

Södertörns högskola | Institutionen för Institutionen för Ekonomi och
Företagande

Kandidatuppsats 15 hp | Finansiering | vårterminen 2010

Rörliga ersättningar till verkställande direktörer

- En studie av 25 företag gällande bonusar år 2008

Av: Nahrin Esho och Jackline Dellal

Handledare: Åke Bertilsson

Sammanfattning

Titel

Rörliga ersättningar till verkställande direktörer

– En studie av 25 företag gällande bonusar år 2008.

Författare

Nahrin Esho och Jackline Dellal.

Kurs

Företagsekonomi C, Finansiering.

Handledare

Åke Bertilsson.

Nyckelord

Bonus, bonusandel, VD-löner, Korrelationssamband.

Bakgrund

En del politiker menar att bonussystem för ledande befattningshavare kan leda till ett kortsiktigt rikstagande, som leder till negativa effekter på kort och långsikt. Ämnet är väldigt aktuellt och det debatteras mycket om detta i media, vi ansåg att det skulle vara intressant att skriva om hur bonussystem fördelas i varje företag. Företagen motiverar olika anledningar till varför de väljer att betala ut bonusar till sina VD, som grundar sig på olika typer av variabler.

Syfte

Uppsatsens syfte är att undersöka samband mellan företagens storlek och VD:ns ersättning. Det är även tänkt att undersöka sambandet mellan de olika variablerna MVA (Market Value Added), P/B (börsvärde/eget kapital) samt nettoomsättning.

Metod

Uppsatsen bygger på en kvantitativ undersökning. Undersökningen tar en deduktiv ansats. De sekundärdata som kommer att inhämtas är från de 25 företagen.

Resultat

Genom en hypotesprövning kan vi se att det finns ett signifikant samband mellan företagens storlek och VD ersättning. Utifrån de tester från programmet SPSS framgick det att MVA hade starkast korrelation. Genom att titta närmare på resultatet kan man se att prestationsvariabeln påverkar den totala ersättningen starkast. Utav de 25 företagen så betalar ABB, AstraZeneca, Ericsson, Getinge, MTG och Scania ut högst ersättning till VD.

Slutsats

Efter närmare granskning på företagens årsredovisningar, framgår det tydligt att de flesta företagens syfte med rörlig ersättning är att rekrytera, utveckla och behålla tillräckligt kompetent personal. För att den rörliga ersättningen skall betalas ut till ledande befattningshavare så skall ett antal prestationskriterier uppnås. Dessa är dock inte alltid självklara. Däremot är prestationen ett grundande kriterier när det gäller storleken på den rörliga ersättningen. Det bör dock poängteras att MVA inte alltid är den variabel som företaget grundar den rörliga ersättningen på.

Abstract

Title

A study of 25 companies bonuses "CEO - compensation".

Authors

Nahrin Esho and Jackline Dellal.

Course

Business Administration, Finance.

Supervisor

Åke Bertilsson.

Keywords

Bonus, bonus share of total CEO Salary, CEO salaries, correlation.

Background

Some politicians believe that the bonus system for senior executives could lead to a short-term nation-taking, leading to adverse effects in the short and long term. Since the subject is very topical and debated a lot about in the media, we felt that it would be interesting to write about the bonus distribution in listed companies. The companies justify different reasons why they choose to pay out bonuses to their CEO: s, based on different types of variables.

Purpose

The purpose of this essay is to study the relationship between firm size and CEO: s recompense, and also to examine the link between the different variables, MVA (Market Value Added), P/B (market capitalization / equity and revenue.

Method

The essay is based on a quantitative survey. The study takes a deductive approach. The secondary data will be collected from the twenty five companies.

Results

By hypothesis, we can see that there is a significant relationship between the firm size and the CEO: s compensation. Based on the tests from the SPSS program it showed that the MVA had the strongest correlation. By looking at the results you can see the performance variable

affects the total compensation strongest. Out of the 25 companies that was examined it was only ABB, AstraZeneca, Ericsson, Getinge, MTG and Scania who paid a maximum compensation to the CEO.

Conclusions

By looking closely at the company's annual reports it is clear that most companies with variable compensation have a purpose to recruit, develop and to retain sufficient qualified staff. To be able to pay out the variable compensation to an official it is important that a number of the performance criteria's are being attained. It is rarely that you found out what those criteria's are. Thus, the performance is a basic criterion when it comes to the size of the variable compensation. It should be emphasized that MVA is not always the variable that the company base their variable compensation on.

FÖRORD

Vi vill tacka varandra för ett fint samarbete. Vi vill även tacka vår handledare Åke Bertilsson som har funnits som stöd samt kommit med olika infallsvinklar under vår undersökning.

Stockholm 2010-05-27.

Nahrin Esho

Jackline Dellal

Innehåll

1 Inledning	9
1.1 Bakgrund	9
1.2 Problem bakgrund	10
1.3 Frågeställning:	11
1.4 Syfte	11
1.5 Avgränsningar	11
1.6 Definitioner	11
1.6.1 Totala ersättningen.....	11
1.6.2 Rörlig lön.....	12
1.6.3 Bonus.....	12
1.6.4 Option.....	12
1.6.5 Incitamentsprogram	13
1.6.6 Pension och övriga förmåner	13
2 Metod	14
2.1 Kvantitativ och kvalitativ metod	14
2.2 Primär och sekundär data	14
2.3 Datainsamling.....	14
2.4 Validitet och reliabilitet.....	15
2.5 Företagspresentation.....	16
3 Teori	17
3.1 EVA-modellen.....	17
3.2 Principal - agentteorin	19
3.3 Tidigare forskning	20

4 Empiri	22
4.1 Multipel regression.....	25
5 Analys	28
5.1 Korrelation.....	28
5.1.1 Hypotesprövning:.....	28
5.2 Scatter plot-diagram	32
6 Slutsats	34
6.2 Diskussion	35
6.3 Källkritik	35
6.4 Framtida forskning	39
7 Referenser	40
7.1 Litteraturförteckning	40
7.2 Artickelförteckning	40
7.3 Internetförteckning.....	41
7.4 Övriga Källor.....	44

Bilagor

Bilaga 1: Årsredovisningar.

Bilaga 2: Resultat från SPSS.

1 Inledning

För att få en inblick över vad denna uppsats kommer att handla om så kommer följande ämnen att introduceras inom bonussystem främst VD: s rörliga ersättningar.

1.1 Bakgrund

Enligt nyckeln till framgång skriven av Raoul Smitt med flera, diskuteras att belöningsystemen har kommit för att stanna. Under år 1980 började bonussystemet växa fram främst för att påverka individernas prestationer inom företaget ¹. Bonussystem är något det debatteras om dagligen. Redan 1992 debatterades det om förmåner för högre befattningshavare i Sverige ². Än idag är detta aktuellt då det diskuteras och debatteras om rörliga ersättningar (bonusar) till privata och statliga bolag. Det debatteras även om att själva bonussystemet skall avskaffas ³.

Bonussystemet bör utformas så att det lockar, behåller och motiverar personalen oavsett var individen arbetar inom företaget, dock anser vi att de centrala positionerna skall ha ett starkare bonussystem. Det bör utformas på ett sätt som visar hur och på vilket sätt företag ska få ut maximal potential utav personalen. Företag använder sig av olika metoder för att motivera personal i olika positioner. Det finns olika metoder som tilltalar olika beroende på vilken position man har.

Metoder:

Lön → Locka, behålla

Förmåner → Behålla

Bonusar → Motivera, behålla

Aktier/optioner → Locka, motivera

Förmåner för chefer → Behålla

¹(http://svt.se/2.22577/1.1481507/forskare_ifragasatter_bonusar?lid=is_search549588&lpos=16&queryArt549588=forskning&sortOrder549588=0&doneSearch=true&sd=22634&from=siteSearch&pageArt549588=1) (svt fredag 26/3-10 kl 11,42) (artikeln Publicerad 15 mars 2009 - 17:24)

² (källa: belöningsystem -nyckeln till framgång. Mattias sjöstrand, Göran Rignell. Sid 9)

³ (<http://www.dn.se/debatt/kritiserat-bonussystem-har-klart-stod-hos-folket-1.836820>) (Dn.se fredag den 26/3-10 kl.12,03)(artikeln Publicerad 2009-04-03 00:50)

Motivationen för företagens anställda kan påverkas genom att bland annat ge belöning i form av bonus, fin kontorsmiljö och angenäma arbetsförhållanden i övrigt. Det är inte lätt att utforma belöningsystem som ger rätt signaler till dem som berörs. Problemet är att beakta varje individs egen prestation, samt relatera den betydelsen till hela företaget⁴.

Det finns även bonussystem som belönar till helhetens resultat. Dessa system heter resultatbonus och tantiem. Ett företag som använder sig av detta system är Handelsbanken. Alla anställda erhåller en bonus om banken gör ett bra resultat, oavsett vilken avdelning den anställde arbetar på. En nackdel med detta system är att individen kanske inte upplever att den egna prestationen har betydelse för helhetens resultat⁵.

”I USA är det vanligt att chefer erhåller bonus i förhållande till resultatfallet, antingen i absoluta termer eller i förhållande till budgeten”. I Sverige är det inte lika vanligt, men trenden uppfattas gå mot en ökad användning av bonussystem⁶.

1.2 Problem bakgrund

Ersättningsfrågorna till VD och ledande befattningshavare kritiserar nuförtiden. Det handlar om bonusar som ges utan krav på motprestationer, eller rörliga ersättningar som belönar överdrivet risktagande. Så länge bonusar erbjuds och som baseras på relevanta, tydliga och begripliga mål så är det okej för företaget att erbjuda bonusar till samtliga i företaget⁷. En förvirring kan vara att bonus ska betalas ut bara när företaget går med vinst. Så länge ett företag har uppnått sina viktiga mål blir medarbetarna berättigade bonusutbetalning. Svårigheten för den som konstruerar bonusprogram är att hitta rätt balans mellan långa och kortsiktiga mål⁸. Problemet med vår forskningsfråga är att VD:n får onaturligt höga ersättningar anser vi. Ledande Befattningshavares förmåner är i stor utsträckning en avtalsfråga⁹.

⁴ Controllerhandboken utgåva 5 1986. Sid. 120

⁵ Ibid

⁶ Controllerhandboken utgåva 5 1986. Sid. 121

⁷ <http://www.dn.se/debatt/skyl-inte-krisen-pa-giriga-direktorer-1.838289> (19 April, 13:01)

⁸ <http://www.consultatum.se/blogg/liam-ulvhag/beloning-bonus/> (19 April 13 :13)

⁹ Belöningsystem- nyckeln till framgång Raoul Smitt.

1.3 Frågeställning:

- Finns det ett signifikant samband mellan de 25 företagen gällande deras utbetalning till VD:n i avseende på företagets storlek?
- Vilken variabel (MVA, P/B och nettoomsättning) har starkast samband mot total ersättning till VD?

1.4 Syfte

Uppsatsens syfte är att undersöka samband mellan företagens storlek och VD:ns ersättning. Vi har även tänkt undersöka sambandet mellan de olika variablerna MVA (Market Value Added), P/B (börsvärde/eget kapital) samt nettoomsättning.

1.5 Avgränsningar

Vår undersökning kommer att baseras på VD:s ersättning och inte övrig personal, anledningen är för att VD: n är den som får en hög bonus samt fattar olika beslut inom företaget. För att undersöka detta kommer vi att studera på de utvalda företagens årsredovisningar. Vi har tänkt specificera oss på 25 företag istället för att titta på de statliga företag generellt.

1.6 Definitioner

1.6.1 Totala ersättningen

Den totala ersättningen till VD och ledande personer kan bestå av fasta och rörliga delar och övriga förmåner.

❖ *Fasta delar*

– ”Grundlön (fast lön, baslön)

❖ *Rörliga delar*

– Rörlig lön är kopplad till korta eller medellånga mål (ett till tre år).

– Rörliga förmåner är tilldelning eller köp av aktier, optioner och andra finansiella instrument (incitamentsprogram). Detta är baserad på längre sikt”¹⁰.

¹⁰ http://www.svensktnaringsliv.se/multimedia/archive/00002/V_gledning_avseende_e_2148a.pdf

1.6.2 Rörlig lön

Rörlig lön är en lön som betalas ut regelbundet, oftast en gång i månaden, och som beror på hur mycket man har presterat på arbetet ¹¹.

1.6.3 Bonus

Enligt Nationalencyklopedin är bonus är olika former av gottgörelser och belöningar, tillägg, återbärningar eller rabatter av något slag. Bonus förekommer dessutom som benämning på bland annat tillfälligt höjd utdelning till aktieägare samt som en extra tilldelning för ett bra utfört arbete. En ersättning utöver ordinarie lön som utbetalas som en form av vinstdelning ¹².

1.6.4 Option

En vanlig typ av optioner är teckningsrättsoptioner som aktiebolag kan utfärda i samband med emissioner av skuldebrev. Personaloptionsförmån innebär att man på grund utav sin anställning erbjuds en rätt att i framtiden förvärva värdepapper, till exempel aktier. Syftet med köpoptioner i aktier är att skapa en möjlighet för placerare att ta del i en kursuppgång utan att behöva köpa det underliggande värdepapperet. Vanligt förekommande är indexoptioner, optioner vars lösenpris är knutet till ett visst värde på ett aktieindex ¹³.

Det ifrågasätts ofta av medier och bolagsstämmor om optionsprogram. Syftet med optioner är bland annat att få företagsledningen att ägna sin själ åt företaget. Optionsprogram knyts ofta till hur mycket företaget är värt¹⁴. Optionsprogrammet är individuellt anpassat för olika grupper av anställda. Nyckelpersonerna som ledningen och VD:n i företaget erbjuds ofta större tilldelning av optioner än övriga anställda. Optionsvillkoren som löptid och lösenpris kan variera för de olika grupperna i företaget¹⁵.

¹¹ <http://ne.se/sok/r%C3%B6rlig+1%C3%B6n?type=NE>

¹² <http://ne.se/lang/bonus/133167>

¹³ <http://ne.se/lang/option/276442>

¹⁴ <http://www.foretagsvardering.org/tips/vad-anvander-man-optioner-till/> 21-04-2010. Tid. 10,47

¹⁵ Belöningssystem- Nyckeln till framgång, Raoul Smitt mfl. Sid 45

1.6.5 Incitamentsprogram

Program för rörlig ersättning till ledande befattningshavare för att stimulera till handling. Orsaken till att ett incitamentsprogram utformas är på grund av att det finns en intressekonflikt mellan aktieägare och ledande befattningshavare. Aktieägarna kan inte ha fullständig information om ledande befattningshavares agerande och företagets investerings möjligheter. Därför utformas ett incitamentsprogram så att det ger incitament till ledande befattningshavare. Det görs främst för att gynna aktieägarnas intressen ¹⁶.

1.6.6 Pension och övriga förmåner

Utöver den fasta lönen samt andra aktiebaserade ersättningar till VD:n tillkommer pension. Pensionen ger VD:n rätt till en del av sin lön efter en viss ålder till exempel 60 år. Avgångsvederlag utgår ifall VD:n sparkas. Övriga förmåner kan vara allt ifrån tjänstebil till bostad.

¹⁶ (Jensen & Murphy, 1990).

2 Metod

I metod avsnittet redogör vi hur vi har gått tillväga för att besvara frågeställningarna.

2.1 Kvantitativ och kvalitativ metod

Det finns två olika typer av metoder för att samla in data, kvantitativ metod och kvalitativ metod. Intervjuer och insamlad data är en kvalitativ metod ¹⁷. En kvantitativ undersökning mäter företeelser som bland annat kan samlas in med hjälp av enkäter. Man kan även säga att en kvantitativ undersökning rör sig om siffror ¹⁸. Vi har använt oss av den kvantitativa metoden där vi har samlat in data från de samtliga företagens årsredovisningar.

2.2 Primär och sekundär data

Data kan samlas in genom två olika typer, primär och sekundär data. De data som forskaren själv samlar in kallas för primär data. Sekundär data är den data som är tillgänglig. De sekundärdata som vi har använt oss utav är från företagens årsredovisningar, litteratur, forskningsartiklar samt elektroniska källor.

2.3 Datainsamling

Studien kommer att bygga på en kvantitativ undersökning av sekundärdata som kommer att inhämtats från de utvalda företagens årsredovisningar år 2008, för att uppfylla uppsatsens syfte och problemformulering. Genom att studera företagens årsredovisningar finns det ett antal poster som förknippas med den rörliga ersättningen till den ledande befattningshavare. Den rörliga ersättningen kan delas ut genom exempelvis optioner eller bonus. För att få den informationen som behövs har företagens årsredovisningar för respektive år studerats. För att se ifall det finns ett samband mellan företagens storlek och VD:ns ersättning har samtliga poster från årsredovisningarna studerats.

¹⁷ (Johannessen & Tufte, (2003) *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*.

¹⁸ Enkätboken 2001 Jan Trost. Sid 17

Samtliga variabler:

- ❖ Nettoomsättning
- ❖ Årets resultat
- ❖ Eget kapital
- ❖ Börsvärde
- ❖ Bonus
- ❖ Fast lön
- ❖ Total ersättning
- ❖ Antal anställda
- ❖ MVA
- ❖ P/B

Ett antal variabler av dessa ovannämnda poster är oberoende och kommer att ställas mot den beroende variabeln, total ersättning. De oberoende variablerna är MVA och P/B. De är prestationsvariabler som också kommer ställas mot total ersättning. Den oberoende variabeln, nettoomsättningen (som är storleksvariabel) kommer även att prövas mot den totala ersättningen.

2.4 Validitet och reliabilitet

Traditionellt menar man med reliabilitet eller tillförlitlighet att mätningen/datan är så att säga stabil och inte utsatt för till exempel slumpinfltelser. Exempelvis att situationen ska vara samma för alla¹⁹. Reliabilitet går ut på att man gör kvantitativa studier. Det vill säga det man mäter²⁰. Om studien anses vara reliabel så skall den vara oberoende av den som undersöker. Med detta menas att man undersöker en och samma studie och använder samma tillvägagångssätt fast vid två olika tillfällen. Undersökningen skall visa på likadana resultat²¹. Om man jämför denna undersöknings resultat med tidigare resultat, det vill säga ifall man får samma resultat så kan man påstå att studien har en hög reliabilitet. Med begreppet validitet menas hur giltig den information som vi använt oss av verkligen är²². Alltså validitet eller giltighet ska mäta det den är avsedd att mäta²³. När en kvalitativ undersökning görs anses det vara enklare att uppnå en högre validitet än när man gör en kvantitativ undersökning²⁴. Databasinsamlingen har tagits från de 25 företagens årsredovisningar år 2008, vilket begränsar yttre validitet till viss del²⁵.

¹⁹ Enkätboken 2001 Jan Trost. Sid 59

²⁰ Enkätboken 2001 Jan Trost. Sid 60

²¹ Johannessen, A., P. A., Tufte, (2003), *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*, s. 28-29

²² (Johannessen & Tufte, 2003 *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*

²³ Enkätboken 2001 Jan Trost. Sid 61

²⁴ Svenning, C., (1997), *Metodboken – en bok om samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling*, s. 61-64

²⁵ Johannessen, A., P. A., Tufte, (2003), *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*, s. 240

2.5 Företagspresentation

De 25 företagen som vi undersöker:

- | | | |
|-----------------|------------------|---------------|
| 1. ABB | 8. Getinge | 19SAAB |
| 2. Alfa Laval. | 9. Handelsbanken | 20Swedbank |
| 3. Astra Zeneca | 10. Husqvarna | 21Sandvik |
| 4. Axfood | 11. H&M | 22SSAB |
| 5. Electrolux | 12. Hexagon | 23Tele2 |
| 6. Ericsson | 13. Nordea | 24TeliaSonera |
| 7. Eniro | 14. MTG | 25 Volvo |
| | 15. SEB | |
| | 16. SAS Group | |
| | 17. Securitas | |
| | 18. Scania | |

3 Teori

Här presenterar vi de teorier som vi anser ha en koppling till undersökningen.

3.1 EVA-modellen

För att bygga ett resultatbaserat lönesystem finns det många olika resultatmått. Ett exempel är att bonusfallet grundas på företagets Earnings per Share (EPS) det vill säga företagets nettovinst dividerat med antalet utstående aktier²⁶. Ett annat resultatmått är *Economic Value Added* (EVA), vilket motsvarar verksamhetens kassaflöde + kapitaltillväxt + räntor – kapitalkostnader²⁷.

I början av 1980-talet utvecklade Stern Stewart & Company EVA-modellen. Bolaget inriktade sig på att belöna sina anställda då de maximerade aktieägarnas vinst²⁸. Grunden för denna teori är att man skulle skapa ett kompensationsystem som skulle få medarbetarna att sträva efter en maximerad aktieägarvinst²⁹.

EVA definieras enligt följande:

❖ **EVA = Earnings after tax – (Weighted average cost of capital * total capital)³⁰.**

Earnings after tax = innebär resultat efter skatt. Därefter drar man kapitalkostnader. För att beräkningen skall vara tillgänglig för aktieägarna så grundas det på resultat efter skatt. Det sysselsatta kapitalet i balansräkningen justerar de kortfristiga tillgångarna. Genom att räkna ut WACC tar man kostnaden för långa och kortfristiga skulder. Marknadsvärden för olika kostnader används för att räkna ut WACCEN³¹.

När en beräkning av EVA – modellen görs räknar man ut ett MVA tal (Market Value Added).

²⁶ Belöningsystem- Nyckeln till framgång, Raoul Smitt mfl.

²⁷ Belöningsystem- Nyckeln till framgång, Raoul Smitt mfl.(sidan 27).

²⁸ Stern, J, Shiely, J, & Ross, I; *The EVA Challenge*, 2001

²⁹ Ibid

³⁰ McGraw-Hill Higher Education, 2001, *Economic Value Added and the Measurement of Financial Performance*. Sidan 335.

³¹ Ibid, sidan 335-336.

Man räknar ut MVA under en treårsperiod genom att mäta skillnaden mellan det nuvarande och det tidigare MVA värdet. Räknar man ut skillnaden mellan det nuvarande och det tidigare MVA värdet visar det sig hur mycket företags tillgångar har ökat respektive minskat. Det gör även att man kan se hur investerarnas förväntningar på företags ekonomiska framtid har förändrats. MVA mäter företags marknadsvärde med hjälp av kapitalet som aktieägarna har investerat i. Minskar MVA kan det betyda att investerarnas förväntningar har blivit negativa gentemot företags utveckling³².

För att räkna ut traditionella mått som storleken på företags rörliga ersättning använder man sig utav bland annat EPS (Equity per Share) eller ROI (Rate of investment).

Vi har valt denna teori med anledning av att man oftast brukar använda EVA-måttet för att räkna ut rörlig ersättning, MVA- måttet anses vara ett mer närliggande mått att använda till denna studie. Det är för att marknadsvärdet ingår i denna modell. MVA modellen används för att mäta vilka effekter företagsledningens prestationer har på företags marknadsvärde³³.

MVA = Börsvärde – Eget Kapital³⁴.

³² Griffith, John M. (2004), *The true value of EVA®*, s.25-28

³³ Ferguson, R., & Leistikow, D, (1998). Search for the Best Financial Performance; Basics are Better. *Financial Analysts Journal*, sidan 81-85.

³⁴ Ibid.

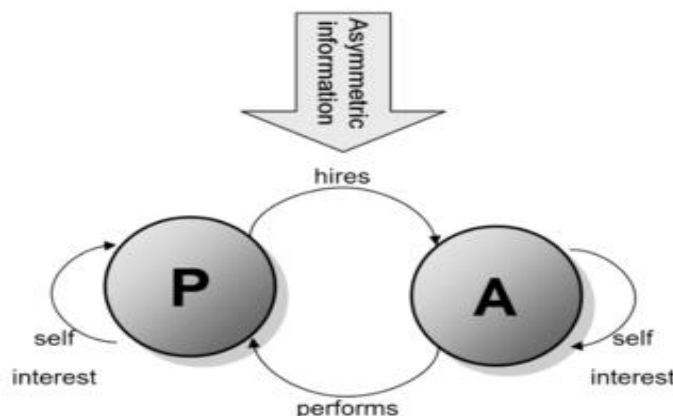
3.2 Principal - agentteorin

När flera individer (principaler) som i det här fallet är aktieägare anställer en annan individ (agenten) som är ledande befattningshavare för att utföra en viss tjänst uppstår en agentrelation. Agentrelationen grundas på att parterna måste ha en överenskommelse och som i sin tur fastslås i ett kontrakt mellan agenten och principalen.³⁵ Kontraktet skrivs för att minska asymmetrisk information mellan agenten och principalen. Asymmetrisk information är information som agenten känner till men som är okänd för principalen. Vilket kan leda till att agenten fuskar, stjälar och ljugar för principalen för att uppnå egenintresse.³⁶

Principal agentteorin baseras på bland annat dessa exempel:

1. Agenten är riskavers, det vill säga är ovillig att ta risker.
2. Agenten har egenintresse.
3. Dessa egenintressen överensstämmer inte med de intressen som huvudmannen har.
4. Asymmetrisk information uppstår då parterna hemlighåller information från varandra³⁷.

För att minska informationsasymmetrin har aktieägarna behov av att övervaka ledande befattningshavare. Med hjälp av incitaments program, styrelsen och ägarstrukturen kan de göra det. Incitament programmen är en riktlinje som för ledande befattningshavares agerande mot ett visst håll. För att se hur stor tillit ägaren har för ledande befattningshavare kan man ta hjälp av incitament program.³⁸



³⁵ (Johanson, 2006).

³⁶ <http://epubl.luth.se/1402-1773/2007/098/LTU-CUPP-07098-SE.pdf>

³⁷ Gomez-Mejia, L., R. M Wiseman, (1997), *Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook*, s. 291-374

³⁸ *Performance Pay and Top-Management Incentives* (1990)

3.3 Tidigare forskning

Studier har gjorts från det neoklassiska perspektivet försökt bevisa ett samband mellan företagsledningens ersättningar och hur prestationen hos företagen har varit under året. ”Detta får till konsekvens att företagsledaren får en ersättning för vad de tillför företagets resultat”³⁹.

Berle och Mean har försökt att motbevisa den neoklassiska synen. Det de har försökt att bevisa är att det är storleken på företaget som har varit den avgörande faktorn för företagsledningens ersättning. De anser att detta tyder på brist av kontroll över hur företagsledaren agerar och därmed stämmer inte ”Agency Theory” riktigt, då man alltså inte riktigt kan kontrollera en agent fullt ut, endast genom kompensation⁴⁰.

”Ett antal empiriska studier har dock observerat ett starkt positivt och signifikant samband mellan storleken på företaget och vd-ersättningen”^{41,42}. Man kan på många olika sätt mäta storleken på ett företag som till exempel genom omsättning, totala tillgångar, olika rörelseresultat eller antalet anställda.

Doktoranden Joakim Bång i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm och docenten Daniel Waldenström i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm forskar om rörliga ersättningar till VD.

Det senaste kvartseket har bonus, aktie och annan sorts ersättning blivit allt mer populärt bland ledande befattningshavare i västvärlden. Det blir mer vanligare med rörliga ersättningar i många länder. Samtidigt har denna utveckling medfört att företagets ledares inkomster växt relativt snabbare än den genomsnittliga löntagarens. Ledande befattningshavarens ersättning är begränsad på grund utav att ingen datainsamling har skett genom tiderna. Detta medför att man inte kan se hur betydande samt utformade ersättningar är.

³⁹ Gomez-Mejia, L., R. M Wiseman, (1997), Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook, s. 314.

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Mäkinen, M. 2007. “CEO compensation, firm size and firm performance: evidence from Finnish panel data”, The Research Institute of the Finnish Economy.

⁴² Zhou, X. 2000. “CEO pay, firm size, and corporate performance: evidence from Canada”, The Canadian Journal of Economics, vol. 33, no. 1, pp. 213-251.

Studier har visat på ett positivt samband och signifikant mellan VD-ersättning och företagets utveckling. Sambandet mellan VD-ersättningen och företagets utveckling beror på marknadsvärdet i företaget och den VD-lön som dels kommer från optioner och aktier som är slutna till företaget ⁴³. Enligt forskarna är det svårare att knyta ihop incitamentsstrukturen i VD:s ersättningar, samt VD:s prestation till företagets lönsamhet.

Rörlig ersättning används dels för att den verkställande direktören skall kunna ta risker, anstränga sig hårdare men även kan ersättningen knyta ihop nya personer till företaget. Det finns även nackdelar med de rörliga ersättningarna som exempelvis att incitaments löner är dyra samt att det är svårt att mäta VD:s prestationer. Forskningen visar även ett antal lärdomar om att lönen är dels till för att motivera, och incitamentsprogram är enskilt formade för olika företag.

Forskarna avslutar med att förklara hur svårt det är att utforma välavpassade kompensationskontrakt till samtliga företag. Den verkställande direktören har så pass komplexa arbetsuppgifter som medför dels att det är omöjligt att veta om de anstränger sig, och vilka resultat som har med deras ansträngning att göra med. Detta kan hjälpa med genomtänkt och utformad program. "Det finns dock skäl att tro att ett dåligt utformat program kan göra mer skada än nytta, exempelvis genom att kamouflera ersättningens storlek" ⁴⁴.

⁴³ Se Murphy (1999) och Becht, Bolton och Röell (2002, avsnitt 7.5) för översikter.

⁴⁴http://www.google.se/#hl=sv&source=hp&q=r%C3%B6rlig+ers%C3%A4ttning+till+VD+vad+s%C3%A4ger+forskningen+&aq=f&aqi=&aql=&oq=&gs_rfai=&fp=9db7d46aa458647f

4 Empiri

Den information som har samlats in från företagens årsredovisningar ligger till grund för detta kapitel. Här presenterar vi ett antal värden för varje variabel i en tabell. Därefter presenteras resultatet ifrån programmet SPSS.

Företag	Total ersättning (Y) (milj)	Nettoomsättning (X) (miljarder)	MVA Miljarder	P/B
ABB	29,92	229 ,72	191, 38	3,61
Alfa Laval	10,63	27,85	18,11	2,73
Astra Zeneca	30,87	207,93	234,33	3,22
Axfood	6,54	31,66	1,44	1,20
Electrolux	14,19	104 ,79	4,12	1,25
Ericsson	32,85	208,93	43,92	1,31
Eniro	0,5	6,65	– 0,48	0,78
Getinge	27,88	19,27	11,62	2,09
Handelsbanken	11,30	19,22	4,04	1,05
Husqvarna	16,99	32,34	2,77	1,22
H&M	16,18	88,53	218,75	6,92
Hexagon	16,16	14 ,48	– 2,01	0,83
Nordea	1,14	160,99	– 46,16	7,3
MTG	23,47	13,17	2,62	1,29
SEB	21,11	97,28	– 42,12	0,50
SAS Group	14,00	53,20	– 2,45	0,72
Securitas	19,26	56,57	13,85	2,63
Scania	24,10	88,98	48,66	3,2
SAAB	9,97	23,80	– 1,53	0,84

Swedbank	8,19	79,56	- 52,46	0,39
Sandvik	21,12	92,65	21,28	1,58
SSAB	13,10	54,33	- 13,19	0,63
Tele2	12,50	39,51	2,80	1,10
TeliaSonera	19,76	103,59	33,55	1,24
Volvo	16,39	303,67	7,36	1,09

45

I tabellen kan man läsa av att storleken på den totala ersättningen varierar. Den visar på att de företagen som ABB, AstraZeneca, Ericsson, Getinge, MTG och Scania betalar ut högst ersättning. Tittar man närmare på variabeln nettoomsättning så ser man att Volvo har den största nettoomsättningen sen kommer ABB, AstraZeneca, Nordea och Ericsson. Företagen H&M, ABB och Astra Zeneca har de största MVA (Market Value Added) värdet.

⁴⁵ Företagens årsredovisningar.

Diagram 1

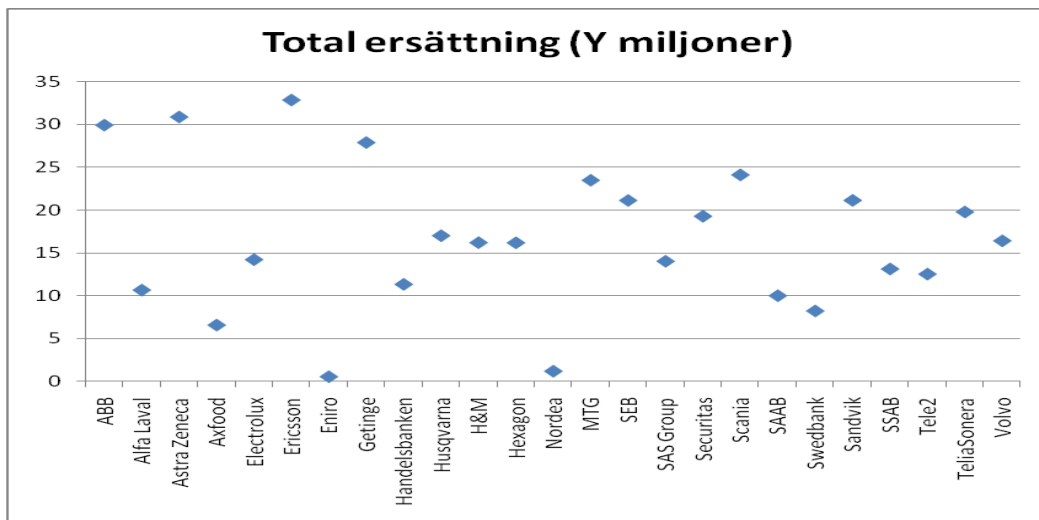
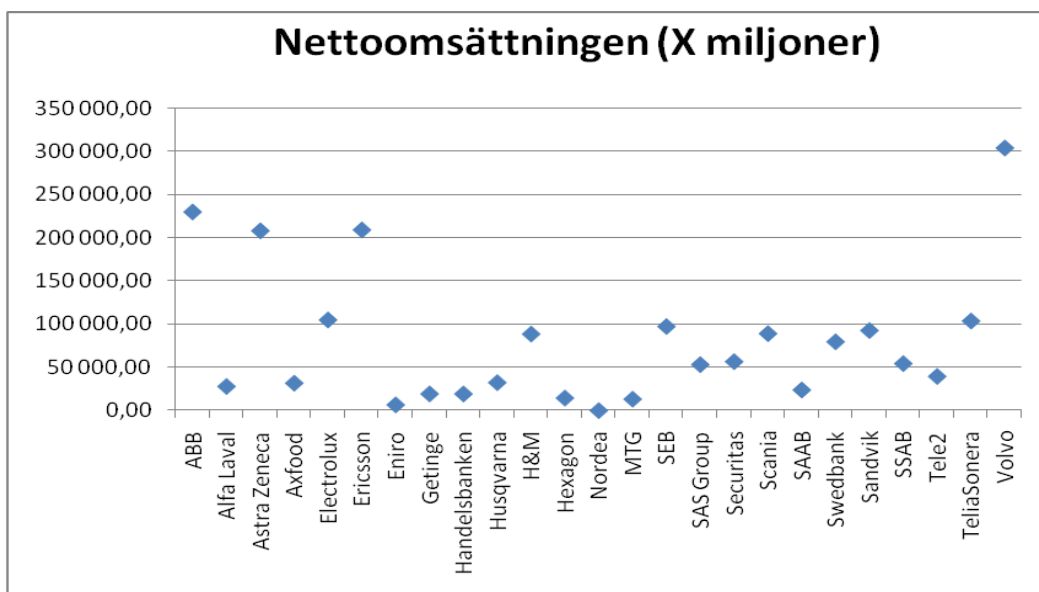


Diagram 2



4.1 Multipel regression

$$y = a + b_1 * x_1 + b_2 * x_2 + b_3 * x_3$$

Multipel regressionsanalys innebär att man analyserar variationen i den beroende variabeln med hjälp av flera förklarande variabler⁴⁶. Man behöver alltså en y-variabel som är beroende av flera x-variabler, de oberoende variablerna. Det är inte heller ovanligt att orsaksvariablerna (x-variablerna) är beroende av varandra⁴⁷.

Tabell 1

Steg 1.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,410 ^a	,168	,132	7,96296

a. Predictors: (Constant), Nettoomsättning

Tabellen visar förklaringsvärdet mellan x-variabeln (nettoomsättning) och y-variabeln (total ersättning). Den multipla modellen har en förklaringsgrad (R Square) på 16,8% och ett justerat värde (Adjusted R Square) på 13,2%⁴⁸.

ANOVA^b (Analysis of variance)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression (R)	295,391	1	295,391	4,659	,042 ^a
	Residual (E)	1458,402	23	63,409		
	Total (T)	1753,793	24			

a. Predictors: (Constant), Nettoomsättning (X)

b. Dependent Variable: Total ersättning (Y)

⁴⁶ Statistisk dataanalys. Svante Körner och Lars Wahlgren 2000. Sid 351.

⁴⁷ Praktiskt statistik Svante Körner och Lars Wahlgren 2002. Sid 156

⁴⁸ SPSS- steg för steg. Lars Wahlgren 2008. Sid 132

Som ett mått på sambandet mellan total ersättning och nettoomsättning beräknar vi determinationskoefficienten.

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} = \frac{295,391}{1753,793} = 16,8\%$$

Resultatet innebär att 16,8% av den totala ersättningen för de 25 företagen beror på nettoomsättning. Vi ser att förklaringsgraden är 16,8%⁴⁹.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12,895	2,392		5,390	,000
	Nettoomsättning (X)	,045	,021	,410	2,158	,042

a. Dependent Variable: Totalersättning (Y)

Tabell 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,592 ^a	,351	,258	7,36406

a. Predictors: (Constant), P/B-tal, Nettoomsättning, MVA

Tabellen ovan som är utdragen från programmet SPSS visar även här förklaringsvärdet mellan x- variablerna (P/B-tal, Nettoomsättning och MVA) och y- variabeln (total ersättning). Den multipla modellen har en förklaringsgrad (R Square) på 35,1% och ett justerat värde (Adjusted R Square) på 25,8%⁵⁰.

⁴⁹ Statistisk dataanalys. Svante Körner och Lars Wahlgren. 2000. Sid 327.

⁵⁰ SPSS- steg för steg. Lars Wahlgren 2008. Sid 132

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,256	2,240		5,917	,000
	Nettoomsättning	,018	,022	,166	,817	,423
	MVA	,056	,024	,480	2,361	,028
	P/B-tal	7,596	15,192	,088	,500	,622

a. Dependent Variable: Total ersättning

Coefficient tabellen visar hur x -variablerna korrelerar med y- variabeln. Signifikant (sig) kolumnen visar om sambandet är säkerställt mellan variablerna eller inte. Om värdet är större än 5 % signifikans nivån så finns det ingen signifikant betydelse. Det finns då inget signifikant samband⁵¹. Om värdena som finns i kolumn B är negativt eller positivt, kommer y-variabeln att sjunka eller öka med så många enheter som står i B kolumnen med en enhets förändring av x- variabeln. Nettoomsättning och MVA går hand i hand. T-värden är låga utan MVA.

Utifrån tabellen ser man att nettoomsättning och P/B-tal inte har något direkt samband medans MVA har det. $MVA < 5\%$ ($0,028 < 0,05$) vilket betyder att sambandet är säkerställt, att det finns ett signifikantsamband.

Förklaringsvärdet, determinationskoefficienten gäller för samtliga x- variablers påverkan av y- variabeln. (R^2), $0 \leq R^2 \leq 1$, denna formel visar ifall en variabel har någon signifikant effekt.

”Sig” signifikans anger hur stor sannolikheten att man gör fel när man förkastar nollhypotesen. Har man en hög signifikant siffra, innebär det att sannolikheten är stor att man behåller nollhypotesen.

⁵¹ SPSS- steg för steg. Lars Wahlgren 2000. Sid 133

5 Analys

De utvalda variablerna kommer att presenteras och analyseras i detta kapitel.

5.1 Korrelation

Korrelationskoefficienten används för att mäta samband. Korrelationen är ett mått där man mäter hur starkt sambandet är när man mäter två variabler, den beroende variabel Y mot den oberoende variabel X.

5.1.1 Hypotesprövning:

Nettoomsättning

H0: Det finns inget samband mellan nettoomsättning och total ersättning.

H1: Det finns ett samband mellan nettoomsättning och total ersättning.

$$R = 0,410$$

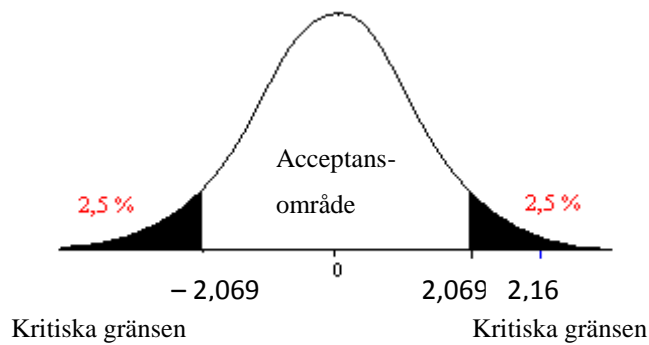
$$R^2 = 0,168$$

$$N = 25$$

$$T_{n-2} = r / \sqrt{((1 - r^2) / (n - 2))}$$

$T_{25-2} = 0,410 / \sqrt{((1 - 0,168) / (25 - 2))} = 2,16$ befinner sig till höger utanför intervallet $-2,069 - +2,069$, som är acceptansområdet. Detta innebär att man kan förkasta nollhypotesen, och därmed bekräftas alltså att det finns ett samband mellan nettoomsättning och total ersättning till VD.

Figur 1



Antal Frihetsgrader: 23

Signifikantsnivå: 5 %

T-värde: 2,16⁵²

Genom en hypotesprövning visade det sig att storleksvariabeln nettoomsättning och total ersättning till VD har ett signifikant samband. Förklaringsvärde (determinationskoefficient) = 0,168 % (R^2). Det innebär att 0,168 % av variationen i y - variabeln kan förklaras utav förändringarna i x - variabeln, detta visar på ett signifikant samband.

MVA

Hypotesprövning:

H0: Det finns inget samband mellan MVA och total ersättning.

H1: Det finns ett samband mellan MVA och total ersättning.

R = 0,567

R² = 0,322

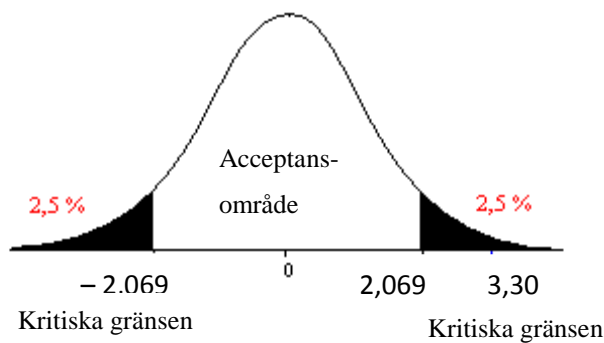
N = 25

$$T_{n-2} = r / \sqrt{((1 - r^2) / (n - 2))}$$

$T_{25-2} = 0,567 / \sqrt{((1 - 0,322) / (25 - 2))} = \mathbf{3,30}$ detta z- värde befinner sig utanför intervallet, vilket innebär att vi även här förkastar nollhypotesen. H1 antas istället. Genom detta resultat kan man se att det finns ett samband mellan MVA och total ersättning.

⁵² Tabeller och former för statistiska beräkningar . Svante Körner 2000. Sid 17.

Figur 2



Antal Frihetsgrader: 23

Signifikantsnivå: 5 %

T-värde: 3,30

Genom en hypotesprövning visade det sig att storleksvariabeln MVA och total ersättning till VD har ett signifikant samband. Förklaringsvärde (determinationskoefficient) = 32,2 % (R^2). Det innebär att 32,2 % av variationen i y - variabeln kan förklaras utav förändringarna i x - variabeln, vilket visar på ett starkt samband.

P/B- tal

Hypotesprövning:

H0: Det finns inget samband mellan P/B och total ersättning.

H1: Det finns ett samband mellan P/B och total ersättning.

R = 0,204

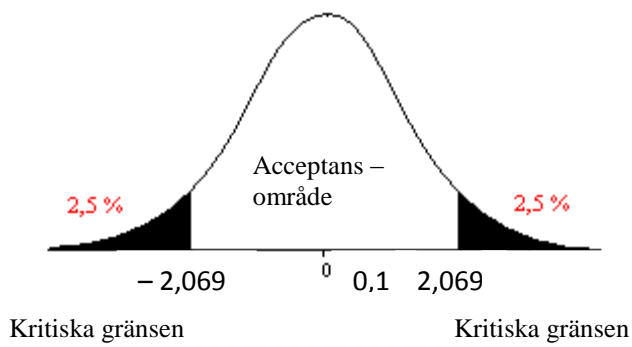
R² = 0,041

N = 25

$$T_{n-2} = r / \sqrt{((1 - r^2) / (n - 2))}$$

$T_{25-2} = 0,204 / \sqrt{((1 - 0,041) / (25 - 2))} = \mathbf{0,1}$ T- värdet befinner sig inom intervallet. H0 kommer att antas och H1 kommer att förkastas. Detta visar på att det inte finns ett signifikant samband mellan totalersättning och P/B tal.

Figur 3



Frihetsgrader: 23
Signifikantsnivå: 5 %
T-värde: 0,1

Genom en hypotesprövning visade det sig att storleksvariabeln nettoomsättning och total ersättning till VD har ett signifikant samband. Förklaringsvärde (determinationskoefficient) = 4,1 % (R^2). Det innebär att 4,1 % av variationen i y-variabeln kan förklaras utav förändringarna i x-variabeln, vilket visar på ett inget samband.

5.2 Scatter plot-diagram

Detta diagram visar hur samtliga x variabler påverkar den totala ersättningen till VD.

Diagram 1

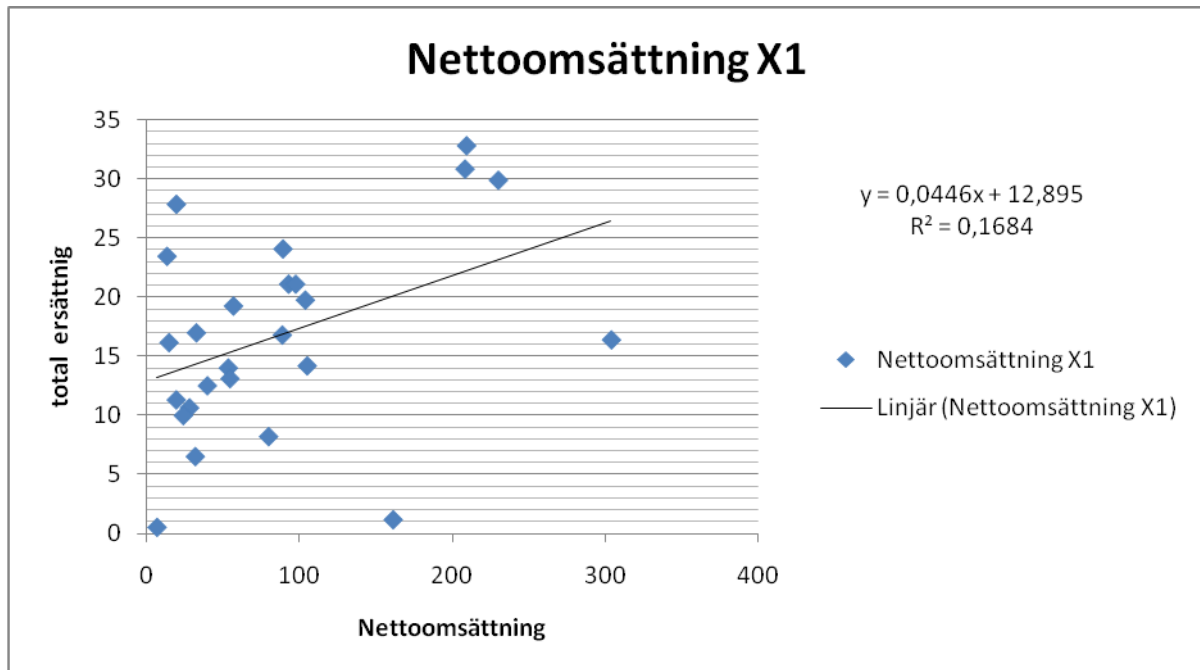


Diagram 2

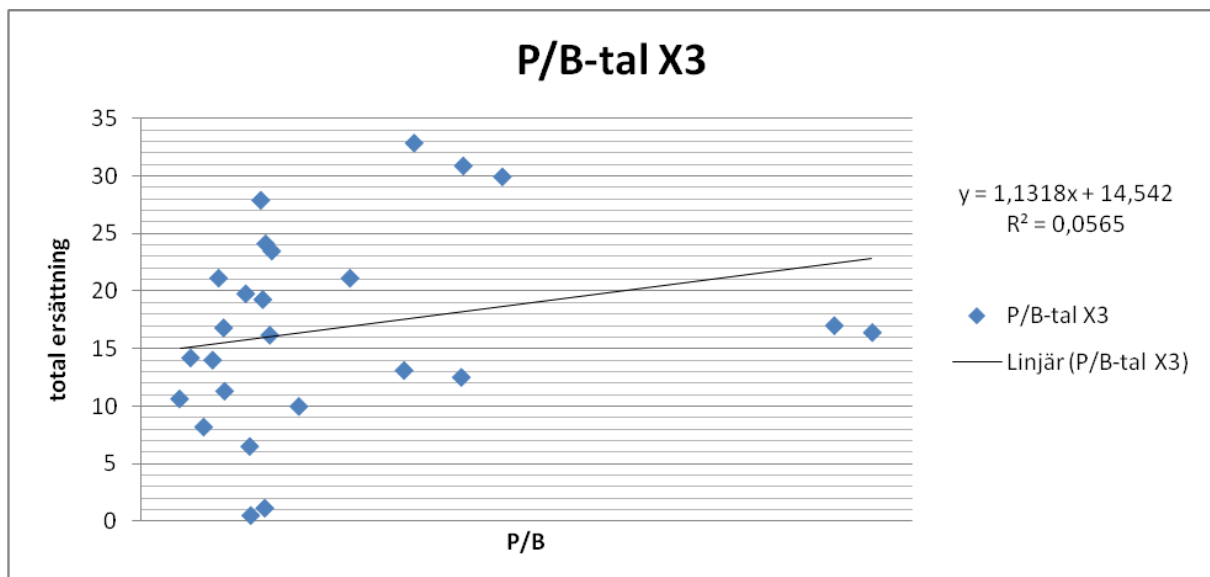
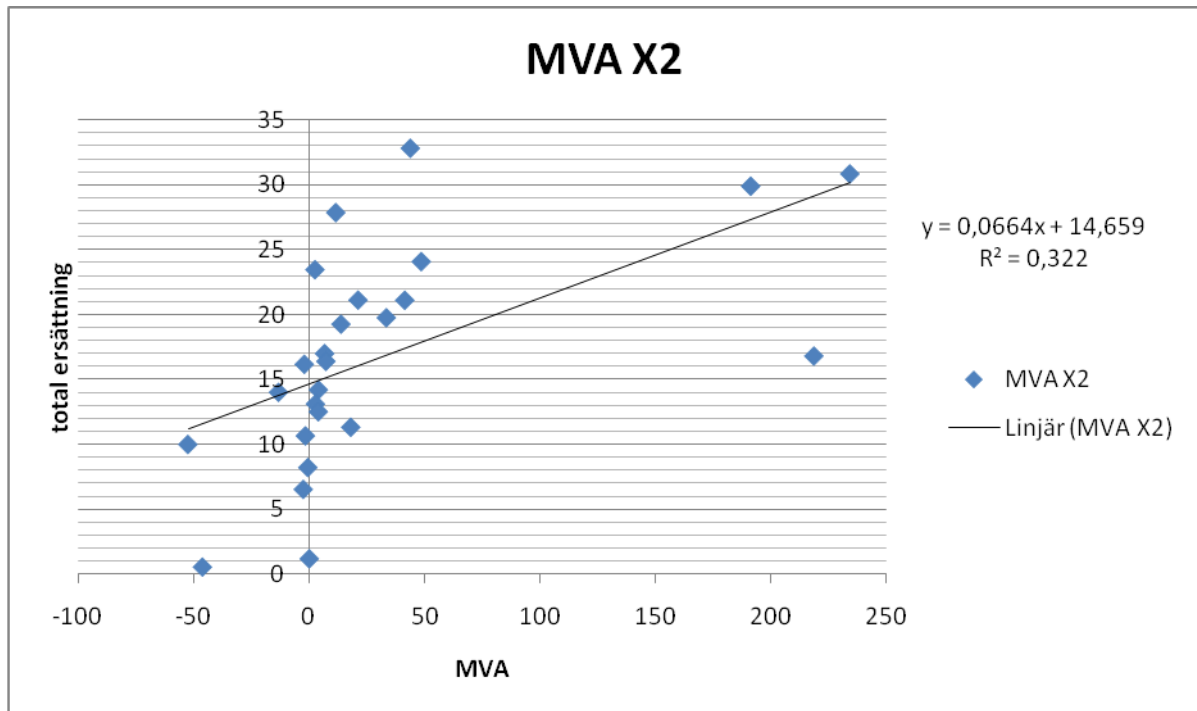


Diagram 3



Om man kopplar ihop de tre antaganden som finns i principal- agent teorin till resultatet så kan man konstatera att de flesta företagen betalar ut sina rörliga ersättningar till VD:n på dennes prestationer. Genom att titta närmare på resultatet så styrks MVA som en prestationsvariabel som påverkar den totala ersättningen starkast.

MVA metoden är en bra metod att använda vid bestämmandet av storleken på den ersättning som betalas till VD. Detta innebär att man därför kan utgå ifrån Eva - teorin som beskriver om MVA - värdet.

En annan undersökning som har gjorts av Berle & Mean har däremot inga likheter med denna studie. Berle & Bean hävdade att storleken på företag är den variabel med störst inverkan på rörlig ersättning till VD:n ⁵³.

⁵³ Gomez-Mejia, L., R. M Wiseman, (1997), *Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook*, s. 291-374.

6 Slutsats

I detta kapitel kommer vi att dra slutsatser utifrån vår frågeställning som ligger till grund för denna undersökning.

För att kunna dra en slutsats måste vi svara på våra frågeställningar, ” Finns det ett signifikant samband mellan de 25 företagen gällande deras utbetalning till VD:n med avseende på företagens storlek?”, samt ” Vilken variabel (MVA, P/B och nettoomsättning) har starkast samband mot total ersättning till VD?”. Utifrån hypotesprövning och tester från programmet SPSS har vi kommit fram till att MVA (Market Value Added), som är en prestationsvariabel som hade starkast korrelation i förhållande till den beroende variabeln total ersättning. Variabeln P/B visade den svagaste korrelation gentemot den beroende variabeln total ersättning. Ett av företagen som presenterar hur de baserar sin rörliga ersättning är exempelvis Ericsson. Deras syfte med rörliga ersättningar är: ” På Ericsson har vi en stark övertygelse om att man i möjligaste mån bör uppmuntra rörlig ersättning inom hela koncernen, i första hand för att se till att medarbetarna är inriktade på tydliga och relevanta mål, men även för att möjliggöra flexibla lönekostnader och understryka sambandet mellan prestation och lön”⁵⁴.

Efter närmare granskning på företagens årsredovisningar, framgår det tydligt att de flesta företagens syfte med rörlig ersättning är att rekrytera, utveckla och behålla tillräckligt kompetent personal.

För att den rörliga ersättningen skall betalas ut till ledande befattningshavare så skall ett antal prestationskriterier uppnås. Dessa är dock inte alltid självklara. Däremot är prestationen ett grundande kriterier när det gäller storleken på den rörliga ersättningen. Det bör dock poängteras att MVA inte alltid är den variabel som företaget grundar den rörliga ersättningen på.

⁵⁴http://www.ericsson.com/ericsson/investors/financial_reports/2008/annual08/sites/default/files/downloads/Full_standig_arsredovisning_2008_SE.pdf (sidan 146, 11:14,)

6.2 Diskussion

Syftet med denna undersökning har varit att utreda ifall det finns ett samband mellan nettoomsättningen och den totala ersättningen.

Undersökningen visar att fast respektive rörlig ersättning påverkas av företagens storlek. Genom en hypotesprövning fann vi att det finns ett signifikant samband mellan nettoomsättningen och den totala ersättningen. Resultatet styrker MVA som den starkaste variabeln.

Vi tror att företagens ägarkoncentration har en stor påverkan på den fasta och den rörliga ersättningen. Det är dock företagets storlek som påverkar den totala ersättningen. När man tittar närmare på empirin så ser man tydligt en markant skillnad mellan de höga respektive låga ägarkoncentrations ersättning. ABB betalar ut en hög ersättning på 29,92 miljoner kronor. Till skillnad från exempelvis Eniro som hade en total ersättning på 0,5 miljoner kronor. Stora företag med ett högt marknadsvärde betalar ut en större ersättning till ledande befattningshavare på grund av att de har relativt större monetära medel än vad mindre företag har.

Ett omdebatterat ämne gällande ersättningar till toppchefer har blivit allt mer hetare, inte bara bland aktieägarna utan bland det svenska folket också. Det rapporteras även från media fortfarande om höga, men även om sänkta ersättningar. Flera skribenter samt krönikörer uppmanar cheferna att avstå från eventuella ersättningar (bonusar) för år 2009. De resonerar ungefär så här:

”Visst ska ingångna avtal följas men det är viktigare att förtroendet för bolagen och marknaden förblir relativt stort i dessa nedskärningstider. Försämras förtroendet mellan marknadens och samhällets olika parter än mer är risken nämligen mycket stor för stora/öppna konflikter, vilka kan fördjupa konjunkturedgången”⁵⁵.

⁵⁵ <http://www.aktiespararen.se/artiklar/Reportage/Het-debatt-om-ersattningar/> (12:30) 2010-05-11

Enligt artikeln från SVD så beskrivs det att ett antal chefer har avstått från den rörliga ersättningen. SEB ville göra ett lönelöft på två miljoner kronor för VD:n Annika Falkengren. Det var Dagens Industri som avslöjade detta och det var då som styrelsen drog i nödbromsen. Det finns ett antal chefer som inte kvitterar ut någon bonus som till exempel VD:n för AMF Fonders. Thomas Östros som är talesman för Socialdemokraterna menar att det krävs ett bonusstopp inom näringslivet. Han säger även att:

”–När vanliga löntagare knälar under krisen kan man inte samtidigt belöna cheferna med extrautbetalningar”⁵⁶, vilket vi håller med fullt ut.

SVD nämner i januari år 2009 att ” Nordeas vd Christian Clausen avstår från sin bonus för halva 2009. Han har också meddelat styrelsen att han inte kommer att begära någon löneförhöjning för innevarande år”⁵⁷. Han drar även med sig fyra andra toppchefer (Frans Lindelöw (Sverige), Carl-Johan Granvik (Finland), Peter Schütze (Danmark) och Gunn Waested (Norge) som efter Christian Clausen har de högsta ersättningarna i banken. Samliga chefer har valt att avstå från sin bonus fram till första maj och sedan frysa sina löner från maj till december 2009. Denna åtgärd gör de på grund av finanskrisen. Christian Clausen som är en utav toppcheferna som också avstår från sin bonus samt löneförhöjningen. När samtliga av dessa chefer tillsammans avstår från sina bonusar uppgår beloppet till fem miljoner kronor. Hans Dalborg som är styrelseordförande på Nordea säger att ett av skälen till att cheferna drar tillbaka bonusen är på grund av garantiprogrammet till bankerna. För att få ett slut på diskussionerna om att de verkställande direktörerna har varit avvaktande när det gäller bonusförbudet i programmet har de därför valt att dra tillbaka bonusen plus löneförhöjningen. Om bankerna agerar på detta sätt genom att dra tillbaka bonusen och löneförhöjningen, kommer bankkunderna tycka att bankerna har visat ett ansvar under just denna finanskris säger Hans Dalborg. För att få fler att delta i fler i programmet har regeringen gjort vissa ändringar och detta har lett till att Volvo Finans och Swedbank har gått med i programmet⁵⁸.

⁵⁶ http://www.svd.se/nyheter/inrikes/amf-chefer-avstar-fran-hoga-bonusar_2597001.svd (12:00)

⁵⁷ http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/nordeas-vd-avstar-bonusen_2396069.svd (Publicerad: 30 januari 2009)
(11-05-2010 kl 11,47)

⁵⁸ Ibid

Agentteorin framhåller att man inte kan kontrollera agenten, VD:n, i det här fallet. Just därför borde den rörliga ersättningen som VD:n får grundas utifrån storleksvariabeln. Dagens industri nämner att under år 2009 höjdes lönen med 9 % för de svenska börsbolagens vd:ar trots att det var ett krisår. De som fick allra bäst betalt var den förre vd:n för Ericsson Carl-Henric Svanberg, med ungefär 42 miljoner kronor. ABB:s och Astra Zenecas VD låg inte långt efter, de nådde också cirka 40 miljoner kronor⁵⁹.

⁵⁹ <http://di.se/>. (Direktörerna drar ifrån i lönerallyt 6/5-2010 kl 18,32

6.3 Källkritik

I den här uppsatsen har vi använt oss av tillförlitliga källor vilket visar att reliabiliteten och validiteten är hög. Informationen är hämtad från samtliga 25 företags årsredovisningar, teoriböcker och forskningsartiklar. Nackdelen med årsredovisningarna kan vara att det ibland utelämnas viss information som kan vara väsentlig. Detta kan ha medfört att resultatet vi har kommit fram till inte är hundra procentigt. Forskningsartiklar är hämtade från ett arkiv JSTOR som publicerar akademiska tidsskrifter⁶⁰.

⁶⁰ <http://www.jstor.org/page/info/about/organization/index.jsp> 20-05-10 (11:18)

6.4 Framtida forskning

Som förslag till vidare forskning är att genomföra en likande undersökning fast en jämförelse med internationella och Svenska företags bonussystem. Detta för att se skillnader och likheter från hur vårt bonussystem utformas till internationella bonussystem. Vidare intressant forskning kan vara att undersöka hur optioner tilldelas och skapar incitament för ledande befattningshavare.

7 Referenser

7.1 Litteraturförteckning

Mattias Sjöstrand, Göran Rignell, Raoul Smitt (2002) *belöningsystem -nyckeln till framgång*.

Lars A Samuelson (1986) *Controllerhandboken utgåva 5*.

Jan Trost (2001) *Enkätboken*

Svenning, C., (1997), *Metodboken – en bok om samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling*

Johannessen, A., P. A., Tuft, (2003), *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*

Körner, S. (2000). *Tabeller och formler för statistiska beräkningar*. Lund: Studentlitteratur.

Johanson, D. (2006), *Accounts in Corporate Governance: A Study of Content, Context and Use of Information to Boards of Directors*. Sweden, Västra Frölunda: Intellecta DocuSys AB.

Svante Körner och Lars Wahlgren (2000), *statistisk dataanalys*

Svante Körner och Lars Wahlgren (2002) *Praktisk statistik*

Lars Wahlgren (2008), *SPSS- steg för steg*.

Stern, Joel, Shiely, John & Ross, Irwin; (2001). *The EVA Challenge*, John Wiley & Sons Inc.

7.2 Artickelförteckning

Jensen, M. & Murphy, K. 1990. "Performance pay and top-management incentives", *Journal of Political Economy*, vol. 98 no. 2

Griffith, John M. (2004), *The true value of EVA®*, s.25-28

Gomez-Mejia, L., R. M Wiseman, (1997), *Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook*,

Performance Pay and Top-Management Incentives (1990)

Mäkinen, M. 2007. "CEO compensation, firm size and firm performance: evidence from Finnish panel data", *The Research Institute of the Finnish Economy*.

Zhou, X. 2000. "CEO pay, firm size, and corporate performance: evidence from Canada", *The Canadian Journal of Economics*, vol. 33, no. 1

Becht, M, P Bolton och A Röell (2003), "Corporate governance and control", i Constantinides G M, M Harris och R M Stulz (red.), *Handbook of the Economics of Finance*, vol 1, Amsterdam: Elsevier

McGraw-Hill Higher Education, 2001, *Economic Value Added and the Measurement of Financial Performance*.

Ferguson, R., & Leistikow, D, (1998). Search for the Best Financial Performance; Basics are Better. *Financial Analysts Journal*, sidan 81-85.

7.3 Internetförteckning

AMF-chefer avstår från höga bonusar

Publicerad: 15 mars 2009, 15.17. Senast ändrad: 23 mars 2009,

Hämtad: 20.56 (12:00) 2010

Nordeas vd avstår bonusen

Publicerad: 30 januari 2009, 07.17. Senast ändrad: 30 januari 2009, 09.02

Hämtad: (11:47) 2010-05-11

<http://www.aktiespararen.se/artiklar/Reportage/Het-debatt-om-ersattningar/>

Het debatt om ersättningar

Hämtad: (12:30) 2010-05-11

Direktörerna drar ifrån i lönerallyt

2010-04-27 06:06

Hämtad: (18:32) 2010-05-06.

<http://svt.se/>

Forskare ifrågasätter bonusar

Publicerad 15 mars 2009 – 17:24

Hämtad: (19 april, 14:13)

<http://www.dn.se/debatt/kritiserat-bonussystem-har-klart-stod-hos-folket-1.836820>

”Kritiserat bonussystem har klart stöd hos folket”

Publicerat 2009-04-03 00:50

Hämtad: (20 april, 14:06)

<http://www.dn.se/debatt/skylld-inte-krisen-pa-giriga-direktorer-1.838289>

"Skylld inte krisen på giriga direktörer"

Publicerat 2009-04-05 06:40

Hämtad: (19 April, 13:01)

<http://www.consultatum.se/blogg/liam-ulvhag/beloning-bonus>

Bonusprogram - kreativitet kan vara farlig!

Publicerad: 25 november 2009

Hämtad: 22 April 2010 (17:06)

http://www.svensktnaringsliv.se/multimedia/archive/00002/V_gledning_avseende_e_2148a.pdf

Vägledning avseende ersättningar till VD och ledande befattningshavare

Publicerad: September 2006

Hämtad: 19 April 2010 (14:02)

<http://ne.se>

- Bonus
- Option
- Rörlig lön

Hämtad: 5 Maj 2010 (09:35)

<http://www.foretagsvardering.org/tips/vad-anvander-man-optioner-till/>

Vad använder man optioner till?

Hämtad: 21-04-2010. (10:47)

<https://dspace.hh.se/dspace/bitstream/2082/2070/1/EVA-uppsats.pdf>

EVA- uppsats

Hämtad: 04-04-2010 (10:37)

<http://epubl.luth.se/1402-1773/2007/098/LTU-CUPP-07098-SE.pdf>

Bonus för VD. Bonusens koppling till prestation och tillämpning av bonustak

Hämtad: 30-04-2010 (14:07)

<http://uu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:278047>

En studie av sambandet mellan vd-bonus och företags lönsamhetsmått - Baserad på tjugo norska företag

Hämtad: 03-05-2010 (13:51)

http://www.svd.se/nyheter/inrikes/amf-chefer-avstar-fran-hoga-bonusar_2597001.svd

AMF-chefer avstår från höga bonusar

Publicerad: 15 mars 2009, 15.17. Senast ändrad: 23 mars 2009, 20.56

Hämtad: 26-04-2010 (12:00)

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/nordeas-vd-avstar-bonusen_2396069.svd

Nordeas vd avstår bonusen

Publicerad: 30 januari 2009

Hämtad: 11-05-2010 (11:47)

<http://di.se/>

Direktörerna drar ifrån i lönerallyt

Hämtad: 6/5-2010 (18:32)

<http://www.jstor.org/page/info/about/organization/index.jsp>

JSTOR

Hämtad: 11/5-2010 (11:18)

7.4 Övriga Källor

En studie av sambandet mellan vd-bonus och företags lönsamhetsmått - Baserad på tjugo norska företag, kandidatuppsats FEK C, Uppsala universitet.

Bilaga 1 – Uppgifter från årsredovisningar

Beloppen är angivna i MSEK. Förutom att antalet anställda är angivna i tusental.

ABB (2008) Joe Hogan (1 september - 31 december 2008) ⁶¹	Astra Zeneca David R Brennan ⁶²
Nettoomsättning: 229 720,96	Nettoomsättning: 207 934,58
Årets resultat: 20 516,44	Årets resultat: 40,34
Eget kapital: 73 419, 64	Eget kapital: 105 674,80
Börsvärde: 264 800,00	Börsvärde: 340 000,00
Bonus: 21,79	Bonus: 15,96
Fast lön: 4,60	Fast lön: 11,99
Total ersättning: 29,92	Total ersättning: 30,87
Antal anställda: 120 000.	Antal anställda: 65 000
MVA: 191 380,36	MVA = 234 325,20
P/B: 3,61	P/B = 3,22

Alfa Laval Lars Renström 63	Scania Leif Östling 64
Nettoomsättning: 27 850,00	Nettoomsättning: 88 977,00
Årets resultat: 3 807	Årets resultat: 8 890,00
Eget kapital: 10 493	Eget kapital: 21 938,00
Börsvärde: 28,6 miljarder SEK	Börsvärde ¹⁰ : 70 600,00
Bonus: 3,60	Bonus: 8,61
Fast lön: 6,75	Fast lön: 7,50
Total ersättning: 10,63	Total ersättning: 24,10
Antal anställda: 12 119	Antal anställda: 34 777
MVA: 18 107, 00	MVA = 48 662,00
P/B: 2,73	P/B = 3,2

⁶¹<http://www02.abb.com/global/abbzh/abbzh252.nsf/bf177942f19f4a98c1257148003b7a0a/167c76f3c24e66c7c125>

7574004d3037/\$FILE/ABB%20Group%20Annual%20Report%202008_se.pdf (2010-04-12)

⁶² 5 http://www.astrazeneca-annualreports.com/2008/downloads/AZ_AR08_Full_SE.pdf (2010-04-12)

⁶³ http://www.alfalaval.com/about-us/investors/Reports/annual-reports/Documents/Annual_report_2008_eng.pdf (2010-04-12)

⁶⁴http://www.emagin.se/v5/viewer/files/viewer_s.aspx?gIssue=1&gTitle=&gYear=2009&gKey=dpfbxts3&gAvailHeight=733&gInitPage=1&gHotspot=0

Sandvik Lars Pettersson⁶⁵

Nettoomsättning: 92 654,00

Årets resultat: 7 836,00

Eget kapital: 36 725

Börsvärde: 58 000 000

Bonus: 2,26

Fast lön: 8,81

Total ersättning: 21,12

Antal anställda: 50 000

MVA: 21 275,00

P/B: 1,58

SEB Annika Falkengren⁶⁶

Nettoomsättning: 97 281,00

Årets resultat: 10 050 000

Eget kapital: 83 729

Börsvärde: 41 606

Bonus: 4 000 000

Fast lön: 7 000 000

Total ersättning: 21,11

Antal anställda: 22 311

MVA: -42 123, 00

P/B: 0,50

**Securitas Alf Göransson, VD och
koncernchef**⁶⁷

Nettoomsättning: 56 571,6

Årets resultat: 2 321,7

Eget kapital: 8 507,3

Börsvärde: 22 354

Bonus: 5,25

Fast lön: 10,76

Total ersättning: 19,26

Antal anställda: 240 000

MVA: 13 846,70

P/B: 2,63

**Husqvarna Bengt Andersson (fram till
oktober 2008)**⁶⁸

Nettoomsättning: 32 342,00

Årets resultat: 1 288 000

Eget kapital: 12 834 000

Börsvärde: 15 600 000

Bonus: 1,16

Fast lön: 5,25

Total ersättning: 16,99

Antal anställda: 16 284

MVA: 2 766,00

P/B: 1,22

⁶⁵ http://www3.sandvik.com/pdf/ar_2008_swe/ar_2008_swe.pdf (2010-04-12)

⁶⁶ <http://ir.myreport.se/show/seb/show.asp?pid=2351022510043> (2010-04-12)

⁶⁷ ¹⁷ <http://www.e-magin.se/v5/viewer/files/default.aspx?paper=7040264001652,04716&startpage=1> (2010-04-12)

⁶⁸ http://corporate.husqvarna.com/files/press/husqvarna/Husqvarna_annual2008_sv.pdf (2010-04-12)

H&M Rolf Eriksen ⁶⁹

Nettoomsättning: 88 532,00

Årets resultat: 15 294,00

Eget kapital: 36 950,00

Börsvärde: 255 700,00

Bonus: 2,10

Fast lön: 14,7

Total ersättning: 16,80

Antal anställda: 73 000

MVA = 218 750,00

P/B = 6,92

Volvo Leif Johansson ⁷⁰

Nettoomsättning: 303 667,00

Årets resultat: 10 016 000

Eget kapital: 84 640 000

Börsvärde: 92 miljarder.

Bonus: 3 432 043

Fast lön: 12 331 236

Total ersättning: 16,39

Antal anställda: 101 380

MVA: 7 360,00

P/B: 1,09

Electrolux Hans stråberg ^{71, 72}

Nettoomsättning: 104 792,00

Årets resultat: 366

Eget kapital: 16 385 000

Börsvärde: 20 500 000

Bonus: 4,89

Fast lön: 9,30

Total ersättning: 14,19

Antal anställda: 52 034

MVA: 4 115,00

P/B: 1,25

TELIA SONERA – Lars Nyberg ⁷³

Nettoomsättning: 103 585,00

Årets resultat: 21 442,00

Eget kapital: 141 448,00

Börsvärde: 175 000,00

Bonus: 3,10

Fast lön: 8,16

Total ersättning: 19,76

Antal anställda: 32 171

MVA = 33 552,00

P/B = 1,24

⁶⁹ http://www.hm.com/filearea/corporate/fileobjects/pdf/sv/ANNUAL_REPORT_ARCHIVE2008__IT_EM_4_1237466484511.pdf (2010-04-12)

⁷⁰ http://www3.volvo.com/investors/finrep/ar08/annual_report_2008_sve.pdf (2010-04-12)

⁷¹ http://ir.electrolux.com/files/Electrolux_Arsredovisning2008_Del1.pdf (2010-04-12)

⁷² http://ir.electrolux.com/files/Electrolux_Arsredovisning2008_Del2.pdf (2010-04-12)

⁷³ http://www.teliasonera.com/Global/Reports/2008/financial/AnnualReport_sv.pdf (2010-04-12)

SAS GROUP – Mats Jansson ⁷⁴

Nettoomsättning: 53 195,00
Årets resultat: -6 321,00
Eget kapital: 8 682,00
Börsvärde: 6 235,00
Bonus: 0
(Vd:n valde att avstå från den rörliga ersättningen)
Fast lön: 10,00
Total ersättning: 14,00
Antal anställda: 24 400
MVA = -2 447, 00
P/B = 0, 72

HANDELSBANKEN – Pär Boman ⁷⁶

Nettoomsättning: 19 223,00
Årets resultat: 12 131,00
Eget kapital: 74 963,00
Börsvärde: 79 000,00
Bonus: 0
Fast lön: 7,40
Total ersättning: 11,30
Antal anställda: 10 833
MVA = 4 037,00
P/B = 1, 05

TELE2 - Lars-Johan Jarnheimer (fram till 31 aug. 2008) ⁷⁵

Nettoomsättning: 39 505,00
Årets resultat: 2 433,00
Eget kapital: 28 201,00
Börsvärde³³: 31 000,00
Bonus: 1,50
Fast lön: 9,20
Total ersättning: 12,50
Antal anställda: 6 010
MVA = 2 799,00
P/B = 1,10

SAAB – Åke Svensson ⁷⁷

Nettoomsättning: 23 796,00
Årets resultat: -242,00
Eget kapital: 9 330,00
Börsvärde: 7 800,00
Bonus: 1,62
Fast lön: 5,99
Total ersättning: 9,97
Antal anställda: 13 294
MVA = -1 530,00
P/B = 0, 84

⁷⁴ http://www.sasgroup.net/SASGROUP_IR/AdditionalFiles/2008en.pdf (2010-04-12)

⁷⁵ http://www.tele2.com/files/T2_legal_sv_2008.pdf (2010-04-12)

⁷⁶ [http://www.handelsbanken.com/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_hb_08_sv_ar/\\$file/hb08sv_me_dfoto.pdf](http://www.handelsbanken.com/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_hb_08_sv_ar/$file/hb08sv_me_dfoto.pdf) (2010-04-12)

⁷⁷ http://www.saabgroup.com/NR/ronlyres/737FECFA-426B-4F94-8266-C6654FB89F17/0/Annual_report_2008.pdf (2010-04-12)

SWEDBANK – Jan Lidén ⁷⁸

Nettoomsättning: 79 563,00
Årets resultat: 10 939,00
Eget kapital: 86 462,00
Börsvärde: 34 000,00
Bonus: 0 (Swedbank har inget bonusprogram för vd)
Fast lön: 8,00
Total ersättning: 8,19
Antal anställda: 23 696
MVA = -52 462, 00
P/B = 0, 39

NORDEA – Christian Clausen ⁸⁰

Nettoomsättning: 160 996,33
Årets resultat: 25 677,92
Eget kapital: 171 086,83
Börsvärde: 124 930,00
Bonus: 0,27
Fast lön: 0,83
Total ersättning: 1,14
Antal anställda: 34 008
MVA = - 46 156,83
P/B = 7,3

ENIRO – Tomas Franzén (1 jan. – 15 maj 2008) ⁷⁹

Nettoomsättning: 6 645,00
Årets resultat: -318, 00
Eget kapital: 2 214, 00
Börsvärde: 1 730,00
Bonus: -2,80
Fast lön: 2,50
Total ersättning: 0,5
Antal anställda: 4 961
MVA = -484,00
P/B = 0,78

Axfood Anders Strålman ⁸¹

Nettoomsättning: 31 663,00
Årets resultat: 737 000 000
Eget kapital: 7 350 000
Börsvärde: 8 788 000
Bonus: 5 880
Fast lön: 4 626
Total ersättning: 6,536
Antal anställda: 6 847
MVA = 14 38, 00
P/B = 1,20

⁷⁸ <http://www.swedbank.se/sst/www/inf/out/fil/0.,741551.00.pdf> (2010-04-12)

⁷⁹ <http://www.eniro.com/upload/Corporate/Investor%20Relations/download%20center/annual%20report/Eniro%20c3%85rsredovisning%202008.pdf> (2010-04-12)

⁸⁰ http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20se/Investorrelations/nordea_annual_report_2008_se.pdf (2010-04-12)

⁸¹ http://ir.myreport.se/show/lista_med_sidor.asp?pid=135321010008 (2010-04-12)

GETINGE – Johan Malmquist⁸²

Nettoomsättning: 19 272,00

Årets resultat: 1 523,00

Eget kapital: 10 676,00

Börsvärde: 22 300,00

Bonus: 8,00

Fast lön: 11,00

Total ersättning: 27,88

Antal anställda: 11 604

MVA = 11 624,00

P/B = 2,09

SSAB – Olof Faxander⁸³

Nettoomsättning: 54 329,00

Årets resultat: 6 998,00

Eget kapital: 35 193,00

Börsvärde: 22 000,00

Bonus: 2,20

Fast lön: 4,70

Total ersättning: 13,10

Antal anställda: 9 284

MVA = -13 193,00

P/B = 0,63

MTG – Hans-Holger Albrecht⁸⁴

Nettoomsättning: 13 166,00

Årets resultat: 2 927,00

Eget kapital: 8 980,00

Börsvärde¹²: 11 600,00⁸⁵

Bonus: 7,30

Fast lön: 14,11

Total ersättning: 23,47

Antal anställda: 2 969

MVA = 2 620,00

P/B = 1,29

HEXAGON – Ola Rollén⁸⁶

Nettoomsättning: 14 479,00

Årets resultat: 1 859,00

Eget kapital: 12 014,00

Börsvärde: 10 000,00

Bonus: 4,00

Fast lön: 10,14

Total ersättning: 16,16

Antal anställda: 8 436

MVA = - 2 014,00

P/B = 0,83

⁸² http://www.getingegroup.com/Global/Reports/Annual%20Reports/Annual%20Reports%202008/Getinge_2008_svensk_web.pdf

⁸³ <http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/0E/55/5E/wkr0003.pdf> (2010-04-12)

⁸⁴ <http://www.mtg.se/sv/Arsredovisning-2008/Finanschefen-har-ordet/>

⁸⁵ <http://mtg.episerverhotell.net/sv/Arsredovisning-2008/MTG-aktien/>

⁸⁶ http://investors.hexagon.se/files/press/hexagon/Hexagon_Annual_2008_sv.pdf

ERICSSON – Carl-Henric Svanberg⁸⁷

Nettoomsättning: 208 930,00

Årets resultat: 11 667,00

Eget kapital: 142 084,00

Börsvärde: 186 000,00

Bonus: 8,09

Fast lön: 15,75

Total ersättning: 32,85

Antal anställda: 78 740

MVA = 43 916,00

P/B = 1, 31

⁸⁷http://www.ericsson.com/ericsson/investors/financial_reports/2008/annual08/sites/default/files/downloads/Full_standig_arsredovisning_2008_SE.pdf

Bilaga 2

Regression

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13,256	2,240		5,917	,000
	Nettoomsättning	,018	,022	,166	,817	,423
	MVA	,056	,024	,480	2,361	,028
	P/B-tal	7,596	15,192	,088	,500	,622

a. Dependent Variable: Total ersättning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12,895	2,392		5,390	,000
	Nettoomsättning	,045	,021	,410	2,158	,042

a. Dependent Variable: Total ersättning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,659	1,571		9,332	,000
	MVA	,066	,020	,567	3,305	,003

a. Dependent Variable: Totalersättning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16,539	1,778		9,304	,000
	P/B-tal	9,705	17,885	,112	,543	,593

a. Dependent Variable: Total ersättning