

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Bergen, våren 2008

Utredning i fordypnings-/spesialfagområdet: Organisasjon og ledelse

Veileder: Odd Nordhaug

AKSJESPAREORDNINGER FOR ANSATTE I BØRSNOTERTE SELSKAPER HAR DE NOEN EFFEKT?

Av Per Eikrem

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 fremkommer eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

INNHold	Side
Forord	4
1. Innledning og problemstilling	5
1.1 Innledning og bakgrunn for problemstillingen.....	5
1.2 Problemstilling.....	5
1.3 Oppgavens oppbygning.....	6
2. Teorier	7
2.1 Innledning.....	7
2.2 Måter å organisere ansattes eierskap.....	7
2.3 Eierskapsundersøkelsen.....	8
2.4 Påvirker medeierskap organisasjonsmessig engasjement?.....	8
2.5 Hvorfor aksjesparing?.....	9
2.6 Eiere og kolleger. Medeierskap i norsk næringsliv.....	11
2.6.1 Medeiertilbud som tiltak for å sikre arbeidsgivers kontroll over bedriftene.....	12
2.6.2 Langsiktig ideologisk påvirkning av de ansatte.....	12
2.6.3 Human capital-teorien.....	12
2.6.4 Prinsipal/agent-teori.....	14
2.6.5 Medeie som element i en demokratisk lederstil.....	17
2.6.6 Personalpolitikk og aksjeordninger for ansatte.....	17
2.6.7 Mote/tradisjon eller løsningsorientering.....	18
3. Data og metode	20
3.1 Innledning.....	20
3.2 Data og metode.....	20
3.3 Mulige svakheter ved undersøkelsen.....	21
3.4 Intervjumal i møter med representanter for selskapene.....	23
3.5 Innholdet i undersøkelsen blant de ansatte.....	24
4. Resultater	27
4.1 Innledning.....	27
4.2 Undersøkelsen blant ledelsen i selskapene.....	27

4.2.1	Hvorfor har børsnoterte selskaper incentivordninger knyttet til aksjer?.....	28
4.2.2	Beskrivelse av ordningene.....	29
4.2.3	Spesielle trekk.....	30
4.2.4	Noen generelle observasjoner knyttet til ordningene.....	30
4.2.5	Opsjonsordninger	30
4.3	Undersøkelsen blant de ansatte.....	33
4.3.1	Deltar du i selskapets ansatteordning for aksjekjøp?.....	33
4.3.1.1	Hvorfor deltar du i ordningen for aksjekjøp?.....	33
4.3.1.2	Hvorfor deltar du <i>ikke</i> i ordningen?.....	34
4.3.2	Har du solgt aksjer som du kjøpte i aksjeordningen?.....	34
4.3.3	I hvilken grad påvirkes din holdning til selskapet i positiv retning dersom du er/blir medeier?.....	35
4.3.4	I hvilken grad følger du bedre med på selskapets aksjekurs når du eier aksjer i selskapet?.....	35
4.3.5	I hvilken grad følger du bedre med på selskapets økonomiske resultater som aksjonær?.....	35
4.3.6	Vil et medeierskap i selskapet bety noe for deg når du BÅDE er ansatt og aksjonær?.....	36
4.3.7	Påvirket det valget av din nærværende arbeidsgiver at de hadde en aksjeordning da du ble ansatt?.....	36
4.3.8	Eier du aksjer i andre børsnoterte selskaper?.....	37
4.3.9	Har du som aksjeeier fått bedre forståelse for hvordan aksjemarkedet fungerer?.....	37
4.3.10	Har du andre kommentarer du ønsker å gi om temaet?..	38
4.4	Rammebetingelser.....	40
4.4.1	Selskapene.....	40
4.4.2	De ansatte.....	41
4.4.3	Andre lands rammebetingelser?.....	41
5.	Diskusjon og konklusjoner	44
5.1	Innledning.....	44
5.2	Hovedfunn.....	44
5.3	Andre observasjoner og konklusjoner.....	45
Litteratur	49
Appendix	51

Forord

I denne utredningen presenteres resultatene av en undersøkelse jeg gjennomførte i juni 2008 blant en del norske, børsnoterte selskaper. Hensikten er å se på effekten av aksjespareordninger for ansatte, og om denne er i samsvar med selskapenes mål med ordningene. Jeg har dermed hatt behov for å intervjuere representanter for en del selskaper, samt å gjøre spørreundersøkelser blant de ansatte i de samme selskapene for å kunne teste resultatene. Jeg har møtt stor velvilje til å stille opp blant selskapene jeg kontaktet. Jeg vil spesielt takke følgende personer for gode bidrag i forbindelse med arbeidet med oppgaven:

- Konsernsjef Terje Venold og finansdirektør Christopher Bjerke, Veidekke
- Adm. direktør Gisle Jentoft, SuperOffice
- Advokat Tonje Vang og internrevisor Henrik Schiander, Orkla
- Konserndirektør Geir Arne Drangeid, Aker og Kjeld Stub, Aker Solutions
- Finansdirektør Ulrik Jørgensen, Green Reefers
- Adm. direktør Eilert Hanoa og kommunikasjonsdirektør Knut Ekern, Mamut
- Kommunikasjonsdirektør Frode Geitvik og konsernrådgiver Lars Ove Johansen, Hafslund
- Investor Relations Manager Andreas Kvam, Ocean Rig
- IR / PR Manager Per Anders Muri, Revus
- Daglig leder John Peter Tollefsen, Stiftelsen AksjeNorge
- Noteringsrådgiver Andreas Engelstad, Oslo Børs

Jeg vil også takke min veileder Odd Nordhaug, som har vært positiv og har stilt opp med konstruktive innspill innenfor svært korte frister.

Og selvfølgelig går en stor takk til de 295 ansatte fra åtte ulike børsnoterte selskaper som besvarte undersøkelsen min. En heldig blant disse, Anita Skretting fra Revus, vant trekningen om et gavekort på 500 kroner på Vinmonopolet. ☺

Oslo, 20. juni 2008

Per Eikrem

1. Innledning og problemstilling

1.1 INNLEDNING OG BAKGRUNN FOR PROBLEMSTILLINGEN

Et av flere særtrekk ved det norske aksjemarkedet er den lave andelen private investorer. Sammenlignet med tilsvarende tall for de aller fleste andre europeiske land er det relativt sett få nordmenn som eier aksjer. Andelen av verdiene på den nasjonale børsen som er eid av privatpersoner er også svært lav i Norge. Ifølge VPS eide ca. 382.000 nordmenn aksjer ved siste årsskifte, og disse eide direkte samlet ca. 3,5% av verdiene på Oslo Børs. Andelen er mer enn halvert de siste 10 årene, og har aldri vært lavere enn den er akkurat nå. Til sammenligning eier for eksempel svensker ca. 20% av verdiene på børsen i Stockholm.

Aksjer og aksjesparing er blant annet aktualisert som følge av pensjonsreformen, hvor mange i innskuddsbaserte pensjonsordninger skal ta stilling til hvilken risikoprofil de skal ha på sine pensjonsmidler. Antall private aksjonærer er også et aktuelt politisk tema, hvor Høyre i forbindelse med sitt landsmøte i mai 2008 tok opp at dette var en sak de ønsket å bidra til å belyse i forbindelse med valget neste høst.

En svært viktig gruppe private aksjonærer er den gruppen som deltar i aksjemarkedet som følge av at de eier aksjer i den bedriften de er ansatt. Mange privatpersoner "rekrutteres" inn i aksjemarkedet for første gang gjennom eierskap i egen bedrift. For å øke det private, norske eierskapet er det en forutsetning at rammebetingelsene for aksjesparing er gode og at ordningene som eksisterer for aksjesparing i bedriftene er satt sammen på en slik måte at de virker etter hensikten.

1.2 PROBLEMSTILLING

Aksjeordninger for ansatte i børsnoterte selskaper – har de noen effekt?

Mange norske, børsnoterte selskaper har valgt å etablere ordninger hvor ansatte kan kjøpe aksjer i egen bedrift.

Ansatte får kjøpe aksjer i en organisert ordning, som regel med rabatt, og får anledning til å delta i verdiskapingen til selskapet. Børsnoterte aksjer er for så vidt fritt omsettelige, og ansatte kan når som helst selv kjøpe aksjer i markedet. Selskapene som etablerer aksjekjøpsordninger gjør dette fordi de ønsker at

ansatte skal ha et utstrakt medeierskap i egen bedrift, og de stimulerer til dette gjennom å organisere årlige aksjekjøp for de ansatte i tillegg til at de subsidierer en del av kjøpesummen. Selskapene har også enkelte andre kostnader knyttet til ordningene, og investerer på den måten i de ansatte. Selskapene gjør dette fordi de blant annet tror at det styrker lojaliteten til bedriften, og at de ansatte motiveres av å eie aksjer i egen arbeidsplass. Sånn sett er det er "gode" også for bedriften.

I denne oppgaven ønsker jeg å undersøke om ordningene fungerer etter hensikten, med andre ord slik selskapene ønsker. For å finne svaret på dette krever det at jeg kommer i relasjon med både representanter for selskapene og med de ansatte i selskapene.

1.3 OPPGAVENS OPPBYGNING

I arbeidet med oppgaven startet jeg med å søke etter teori og faglige undersøkelser som er gjennomført på relaterte temaer. Jeg har også benyttet en del artikler fra aviser og andre publikasjoner av nyere dato som kilde i arbeidet. Teoriene og en del resultater av undersøkelser er gjengitt i kapittel 2.

Jeg har som nevnt vært i kontakt med både representanter fra ledelsen i ulike selskaper og med en rekke ansatte i selskapene. I kapittel 3 går jeg gjennom fremgangsmåte og hvordan jeg la opp datainnsamlingen. Intervjumalen og selve spørreundersøkelsen som ble brukt mot ansatte er gjengitt i sin helhet, og jeg har også forsøkt å vurdere mulige svakheter ved undersøkelsen. Kapittel 4 tar for seg resultatene av samtalene med selskapene, samt av undersøkelsen blant de ansatte i selskapene. Jeg har også tatt med noen spesifikke synspunkter fra både selskapene og de ansatte på rammebetingelser for aksjesparing i Norge i dette kapitlet.

Konklusjonene fra mitt arbeid er gjengitt i kapittel 5.

2. Teorier

2.1 INNLEDNING

Det er en rekke teorier på hvorfor selskaper etablerer aksjeordninger for ansatte. Det er også gjennomført en rekke undersøker i Norge og internasjonalt for å teste teoriene eller for å se på virkningene av slike ordninger. I dette kapitlet vil jeg kort referere noen av resultatene fra "Eierskapsundersøkelsen" som ble gjennomført i Norge i 2005 av NHO, Stiftelsen AksjeNorge, Veidekke og tidsskriftet Mandag Morgen, samt resultatene fra en undersøkelse gjennomført av Gunnar Magne Økland og Odd Nordhaug i 2005. Jeg vil også gjengi argumenter som benyttes av VPS (Verdipapirsentralen) for at børsnoterte selskaper bør tilby sine ansatte å kjøpe aksjer i egen bedrift. Deretter vil jeg gå litt nærmere inn på noen av teoriene som eksisterer for hvorfor det eksisterer ordninger for medeierskap.

2.2 MÅTER Å ORGANISERE ANSATTES EIERSKAP

I Norge er ansattes eierskap i egen bedrift organisert på hovedsakelig tre ulike måter (Gulbrandsen 2002):

- (1) I form av selskaper hvor de ansatte bare eier en mindre del av aksjene eller eierandelene i selskapene. Eierskapet i disse selskapene kontrolleres av eksterne investorer eller av store personlige eiere, eller eierfamilier som samtidig er representert i den daglige ledelsen i selskapene. En kan betegne dette som selskaper med begrenset medeierskap. Dette gjelder for eksempel alle de børsnoterte selskapene hvor ansatte er med på eiersiden. Men også i mange unoterte aksjeselskaper kan en finne slike ordninger.
- (2) I form av såkalt arbeiderstyrte produksjonsbedrifter. Slike bedrifter er det få av i Norge.
- (3) Som helt medarbeider-eide selskaper innenfor profesjonell, forretningsmessig tjenesteyting. Dette er firmaer som helt ut eies av personer som samtidig arbeider i firmaene. Dette omfatter blant annet advokatfirmaer, arkitektkontorer, reklamebyråer, revisjonsfirmaer, rådgivende ingeniørbedrifter og ulike typer konsulentselskaper.

Det er den første måten å organisere medeierskap som er relevant for min utredning, og som jeg vil legge vekt på også i teoridelen av oppgaven.

2.3 EIERSKAPSUNDERSØKELSEN

NHO, Stiftelsen AksjeNorge, Veidekke og tidsskriftet Mandag Morgen gjennomførte høsten 2005 "Eierskapsundersøkelsen", som de hevder er den første undersøkelsen av ansatteierskap i Norge. De hevder at erfaringene med ansatte eierskap i Norge er svært gode. Undersøkelsen konkluderte med at bedrifter som har tilbudt ansatte å kjøpe aksjer erfarer at ansattes medeierskap har gitt *økt produktivitet, økt interesse blant de ansatte* for et bredere område av bedriftens virksomhet, et *bedre arbeidsmiljø* og *bedre omstillingsevne*. Generelt hevdes det at nesten alle bedrifter som har forsøkt, erfarer at medeierskap av ansatte gir svært positive effekter. Undersøkelsen ble gjennomført i regi av MMI.

2.4 PÅVIRKER MEDEIERSKAP ORGANISASJONSMESSIG ENGASJEMENT?

Gunnar Magne Økland og Odd Nordhaug (2005) publiserte i 2005 en artikkel med tittelen "Does Employee Ownership Affect Organizational Commitment?". Økland og Nordhaug er begge tilknyttet Norges Handelshøyskole i Bergen. Deres studie omfattet å se på og sammenligne medeierskap i to relativt like skipsverft, men hvor eiermodellene var ulike. Et spesielt forhold var at verftene bare et par år tidligere hadde vært i samme eiergruppe, og sånn sett hadde mange fellestrekk som historikk, kultur etc. Dette gjorde dem spesielt sammenlignbare. Det ene verftet var i stor grad kollektivt eid av de ansatte. 90% av aksjene var eid kollektivt av alle ansatte, mens de resterende 10% var eid individuelt av ca 75% av de ansatte. Det andre verftet hadde en mer konvensjonell eierstruktur, uten noen form for kollektivt eierskap. Der eide 70% av de ansatte aksjer som til sammen utgjorde 9% av totalt utestående aksjer i selskapet.

Øklands og Nordhaugs hovedhensikt var å se på sammenhengene mellom ulikheter i eierform og sentrale komponenter i organisasjonsmessig engasjement (min oversettelse av "organizational commitment"), og om det kunne påvises forskjeller i *identifisering med, involvering i* og *tilknytning til* organisasjonene. Deres resultater indikerer at kollektivt eierskap er klart positivt relatert til alle disse tre dimensjonene, mens det å eie aksjer individuelt kun er svakt relatert.

Noen interessante funn i studiet:

- Kollektivt eierskap *kombinert* med individuelt eierskap, altså at man eier aksjer gjennom en kollektiv ordning i tillegg til å eie aksjer direkte, gir en vesentlig høyere involvering enn om man utelukkende er deltager i det kollektive eierskapet
- Det kunne ikke påvises noen sterke relasjoner mellom individuelt eierskap og de tre dimensjonene *identifisering med, involvering i og tilknytning til* organisasjonen. Dette kan ifølge forfatterne trolig forklares med at de fleste av de ansatte som deltok i undersøkelsen eide et veldig begrenset antall aksjer.
- 96% av de som kun eide aksjer individuelt svarte at deres følelse av å være eier var svak.
- De som eide aksjer kollektivt følte et signifikant sterkere eierskap, og rapporterte at dette ga seg utslag i sterkere *identifisering med, involvering i og tilknytning til* organisasjonen.
- Den psykologiske faktoren å "føle seg som en eier" har vesentlig betydning i forhold til de tre faktorene *identifisering med, involvering i og tilknytning til en* organisasjon.

2.5 HVORFOR AKSJESPARING?

VPS lanserte våren 2008 produktet VPS Aksjesparing, et webbasert produkt som tilbys aksjeselskaper for å forenkle og effektivisere administrative oppgaver ved aksjebaserte programmer mot ansatte. I sin markedsføring av produktet gir VPS følgende argumenter for hvorfor selskapene bør tilby sine ansatte å kjøpe aksjer i egen bedrift:

- *De ansatte knyttes sterkere til selskapet*

Dette kan være et personalpolitisk argument, spesielt i en situasjon med stor konkurranse om kvalifisert arbeidskraft og til dels også mangel på grupper av arbeidskraft.

- *Produktiviteten øker*

Undersøkelser viser at bedrifter med medeierskap fra ansatte, registrerer økt produktivitet. Dette kan for eksempel gjenspeile at medeierskap fører til at de

ansatte passer bedriftens driftsmidler og penger som om de var sine egne. De involverer seg mer i driften og tar mer aktivt del i verdiskapingen.

- *Motivasjon styrkes*

Gjennom medeierskap får de ansatte en kapitalinteresse i bedriften. De blir mer direkte knyttet til selskapets interesser, og ikke bare til stillingen som ansatt. Medeierskap bidrar dessuten til å skape større helhetsforståelse for virksomheten og styrker motivasjon og lagånd, slik at engasjementet for å nå bedriftens mål på kort og lang sikt blir bredere.

- *Arbeidsmiljøet blir bedre*

Ved at helhetsperspektivet på de ulike sider ved driften blir sterkere og engasjementet blant de ansatte større, påvirkes også arbeidsmiljøet i positiv retning. En naturlig forklaring på dette kan være at de ansatte blir mer opptatt av å trekke i samme retning og dermed medvirker mer til resultater innenfor de ulike deler av driften.

- *Høyere omstillingsevne*

Gjennom større helhetsorientering blir det enklere å få forståelse blant de ansatte for tiltak som er påkrevd for de løpende omstillinger et selskap må iverksette. En høyere omstillingsevne gjør at omstillingene i større utstrekning kan skje gradvis, og derved reduseres risikoen for brå og store endringer.

- *Kapitalforsyning*

I bedrifter som har behov for det, kan de ansatte ved aksjetegning og aksjeinnskudd også bidra til selskapets finansiering, selv om de får aksjene til en rabattert pris.

VPS' kilde er Næringslivets Aksjemarkedsutvalg (NAU), et utvalg som er underlagt Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO).

2.6 EIERE OG KOLLEGER. MEDEIERSKAP I NORSK ARBEIDSLIV

Trygve Gulbrandsen (1999) omtaler i sin doktoravhandling om medeierskap i norsk arbeidsliv syv teorier/forklaringer til ønsket medeierskap for ansatte. Gulbrandsen er tilknyttet Institutt for samfunnsforskning i Oslo.

1. Tiltak arbeidsgiverne tar i bruk for å sikre sin makt i bedriftene overfor de ansatte og deres organisasjoner. Ifølge denne teorien blir medeiertilbud til de ansatte tatt i bruk som kortsiktige svar på situasjoner hvor de ansattes kollektive makt har blitt styrket.
2. Forsøk på langsiktig påvirkning av de ansattes ideologiske holdninger. Også i dette tilfellet går teorien på at det er et bakenforliggende formål å sikre arbeidsgiverens kontroll over bedriftene.
3. En "human capital"-forklaring går på at medeiertilbud til ansatte benyttes av ledelsen for å holde på medarbeidere som vurderes som særlig verdifulle for bedriften.
4. Prinsipal-agent teori argumenterer for at formålet med medeierskap er å forhindre opportuniste og skulk blant ansatte som det er vanskelig og kostbart å kontrollere.
5. En teori går på at medeierordninger ses som uttrykk for en demokratisk lederstil.
6. I forskning om fleksibilitet i arbeidslivet fremstilles ofte medeiertilbud til ansatte som et element i en samlet strategi for å møte utfordringene fra teknologisk utvikling og økt internasjonal konkurranse.
7. Medeiertilbud til ansatte kan være mer et resultat av mote eller tradisjon enn av et ønske hos bedriftsledelsen til å løse bestemte problemer.

Gulbrandsen understreker at de syv forskjellige teoriene er hentet fra den tidligere forskningen om medeierskap for ansatte, dels fra organisasjonsteori og økonomisk teori, og dels fra andre deler av forskningen om arbeidslivet.

I det videre går jeg litt mer inn på hver enkelt av disse teoriene. Noen av dem gis mer plass enn andre, da de enten er mer omfattende og/eller oppleves enda mer relevante.

2.6.1 Mer om medeiertilbud som tiltak for å sikre arbeidsgivernes kontroll over bedriftene (Gulbrandsens pkt 1)

Ifølge Ramsay (1977) tilbys ansatt medeierskap for å sikre økt samarbeid og for å få de ansatte til å identifisere seg med bedriften. Hensikten er altså ikke bygd på velvilje eller

forståelse av ansattes behov, men den egentlige hensikten er å holde kontroll over relasjonen til de ansatte. Arbeidsgiverne ønsker gjennom å la de ansatte få medeierskap og økt innflytelse, å fremme tanken om felles interesser mellom arbeidsgivere og arbeidstakere til fortrenghet for bildet av forholdet mellom partene som motsetningsfylt. Ramsay viser i sin teori blant annet til Marx, som allerede i 1858 skrev at overskuddsdeling ikke hadde noe annet formål enn å kjøpe opp overløpere blant arbeiderne på tvers av interessene til deres egen klasse.

2.6.2 Mer om langsiktig ideologisk påvirkning av de ansatte (Gulbrandsens pkt 2)

En annen variant av "makt-kontroll"-teorien er at ansatte gis medeierskap for å øke oppslutningen om liberal eller konservativ ideologi. Ifølge Gulbrandsen er det i flere land gitt ut bøker som argumenterer med at medeierskap kan redusere motsetningen mellom arbeid og kapital, og slik sett skape større forståelse for markedsøkonomi og privat eiendomsrett. Det vises til Kelso og Adler (1958) samt Copeman, Moore og Arrowsmith (1984). Disse forfatterne ser med andre ord på medeierskap som en metode for langsiktig påvirkning av ansatte.

2.6.3 Mer om en "human capital"-inspirert forklaring (Gulbrandsens pkt 3)

Human Capital-teorien (Becker 1964) har som utgangspunkt at den enkelte person kan bygge opp sin yrkeskompetanse både gjennom formell utdanning i skoleverket og gjennom opplæring på arbeidsplassen. Det er opp til den enkelte å bestemme *hvor* mye en er villig til å investere i disse to formene for utdanning og *når* i yrkeskarrieren disse investeringene skal gjøres. I denne vurderingen vil vedkommende ta hensyn til de inntektene som hver av disse to typer kompetanseoppbygging vil gi.

I den delen av teorien som omhandler opplæring på arbeidsplassen, gjøres det et skille mellom generell og bedriftsspesifikk humankapital. Med generell

humankapital menes ferdigheter som også kan benyttes i andre virksomheter. Bedriftsspesifikk humankapital, derimot, kan bare komme til nytte på den arbeidsplassen hvor arbeideren fikk denne kompetansen. Et problem med sistnevnte er at både den ansatte og arbeidsgiveren kan vegre seg mot å betale kostnadene ved å investere i slike kvalifikasjoner. Den ansatte vil miste muligheten til å kunne tjene på sine investeringer dersom han/hun velger å slutte i bedriften, mens arbeidsgiveren kan risikere at kostnaden ikke kommer til nytte dersom den ansatte slutter. Utfordringen er dermed å utforme en avtale som motiverer begge parter til et så langt ansettelsesforhold at de kan få en rimelig avkastning på sine investeringer i opplæringen. Løsningen er at de to partene deler på kostnadene og inntektene knyttet til å tilegne seg den bedriftsspesifikke kompetansen. Arbeidsgiveren kan få sine utgifter til opplæring dekket ved at den ansattes lønn reduseres den første tiden i bedriften. Den ansatte kan på sin side få avkastning på sin investering ved høyere lønn jo lengre ansettelsen varer.

Dette humankapital-teoretiske rammeverket har vært benyttet av Smith (1988) til å forklare hvorfor det oftere er ansatteopsjoner i høyteknologibedrifter enn i andre bedrifter. Smith påpeker at det er former for kompetanse som ligger i gråsonen mellom generell og bedriftsspesifikk humankapital. Han kaller dette for "kvasispesifikk" menneskelig kapital. Dette er kvalifikasjoner som riktig nok bare kan benyttes innenfor et snevert felt, men som kan gi svært god avkastning dersom den ansatte slutter i bedriften og starter opp for seg selv. Dette kan for eksempel være relatert til generell fortrolighet med utviklingsfronten innenfor et bestemt høyteknologisk område. I norsk sammenheng er dette kanskje særlig relevant innen olje- og oljerelatert virksomhet. For bedrifter med slik kvasispesifikk kompetanse blir spørsmålet om fordeling av kostnadene ved bedriftsintern opplæring særlig komplisert. Ikke bare risikerer de dårlig avkastning på investering i intern opplæring dersom de ansatte slutter, men de risikerer også at medarbeiderne starter konkurrerende virksomhet som kan redusere omsetning og lønnsomhet for eget selskap.

Smith (1988) trekker frem aksjeopsjoner eller aksjetilbud til de ansatte som en løsning på de potensielle problemene som er knyttet til kvasispesifikk menneskelig kapital. For de ansatte vil gevinsten ved å eie aksjer være større jo lenger de er i bedriften, i form av utbytte, økt antall aksjer og forhåpentlig økt

verdi på aksjene. Dette vil kunne motivere dem til å bli værende i bedriften fremfor å slutte for å etablere egen virksomhet, som heller ikke er risikofritt.

Ut fra humankapital-teori er det særlig fire grunner til at arbeidsgivere ser det som fordelaktig å tilby aksjeordninger for sine ansatte. Grunnene kan også ses som ulike forutsetninger for at en arbeidsgiver skal oppleve det nødvendig å trekke inn de ansatte på eiersiden:

- a) Bedriftene investerer ressurser i opplæring hvor de ansatte tilegner seg kvalifikasjoner som er særlig verdifulle for bedriften. Disse investeringene ønsker bedriften å få avkastning på.
- b) De aktuelle kvalifikasjonene er ikke rent bedriftsspesifikke, men gir de ansatte en mulighet til å slutte og isteden etablere egen, konkurrerende virksomhet. Grunnen til dette er at kompetansen gir innsikt i et teknologisk frontområde, og mulighet til å for å utvikle og kommersielt utnytte nye produktideer.
- c) Det er en viss fare for at ansatte skal forlate bedriften, fordi det innenfor det bestemte forretningsområdet er en lav terskel for å starte opp nye bedrifter. Dette skyldes først og fremst at den nødvendige kapitalen først og fremst er i form av menneskelig kapital.
- d) Bedriftene de ansatte har mulighet til å etablere, vil bli konkurrenter til de firmaene de tidligere har vært ansatt i.

Som nevnt har Smith (1988) vært opptatt av at dette er betingelser som er knyttet særlig til høyteknologiske bransjer. Men Russel (1985 og 1991) har vist at lignende betingelser også er gjeldende innenfor andre bransjer. Han har spesielt sett på ulike typer tjenesteyting.

2.6.4 Mer om prinsipal-agent teori (Gulbrandsens pkt 4)

Prinsipal-agent teorien (Alchian og Demsetz 1972, Stiglitz 1975, Jensen og Meckling 1976, Fama 1980) har historisk vært svært sentral blant teoriene som danner grunnlag

for bruk av insentiver. I hovedsak går dette ut på at prinsipalen delegerer ivaretagelsen av sine interesser til agenter. Prinsipalen er avhengig av agenten for å oppnå sine mål. Eksempel på dette er eier – toppleder, toppleder – andre ledere, andre ledere – underordnede. Det sentrale problemet er hvordan utforme kontrakter (engasjementet av agenter beskrives som kontrakter) som gir agenten insentiver til å ivareta prinsipalens interesser.

Poenget i denne siviløkonomutredningens sammenheng er altså at ledelsen oppfattes som prinsipaler og de ansatte som deres agenter. Siden ansatte i liten grad antas å bli disiplinert gjennom "markedsmekanismer", er det stor sannsynlighet for at de vil følge andre målsettinger enn de som er i ledelsens interesser. Dette forholdet forsterkes av at de ansatte kan tenkes å handle på basis av privat informasjon som ledelsen ikke har tilgang til. Fra ledelsens ståsted er derfor problemet hvordan man til enhver tid best kan sørge for at de ansatte foretar valg som er i samsvar med ledelsens kortsiktige og langsiktige interesser.

I prinsipal-agent teorien er man særlig opptatt av de "agent-problemer" som kan følge av at prinsipalen og agenten ikke har samme mål og interesser, samt av assymetrisk informasjon.

Et problem er at prinsipalen og agenten ikke nødvendigvis har felles mål. Videre sitter ikke nødvendigvis prinsipalen med fullstendig informasjon om agenten, informasjonen er assymetrisk. Eksempler på dette er at agenten kan skjule for prinsipalen sin reelle kompetanse, eller den mest effektive måten å utføre arbeidet på. Det siste kan han gjøre fordi han sitter med bedre informasjon (kunnskap) om hvordan arbeidet bør utføres. Dette gir agenten et visst spillerom når det gjelder å bestemme egen atferd. Blant annet kan han i det skjulte arbeide for sine egne mål, det vil si opptre opportunistisk. På grunn av den assymetriske informasjonen er det vanskelig for prinsipalen å oppdage dette. For å unngå effekten av dette må prinsipalen søke å utforme kontrakter som gir agenten insentiver til å ivareta prinsipalens interesser på en effisient måte. Og/eller han må etablere kontrollrutiner som avslører opportunistisk atferd, dvs. overvåke agenten.

Assymetrisk informasjon vil således påføre prinsipalen kostnader, såkalte agentkostnader. I tillegg vil agenten ha en risiko knyttet til at det ikke er entydig sammenheng mellom agentens handlinger og prinsipalens mål. Eksempelvis kan agenten utføre arbeidet på den beste måte for å oppnå de resultat prinsipalen ønsker, men forhold utenfor agentens kontroll kan hindre agenten i å oppnå målene. Agenten vil ha en "premie" for denne risikoen, noe som også påfører prinsipalen agentkostnader. Et element som bør nevnes her er at agenten vanligvis er mer risikoavers enn prinsipalen. Hovedårsaken til dette er at

prinsipalen har mulighet til å diversifisere (spre risiko), mens agenten har mer begrenset mulighet til dette.

I tråd med den generelle prinsipal-agent teorien har flere forskere forklart medeiertilbud til ansatte som et tiltak for å forhindre opportunistisme hos ansatte (Craig og Knoeber 1992, Kruse 1996). Medeierskap kan tenkes å forebygge opportunistisme på tre ulike måter:

- * Som eiere får de ansatte en viss andel av selskapets overskudd. På den måten kopler medarbeidere arbeidsinnsats og økonomisk gevinst mer direkte sammen. Dette antas å gi insentiv til ikke å opptre opportunistisk, selv når de ansatte ikke kan kontrolleres. Med andre ord fremmer det egenkontroll til erstatning for ytre kontroll.

- * Eierskap kan tenkes å fremme sterkere følelse av fellesskap med, og tilhørighet til bedriften. Dette vil kunne motivere til å opptre ansvarlig og "moralsk riktig".

- * Som medeiere vil ansatte kunne ha motiv til å passe bedre på om øvrige ansatte overholder sine arbeidsforpliktelser.

Et interessant og ofte gjengitt eksempel når en omtaler prinsipal-agent teori er Craig og Knoebers (1992) analyse av belønningsformer for skippere på hvalfangstskuter. Det er riktig nok en beskrivelse av forholdet mellom eiere og ledere (ikke ledere og ansatte), men eksempelet gir likevel et godt bilde av hvordan prinsipal-agent teori er benyttet for å forklare medeierskap, og jeg velger å vie det noe plass. Craig og Knoebers (1992) studie viser at det i det 19. århundre var vanlig at skipperne fikk eierandeler i skipene og selve fangstekspedisjonene. En grunn til dette var at eierne fryktet at skipperne ville opptre på en måte som påførte økonomisk tap for eierne. Det kunne være frykt for at de drev skipet eller mannskapet for hardt, at de holdt igjen på sin egen innsats, med redusert fangst som mulig resultat. Hvalfangstekspedisjonene var svært langvarige, opptil et par år, og de som regel foregikk i fjerne farvann, hadde eierne svært få muligheter til å kontrollere skipperne. Resultatet av en ekspedisjon var dessuten ikke bare avhengig av skipperens innsats, men også av rene tilfeldigheter. Et dårlig fangstresultat skyldtes med andre ord ikke nødvendigvis dårlig innsats av skipperen.

I det forrige århundre fantes det i det økonomiske systemet rundt hvalfangst også alternative kontrollmekanismer som skulle bidra til god innsats av skipperen. Arbeidsmarkedet for skipperer var i seg selv disiplinerte. Det ville fort bli kjent om en skipper gjorde dårlig innsats, og hans renommé ville bli svekket. Resultatet ville være at han fikk vansker med å få annen jobb. Omvendt ville et godt rykte være svært verdifullt senere, når skipperen skulle trekke seg tilbake fra sjølivet. Og som nevnt var det utbredt praksis for at skipperen fikk eierandeler i skipene og fangstekspedisjonene.

2.6.5 Mer om medeie som element i en demokratisk lederstil (Gulbrandsens pkt 5)

Ifølge Michael Poole (1988, 1989) er det hovedsakelig ledelsen i et selskap som tar initiativ til å innføre "andelsøkonomiske ordninger" (overskuddsdeling og medeierskap) i private bedrifter. Innføringen av slike ordninger må derfor etter hans oppfatning forstås på bakgrunn av hva slags lederstil og personalpolitikk som er dominerende i de enkelte bedrifter. For Poole er overskuddsdeling og medeierordninger ulike former for økonomisk demokrati – til forskjell fra bedriftsdemokrati som viser til de ansattes deltagelse i beslutningsprosesser i bedriften. Poole ser på medeierskap som uttrykk for en demokratisk orientert lederfilosofi. I forlengelsen av dette antar han også at det i bedrifter med medeierskap fra de ansatte, så eksisterer det også andre former for medbestemmelse og demokrati for de ansatte.

Poole har gjennomført en større empirisk undersøkelse som synes å bekrefte hans hypoteser. Resultatene viser at det i bedrifter som praktiserer overskuddsdeling og medeierskap er lederstilen mer demokratisk og det industrielle demokratiet bedre utbygd enn i bedrifter uten slike ordninger.

2.6.6 Mer om personalpolitikk og aksjeordninger for ansatte (Gulbrandsens pkt 6)

En forklaring som har likhetstrekk med Pooles teori (forrige avsnitt) er det som i nyere arbeidslivsforskning ofte betegnes som fleksibilitet i arbeidslivet. Forskere i flere land har pekt på at økt internasjonal konkurranse, i tillegg til rask teknologisk utvikling har påvirket mange selskaper til å endre strategi og ta i bruk nye ledelsesprinsipper og personalpolitiske tiltak. Det er innført nye former for arbeids- og bedriftsorganisering, og det har blitt eksperimentert med nye

måter å belønne ansatte på. Gulbrandsen (1999) refererer til en rekke forskere og kilder, blant annet; Atkinson 1984; Kochan, Katz og McKersie 1986, Osterman 1994, OECD 1992 + 1996, Bassi 1995 og King 1995. Internasjonalt hevdes det å ha vokst frem ulike produksjonsmodeller som kombinerer disse strategiene og tiltakene. Det synes imidlertid som om bedriftene i praksis tar i bruk tiltak fra flere ulike produksjonsmodeller.

Noen eksempler på de nye formene for arbeids- og bedriftsorganisering er selvstyrte arbeidsgrupper, desentralisert beslutningsmyndighet, integrasjon av flere funksjoner i samme jobb og nedbygging av grensene mellom ulike yrker. Formålet med både de personalpolitiske og organisatoriske tiltakene er dels å fremme større fleksibilitet i organisasjonen og dels å stimulere til økt engasjement hos ansatte.

Både de personalpolitiske og organisatoriske tiltakene koples sammen med ulike belønningssystemer, blant annet mer individorienterte og resultatavhengige former for belønning. Medeierordninger nevnes som et av elementene i de nye belønningssystemene. Medeierordninger ses følgelig ikke som isolerte tiltak, men som elementer i hele pakker av ny strategi for å omforme arbeidsplassene og styre personalet. Den nye personalpolitikken kalles ofte "human resource management" og bedrifter som har tatt i bruk denne type tiltak kaller ofte "high commitment organizations" i USA.

2.6.7 Mer om mote/tradisjon eller løsningsorientering (Gulbr. pkt 7)

De fleste teorier om emnet har som utgangspunkt at det ligger rasjonelle og gjennomtenkte motiver bak initiativ til å etablere medeierordninger. Det er imidlertid også en mulighet for at det ikke nødvendigvis ligger så rasjonelle motiver bak det å gi tilbud til ansatte om medeierskap. Det *kan* tenkes at tilbudet mer er resultatet av at bedriftsledelsen har kopiert andre bedrifter eller bare fulgt en tradisjon innen den aktuelle bransjen. DiMaggio og Powell (1991) har teoretisk vist hvordan likhet i organisasjonsformer mellom ulike organisasjoner kan skyldes imitasjon. Når målene er tvetydige og omgivelsene usikre, vil organisasjoner ofte modellere seg etter hverandre, påpekes det. Enkelte britiske undersøkelser har funnet at mange ledere i liten grad har tydelig for seg hva de ønsker å oppnå med andelsøkonomiske ordninger for de ansatte (Dewe, Dunn og Richardson 1988, Baddon et al. 1989). De gjengir rådende synspunkter fra

litteratur på området og det synes ikke å ha ligget sterke begrunnelser eller overbevisninger til grunn for å tilby aksjeordninger til de ansatte. Resultatene gir grunn til å spørre om lederne har satset på slike ordninger mer i tråd med tidens mote, enn av sterk overbevisning om nytten av dem.

3. Data og metode

3.1 INNLEDNING

I dette kapitlet refererer jeg fremgangsmåte og hvordan jeg planla datainnsamlingen. Jeg har valgt å gjengi intervju-malen for møtene med selskapene og selve spørreundersøkelsen som ble brukt mot ansatte i sin helhet. Jeg diskuterer også mulige svakheter ved undersøkelsen.

3.2 DATA OG METODE

For å kunne gjøre en undersøkelse av om aksjeordninger i norske børsnoterte selskaper fungerer etter hensikten, dvs. slik selskapene ønsker, har jeg dermed vært avhengig av å komme i dialog med et antall selskaper notert på Oslo Børs. Jeg har ønsket å innhente eget empirisk materiale, og har hatt behov for å komme i relasjon med både representanter fra selskapene og med de ansatte i de samme selskapene. Så vidt jeg kjenner til er det ingen standardiserte ordninger for medeierskap for ansatte blant de norske, børsnoterte selskapene. Jeg antok at det ville være mange nyanser som det ville være umulig å registrere uten å komme i direkte dialog med selskapenes representanter i form av en samtale. Jeg stilte det åpent overfor selskapene om de ønsket et personlig møte eller om vi skulle gjennomføre samtalen per telefon. Jeg hadde fysiske møter med fem selskaper, resten besvarte spørsmål per telefon.

Vedrørende relasjonen med de ansatte var det mest effektivt og hensiktsmessig å foreta en spørreundersøkelse. Jeg snakket med ni børsnoterte selskaper. Ikke alle disse hadde aksjeordninger for de ansatte, og ett av disse ønsket heller ikke at jeg skulle gjennomføre en undersøkelse blant selskapets ansatte. Men jeg gjennomførte spørreundersøkelser i åtte selskaper, basert på epostadresser jeg fikk tilgang til hos de ulike selskapene. Jeg fikk til sammen 295 svar, som er 37 respondenter i snitt per selskap. Kun ett av selskapene hadde færre enn 30 respondenter. Til gjennomføringen av selve undersøkelsen benyttet jeg et webbasert verktøy for spørreundersøkelser; Mamut Online Survey, utviklet av det norske programvareselskapet Mamut. Programmet ligger tilgjengelig på internett; (www.mamut.com/no/onlinesurvey). Mamut Online Survey er svært brukervennlig, og det er relativt enkelt å sette opp en profesjonell undersøkelse.

I utvelgelsen av hvilke selskaper jeg ønsket å få med i undersøkelsen, la jeg vekt

på at selskapene skulle være bredt representert blant sektorene på Oslo Børs. Jeg la også vekt på å få representasjon fra selskaper av ulik størrelse, og med geografisk spredning. Selskapene som er involvert i oppgaven kommer fra fire ulike sektorer på børsen, og har markedsverdier som varierer fra NOK 580 millioner til NOK 71 milliarder per 6. juni 2008. De to største sektorene på Oslo Børs målt i markedsverdi, Energi og Industri, er representert med tre selskaper fra hver. Selskapene har kontoradresse i Oslo, Stavanger og Bergen.

Tidlig i arbeidet laget jeg utkast til intervjumal og utkast til spørreundersøkelse. Jeg gjennomførte gjennomgående samtalen med selskapets representant først, før jeg sendte ut undersøkelsen til de ansatte. Dette for å fange opp evt. spesielle forhold knyttet til det enkelte selskap.

Intervjumalen holdt jeg fast gjennom alle møtene, mens jeg tok med spørreundersøkelsen til de første samtalene og fikk gode kommentarer og innspill til problemstillinger der, som ble implementert i den endelige spørreundersøkelsen.

Jeg satte opp individuelle undersøkelser for de ulike selskapene som lot meg henvende meg mot deres ansatte. Dette for at jeg skulle kunne gi noe tilbake til selskapene i form av en spesialrapport for hvert enkelt selskap. Samme undersøkelsen ble gjennomført i alle selskaper, med enkelte individuelle tilleggsspørsmål for de som ønsket det. Jeg justerte undersøkelsen mot de to selskapene som ikke hadde aksjespareordning, men ikke mer enn at store deler av resultatene er sammenlignbare med resultatene for selskapene som *har* aksjespareordning. Verktøyet jeg benyttet (Mamut Online Survey) hadde den begrensning at det ikke lot meg aggregere svarene inn i én rapport. Jeg har derfor manuelt satt opp sammenstillinger og sammenligninger av resultatene.

3.3 MULIGE SVAKHETER VED UNDERSØKELSEN

En mulig svakhet og feilkilde i en slik undersøkelse er at ulike mennesker kan oppfatte samme spørsmålsstilling ulikt. Jeg forsøkte å være bevisst på å lage enkle, presise og entydige spørsmål da jeg satte opp undersøkelsen. Dette ble også diskutert med en ansatt i Mamut. Men jeg kan likevel ikke garantere for at alle har forstått spørsmålene på samme måte.

En annen mulig svakhet er at jeg ikke har kunnet påvirke utvalget av hvem som skal spørres – det har vært selskapenes privilegium å velge ut hvilke ansatte jeg fikk spørre. Dette kan ha gitt et skjevt utvalg, og være en feilkilde. Jeg observerer blant annet at svært mange av de som har svart er med i aksjespareprogrammer, selv om en viss andel også har svart at de ikke deltar. Blant annet hadde to av selskapene ikke en egen ordning. Resultatene fra selskap til selskap varierer imidlertid ikke veldig, og det styrker min tro på resultatene er relativt representative.

Det er 267 selskaper notert på markedsplassene Oslo Børs (237) og Oslo Axess (30) per 15. juni 2008. Et utvalg av ansatte i åtte selskaper er begrenset, og representerer en mulig svakhet i undersøkelsen. I den grad det har vært mulig har jeg forsøkt å sørge for geografisk, sektormessig og størrelsesmessig spredning på selskapene jeg har med.

Mange av selskapene som er med er internasjonale, med virksomhet og ansatte i mange land. Det ville styrket resultatene å involvere også utenlandske ansatte, men av praktiske og tidsmessige årsaker har jeg vært nødt til å begrense undersøkelsen til norske ansatte i selskapene.

Undersøkelsen er gjennomført i juni 2008, etter en relativt lang, sammenhengende periode med sterk utvikling for det norske aksjemarkedet. Hovedindeksen ved Oslo Børs var under 100 poeng i februar 2003, og sluttet mandag 16. juni 2008 på 493,76 poeng. De åtte involverte selskapene har i gjennomsnitt hatt en kursstigning på ca. 350% i samme periode, og det kan selvsagt tenkes at ansatte som eier aksjer er mer positive til aksjesparing etter en slik periode enn etter en periode med mindre fordelaktig utvikling.

3.4 INTERVJUMAL I MØTER MED REPRESENTANTER FRA SELSKAPENES LEDELSE

Hva er selskapets bakgrunn for å etablere en aksjespareordning for de ansatte? (åpent spørsmål, så en del sjekkpunkter hvis ikke selskapet kommenterer det)

- Øke avkastning?
- Etablere "lim" mellom bedriften og de ansatte og skape økt lojalitet og at de ansatte får et bedre forhold til bedriften?
- Øke ansattes fokus på avkastning?
- Motivere ansatte?
- Redusere fravær
- Fordi det forventes av arbeidstagere
- Konkurrenter har ordningen
- For å beholde dyktige medarbeidere

Gi en kort beskrivelse av ordningen

Hvor stor er den samlede eierandelen til de ansatte?

Føler dere at ordningen gir resultater?

Kan resultatene evt. dokumenteres?

Hvilke erfaringer har dere hatt med ordningen?

Har dere ordninger utover den generelle ordninger for alle ansatte?

Har ordningen gitt erfaringer som har vært uventet eller utilsiktet?

- For eksempel lavere sykefravær?

Er det forhold ved rammebetingelsene for ordningene som dere ønsker annerledes?

- Kunne/burde myndighetene gjort noe som hadde stimulert til økt bruk?
- Er det mye administrativt arbeid ved ordningene?
- Hvordan oppleves kostnadene ved å ha en ansatteordning for aksjesparing?

3.5 INNHOLDET I DEN WEBBASERTE UNDERSØKELSEN BLANT ANSATTE

(enkelte spesialtilpasninger ble gjort, men dette er hovedlinjene som gikk igjen i alle undersøkelsene)

Hei!

Jeg gjennomfører for tiden en undersøkelse blant en del norske børsnoterte selskaper om aksjespareordninger. Jeg har fått anledning til å sende undersøkelsen til et utvalg ansatte av ledelsen i ditt selskap, som også har bedt om å få se de overordnede resultatene av undersøkelsen. Også stiftelsen AksjeNorge er interessert i resultatene. Ditt eventuelle svar blir selvfølgelig behandlet konfidensielt, og vil ikke bli gjort tilgjengelig for verken ledelsen i selskapet eller andre.

Undersøkelsen er en del av arbeidet med en utredning på Norges Handelshøyskole. Det tar ca fem minutter å svare på spørsmålene, og jeg vil sette svært stor pris på om du vil bidra.

Vennlig hilsen

Per Eikrem

Deltar du i selskapets ansatteordning for aksjekjøp?

Ja

Nei

Oppfølging ved nei på første spørsmål:

*** Hvis nei; Hvorfor ikke?**

- Sparer på andre måter
- Har ikke råd
- Vil ikke binde opp penger i aksjemarkedet
- Kan ikke nok om aksjer og aksjemarkedet
- Har ikke tro på at aksjekjøpet vil gi gevinst
- Annet

*** Hvis ja; Hvorfor deltar du i ordningen?**

- Har tro på at investeringen vil gi god avkastning
- Ville benytte meg av muligheten til en rask gevinst
- Det var et gunstig tilbud som jeg ikke kunne si nei til
- Ble overtalt av ledelsen
- Ønsker å være medeier i bedriften jeg arbeider i
- Fin måte å spare på

Har du solgt aksjer som du kjøpte i ditt selskaps aksjeordning?

Ja

Nei

Ikke relevant

*** Hvis ja; Hvor raskt etter at du kjøpte aksjene ble de solgt?**

- Innen en uke
- Innen tre måneder
- Innen ett år
- Mer enn et år
- Ikke relevant pga bindingstid

I hvilken grad påvirkes din holdning til selskapet i positiv retning hvis du er medeier?

(skala 1-6, hvor 1 er ingen grad og 6 er stor grad)

I hvilken grad følger du bedre med på selskapets aksjekurs når du eier aksjer i selskapet?

(skala 1-6, hvor 1 er ingen grad og 6 er stor grad)

I hvilken grad følger du bedre med på selskapets økonomiske resultater som aksjonær?

(skala 1-6, hvor 1 er ingen grad og 6 er stor grad)

Vil et medeierskap i selskapet bety noe for deg når du BÅDE er ansatt og aksjonær? (du kan velge flere alternativer)

- morsommere å jobbe i bedriften?
- mer motivert til å gjøre en god jobb
- passer bedre på at kollegene gjør jobben sin
- blir mer stolt av bedriften
- blir værende lenger som ansatt
- tettere bundet til bedriften
- setter meg bedre inn i bedriftens mål og strategi
- gir meg bedre forståelse av betydningen av min egen jobb
- Tenker meg om en ekstra gang dersom jeg vurderer å være hjemme pga sykdom
- Gjør meg mindre lysten på å delta i en evt. streik

Påvirket det valget av din nåværende arbeidsgiver at de hadde en aksjeordning da du ble ansatt?

Ja

Nei

Eier du aksjer i andre børsnoterte selskaper enn ditt eget selskap?

Ja

Nei

Har du som aksjeeier fått bedre forståelse for hvordan aksjemarkedet fungerer?

Ja

Nei

Ikke relevant

Har du andre kommentarer du ønsker å gi om temaet?

Tusen takk for at du deltok i undersøkelsen! Det vil komme til god nytte.

Vennlig hilsen

Per Eikrem

4. Resultater

4.1 INNLEDNING

I dette kapitlet tar jeg for meg resultatene av samtalene med selskapene, samt av undersøkelsen blant de ansatte i selskapene. Jeg har forsøkt å oppsummere i en tabell de viktigste begrunnelsene for at selskapene tilbyr ansatteordninger. I tillegg har jeg lagt til enkelte kommentarer knyttet til enkeltpunkter. Resultatet av spørreundersøkelsen blant de ansatte går gjennom punkt for punkt. Jeg har også tatt med noen spesifikke synspunkter fra både selskapene og de ansatte på rammebetingelser for aksjesparing i Norge i dette kapitlet, og har gjort en liten sammenligning av norske rammebetingelser versus enkelte andre lands rammebetingelser.

4.2 UNDERSØKELSEN BLANT LEDELSEN I SELSKAPENE

Jeg snakket med ni børsnoterte selskaper om deres incentivordninger. Tre av selskapene hadde ingen aksje- eller opsjonsordning per i dag. Ett av disse hadde besluttet å innføre en aksjespareordning for ansatte i 2008, mens de to siste vurderer å etablere ordninger med aksjer som element i en eller annen form.

I tabellen på neste side har jeg samlet informasjon fra alle selskapene om hvorfor de har etablert incentivordninger for sine ansatte. Av de seks selskapene som hadde incentivordning knyttet til aksjer for de ansatte, hadde ett av dem kun opsjonsordning. I skjemaet fremkommer informasjon som uoppfordret er gitt av selskapene selv som begrunnelse for hvorfor de har en ordning. Selskapene som ikke har en ordning per i dag vurderer å etablere mer langsiktige ordninger. De ble bedt om å gi en vurdering av hva som ville være viktig for selskapet dersom en ordning blir innført.

4.2.1 Hvorfor har børsnoterte selskaper incentivordninger knyttet til aksjer?

Selskap	Tjene penger	Få de ansatte mer opptatt av aksjekurs/selskapets økonomi	Holde på ansatte	Andre har Ordning	Motivasjon	Knytte ansatte tettere til selskap/skape stabilitet	Har også andre incentiver
1		x	x				ja
2			x		x	x	ja
3		x	x		x	x	ja
4	x	x	x		x	x	ja
5		x	x		x	x	ja
6	x	x	x		x	x	ja
7*		x					nei
8*		x					ja
9**		x	x	X	x	x	nei

* Har ikke ordning. Vurderer begge å innføre incentivordning for ansatte. Har gitt "antatt begrunnelse"

** Har ikke ordning, men har besluttet å innføre aksjespareordning for ansatte i 2008

- Oppsummeringen viser at det flest selskaper oppgir som begrunnelse for å ha incentivordninger knyttet til aksjer er å få de ansatte mer opptatt av selskapets aksjekurs og selskapets økonomiske utvikling. Nær 90% av bedriftene svarer dette. Et av selskapene uttrykte det beskrivende; "Vi vil at de ansatte skal tenke på bedriftens lommebok på samme måte som de tenker på sin egen lommebok".
- Begrunnelsen som får nest høyest score er at man ønsker å holde på ansatte lenge (77,8%). Konkurransen om arbeidskraften er hard, og konkurrentene tilbyr også ordninger. Både IT-relaterte selskaper og selskaper innen offshore / industri / energi trekker frem at det er "jakt" på kompetanse og dyktige ansatte i bransjene deres, og at det å knytte ansatte langsiktig til selskapet er en viktig motivasjon for å tilby incentivordninger.
- Et relatert punkt med det forrige er å knytte ansatte tettere til selskapet. Dette har både en langsiktig dimensjon i forhold til ansettelsesforholdet, men også en dimensjon mot bedriftskultur. Flere selskaper innser at aksjespareordningen i seg selv ikke er tilstrekkelig til å motivere til endret adferd, men ser det som en av flere tiltak for å styrke bedriftskultur og samhold i organisasjonen. De fleste selskaper oppgir derfor at de også har andre ordninger enn rene opsjons- eller aksjeordninger. Veidekke er blant de mest ekspansive når det gjelder aksjespareordninger, også hva gjelder ordning utover den som gjelder for alle ansatte. De oppgir i årsrapporten sin at ledende ansatte og nøkkelpersonell "bør

eie en ikke-ubetydelig aksjepost i selskapet". Dette fordi de ønsker å endre atferd. "De skal oppleve gleden i gode tider, og føle det på kroppen i dårlige tider", sa selskapet i intervjuet. Veidekke markedsførte sitt aksjespareprogram i 2007 under tittelen "Medeierskap gjør oss unike".

- Kun to selskaper var tydelig på at selve hovedbegrunnelsen for å tilby en aksjeordning for ansatte er å tjene penger. Flere av de jeg intervjuet kommer indirekte inn på lønnsomhet, gjennom å trekke frem blant annet motivasjon som en begrunnelse. En observasjon er likevel at et av selskapene som kommenterte "tjene penger" som årsak til å ha ordning også er et av de selskapene som har aller mest bevisst forhold til ordningen, og som tilbudt dette over lengst tid. Selskapet har også en ordning som går langt utover hva myndighetene aksepterer som skattefri rabatt.

4.2.2 Beskrivelse av ordningene

Etter samtalene jeg har hatt med selskapene har jeg konkludert med at ikke eksisterer noen "standardordning" for aksjesparing blant norske selskaper. De fleste selskapene har etablert og utviklet sine egne ordninger. Noen fellestrekk er likevel:

- Samtlige, med ett unntak, tilbyr en minstesats og en makssats for kjøp av aksjer, og samtlige tilbyr rabatter. Rabattene varierer fra 15-25%.
- samtlige har maksbeløp som går et stykke utover det som skattemyndighetene aksepterer som skattefri rabatt (maks 20% rabatt, maks 1.500 kroner)
- alle unntatt ett selskap tilbyr rentefrie lån som finansiering, med nedbetaling fra 10-18 måneder. Selskapet som ikke tilbyr lån har en ordning hvor de ansatte trekkes i lønn og sparer opp et beløp som benyttes til å handle aksjer for i slutten av året.
- Mange selskaper legger bindingstid på aksjene. Enten et eller to år. Kun ett av selskapene oppgir at de følger opp dette og har ordninger som fysisk sperrer aksjene i på VPS-kontoen til de enkelte. (VPS har i 2008 lansert produktet VPS Aksjesparing, som blant annet åpner for bedre mulighet for selskapene til å kontrollere at de ansatte overholder bindingstiden. Flere vil vurdere dette produktet, opplyser de når de får høre om det)

4.2.3 Spesielle trekk

- Ett av selskapene har en aksjeordning som er knyttet opp mot bonussystemet i selskapet. Man krever at minst halvparten av en eventuell bonus skal investeres i selskapets aksjer. I 2007 valgte samtlige ansatte (ca 40) å investere hele bonusen i aksjer. Om man sitter med aksjene i tre år får man tildelt én bonusaksje for hver aksje man har kjøpt av bonuspenger og fortsatt eier.

4.2.4 Noen generelle observasjoner knyttet til ordningene

- Ingen av selskapene har en systematisk oppfølging av ordningene og har etterprøvd at de fungerer etter hensikten. Kun ett selskap oppga at det hadde gjort undersøkelser blant de ansatte vedr. ordningen. Det er bemerkelsesverdig at ikke flere av selskapene etterprøver om de faktisk virker slik som forutsatt når en vet at de benytter til dels betydelige midler på incentiver.
- Flere av selskapene har til dels betydelig virksomhet i utlandet og tilbyr ansatte i andre land å kjøpe aksjer. Dette gjelder land i de fleste verdensdeler, inkl. Afrika. Alle selskapene oppgir at de anser seg ferdige når de ansatte evt. har kjøpt aksjene. Da er det opp til den enkelte dersom de skal selge aksjene igjen på et senere tidspunkt. Det er dels betydelige kostnader knyttet til salg av aksjer over landegrensener. Om eksempelvis en ansatt i et afrikansk eller asiatisk land skal selge en aksjepost på 5.000 kroner vil en svært stor andel av beløpet gå bort i kostnader for å gjennomføre transaksjonen. Det er ikke selve handelen, men oppgjøret og den juridiske overføringen av eierskap som drar opp kostnaden. VPS anslår beløpet til "minst 500 kroner" i juni 2008 for en marginal aksjepost.

4.2.5 Opsjonsordninger

Tre av selskapene jeg intervjuet har erfaringer med opsjonsordninger som er sammenlignbare og som jeg synes er interessante. To av selskapene har i dag avvirket sine opsjonsordninger, og opplyser dels at negative erfaringer med ordningene var årsaken til avviklingen. Det tredje selskapet har fortsatt en opsjonsordning, og er veldig fornøyd med den. De opplyser at de ikke har andre incentivordninger. Alle selskapene hadde ordninger som omfattet samtlige ansatte. Hva gjorde at disse tilsynelatende fungerte ulikt? Jeg har ikke undersøkt dette spesielt eller spurt de ansatte om deres oppfatning av ordningen. Men gjennom samtaler med selskapene har jeg gjort en observasjon som kan forklare i hvert fall noe av årsaken.

De to selskapene som nå har avvirket ordningen opplevde en del støy og uro i organisasjonen knyttet til opsjonsordningen. Et av selskapene oppgir at de innførte en opsjonsordning i en vanskelig situasjon for selskapet. De leverte svake resultater og bransjen var i en utfordrende periode. I verste fall ville selskapet gå overende om de ikke greide å holde på de ansatte og snu utviklingen. For å knytte til seg ansatte, og spesielt holde på nøkkelmedarbeidere i en vanskelig tid bestemte selskapet seg for å tildele de ansatte opsjoner. Det ble imidlertid mye støy knyttet til nivået på antall opsjoner, og mange ble misfornøyde siden de mente de hadde fortjent "like mye som andre". Selskapet lyktes imidlertid med å holde på ansatte, og de greide å manøvrere seg velberget gjennom en vanskelig tid uten å miste mange nøkkelansatte.

Det andre selskapet som nå har avvirket ordningen var i en gründerfase da de bestemte seg for å tildele opsjoner til ansatte. Selskapet hadde ambisjoner og ville vokse i Europa. De ønsket å ha en stabil masse av ansatte i vekstperioden. De opplevde imidlertid det samme som selskapet i det første eksempelet, nemlig at mange ansatte ble misfornøyde siden andre fikk enda flere opsjoner enn dem. Et incentiv som skulle gi motivasjon ble dermed snudd til noe negativt, opplevde selskapet. Aksjekursen til dette selskapet utviklet seg bra, og da de ansatte kunne utøve opsjonene valgte selvsagt alle å gjøre dette. Mange hadde imidlertid ikke råd til å innløse opsjonene, og valgte dermed å selge deler av aksjene for å finansiere transaksjonene. Dette inkluderte også primærinnsidere i selskapet, og selskapet opplevde det som "uro" og uheldig at mange solgte aksjer.

Selskapet som fortsatt har en opsjonsordning, og som er godt fornøyd med ordningen var også i en tidlig gründerfase da de besluttet å tildele opsjoner til ansatte. De skulle vokse og bli store i Europa, og møttes dessuten ofte investorer som var opptatt av om de ansatte hadde incentiver. Til forskjell fra de to første selskapene jeg har omtalt, har dette siste selskapet valgt å holde forskjellen på antall opsjoner mellom ulike nivåer i organisasjonen lavt. Det innebærer at konsernsjefen ikke får spesielt mange flere opsjoner enn ansatte på nivået under etc.

"Målet er et rettfærdig system, og vi har valgt å ha liten forskjell på topp og bunn", sier selskaper selv.

Et annet særtrekk er at de ansatte i dette siste selskapet samlet eier en betydelig andel (mer enn 20%) av selskapet. De har dermed trolig i større grad følelsen av eierskap i selskapet enn i de to andre selskapene, som samlet hadde en eierandel på under 10%.

4.3 UNDERSØKELSEN BLANT DE ANSATTE

Et klart flertall av de som besvarte spørsmålene i undersøkelsen er aksjonærer eller deltar i aksjespareordninger i sine selskaper. Det gir dem relevant innsikt og god bakgrunn til å besvare spørsmålene om effekter av medeierskap. Resultatene varierte relativt lite fra selskap til selskap på hovedområdene i undersøkelsen, selvsagt med enkelte unntak. Jeg vil komme tilbake til spesielle funn knyttet til enkeltselskap.

4.3.1 Deltar du (evt. ville du deltatt) i selskapets ansatteordning for aksjekjøp?

Hele 90,5% av de ansatte som besvarte undersøkelsen deltar i selskapenes aksjespareordninger eller ville deltatt i ordningen dersom de hadde fått tilbud om en slik.

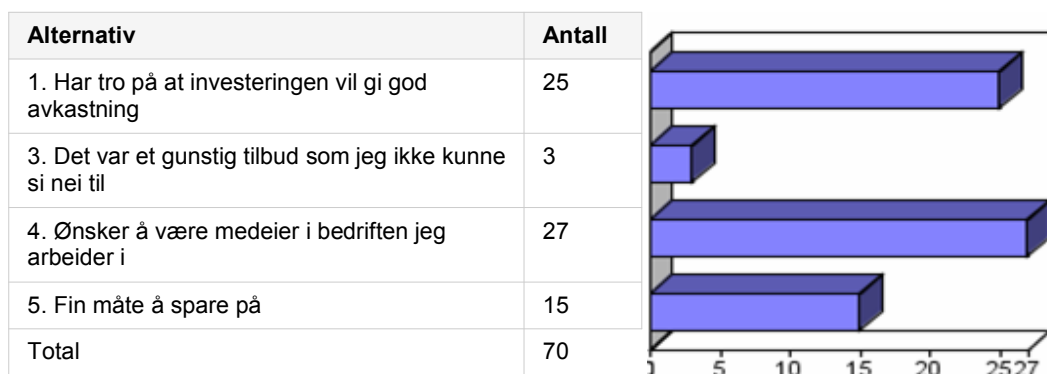
4.3.1.1 Hvorfor deltar du i selskapets ansatteordning for aksjekjøp?

På spørsmål om hvorfor man deltar i ordningen, var det særlig to begrunnelser som skilte seg ut:

1. Har tro på at investeringen vil gi god avkastning (62,9%)
2. Ønsker å være medeier i bedriften jeg arbeider i (59,3%)

I tillegg svarte 38,9% at de ser på aksjespareordningen som en fin måte å svare på. Andre alternativer fikk ikke nevneverdig oppslutning.

Eksempel på resultat på spørsmålet: Hvorfor deltar du i selskapets ansatteordning for aksjekjøp?: (bilde hentet fra Mamut Online Survey)



Kommentarer som ble gitt under alternativet "annet" på spørsmål om hvorfor man deltar i ordningen:

Fra ansatte i selskaper med ordning:

- Det er motiverende å være eier
- De første aksjene fikk vi som følge av en bonusordning. Deretter kom muligheten for å kjøpe med en viss rabatt. Følelsen av medeierskap var hovedårsak for min del. Gevinsten har vært litt opp og ned, og betinger jo at man selger igjen.
- Vi er pålagt å kjøpe aksjer for deler av bonus. Vil ikke gå glipp av bonus.
- Har stor tro på at eierskap virker motiverende samt at jeg ser en direkte sammenheng med min innsats og aksjeverdien på selskapet.
- det er en del av lønnen

Fra ansatte i selskaper uten ordning:

- "Hvis jeg hadde aksjer ville jeg automatisk vært mer interessert i kursutvikling - og da også bedriften. Hadde aksjer i en bedrift jeg arbeidet i tidligere, og fulgte med på aksjekursen der."
- "Tror lojalitetsfølelsen blant ansatte vil bedre seg om de føler et eierskap til bedriften de jobber i og for. Dvs. bedre effektivitet i hverdagen, høyere terskel for bl.a. unødvendig fravær og sløseri av bedriftens penger."

4.3.1.2 Hvorfor deltar du *ikke* i selskapets ansatteordning for aksjekjøp?

Det var ingen svar som skilte seg klart ut på dette spørsmålet. I rangert rekkefølge ble resultatet:

1. Kan ikke nok om aksjer og aksjemarkedet (37,5%)
2. Vil ikke binde opp penger i aksjemarkedet (30%)
3. Sparer på andre måter (27,5%)
4. Har ikke tro på at aksjekjøpet vil gi gevinst (25%)
5. Har ikke råd (14,3%)

4.3.2 Har du solgt aksjer som du kjøpte i selskapets aksjeordning?

På spørsmål om man hadde solgt aksjer som man kjøpte i selskapenes aksjespareordninger var det hele 57,7% som ikke hadde solgt aksjer. Dels skyldes det at programmene har bindingstid, men flere av selskapene har hatt langsiktige ordninger, og svært mange ansatte har valgt å beholde aksjene også

etter at bindingstiden har løpt ut. I den andelen som *har* solgt aksjer, er det mange som presiserer i tilleggskommentarer at dette skjedde etter svært lang tid. Flere nevner "mer enn 10 år".

4.3.3 I hvilken grad påvirkes din holdning til selskapet i positiv retning dersom du er / blir medeier? (skala 1-6, hvor 6 er mest positiv)

På dette spørsmålet varierte svarene en del mellom selskapene. Blant de som svarte enten 5 eller 6 var det samlede resultatet 54,3% - drøyt halvparten mener altså at de får en vesentlig bedre holdning til selskapet dersom de er medeiere. På selskapsnivå svingte oppslutningen om 5 eller 6 mellom 33,3% og 71,4%. Tre selskaper utmerket seg i øvre ende av skalaen, hvor hhv. 71,4%, 68% og 63,3% svarte 5 eller 6. Felles for disse selskapene er at de enten har langsiktige og tydelige ordninger, eller veldig rause ordninger.

4.3.4 I hvilken grad følger du bedre med på selskapets aksjekurs når du eier aksjer i selskapet?

(skala 1-6, hvor 1 er ingen grad og 6 er stor grad)

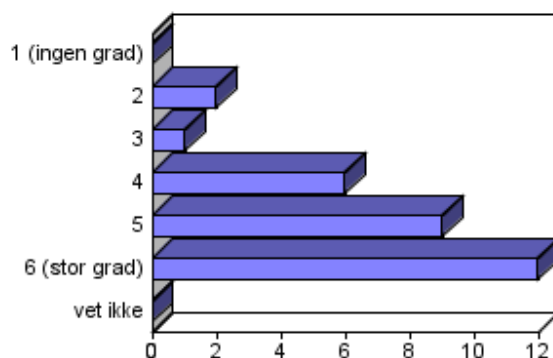
76,6% av alle som deltok i undersøkelsen svarte 5 eller 6 på dette spørsmålet.

4.3.5 I hvilken grad følger du bedre med på selskapets økonomiske resultater som aksjonær?

(skala 1-6, hvor 1 er ingen grad og 6 er stor grad)

61,1% av alle som deltok i undersøkelsen svarte 5 eller 6 på dette spørsmålet.

Eksempel på svar fra ett av selskapene:



4.3.6 Vil et medeierskap i selskapet bety noe for deg når du BÅDE er ansatt og aksjonær?

(Her kunne man velge flere alternativer)

De alternativene som fikk størst oppslutning var:

- tettere bundet til bedriften (66,7%)
- mer motivert til å gjøre en god jobb (48,6%)
- setter meg bedre inn i bedriftens mål og strategi (47%)
- blir mer stolt av bedriften (42,3%)
- morsommere å jobbe i bedriften (37,3%)
- blir værende lenger som ansatt (30,3%)

Alternativer med lav oppslutning:

- passer bedre på at kollegene gjør jobben sin
- gir meg bedre forståelse av betydningen av min egen jobb
- tenker meg om en ekstra gang dersom jeg vurderer å være hjemme pga sykdom
- gjør meg mindre lysten på å delta i en evt. streik

Svarene mellom selskapene varierte svært lite på dette spørsmålet. Eksempelvis var punktet "tettere bundet til bedriften" det som fikk høyest score i samtlige selskaper, og oppslutningen varierte mellom 62% og 76%. Kun ett selskap var høyere enn 70%.

Verdt å merke seg er også at kun to selskaper scoret høyere enn 40% på alternativet "blir værende lenger i bedriften". De fleste lå lavt, det laveste på 10%.

4.3.7 Påvirket det valget av din nåværende arbeidsgiver at de hadde en aksjeordning da du ble ansatt?

79,9% av de som deltok i undersøkelsen svarte nei på dette spørsmålet.

- Ett av selskapene har som nevnt en aksjeordning som er knyttet opp mot bonussystemet i selskapet. Man krever at minst halvparten av en eventuell bonus skal investeres i selskapets aksjer. Om man sitter med aksjene i tre år får man

tildelt én bonusaksje for hver aksje man har kjøpt av bonuspenger og fortsatt eier.

- På dette spørsmålet skiller resultatet for dette selskapet seg klart fra de øvrige som deltok i undersøkelsen. Mer enn halvparten av de ansatte svarer JA på spørsmålet om ordningen påvirket valget av arbeidsgiver. I de øvrige selskapene var andelen JA-svar svært begrenset.

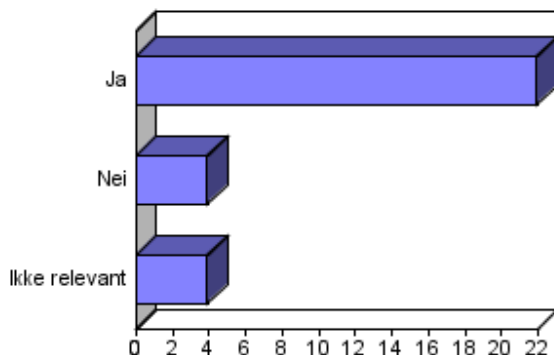
4.3.8 Eier du aksjer i andre børsnoterte selskaper enn ditt eget selskap?

38,9% av de som deltok i undersøkelsen svarte ja på dette spørsmålet. En veldig høy andel (61,1%) eier altså ikke aksjer i andre selskaper enn det selskapet de er ansatt.

4.3.9 Har du som aksjeeier fått bedre forståelse for hvordan aksjemarkedet fungerer?

64,1% av de som deltok i undersøkelsen svarte ja på dette spørsmålet.

Eksempel på svar fra ett av selskapene:



4.3.10 Har du andre kommentarer du ønsker å gi om temaet?

Utdrag av kommentarer som kom på dette punktet:

- Alle bedrifter jeg har arbeidet i har hatt ansattetilbud. Men det er bare i (selskap x) at det har medført motivasjon, stolthet og bedre lønnsomhet.
- Jeg tror aksjeordningen i (selskap x) har bidratt til en mer positiv utvikling enn uten en slik ordning
- Håper det kommer et tilbud om ansatteordning for kjøp av aksjer i (selskap y)
- Eierskaps- og ansvarsfølelse for egen arbeidsplass venter mye i positiv retning. Sammenligner aksjer i egen bedrift med prosjekter som folk blir personlig engasjerte i. Disse som jobber i slike prosjekter trives og får ofte et slags "prosjekt" eierskapsfølelse => Dette går bra, dette skal vi fikse
- Kjenner flere som jobber i bedrifter med muligheten å kjøpe aksjer til en rabattert pris. De opplever en økt stolthet ovenfor hvor de jobber og er veldig positive til aksjekjøpsordning.
- Bra tiltak for dem som ønsker det. Erfaring med for mye plunder å heft ifm selvangivelse og innberetning ifm salg av en liten post + 0 gevinst sist gjør at jeg ikke hopper på aksjesparing igjen.
- Håper ansatteordning for kjøp av aksjer er en ordning som blir realisert.
- Finn ordning, hadde dette tidligere og hadde vært bra å få muligheten igjen:)
- Medeierskap er alltid motiverende, og spesielt med hensyn til mulighet for rimelig god avkastning - bedre enn bank
- Grei ordning bortsatt fra negativ effekt dersom kursen går feil vei. Ansatte forventer at dette skal gi gevinst.
- Er ikke bare positivt å være medeier i egen bedrift. Spesielt ikke når selskapet sliter med å tjene penger over tid. Da får man ekstra negativ effekt, ettersom man i tillegg til lavere lønnsvekst og mangel på bonuser "taper" penger på aksjene. Dette kan føre til at man mister motivasjon. I tillegg vil det at mange ansatte eier aksjer føre til "sjalusi" i forhold til hvem som tjener mest på de.

Selger man tidlig er det plagsomt å konstant få høre hvor mye andre tjener hvis kursen stiger og omvendt.

- Naturlig at man som delägare tar bättre hand om och ger lite extra för "sitt" företag på samma sätt som man naturligtvis tar extra hand om sitt eget hus eller sin egen familj
- Generelt mer tilhenger av bonus enn av opsjon/aksjer som belønningssystem.
- Veldig fornøyd med ordningen, og at det ikke bare gjelder lederne i bedriften, men alle ansatte. Tror på sikt at dette gir avkastning for bedriften og de ansatte.
- For meg og for mange med meg handler medeierskap først og fremst om tilhørighet til bedriften, og ikke ensartet om gevinst.
- Jeg er ingen aktiv aksjeeier, og føler meg til tider "hjelpeløs" i forhold til å forvalte aksjene mine.
- Husk at dette er en ordning som gir 20% rabatt på en gitt børskurs. Svingningen på aksjen har vært større enn dette det siste året. Som nevnt er vel bevisstgjøringen om at det er mulig å kjøpe, og at forholdene blir lagt lett og godt til rette for et kjøp, viktige virkemidler (det blir gitt anledning til å låne kjøpesummen mot trekk i lønn over et visst antall måneder). På den annen side får man ikke selge før etter ett år.
- Selv om jeg kun vurderer dette som positivt ser jeg også faren med at folk ikke "har råd" til å slutte i selskapet. Med muligheter for "matching shares" og opsjoner kan turnover'en i selskapet bli for liten på sikt. Jo flere opsjoner en har jo mer knyttet til selskapet blir en.
- Er relativt ny i dette selskapet og aksjeordningen er i utgangspunktet knyttet mot tildelte opsjoner og årlige bonuser. I tidligere jobb med amerikansk selskap sparte jeg månedlig i billige selskapsaksjer. Der var det mer uoversiktlig med innflytelse fra dollarkursendringer og rapportering til US og ifm. selvangivelse
- Jeg synes at det å eie aksjer fører til kompliserte skattespørsmål - opsjoner lager kompliserte mellomfinansieringsløsninger. "Cash is King" ☺

4.4 RAMMEBETINGELSER

I undersøkelsen har jeg spurt både selskapene og de ansatte om hvordan de opplever rammebetingelsene for aksjesparing/-investering og aksjeordninger i Norge.

4.4.1 Selskapene

Gjennomgående svarer selskapene veldig tydelig at de mener myndigheten ikke gjør nok for å stimulere til medeierskap i Norge.

Den øvre rammen for skattefri rabatt på 1.500 kroner per år har ikke vært justert på veldig mange år, og anses som svært lav og knapt egnet som et stimuli i det hele tatt. Flere av selskapene tilbyr også programmer som innebærer subsidiering langt over den skattefrie grensen. Selskapene som har de mest ambisiøse ordningene målt i kronebeløp, har konkludert med at aksjekjøp for 7.500 kroner, hvor den enkelte "kun" betaler 6.000 kroner, ikke er tilstrekkelig for å oppnå det en ønsker med ordningen. Det stemmer også med teori på området (bl.a. Økland/Nordhaug) , som konkluderer med at en må opp på en viss terskel for at ansatte skal føle et eierskap og at det skal gi seg utslag i økt motivasjon og følt tilhørighet til bedriften. Disse selskapene påtar seg til dels betydelige kostnader for å gjennomføre årlige aksjespareordninger for å blant annet knytte ansatte tettere til seg. Den bedriften som oppga å ha brukt mest midler på sin ordning hadde en kostnad på ca 20 mill kroner i 2007. Dette selskapet har ansatte i mange land og fikk ca 3.200 ansatte til å kjøpe aksjer i ordningen i 2007. Det gir en kostnad på ca 6.250 kroner per ansatt. I overkant av 1.000 ansatte kjøpte aksjer i selskapet for første gang. Deler av beløpet anses som en engangskostnad av selskapet, da for eksempel mange juridiske vurderinger antas å kunne gjenbrukes i flere år.

Andre forhold som flere av selskapene oppgir som opplevde svakheter ved rammebetingelser er komplekse skatteregler, en komplisert selvangivelse og beholdningsoppgaver som er svært vanskelige å forstå (særlig dersom man eier eller har kjøpt/solgt aksjer), og de siste par årene har beholdningsoppgavene også inneholdt mange feil. Dette skaper barrierer for folk flest til å investere i aksjer og tolkes av selskapene til å være en viktig medvirkende årsak til at ikke et høyere andel av de ansatte deltar i aksjespareordninger med rabattelementer.

En innføring av den gamle ordningen med skattefritak dersom man sitter på aksjene i mer en tre år antas i hvert fall av noen selskaper å kunne løse mye av utfordringene knyttet til disse barrierene.

4.4.2 De ansatte

Det var ikke blant hovedspørsmålene i oppgaven å spørre de ansatte om rammebetingelser, men et par av selskapene ønsket å ha med et slikt spørsmål av egen interesse.

Hovedinnvendingene og –kommentarene er innen områdene "rammer for skattefri rabatt", "incentiver" og "skjemaer". Mange savner og etterlyser de tidligere reglene med skattefritak om man eide aksjene i mer enn tre år. Det oppleves også frustrasjon rundt regelverket, som anses komplisert. Det resulterer blant annet i oppgaver fra skattemyndighetene som er uforståelig for folk flest. Når det i tillegg oppstår mange feil i oppgavene, som har vært tilfelle de to siste ligningene, blir frustrasjonen stor. Det påpekes også at feil som rettes opp av skatteyterne ett år, likevel ofte dukker opp igjen i senere oppgaver.

4.4.3 Andre lands rammebetingelser

Ukeavisen MandagMorgen publiserte i september 2005 artikkelen "EU-initiativ kan lindre skattesjokk for ansatte som eier i egen bedrift".

Noen av hovedpunktene var:

- Bedrifter eid av ansatte lite utbredt i Norge
- Vi har Europas strengeste skatteregler
- EU-harmonisering kan gi reform i Norge
- Ny allianse: NHO og LO etterlyser konkurransedyktige skatteregler

Det siste kan bære bud om at det er noe på gang i det norske politiske miljøet dersom disse organisasjonene legger tyngde bak ønsket om mer konkurransedyktige skatteregler. Så langt har den sittende regjering avvist initiativer for å fremme økt eierskap blant nordmenn og medeierskap blant ansatte.

Blant annet la stortingsrepresentant Jan Tore Sanner (H) sammen med fire andre representanter fra Høyre frem et dokument for Stortinget i februar 2006 (dokument nr. 8:28), som inneholdt følgende forslag

- Stortinget ber regjeringen, senest i forbindelse med statsbudsjettet for 2007, legge frem en bred vurdering av tiltak som kan bidra til at flere ansatte blir medeiere i egen bedrift. Det bes lagt vekt på internasjonal erfaring med egne programmer som stimulerer til kjøp av aksjer i egen bedrift.
- Stortinget ber regjeringen i statsbudsjettet for 2007 fremme forslag om å øke den skattefrie rabatten ved ansattes kjøp av aksjer i egen bedrift.

Dokumentet hadde et ideologisk utgangspunkt, hvor de på prinsipielt grunnlag understreker at eiermessig medbestemmelse over egen arbeidsplass er en måte å øke muligheten til å påvirke sin egen hverdag. Forslagsstillerne mente dessuten at det var viktig å sikre en bedre balanse mellom statlig og privat eierskap. De argumenterer også for at forståelsen for økonomisk verdiskaping i seg selv er et sentralt element for å bevare det norske velferdssamfunnet i årene fremover. Den manglende forståelsen blant nordmenn for sammenhengen mellom verdiskaping i næringslivet og fremtidig velferd ble for øvrig godt dokumentert i en undersøkelse gjennomført av Oslo Børs og stiftelsen AksjeNorge i 2007. Forslaget fra Sanner m.fl. ble for øvrig avvist av stortingsflertallet.

Skatteregler for ansattes kjøp av aksjer i europeiske land:

Land	Skattefri rabatt	Beskatningstidspkt	Skattes som
Storbritannia	GBP 3.000 per år	Ved salg	Kapitalskatt
Frankrike	n/a	Ved salg	Kapitalskatt
Belgia	Inntil 10% av lønn - 20% rabatt	Ved salg	Kapitalskatt
Danmark	Inntil 10% av lønn	Ved salg	Kapitalskatt. Ingen skatt v. salg e. 3 år
Norge	20% rabatt - maks NOK 1.500	Ved kjøp	Beskattes som lønn

Kilde: MandagMorgen 5/2005 / Skattemyndighetenes hjemmeside, European Federation of Employee Share Ownership

Det er selvsagt nyanser i ulike lands skatteregler som ikke kommer frem her. Men MandagMorgen har kartlagt en rekke lands ordninger, og konkluderer med at "Norge er et annerledesland når det gjelder skatteregler for ansattes kjøp av aksjer. I de fleste land vi normalt sammenligner oss med er det i løpet av de siste tre-fire årene vedtatt reformer som innebærer at bedriftene kan gi eller

selge rabatterte aksjer til en verdi som tilsvarer 10% av lønnen per år, uten at dette kommer til beskatning for den enkelte.”

Norske skatteregler for ansattes eierskap i egen bedrift er blant de strengeste (om ikke de aller strengeste) i Europa, se også figuren over. Norske arbeidstagere er i praksis utestengt fra den sterke trenden i retning av ansatteeierskap. En av grunnene til dette er at de norske skattereglene innebærer at den ansatte må betale skatten når hun kjøper aksjen, mens regelverkene internasjonalt som regel skyver beskatningstidspunktet til når man selger aksjen.

En rapport fra en ekspergruppe i EU-kommisjonen konkluderte i 2004 med at det er svært store sprik mellom ulike lands behandling av ansattes medeierskap. Gruppen mente at dette skaper store hindringer for bedriftene i Europa som vil innføre slike ordninger for ansatte i mer enn ett medlemsland. Gruppen anbefalte at det ble iverksatt et arbeid for å etablere en EU-modell for ansatteeierskap som bedriftene frivillig kan ta i bruk. Et arbeid er i gang og dersom en slik modell kommer på plass, kan det også gi konsekvenser for norske bedrifter. Som EØS-land er det relativt stor sannsynlighet for at Norge vil delta i en harmonisering av det europeiske aksjemarkedet på dette området, slik vi allerede har deltatt i en utstrakt harmonisering av reglene for andre områder av verdipapirmarkedene i Europa.

5. Diskusjon og konklusjoner

5.1 INNLEDNING

Jeg minner kort om hensikten med denne utredningen, nemlig å forsøke å vurdere om ansatteordningene for aksjer i norske, børsnoterte selskaper fungerer etter hensikten – altså slik selskapene ønsker. I dette kapitlet vil jeg gjengi konklusjonene av mitt arbeid med temaet.

5.2 HOVEDFUNN

Jeg har vist at det flest selskaper begrunner sine ansatteordninger med er:

- å få de ansatte mer opptatt av selskapets aksjekurs
- å få de ansatte mer opptatt selskapets økonomiske utvikling
- å holde på ansatte lenge
- å knytte ansatte tettere til selskapet
- å motivere de ansatte til innsats for selskapet

Å få de ansatte mer opptatt av selskapets aksjekurs

Et overveldende flertall, 76,6% av alle som deltok i undersøkelsen, svarte svært høyt (5 eller 6) på dette spørsmålet.

Konklusjon: Det er ingen tvil om at de selskapene gjennom å tilby medeierskap får de ansatte til å følge bedre med på selskapets aksjekurs.

Å få de ansatte mer opptatt selskapets økonomiske utvikling

Et klart flertall, 61,1% av alle som deltok i undersøkelsen, ga svært høy score (5 eller 6) på spørsmålet om de fulgte bedre med på selskapets utvikling dersom de er medeiere. Nær halvparten av de ansatte svarer også at de setter seg bedre inn i bedriftens mål og strategi når de eier aksjer.

Konklusjon: Selskapene oppnår målet om å få de ansatte mer opptatt av selskapets utvikling gjennom å tilby aksjer.

Å holde på ansatte lenge

Under en tredjedel av de som deltok i undersøkelsen (30,3%) sier at de tror de blir værende lenger i selskapet dersom de får medeierskap. Snittet trekkes også

opp av et par tre selskaper, som har gode resultater. Det knyttes spesielle historier til disse konkrete selskapene, blant annet har de fleste ansatte vært med gjennom en gründerperiode og fått et tidlig medeierskap via incentivordninger.

Det er en knallhard kamp om kompetanse og dyktige medarbeidere i flere bransjer, og ansatte må incentiveres sterkt for at de skal bli værende lenge i bedriften.

Konklusjon: Undersøkelsen gir liten støtte for å hevde at medeierskap gir spesielt lenger ansettelsesforhold enn om det ikke hadde vært ansatteordninger for aksjekjøp.

Å knytte ansatte tettere til selskapet

Under spørsmålet som gikk på effekten av å BÅDE være aksjonær og medeier scoret "tettere bundet til bedriften" klart høyest med 66,7%. Det gis god støtte for å hevde at medeierskap knytter de ansatte tettere til bedriften. Det innebærer ikke at de får økt lojalitet i forhold til lengden på ansettelsen, men andre resultater i undersøkelsen gir støtte for å si at de ansatte får et bedre inntrykk og en mer positiv holdning til selskapet ved å være mediere.

54,3% mener at de får en vesentlig bedre holdning til selskapet dersom de er medeiere.

59,3% sier at grunnen til at de deltar i aksjeordningen er at de ønsker å være medeier i bedriften de arbeider

Konklusjon: Det gis god støtte for å hevde at medeierskap knytter de ansatte tettere til bedriften.

5.3 Andre observasjoner og konklusjoner:

Medeierskap påvirker ansattes holdning til selskapet

54,3% mener at de får en vesentlig bedre holdning til selskapet dersom de er medeiere. Som nevnt tidligere var det tre selskaper som lå vesentlig høyere enn snittet. Disse selskapene har det til felles at tilbyr de enten har langsiktige og omfattende ordninger, eller veldig rause ordninger i form av for eksempel

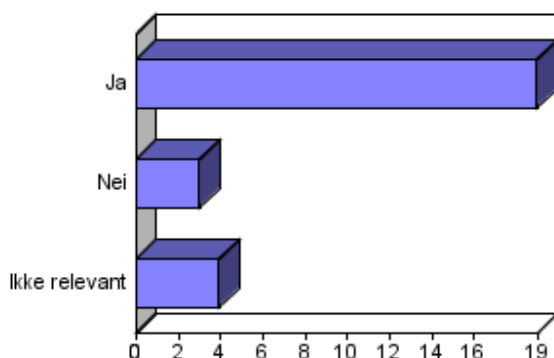
bonusaksjer. Et annet kjennetegn ved selskaper som har ansatte som er mer positive til egen bedrift er at de har andre ordninger som kompletterer den generelle ordningen for alle. Man får økt langsiktighet og sterkere ansvarsfølelse for bedriften jo større medeierskap man har.

Undersøkelsen gir liten eller ingen støtte for å hevde at medeierskap:

- Gir bedre forståelse av betydningen av egen jobb
- Fører til redusert sykefravær
- Reduserer streiketilbøyeligheten
- Gir økt oppmerksomhet på at kolleger gjør jobben sin
- Tiltrekker seg kompetent arbeidskraft

Aksjeeie gir økt kunnskap og forståelse for aksjemarkedet

Mer enn seks av 10 ansatte som deltok i undersøkelsen eier ikke aksjer i andre selskaper enn det selskapet de er ansatt i. Omtrent like mange svarer at medeierskap har gitt dem økt forståelse og kunnskap om aksjemarkedet. Ansatteordninger er altså svært viktig for folks forståelse for aksjemarkedet! Oslo Børs og AksjeNorge avdekket i en undersøkelse i 2007 at det er svært lav kunnskap om aksjemarkedet, og at en veldig lav andel av Norges befolkning ser sammenhengen mellom verdiskapingen i verdipapirmarkedet og deres egen velferd. Blant annet har pensjonsreformen aktualisert sparing i aksjemarkedet, og jeg er ikke alene om påstanden at forståelsen for verdipapirmarkedet blir svært viktig fremover og bør økes. Medeierskap vil være et viktig virkemiddel, og norske myndigheter bør legge bedre til rette for at ansatte kan kjøpe aksjer i eget selskap.



Representativt eksempel på respons på spørsmålet; Har du som aksjeeier fått bedre forståelse for hvordan aksjemarkedet fungerer?

”Rettferdige” opsjonsordninger kan gi økt fokus på verdiskaping

Opsjonsordninger later generelt til å fungere bedre om nivåforskjellene på antall opsjoner ikke er for stort mellom de ansatte i organisasjonen. Da unngår man støy og uro, og oppnår målet om økt fokus på selskapets verdiskaping.

Her er det en generell utfordring at mer eller mindre tilfeldige utslag forårsaket av forhold utenfor selskapets kontroll, for eksempel generelle markedssvingninger, kan påvirke utfallet av ordningen kraftig. Dette kan gjelde for rene aksjeordninger også, men det blir langt mer ekstreme utslag for opsjonsordninger. I et av selskapene jeg intervjuet ble det for eksempel trukket frem at de som hadde vært ansatt i bare seks måneder allerede satt med en betydelig urealisert gevinst, mens de som hadde vært i ordningen de siste fem årene ikke hadde en betydelig avkastning inne.

Ansatte er som regel langsiktige aksjonærer

Undersøkelsen min gir ingen holdepunkter for å hevde at ansatte er kortsiktige og kun vil utnytte rabatterte aksjeordninger til å høste raske gevinster. Tvert imot dokumenteres det at de ansatte er svært langsiktige aksjonærer. De fleste selskapene har riktig nok bindingstid på aksjene, og enkelte har ordninger hvor det innrømmes bonusaksjer etter to eller tre års eie. Dette fører til langsiktighet, men selv når bindingstiden er ute eller man har fått tildelt bonusaksjer så blir man i stor grad fortsatt sittende som aksjonær.

Ut fra begrunnelsene til selskapene i undersøkelsen på hvorfor de i det hele tatt *har* ordninger for aksjesparing, kommer det frem at de ønsker langsiktighet. En indikasjon på om ansatte er mer langsiktige og stabile aksjonærer enn andre får man i en sammenligning som publisert i Tyskland i januar 2008 (Infratest-Opinion poll by Deutsches Aktieninstitut). I Tyskland har antall aksjonærer som ikke er ansatte sunket med ca 34% fra år 2000 til 2007. I samme periode falt antall ansatteaksjonærer med 26%. Det indikerer at de ansatte er mer stabile aksjonærer enn andre.

Svært få selskaper følger opp investeringer i aksjespareordninger

Mange selskaper satser mye penger på å gjennomføre aksjespareordninger for sine ansatte. Ingen av selskapene jeg intervjuet hadde imidlertid noen

systematisk oppfølging av investeringen de gjør. Ett av selskapene hadde gjennomført en spørreundersøkelsen "for noen år siden". De har ambisjoner og relativt gjennomtenkte begrunnelser for hvorfor de tilbyr ordningene til sine ansatte, men kan dermed vanskelig være sikre på at de oppnår ønsket hensikt.

Denne utredningen har imidlertid vist at selskapene oppnår hensikten på mange viktige områder, men at det også er områder hvor de ikke når sine mål.

Litteratur:

Alchian, A. og Demsetz, H. (1972), "Production, information costs, and economic organizations". *American Economic Review*

Becker, G. (1964) Human Capital. New York: *National Bureau of Economic Research*

Blair, M.M. (1995), Ownership and Control. Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. Washington, D.C.: *The Brookings Institution*.

Craig, L.A. og C.R. Kneiber (1992), "Manager Shareholding, the Market for Managers and the End-Period-Problem: Evidence from the U.S. Whaling Industry". *The Journal of Law, Economics and Organization*

Dewe, P., S. Dunn, og R. Richardson (1988), Employee Share option Schemes; Why Workers Are Attracted to Them". *British Journal of Industrial Relations*.

Fama, E.F. og Jensen, M.C. (1983), Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*.

Gulbrandsen, T. (1999), Eiere og kolleger. Medeierskap i norsk arbeidsliv. Rapport 99:5 (doktoravhandling). Oslo: *Institutt for samfunnsforskning*.

Jensen, D.C. og Mechling, W.H. (1979), "Rights and Production Functions: An Application to labour-Managed Firms and Codetermination. *Journal of Business*.

Kruse, D.L. (1996), "Why Do Firms Adopt Profit-Sharing and Employee Ownership Plans?" *British Journal of Industrial Relations*.

Milgrom, P. og J. Roberts (1992), Economics, Organization and Management. New York: *Prentice Hall*.

Ramsay, H. (1977), "Cycles of Control: Worker Participation in Sociological and Historical Perspective". *Sociology*.

Russell, R (1985), "Employee Ownership and Internal Governance". *Journal of Economic Behaviour and Organization*.

Russell, R (1991), "Sharing Ownership in the Services". Ownership and Participation. *International Handbook of Participation in Organizations*.

Smith, S.C. (1988), "On the Incidence of Profit and Equity Sharing". *Journal of Economic Behaviour and Organization*.

Thoresen, H. (2001), Opsjoner i arbeidsforhold. Rapport n. 27. Oslo: *Makt- og demokratiutredningen*.

Økland, G.M. og Nordhaug O. (2005), "Does Employee Ownership Affect Organizational Commitment?". *Beta. Scandinavian Journal of Business Research*.

Artikler og andre kilder:

"Når ansatte blir medeiere". Notat utarbeidet av tidsskriftet MandagMorgen for IKT-Norge. (publisert februar 2008)

"Eierskapsundersøkelsen". Gjennomført av NHO, Stiftelsen AksjeNorge, Veidekke og tidsskriftet Mandag Morgen i 2005.

"Ansatte som medeiere i norsk næringsliv". Artikkel av Trygve Gulbrandsen i Horisont nr 2/2002, publisert blant annet på NHOs hjemmeside.

Stortingsdokument 8/28 2005-2006. Forslag fra Jan Tore Sanner m.fl. om å styrke ansattes mulighet til å eier aksjer i egen bedrift.

Oslo Børs og AksjeNorge: Undersøkelse gjennomført 2007 for å avdekke det generelle kunnskapsnivået om aksjemarkedet i Norge.

Appendix

Noen mediesitater fra ledere / representanter for børsnoterte selskaper eller andre relevante markedsaktører om ansatteordninger for aksjer:

"Den manglende interessen for ansatteie viser at vi har et primitivt syn på eierskap i Norge. Gjort på den rette måten, har ansattes eierskap vist seg å være et effektivt virkemiddel for å sikre høy motivasjon blant medarbeiderne og sikre lokalt og nasjonalt eierskap."

Professor Torger Reve til Mandag Morgen september 2005

"Vi ser at ordningen fører til at medarbeiderne blir mer involvert i virksomheten og opptatt av verdiskapingen."

Daglig leder John Peter Tollefsen i AksjeNorge til Mandag Morgen sept 2005

"Aksjeeie for alle de ansatte skaper ofte en helt spesiell symbiose som både er motiverende og knytter de ansatte enda nærmere bedriften."

Frode Strand-Nielsen, FSN Capital til Mandag Morgen september 2005

"Vi har meget gode erfaringer med bedrifter der ikke bare ledelsen, men alle ansatte er aksjonærer."

Stein Annexstad, Trinity Capital til Mandag Morgen september 2005

"Som hovedtillitsvalgt kjøper jeg av prinsipp ikke aksjer i Veidekke. Men dette er et bra opplegg for de ansatte. Guttene er fornøyd og det styrker identiteten i forhold til bedriften. Dessuten ser de det som langsiktig sparing – og det er bra."

Hovedtillitsvalgt Inge Ramsdal i Veidekke til Arbeidsmannen, fagblad for Norsk Arbeidsmandsforbund november 2007

"Jeg er overbevist om at medeierskap er en sterk motivasjonsfaktor for mange og at det generelt skaper større engasjement... De fleste velger å beholde aksjene utover bindingstiden på to år, og ser nok på dette både som en mulighet til innflytelse og som en langsiktig investering."

Konsernsjef Terje Venold i pressemelding fra Veidekke, gjengitt blant annet i Arbeidsmannen november 2007.

”Faktisk er jeg ganske sikker på at investorer vil betale mer for aksjer i et selskap hvor et stort antall ansatte eier aksjer. Tanken vil nok være at det skaper lojalitet, entusiasme og fokus på verdiskapning.”

Are Slettan, kommentarartikkel i nettavisen NA24 mai 2006.

”Utsikter til utbytte og kursstigning er motivasjon nok for å holde på aksjene, og på jobben, selv om jeg ikke tror det er den viktigste årsaken til lojaliteten. Interessante arbeidsoppgaver og godt miljø er avgjørende.

Adm. direktør Sverre Hurum i Bouvet til Aftenposten mai 2007

”Jeg tror ansatt-eierskap sørger for større engasjement for driften i selskapet, ikke bare for egne arbeidsoppgaver.”

Paul Svendsen, ansatt i Bouvet til Aftenposten mai 2007

”Hvis de ansatte får aksjer til gunstig pris, er det et hyggelig personalpolitisk tiltak som de ansatte nok setter pris på, men ikke så mye mer enn det.”

Forsker Trygve Gulbrandsen til Økonomisk Rapport 2006

”Mitt mål er at minst 50 prosent av de ansatte skal eie aksjer fra høsten av.”

Konsernsjef Terje Venold i Veidekke til dagens Næringsliv 4. juni 2008

”Det er ekstremt motiverende for de ansatte. Og et bredt aksjeprogram gjør at hele bedriften blir mer opptatt av omdømmet.”

Daglig leder John Peter Tollefsen i AksjeNorge til Dagens Næringsliv 4. juni 2008

”Når kursen faller, må man bare tenke at den skal opp igjen. Så sover jeg godt om natten.”

Anleggsformann Ole Jørgen Olsen i Veidekke til Dagens Næringsliv 4. juni 2008

”Tilhørighet til bedriften er det viktigste argumentet for å kjøpe opsjoner i selskapet.”

Konserntillitsvalgt Rune Dale i AF Gruppen til Finansavisens Eiendomsbilag 5. juni 2008