg disse selskapene indirekte sier at de har forsøkt å skjule informasjon for sine eiere, og å fremstille resultatet som bedre enn det egentlig har vært.

Forslag til videre undersøkelser

Jeg tok som kjent ikke hensyn til størrelsen på de enkelte opsjonsprogrammene, dvs. hvor mange opsjoner den enkelte ansatt fikk tildelt. Det kunne vært interessant å undersøke hvorvidt omfanget har hatt betydning for om selskapet har opprettholdt programmene eller ikke. Dette vil naturligvis kreve mer informasjon enn det jeg har hatt tilgjengelig, og følgelig en nærmere interaksjon med selskapene.

Et annet forslag til utvidelse av min studie er å utvide utvalget av selskaper til også og gjelde selskaper som ikke benyttet opsjonsordninger i 2002, og undersøke hvorvidt de benyttet slike i påfølgende år, samt selskaper som kom ble børsnotert etter 2002, og som derfor ikke ble med i det opprinnelige utvalget.

Litteraturliste

Amman, Manuel og Seiz, Ralf. 2005. "An IFRS 2 and FASB 123 (R) Compatible Model for the Valuation of Employee Stock Options". *Financial Markets and Portfolio Management*, 19, side 381-396

Bechmann, Ken L. og Jørgesen, Peter Løchte. 2004. "The Value and Incentives of Option-Based Compensation in Danish Listed Companies", *Journal of Derivatives Accounting* 1, side 91-109.

Bodie, Zvi, Kaplan, Robert S. og Merton, Robert C. 2003. "For The Last Time: Stock Options Are An Expense", *Harvard Business Review*, side 63-71.

Bragelien, Iver. "Opsjonens siste vers?", *Dagens Næringsliv* 10.05.2004, side 3

Bragelien, Iver. 2003 "Bruk av lønn som styringsinstrument: Hvorfor så mange mislykkes", *Magma* Nr. 2, side 47-57.

Bulow, Jeremy og Shoven, John B. 2005. "Accounting for Stock Options", Research Paper No. 1848(R1), Research Paper Series, Stanford Graduate School of Business.

Congressional Budget Office (CBO). 2004. "Accounting for Employee Stock Options", hentet juni 2006 fra <http://www.cbo.gov/ftpdocs/53xx/doc5334/04-02-StockOptions.pdf>

Core, John og Guay, Wayne. 2001. "Stock Option Plans for Non-Executive Employees", *Journal of Financial Economics* 60, side 253-267

Dagens Næringsliv. 15.07.2005. "Regnskapsopprene", side 28

Dagens Næringsliv. 11.11.2004. "Kutter opsjonen – dobler lønnen", side 6

Dagens Næringsliv. 06.05.2004. "Opsjons-regning må frem", side 18

Dagens Næringsliv. 22.04.2004. "Har gjort mitt beste", side 8

Dagens Næringsliv. 09.12.1999. "Krangler med Børsen", side 32

Deloitte. 2004. "Share-based Payment. A Guide to IFRS 2", hentet mai 2006 fra <http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D23802%2526cid%253D49960,00.html>

Ernst & Young. 2004. "IFRS 2 – Share Based Payment: An Overview of the New Standard", hentet mai 2006 fra [http://www.ey.com/global/download.nsf/_International/IFRS2-SBP.pdf/\\$file/IFRS2-SBP.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/_International/IFRS2-SBP.pdf/$file/IFRS2-SBP.pdf)

Finnegan, Jim. "Innovative New Technique Proposed to Expense Employee Stock Option Grants". Hentet mai 2006 fra http://www.fenews.com/fen37/one_time_articles/bulow_showen/bulow_shoven.html

Franklin, William og Giles, Linda. 2004."Life Expectancy", Accountancy september, side 88-89.

Gaarud, Anders og Nilsen, Ole Jørgen Grøneng. 2004. "Ansatteopsjoner ved Oslo Børs: En analyse av anvendelse og strukturering av opsjoner for ansatte i selskaper notert på Oslo Børs". Siviløkonomutredning i Finans og Finansiell økonomi, Norges Handelshøyskole

Gillan, Stuart L. 2001. "Option-Based Compensation: Panacea or Pandora's Box", Journal of Applied Corporate Finance 14.2, side 115-128.

Gornik-Tomaszewski, Sylwia. 2004. "New International Standard on Share-Based Payment", Bank Accounting and Finance, Juni 2004, side 43-47.

Hall, Brian J. og Murphy, Kevin J. 2002,"Stock Options for Undiversified Executives", Journal of Accounting and Economics 33, side 3-42.

Hall, Brian J. og Murphy, Kevin J. 2003. "The Trouble With Stock Options". Journal of Economic Perspectives, vol.17, num. 3, side 49-70

International Accounting Standards Board. 2004. "IFRS 2 – Share Based Payment"

International Accounting Standards Board. Pressemelding 02.02.2006. Hentet juni 2006 fra <http://www.iasplus.com/pressrel/0602ifrs2amended.pdf>

KPMG. 2005. "Regnskapsføring av opsjoner til ansatte", hentet mai 2006 fra http://www.kpmg.no/download/202483/114891/ifrs2_lowres.pdf

Murphy, Kevin J. 2002. “Explaining Executive Compensation: Managerial Power vs. the Perceived Cost of Stock Options”, University of Chicago Law Review

Oyer, Paul og Shaefer, Scott. 2005. “Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories”, Journal of Financial Economics 76, side 99-133

Standard & Poor’s. 2005. “Impact of Option Expensing on the S&P 500 Earnings”, hentet juni 2006 fra <http://www.iasplus.com/resource/0511s&poptions.pdf>

Thoresen, Hilde. 2001. “Opsjoner i Arbeidsforhold”, Søkelys på arbeidsmarkedet 18(1), side 85-92.

Årsrapporter for børsnoterte selskaper i perioden 2002-2005

Vedlegg

Vedlegg 1

	Navn	Bransje	Gj.sn antall ansatte	Hvor mange inkl.?	Opsjons- program idag?	Oppgitt årsak til evt. nedleggelse/ merknad
a) Selskaper med i det opprinnelige utvalget						
1	Altinex	Energi	52	Alle	Ja	Hadde ingen opsjonsordninger i 2003 og 2004, men startet nytt program i 2005 som gjelder samtlige ansatte samt et i 2006 som gjelder for 12 ansatte.
2	Consorte Group	IT	61	Alle	Nei	Oppgir i årsrapporten for 2004 at ” changes in the principles for posting share-based compensation schemes to cost means that the cost/benefit ratio of the scheme has been significantly weakened. It has therefore been decided to wind up the scheme as and when the individual agreements come to term.”
3	CorrOcean	Energi	223	Alle	Nei	Finner ingen oppgitt årsak til nedleggelse.
4	DnB Nor	Finans	11491	Alle	Nei	Både ansatte i Gjensidige Nor og DnB fikk ved fusjonen omgjort sine tegningsrettordninger til tegningsretter i den nye DnB Nor konsernet. Ordningene utløp imidlertid i hhv 2004 og 2005, og DnB Nor har ikke etablert nye program.
5	Ekornes	Forbruks- varer	1489	Alle	Ja	Opprettet i slutten av 2005 en ny ordning som har fått betegnelsen “opsjonsbonus”, og er en blanding av langsiktig bonusopparbeidelse som kan kombineres med en opsjonsordning. I stedet for kontant-oppgjør for bonusen kan den enkelte velge å kjøpe Ekornes-aksjer.
6	Komplett	IT	275	Alle	Nei	Har gått over til et resultatbasert insentivprogram basert på profittdeling.
7	Kongsberg Gruppen	Industri	2692	Alle	Ja	
8	Namsos Trafikk-selskap	Industri - transport	189	Alle	Nei	Opprettet en opsjonsordning i 2002 der samtlige ansatte fikk opsjoner til å tegne seg for aksjer i tre omganger, siste gang i 2005. Ingen nye ordninger er opprettet.
9	PhotoCure	Helsevern	36	Alle	Ja	
10	Software Innovation	IT	563	Alle	Nei	Har hatt et opsjonsprogram som nå er avsluttet. Finner ikke informasjon om at nye programmer er etablert, så antar at dette ikke er tilfelle.
11	Tandberg	IT	556	Alle	Nei	Det løpende opsjonsprogrammet ble lagt ned av styret i februar 2006.
12	Tandberg Television	IT	476	Alle	Ja	Generalforsamlingen i mars 2006 vedtok å etablere et ettårig opsjonsprogram til 200 ansatte.
13	Tele Computing	IT	218	Alle	Nei	Har ikke tildelt opsjoner etter 2005. Oppgir at ” Endrede regler for regnskapsføring av opsjoner og høy beskatning av opsjonsgevinster har gjort opsjoner til et dyrt og uhenksmessig incentiv. Ved inngangen til 2005 benyttes

	Navn	Bransje	Gj.sn antall ansatte	Hvor mange inkl.?	Opsjons- program idag?	Oppgitt årsak til evt. nedleggelse/ merknad
						derfor opsjoner i svært begrenset grad som incentiv.”
b) ”Nye” selskaper i utvalget						
14	Belships	Industri - transport	36		Ja	Et nytt program ble etablert i 2005, som omfatter alle de 11 ansatte i morselskapet.
15	EDB Business Partner	IT	2647	Alle	Nei	Har ikke lenger programmer som innbefatter alle ansatte, men har fortsatt opsjoner til nøkkelansatte – tildelte i 2005 opsjoner til 57 nøkkelansatte.
16	Eltek	IT	692	Major- iteten av ansatte	Ja	
17	Nordic Semi Conductor	IT	94	Alle	Nei	Oppgir i årsmelding for 2004 at ” På bakgrunn av en endret holdning til opsjoner som egnet avlønningselement, samt de særskilte problemene selskapet har vedr. kostnadsføring av arbeids giveravgift på opsjoner i forhold til å vise en korrekt verdiskapning for selskapet, innkalte styret til e.o. generalforsamling den 07.12.2005 med forslag om at det løpende opsjonsprogrammet ble avviklet og at alle løpende opsjoner ble utøvd før 31.03.2006. Generalforsamlingen vedtok enstemmig det fremlagte forslag. Alle løpende opsjoner i selskapet, både til adm. dir. og øvrige ansatte, skal derfor utøves før 31.03.2006”
18	Nera	IT	1604	Alle	Ja, men skal ikke etablere nye avtaler	Oppgir i årsmeldingen for 2005 at “Nera’s board of directors has decided to wind up the option scheme and expand the use of performance-based incentive schemes in the company. As a result, the bonus opportunities for senior executives will increase, while the profit-related bonus to all employees will be determined year by year. The current option scheme will therefore be gradually scaled back in the period to 2009, after which it will be terminated.”
19	Stepstone	industri	257	80% av ansatte	ja	Gir opsjoner til ca 80 % av totalt antall ansatte
20	Tomra	Industri	1931	Alle	Nei	Oppgir at selskapet heller vil benytte kontantbasert insentivsystemer i form av bonuser. Årsaken til omleggingen er ifølge DN de nye regnskapsreglene.

Vedlegg 2

	Selskap	Hvorfor tatt med	Kategori
1	Nera	“all permanent employees in Norway were offered an option to purchase 500 shares under the 2002 programme”	Alle
2	NordicSemi Conductor	“All employees are allotted a minimum number of options according to the formula: (Annual salary – 100,000)/350”	Alle
3	EDB Business Partner	“The group has a share option scheme for all employees. Options for over a total of 9.5 million shares were outstanding at 31 December 2003. These options were allocated between November 1999 and February 2002.”	Alle
4	Eltek	“...the majority of employees have been granted a smaller number of stock options.”	Majoritet
5	Tomra	“At the annual General Meeting in 2002 TOMRA established a share bonus program for all employees in wholly owned TOMRA companies.”	Alle
6	Stepstone	” Share options have been granted to members of the Senior Management Team, including the Chief Executive, and over 80% of total employees”	Majoritet