Vad vet vi om?

Personaloptioner

Tillväxtanalys
Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser

Dnr: 2024/179
Rapportnr: 2025:16
Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser
För ytterligare information, kontakta: Josefin Videnord
E-post: josefin.videnord@tillvaxtanalys.se

Förord

Tillväxtanalys uppdrag är att utvärdera och analysera effekterna av statens insatser för en hållbar nationell och regional tillväxt. Vi ska också ge underlag och rekommendationer för utveckling, omprövning och effektivisering av politiken.

Den här rapporten är den andra i en serie av "Vad vet vi om...?"-rapporter som är en viktig del av Tillväxtanalys kunskapsbank och bidrar till en tydligare bild över hur olika styrmedel påverkar ekonomin. Rapporterna i serien sammanfattar den empiriska forskningen om olika tillväxtpolitiska styrmedel och deras effekter. För att kunna dra slutsatser om effekter kräver vi att analyserna har ett kontrafaktiskt angreppssätt och är av hög kvalitet.

Syftet med den här rapporten är att sammanställa internationell kunskap om breda personaloptioner. Rapporten går igenom de teoretiska motiven för personaloptioner och resultaten från empiriska studier. Dock är antalet effektutvärderingar av politiska förändringar som har som avsikt att öka nyttjandegraden av personaloptioner mycket begränsat. Rapporten ger värdefull information om hur breda personaloptioner fungerar, men vi kan inte landa i en konkret bedömning av den sammantagna riktningen och kvaliteten vad gäller effektutvärderingar.Vi kan också konstatera att det finns behov av fler analyser av personaloptioner och det särskilt råder brist på kontrafaktiska effektstudier av hög kvalitet.

Rapporten är skriven av Alvin Chen, universitetslektor vid Handelshögskolan i Stockholm.

Peter Svensson och Josefin Videnord, båda analytiker vid Tillväxtanalys, har varit projektledare. Vi har även fått synpunkter från Jens Josephson, professor i finansiell ekonomi, Stockholms universitet.

Ett varmt tack till er som har bidragit med värdefulla inspel.

Östersund oktober 2025

Sverker Härd
Generaldirektör, Tillväxtanalys

Alvin Chen

Alvin Chen är universitetslektor i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Han forskar i företagsekonomi, med fokus på hur företag styrs och fattar beslut – särskilt när det gäller ersättningar till styrelseledamöter, bolagsstyrning och hållbar finansiering.

Alvin Chen disputerade i finansiell ekonomi vid University of Washington i Seattle, där han även läste företagsekonomi, internationella studier och matematik på grundnivå. Han är också medlem i *Finance Theory Group*, ett internationellt nätverk för forskare inom finansiell teori.

Personaloptioner: En översikt av teori, empiriska resultat och policy

Syftet med den här rapporten är att sammanställa internationell kunskap om breda personaloptioner.

Breda personaloptioner är riktade mot anställda istället för enbart till företagets ledningsgrupp. Den här rapporten är en kortversion av Tillväxtanalys WP 2025:03 *Employee Stock Options*. Den samlade empiriska bilden ger stöd för att personaloptioner kan mildra finansieringsproblem, minska personalomsättningen, höja prestation och attrahera rätt personal. Resultaten är dock starkt kontextberoende – företagsstorlek, styrningsstruktur och marknadsförhållanden spelar roll. Samtidigt skapar de risker som behöver tas i beaktande.

Rapporten lyfter fram några gemensamma principer för design av instrument för personaloptioner: beskatta först när likviditet uppstår, rikta systemen till unga och innovativa företag, erbjuda skatterabatter som kompenserar för risk, samt att hålla administrationen enkel för att underlätta användningen.

Rapporten ger värdefull information om hur breda personaloptioner fungerar, men vi kan också konstatera att det råder brist på kontrafaktiska effektstudier av hög kvalitet.

Framväxten av breda personaloptionsprogram

Personaloptioner har under de senaste decennierna vuxit fram som ett viktigt instrument för företagen. De började användas i större utsträckning i USA i slutet av 1990-talet, särskilt inom teknologisektorn. Det som särskiljer de breda personaloptionsprogrammen är att de inte enbart riktas till ledande befattningshavare, utan även omfattar övriga anställda. Genom personaloptioner ges anställda rätt att köpa aktier i företaget till ett förutbestämt pris, ofta under en längre tidsperiod.

I Europa har debatten under de senaste åren i allt högre grad lyft fram personaloptionernas betydelse; inte bara som ett styrmedel för incitament och bolagsstyrning, utan även som ett verktyg inom industripolitiken för att stärka konkurrenskraft, innovationsförmåga och arbetsmarknadens dynamik. EU:s konkurrenskraftsrapport 2024 betonade exempelvis vikten av reformer som ökar produktiviteten, underlättar för företag att attrahera och behålla kompetens, samt skapar förutsättningar för snabb tillväxt i innovativa bolag.[1]

I detta sammanhang har personaloptionsprogrammen lyfts fram som en del av en bredare industripolitisk agenda. Flera europeiska länder, däribland Sverige, har infört förmånliga regelverk för att stimulera användningen av personaloptioner. Det svenska systemet med kvalificerade personaloptioner (KPO), som infördes 2018 och reviderades 2022, är ett sådant exempel. Syftet har varit att ge nystartade och växande företag bättre möjligheter att rekrytera och behålla nyckelkompetens genom finansiella förmåner.[2] Vid sidan av nationella reformer har även gräsrotsinitiativ, såsom kampanjen *Not Optional*, bidragit till ökad medvetenhet om värdet av anställdas ägande i Europas startup-ekosystem.[3] Samtidigt som förespråkare framhåller att personaloptioner kan förbättra samstämmigheten mellan ägarnas och de anställdas intressen och företagsresultat, pekar kritiker på problem såsom fripassagerarproblemet, utspädning av befintligt ägande och potentiella oönskade bieffekter. Mot denna bakgrund sammanfattar den här rapporten den teoretiska och empiriska kunskapen om personaloptioner och placerar frågan i ett policyramverk med relevans för Sveriges och Europas långsiktiga tillväxtstrategier.

1 https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en
2 *Så beskattas personaloptioner*, april 7, 2025. https://www.aspia.se/inspiration/artikel/skatt/personaloptioner/
3 Se *5 years of Not Optional campaign sees European startups catch up on employee stock options,* Tech.eu, 28 oktober 2024.

Varför använder företag breda personaloptionsprogram?

Motiven för att erbjuda personaloptioner till icke-chefer vilar på ett antal ekonomiska friktioner som traditionell lön inte kan lösa. Utan sådana friktioner hade personaloptioner framstått som ett ineffektivt och riskfyllt alternativ till kontant ersättning. I forskningen identifieras dock flera mekanismer genom vilka breda optionsprogram kan förbättra företags resultat.

Ett första motiv är att minska finansiella begränsningar. Unga företag, särskilt i tillväxtbranscher och forskningsintensiva sektorer, har ofta svårt att få tillgång till externt kapital till rimlig kostnad. Genom att erbjuda aktiebaserad ersättning kan företagen hushålla med knappa likvida medel och samtidigt kompensera sina anställda, vilket i praktiken gör arbetskraften till en form av finansieringskälla. Eftersom de anställda redan har insyn i företagets framtidsutsikter kan de dessutom vara en billigare kapitalkälla än externa investerare. Studier av Core och Guay (2001) samt Babenko m.fl. (2011) visar att optioner rätt utnyttjande kan generera betydande interna kassaflöden, särskilt i företag med starka tillväxtmöjligheter. Detta är extra relevant i Europa, där riskkapitalmarknader är mindre utvecklade och banksystemet traditionellt dominerat företagsfinansieringen.

Ett andra motiv gäller större möjligheter att behålla personal. Personalomsättning är kostsamt, inte bara genom rekrytering och utbildning utan också genom förlorad kunskap och kompetens som är specifik för företaget. Eftersom personaloptionerna vanligen har en intjänandeperiod (vesting) som kräver att de anställda stannar flera år för att få fulla rättigheter, skapar de ekonomiska incitament att stanna kvar och minskar avgångar under kritiska tidiga faser. Dessutom fungerar optioner som en implicit form av löneindexering. I högkonjunkturer stiger aktiekursen och därmed optionsvärdet, vilket hjälper företagen att matcha högre marknadslöner. I lågkonjunkturer faller både löner och optionsvärden, vilket förhindrar stelbenta löneåtaganden. På så sätt kan företagen stabilisera anställningsrelationer utan ständiga omförhandlingar.

Ett tredje motiv rör motivation och arbetsinsats. När ersättningen kopplas till företagets värde får de anställda ett direkt intresse av företagets framgång. Även om den enskildes bidrag kan verka obetydligt i stora organisationer kan samverkan i produktionen och psykologiska effekter av ägande förstärka det kollektiva engagemanget. Optioner kan inte bara uppmuntra ömsesidigt samarbete, utan också förändra anställdas identitet från löntagare till delägare. Denna psykologiska förskjutning kan ha påtagliga effekter på moral och prestation. Optionernas konvexa avkastningsprofil förstärker dessutom incitamenten att ta risk, vilket kan leda till mer riskfyllda men innovationsdrivande projekt.

Slutligen kan personaloptioner fungera som ett urvalsinstrument. Eftersom de flyttar en del av lönerisken till de anställda attraherar de personer som är optimistiska om företagets framtid, toleranta mot risk och villiga att investera i företagets framgång. På detta sätt kan företagen locka entreprenöriella och högpresterande individer, samtidigt som de avskräcker kandidater som ogärna tar risker. Detta förbättrar arbetsgruppens sammansättning, men väcker också frågor om rättvisa om anställda systematiskt överskattar optionsersättningens risk–avkastningsprofil.

Sammanfattningsvis antyder de teoretiska mekanismerna att personaloptioner kan spela en viktig roll för att hantera finansieringsfriktioner, behålla en organisations nyckelpersoner, motivera arbetsinsatser och förbättra urvalet - särskilt i företag och branscher där sådana friktioner är vanliga.

Empiriska studier: Test av teorierna i praktiken

De teoretiska förutsägelserna har prövats i ett omfattande empiriskt forskningsmaterial, särskilt från USA där användningen av personaloptioner fick bred spridning tidigt och datatillgången är större. Forskningen har undersökt huruvida personaloptioner i praktiken fungerar som finansieringsverktyg, instrument för att behålla personal, motivationsdrivare eller urvalsmekanism.

På finansieringssidan visar studier konsekvent att optioner används oftare av företag med begränsade likvida medel och stora kapitalbehov. Core och Guay (2001) finner att sådana företag i hög grad förlitar sig på personaloptioner för att spara kontanter. Babenko m.fl. (2011) visar att likviden från anställdas optionsutnyttjande ofta återinvesteras, särskilt i kapitalfattiga företag. Sun och Xiaolan (2019) visar att optioner underlättar investeringar i immateriella tillgångar genom att minska lånebegränsningar. Samtidigt finns begränsningar: Bens m.fl. (2002) visar att i stora och kassastarka bolag kan optioner istället tränga undan investeringar i FoU, eftersom ledningen prioriterar aktieåterköp för att motverka utspädning. Detta illustrerar dualiteten: optioner kan lindra finansieringsproblem i unga företag, men riskerar att snedvrida resursallokering i mogna bolag.

När det gäller personalomsättning visar Oyer och Schaefer (2005) att personaloptioner är vanligare i branscher med hög volatilitet där det är särskilt viktigt att behålla personal. Ittner m.fl. (2003) bekräftar att företagen själva ofta anger minskad personalomsättning som huvudskäl till att de använder optioner. Aldatmaz m.fl. (2018) visar att optioner minskar personalavgångar under intjänandeperioden, även om personalomsättningen stiger igen när optionerna väl är intjänade, vilket tyder på att den fristående kvarhållningseffekten är temporär.

Carter och Lynch (2004) visar dessutom att optionerna endast fungerar som ett sätt att behålla personal om de har ett faktiskt finansiellt värde – så snart värdet på aktierna hamnar under lösenkurs (underwater options) försvinner incitamenten, om inte företaget sänker lösenpriset.

Motivations- och prestationseffekter är kanske de mest omdebatterade. Sesil m.fl. (2007) finner att företag med personaloptioner uppvisar högre produktivitet än jämförbara bolag. Hochberg och Lindsey (2010) visar kausala effekter på avkastning på tillgångar (ROA) med hjälp av instrumentvariabler. Effekterna är starkast i mindre och snabbväxande företag där fripassagerarproblemet är mindre uttalat. Kim och Ouimet (2014) finner att breda optionsprogram förbättrar produktiviteten i småbolag, men inte i stora. Chang m.fl. (2015) visar att personaloptioner stimulerar innovation mätt i patent och citeringar, framför allt genom ökad riskbenägenhet snarare än genom direkt prestationskoppling. Samtidigt visar Aboody m.fl. (2010) att dessa effekter kan kollapsa i nedgångar när optionerna är värdelösa.

När det gäller urval visar Bergman och Jenter (2007) att företag tenderar att bevilja fler optioner när anställda är optimistiska om framtiden, vilket kan innebära att optimism exploateras. Hales m.fl. (2015) visar i experiment att optimistiska individer både föredrar optionsbaserad ersättning och presterar bättre under den. Kruse m.fl. (2010) visar att anställda med optioner tenderar att ha lägre riskaversion.

Den samlade empiriska bilden, sammanfattad i tabell 1 i rapporten, ger stöd för att personaloptioner kan mildra finansieringsproblem, minska personalomsättningen, höja prestation och attrahera rätt personal. Resultaten är dock starkt kontextberoende – företagsstorlek, styrningsstruktur och marknadsförhållanden spelar stor roll. Det bör också understrykas att flertalet av studierna som ingår i genomgången inte är regelrätta effektutvärderingar, utan använder empiriska metoder där det inte går att utesluta att det rör sig om korrelationer snarare än påvisade kausala samband.

Tabell 1. Utvalda empiriska studier om resultaten av optionsbaserad ersättning

Författare (år)	Urval	Metodologi	Finansiering	Behålla personal	Motivation	Urval
Core & Guay (2001)	USA-noterade företag; 1994–1997	2SLS	+	±	–	
Babenko et al. (2011)	USA-noterade företag; 2000–2005	Kinkad design	+			
Sun & Xiaolan (2019)	USA-noterade företag; 2000–2005	Strukturell skattning	+			
Bens et al. (2002)	USA-noterade företag; 1996–1999	OLS	–			
Oyer & Schaefer (2005)	USA-noterade företag; 1999	Kalibrering, logistisk regression	–	+	–	±
Aldatmaz et al. (2018)	USA-noterade företag; 1994–2005	Difference-in-Differences		+		
Carter & Lynch (2004)	USA-noterade företag (omprissättande företag); 1998	Matchat urval		+		
Balsam et al. (2007)	Stora företag (Fortune 100); 1990-tal	Logistisk regression		+		
Gong et al. (2025)	USA-noterade och kinesiska företag; 1999–2014	Klustrad skattning		+		
Blasi et al. (2015)	Amerikanska företag "Best Companies to Work For"	Matchat urval	±	+	±	+
Ittner et al. (2003)	USA:s nya ekonomi; 1999–2000	OLS	–	+		
Sesil et al. (2007)	USA-noterade företag; 1990-tal	Matchat urval	+	+		
Hochberg & Lindsey (2010)	USA-noterade företag; 1997–2004	Instrumentvariabel		+		
Kim & Ouimet (2014)	USA-noterade företag; 1982–2001	Difference-in-Differences	±	+		
Aboody et al. (2010)	USA-noterade företag (omprissättning); 1992–2002	Matchat urval			–	
Chang et al. (2015)	USA-noterade högteknologiska företag; 1998–2003	Instrumentvariabel			+	
Bergman & Jenter (2007)	USA-noterade företag; 1993–2003	Panel OLS	–	±	+	
Hales et al. (2015)	Experimentell studie			+	+	
Kruse et al. (2010)	Enkät av amerikanska hushåll/företag	OLS		+	+	

Anmärkningar:
"+" indikerar empiriskt stöd för mekanismen;
"–" indikerar empiriskt stöd mot mekanismen;
"±" indikerar blandade resultat.
Tabellen är en översättning av Table 1 i Tillväxtanalys WP 2025:03.

Risker och oavsiktliga konsekvenser

Fördelarna med personaloptioner följs av tydliga risker och potentiella bieffekter. Många anställda, särskilt de utanför ledningsnivån, tenderar att felvärdera sina optioner och tillmäta dem högre värde än vad finansiella modeller indikerar. Beteendedata visar också att anställda ofta fattar felaktiga beslut, exempelvis genom att lösa in optioner för tidigt och därmed gå miste om framtida värde. Detta kan undergräva de anställdas välfärd, eftersom de samtidigt exponeras mot en koncentrerad risk – både deras arbetsinkomst och deras förmögenhet blir starkt beroende av det egna företagets utveckling.

För aktieägarna skapar optionerna utspädning som kan påverka styrning och utdelningspolitik. Många företag väljer att göra aktieåterköp för att motverka utspädningen, vilket i sin tur kan tränga undan investeringar. Forskningen visar också att optioner kan förstärka incitament för att påverka företagets resultat, minska benägenheten till visselblåsning och försvaga interna kontrollmekanismer. Optioner påverkar dessutom företagens kapitalstruktur, exempelvis genom skattemässiga effekter, samt deras informationsgivning till marknaden.

Sammantaget understryker detta komplexiteten i breda personaloptionsprogram; de kan vara kraftfulla verktyg, men också skapa betydande kostnader och risker om de utformas felaktigt.

Europeiska studier och policy-erfarenheter

Även om den amerikanska forskningen är mest omfattande visar både europeiska studier och reformer att samma mekanismer är relevanta också i Europa. Företagsstudier från stora europeiska ekonomier visar på positiva samband mellan personaloptioner och företagsvärde, även om styrkan varierar. Finska studier pekar på ett mer varierande resultat, med begränsade produktivitetseffekter, men med lägre personalomsättning (Jones m.fl. 2006; Jones m.fl. 2010).

Policysatsningar i olika länder ger särskilt värdefulla insikter. Storbritanniens *Enterprise Management Incentives (EMI),* infört år 2000, erbjuder skattegynnade optioner till små och medelstora företag. Utvärderingar visar att EMI-bolag rapporterar förbättrad rekrytering, lägre personalomsättning, högre moral och mer FoU, även om produktivitetsökningarna är mindre tydliga på kort sikt.[4] Estlands reform från 2011, där

4 Se: https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/enterprise-management-incentives-emis
Samt: UK Government (2000). Enterprise Management Incentives (EMI) Scheme. HM Revenue & Customs, London.

beskattning skjuts upp till försäljningstillfället, har bidragit till landets livskraftiga startup-ekosystem.[5] Frankrikes BSPCE-system, som riktas mot unga privata bolag, har blivit ett standardverktyg i techsektorn.[6] Tyskland genomförde stora reformer 2021 och 2024, som bland annat löste problemet med skattepliktig inkomst utan kassaflöde (dry income) genom att skjuta upp beskattningen till likviditetstillfället, vilket ökat användningen.[7] Norge reformerade sitt system 2025 genom att utvidga det, men utvärderingar av reformen saknas ännu.[8]

Dessa erfarenheter visar på några gemensamma principer för design av instrument för personaloptioner: beskatta först när likviditet uppstår, rikta systemen till unga och innovativa företag, erbjud skatterabatter som kompenserar för risk och håll administrationen enkel för att underlätta användningen.

Policydiskussion och slutsatser: När och hur fungerar personaloptioner bäst?

Debatten kring personaloptioner speglar deras dubbla funktion som både incitamentsinstrument och finansieringsverktyg. De kan mildra finansieringsproblem, minska personalomsättningen, stimulera innovation och attrahera rätt medarbetare. Samtidigt skapar de risker som kan undergräva de anställdas välfärd, snedvrida utdelningspolitik och försvaga bolagsstyrningen. Resultaten är starkt beroende av företagsstorlek och styrning, men också av arbetsmarknadens dynamik och institutionella ramar. Sammanfattningsvis har personaloptioner potential att bidra betydligt till Europas konkurrenskraft och innovationsförmåga

För Sverige kan ytterligare förbättringar av systemet med kvalificerade personaloptioner potentiellt uppnås genom att förenkla administrationen, utvidga behörigheten och ta lärdom från länder som Storbritannien och Frankrike. Ett mer samordnat europeiskt angreppssätt skulle dessutom kunna förhindra att talang flyttar till länder med mer gynnsamma regler.

Ett viktigt medskick från studien är bristen på effektutvärderingar och analyser med ett kontrafaktiskt angreppssätt som rör personaloptioner, samt frånvaron av svenska utvärderingar och analyser. Här behövs data över vilka företag och individer som faktiskt tar del av personaloptionsprogrammen, samt möjligheter att matcha ihop den informationen med annan företagsdata på mikronivå (det sker anonymiserat). Även experimentella studier lyser med sin frånvaro, vilket gör det svårt att dra säkra slutsatser kring vilka de faktiska effekterna av personaloptionsprogrammen är. Det är därför av största vikt att framtida politiska instrument och justeringar av instrument utformas med hänsyn till att de ska gå att effektutvärdera, samt att relevanta data samlas in från befintliga program. ■

5 Se: https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/enterprise-management-incentives-emis
Samt: UK Government (2000). *Enterprise Management Incentives (EMI) Scheme.* HM Revenue & Customs, London.
6 Se, t.ex. Business France, *Make a French Start: 10 Insights to Grow Your Business in France.*
7 Se Alvarez & Marsal, *Germany improves tax benefits for employee share plans,* februari 28, 2024.
8 Morten Platou, *Tax incentives for startups in Norway: expanded share option scheme took effect from 13 March 2025,* april 8, 2025.

Referenser

Aboody, D., Johnson, N. & Kasznik, R. (2010). *Employee Stock Options and Future Firm Performance: Evidence from Option Repricing.* Journal of Accounting and Economics, 50(1), 1–20.

Aldatmaz, S., Ouimet, P. & Van Wesep, E. (2018). *The Option to Quit: The Effect of Employee Stock Options on Turnover.* Journal of Financial Economics, 127(2), 427–447.

Babenko, I., Lemmon, M. & Tserlukevich, Y. (2011). *Employee Stock Options and Investment.* Journal of Finance, 66(3), 981–1009.

Balsam, S., Mozes, H. & Newman, H. (2007). *Retaining Employees with Stock Options: The Repricing of Underwater Options.* Journal of Accounting and Economics, 43(1), 50–75.

Bens, D., Nagar, V., Skinner, D. & Wong, M. (2002). *Employee Stock Options, EPS Dilution, and Stock Repurchases.* Journal of Accounting and Economics, 33(1), 51–84.

Bergman, N. & Jenter, D. (2007). *Employee Sentiment and Stock Option Compensation.* Journal of Financial Economics, 84(3), 667–712.

Carter, M. & Lynch, L. (2004). *The Effect of Stock Option Repricing on Employee Turnover.* Journal of Accounting and Economics, 37(1), 91–112.

Chang, X., Fu, K., Low, A. & Zhang, W. (2015). *Employee Stock Options and Firm Innovation.* Journal of Financial Economics, 115(1), 168–188.

Core, J. & Guay, W. (2001). *Stock Option Plans for Non-Executive Employees.* Journal of Financial Economics, 61(2), 253–287.

Gong, G., Li, L. & Shin, J. (2025). *Employee Stock Options and Retention in Chinese High-Tech Firms.* Management Science, forthcoming.

Hales, J., Matsumura, E. & Waddock, S. (2015). *Do Optimists Choose Equity Compensation?* The Accounting Review, 90(1), 75–100.

Hochberg, Y. & Lindsey, L. (2010). *Incentives, Targeting, and Firm Performance: Evidence from Non-Executive Stock Options.* Journal of Financial Economics, 97(2), 358–378.

Ittner, C., Lambert, R. & Larcker, D. (2003). *The Structure and Performance Consequences of Equity Grants to Employees of New Economy Firms.* Journal of Accounting and Economics, 34(1–3), 89–127.

Jones, D.C, Kalmi, P. & Mäkinen, M. (2006). *The determinants of stock option compensation: Evidence from Finland.* Industrial Relations: A Journal of Economy and Society, 45 (3), 437–468.

Jones, D.C, Kalmi, P. & Mäkinen, M. (2010). *The productivity effects of stock option schemes: evidence from Finnish panel data.* Journal of Productivity Analysis, 33, 67–80.

Kim, E. & Ouimet, P. (2014). *Broad-Based Employee Stock Ownership: Motives and Outcomes.* Journal of Finance, 69(3), 1273–1319.

Kruse, D., Blasi, J. & Park, R. (2010). *Shared Capitalism in the U.S. Economy: Prevalence, Characteristics, and Employee Attitudes.* NBER Working Paper No. 14225.

Oyer, P. & Schaefer, S. (2005). *Why Do Some Firms Give Stock Options to All Employees?* Journal of Financial Economics, 76(1), 99–133.

Sesil, J., Kruse, D., Blasi, J. & Park, R. (2007). *Broad-Based Employee Stock Options in the U.S.: Company Performance and Characteristics.* British Journal of Industrial Relations, 45(4), 581–600.

Sun, W. & Xiaolan, L. (2019). *Intangible Capital, Employee Stock Options, and Corporate Investment.* Review of Financial Studies, 32(7), 2630–2674.

Tillväxtanalys
Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser

Tillväxtanalys | Studentplan 3 | 831 40 Östersund | Telefon 010-447 44 00 | www.tillvaxtanalys.se | info@tillvaxtanalys.se