

Södertörns högskola | Institutionen för Ekonomi och företagande
Kandidatuppsats 15 Hp | Ämne | Höstterminen 2010

Bonus relaterad till företagsstorlek

– Jämförelse av stora och medelstora företag

Av: Mitra Hussainbor och Olga Kotiranta
Handledare: Curt Scheutz

Sammanfattning

Titel	Bonus relaterad till företagsstorlek. - Jämförelse av stora och medelstora företag.
Kurs	Företagsekonomi C, Kandidatuppsats 15 Hp
Författare	Mitra Hussainbor och Olga Kotiranta,
Handledare	Curt Scheutz
Nyckelord	Incitamentprogram, bonussystem, optioner, aktier och rörliga ersättningar
Bakgrund	Ett hett debatterat ämne i dagens samhälle är bonusutdelning till den verkställande direktören. Företagen som tilldelar bonusar till sina direktörer menar att detta motiverar de till att sträva mot verksamhetens mål samt maximera dess vinst. Kortsiktiga incitament som delas ut till verkställande direktörer baseras därför på olika typer av variabler, vilka består utav verksamhetens finansiella nyckeltal. Trots de olika motiveringarna från bolagets sida till varför höga rörliga ersättningar delas ut och vad dessa summor är grundade på, har media, aktieägarna och andra intressenter ifrågasatt fenomenet. Detta på grund av att flertalet utav bolagen som använder sig utav dessa belöningsystem visar en finansiell nedgång och negativa nyckeltal.
Syfte	Syftet med denna studie är att genom att analysera årsredovisningar för de börsnoterade företagen undersöka sambandet mellan bonusutdelningar och företagsstorlek, samt granska om det finns ett samband mellan lönsamhet och utdelning utav bonusar hos de företag som är mest benägna till bonusutdelning.

Metod	Studien grundar sig på en kvantitativ undersökning där empirin består utav sekundär data hämtad från årsredovisningar för börsnoterade företag.
Empiri	Empirin redovisas i form av tabell och diagram. Resultatet visar att en del företag delar ut bonus fastän negativa nyckeltal redovisas.
Slutsats	Studien visar att de företag som är mest benägna till bonusutdelning till de verkställande direktörerna är till största delen företag som är större till omfattning, dess siffror gällande rörlig ersättning överstiger kraftigt utdelningarna som framgår hos de medelstora företagen. Vidare visar studien att sambandet mellan bonusutdelningarna och lönsamheten är varierande i de olika företagen som undersökts i studien. Det har dock varit svårt att dra en klar parallell mellan lönsamhet och utdelning, eftersom av flertalet företagen uppvisar negativa nyckeltal men har en utdelning som kan jämföras till företag som har lönsamma tal.

Abstract

Title

Compensation related to company size

- A comparison between large companies and medium sized companies

Authors

Mitra Hussainbor & Olga Kotiranta

Course

Finance, Business Administration, 15 Hp

Supervisor

Curt Scheutz

Keywords

Bonus, CEO compensation, CEO salary,

Background

A debated subject in today's society is CEO compensation. Companies which give the CEO compensation mean that it motivates them to maximize the company's return. The compensations are based on various types of variables, such as financial measures and financial ratio. Despite the various reasons given by the company as to why high compensations are paid out and what it is based on, the Media, shareholders and other privies have questioned this phenomenon. This is because most of the companies that use this type of compensation system show a financial downturn and negative financial ratio.

Purpose

The purpose with this thesis is by evaluating annual report's examining the relation between bonus compensations and company size. Also, to revise if there is a relation between profitability and dividends of the CEO compensation for the companies that has the aim for compensation.

Method

This thesis is based on a quantitative study where the empiric consists of secondary data collected from annual reports for companies listed on the stock exchange.

Empirical

The empirical data is presented in tables and graphs. The result shows that some companies give compensation despite negative financial ratio.

Conclusion

The study shows that companies that are most prone to the compensation payout to the CEO are mostly larger companies, their numbers regarding compensation exceeds substantially the dividends shown in the medium-sized businesses. The study also shows that the relationship between compensation and profitability varies between the companies which are analyzed in the study. It has been difficult to draw a clear parallel between profitability and dividends, since the majority of the companies have negative financial ratio but have a dividend that can be compared to companies that have profitable numbers.

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare Curt Scheutz och vår opponentgrupp som genom råd och idéer hjälpt oss att slutföra uppsatsen!

Stockholm den 6 januari 2011

Mitra Hussainbor

Olga Kotiranta

Innehåll

1. Inledning.....	9
1.1 Problembakgrund.....	9
1.2 Problemformulering.....	9
1.3 Syfte.....	10
1.4 Definitioner.....	10
1.4.1 Incitament program.....	10
1.4.2 Optioner:.....	10
1.4.3 Aktier:.....	11
1.4.4 Bonussystem:.....	11
1.4.5 Rörlig ersättning:.....	11
1.4.6 Eget kapital per aktie.....	11
1.4.7 Rörelsemarginal.....	12
1.4.8 Rörelseresultat.....	12
1.4.9 Soliditet.....	12
1.4.10 Vinst per aktie.....	12
2. Metod.....	13
2.1 Datainsamling.....	13
2.1.1 Urval.....	13
2.1.2 Tillvägagångssätt.....	13
2.2 Avgränsningar.....	14
2.3 Validitet och reliabilitet.....	14
2.4 Kritisk granskning.....	15
2.4 Urval.....	16
3. Teorier.....	17
3.1 Val av teorier.....	17
3.2 Principal- agentteori.....	17
3.3 Stewardshipteorin.....	19
3.4 Jämförelse Principal agentteori och Stewardshipteorin.....	19

3.5 Corporate governance	20
3.6 Tidigare forskning	22
4. Empiri	24
4.1 Nyckeltal	25
4.2 Rörlig ersättning	26
5. Analys	28
6. Slutsats	30
6.1 Diskussion	31
6.2 Källkritik	33
6.3 Framtida forskning	33
7. Referenser	34
7.1 Litteratur	34
7.2 Artiklar	34
7.3 Elektroniska källor	35
7.4 Övriga källor	37
7.5 Årsredovisningar	37
Bilagor	40
Bilaga 1: Nyckeltal	40
Bilaga 2: Sammanställning av nyckeltal samt rörlig ersättning	47

1. Inledning

Kapitlet behandlar problembakgrund, problemformulering, syfte samt definitioner.

1.1 Problembakgrund

Bonussystem och bonusutdelning har under en längre tid varit ett hett debatterat ämne bland politiker, aktieägare och inte minst i media. Debatterna har fokuserat på de fortsatta bonusutdelningarna trots att allt fler bolag redovisar lägre vinster. Den huvudsakliga koncentrationen har riktats mot det kapital som betalats ut i form av prestationsbaserad kompensation till verkställande direktörer, detta även hos företagen som lider av ekonomisk nedgång.

Bonussystem började växa fram under 1980 talet, systemen definieras som en belöning, denna delas ut när vinsten har ökat genom personalens insats. Bonus är alltså rörliga ersättningar som är prestationsbaserade.¹

Ett grundkrav för att bonusar ska uppfylla sitt syfte är att de direkt sammankopplas med prestation, detta stämmer dock inte alltid överrens med verkligheten då belöningar utbetalas trots företagets nedsatta ekonomiska tillgångar. Våra funderingar kring forskningsfrågorna gällande bonusarna kretsar därför kring vilka företag, beroende på storlek, som är mest benägna att dela ut bonus till verkställande direktörer samt att se sambandet mellan deras kompensationer och lönsamheten.²

1.2 Problemformulering

Studien grundas på två delfrågor som anges nedan:

- *Vilka företag med hänsyn till storlek är mer benägna till bonusutdelning till verkställande direktörer?*
- *Finns det något samband mellan bonusutdelning och lönsamhet bland de undersökta företagen?*

¹ Rignell et al., 2002

² Ibid

Syftet med den första frågan är att ta reda på om bonusutdelningen är relaterad till företagsstorleken, det vill säga om de stora företagen är flitigare på att dela ut rörlig ersättning till verkställande direktörerna än de medelstora företagen.

Den andra frågan har sin tyngd på lönsamheten samt dess förhållande till utdelningen utav kortsiktiga incitament. Frågan skall undersöka om bonusutdelningen är grundad på lönsamheten.

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att genom utvärdering och granskning utav årsredovisningar för börsnoterade företag undersöka sambandet mellan bonusutdelningar och företagsstorlek. Vidare granska om det finns ett samband mellan lönsamhet och utdelning hos dessa företag .

1.4 Definitioner

1.4.1 Incitament program

Incitamentsprogram förekommer idag i många svenska bolag. Dessa program är vanligtvis riktade mot ledande befattningshavare och nyckelpersoner i verksamheten. De olika incitamentprogrammen som företagen använder sig utav syftar till att belöna personalen samt höja dess prestation. Vidare kan de olika incitamenten även användas till att behålla kompetent personal. De belöningsformer som oftast används inom de svenska företagen är personaloptioner, aktier och rörlig kompensation. Optionerna kan vara i form av teckningsoptioner, köpoptioner, syntetiska optioner samt konvertibler.³

1.4.2 Optioner:

En option innebär en rättighet att köpa eller sälja en underliggande vara till ett förutbestämt pris. När köparen handlar med optioner innebär det att denne betalar för att kunna köpa en vara i framtiden, till ett redan bestämt pris, ett exempel på detta kan vara en aktie.⁴

³<http://www.skatteverket.se/foretagorganisationer/forarbetsgivare/incitamentsprogram.4.5947400c11f47f9dd80002901.html>

⁴ Ibid

1.4.3 Aktier:

Aktier är en form av handling som medför att innehavaren får en ägardel i ett aktiebolag. Vilket i sin tur medför att ägaren utav aktien får vara med och bestämma vid bolagsstämmor samt ta del utav vinsten som sker i form av aktieutdelning.⁵

1.4.4 Bonussystem:

Bonus är en form incitament som syftar till för att motivera ett starkare engagemang och bättre prestationer bland anställda inom organisationen, för vissa utvalda. Detta genom att uppmuntra vissa beteenden som främjar företaget. När ett bonussystem upprättas är det viktigt att det utformas för att uppmuntra till rätt prestationer som skapar en långsiktig lönsamhet.

Belöningsystem kan se olika ut inom olika företag och branscher. Det finns både kortsiktiga och långsiktiga bonussystem. De långsiktiga bonussystemen kan vara i form av aktier eller optioner, något som får de anställda att stanna kvar och prestera på längre sikt. Det kortsiktiga bonussystemet är i de flesta fall en form av kontant ersättning.⁶

1.4.5 Rörlig ersättning:

Den rörliga ersättningen är en form av incitament som utgår till de anställda, dessa är vanligtvis de ledande befattningshavarna inom företagen. Rörlig ersättning utbetalas i form av kontant ersättning och utöver den fasta lönen. Denna form av belöning grundas mestadels på prestation, vad som ses som en prestation är omsättningen. Ersättningen kan baseras på aktieresultatet, kassaflödet och verksamhetens utveckling, samt på förbättringar inom respektive ansvarsområde och resultatet gällande omsättningen.⁷

1.4.6 Eget kapital per aktie

Eget kapital per aktie uppdateras dagligen och grundas på rapporterat eget kapital i företaget. Genom att man köper aktier i företaget kan man med hjälp av nyckeltalet se hur mycket eget kapital som man får

⁵ Ibid

⁶ Ibid

⁷ Ibid

för pengarna som man investerar för.⁸

1.4.7 Rörelsemarginal

Rörelsemarginal anger hur stor del av företagets vinst som kvarstår till att täcka räntor, skatt och utdelning av eventuell vinst. Beräknas på resultatet på rörelsen. Nyckeltalet förklarar företagets förmåga att tjäna pengar och är en form av effektivitetsmått.⁹

1.4.8 Rörelseresultat

Förklarar hur stor del av ett företags sammanlagda tillgångar som finansieras med eget kapital. Rörelseresultatet är skillnaden mellan rörelseintäkten och rörelsekostnaderna.¹⁰

1.4.9 Soliditet

Soliditet förklarar hur förmöget ett företag är, det vill säga hur stor del av företagets totala tillgångar som finansieras med det totala egna kapitalet. Soliditet kan öka på tre olika sätt och detta genom att företaget genererar vinst och att vinsten sedan återinvesteras, att amortera av skulder samt att man genomför nyemission.¹¹

1.4.10 Vinst per aktie

Vinst per aktie är då företagets totala nettovinst efter avdrag för skatt dividerat med det totala antalet aktier. Förklarar hur stor del av vinsten som tillhör aktieägarna men också hur företaget är värderat jämfört med aktiekursen. Genom att gå tillbaka i tiden och jämföra vinst per aktie kan man dessutom se ifall nyckeltalet har ökat eller minskat samt i vilken omfattning.¹²

⁸ <https://www.avanza.se/aza/common/help.jsp?pagelId=90&editorialNr=2>

⁹ http://www.ekonomi-info.nu/rorelsemarginal_3330.asp

¹⁰ <https://www.avanza.se/aza/kunskapscenter/ordlista.jsp?action=disp&id=262>

¹¹ <http://aktiekunskap.nu/soliditet/>

¹² <https://www.avanza.se/aza/kunskapscenter/ordlista.jsp?action=disp&id=314>

2. Metod

Detta kapitel presenterar de metoder som använts för insamlandet av datan samt de metoder som använts för att besvara på frågeställningarna.

I denna studie har vi utgått från ett kvantitativt tillvägagångssätt. Empirin består utav sekundär data, det vill säga redan producerad information som fås i andra hand och som redan har blivit insamlad och sammanställd i något annat sammanhang.

Denna studie bygger först och främst på årsredovisningar från börsnoterade företag. För att få en djupare förståelse, ökad tillförlitlighet och bredare kunskap gentemot de ovan nämnda frågeställningarna har vi även valt att granska vetenskapliga artiklar, pressmeddelande, tidsskrifter, kurslitteratur samt information hämtad från företagens hemsidor.

2.1 Datainsamling

2.1.1 Urval

Studien behandlar totalt tjugo svenska företag, bestående utav hälften stora och hälften medelstora bolag. Företagen som undersöks i studien verkar i helt olika branscher och urvalet gällande företagens storlek har skett baserat på omsättning. De tio största företagen har valts ut genom den givna listan hämtad ur ekonomisidorna i E24. De tio medelstora företagen har hämtats ur börssidorna i Dagens Nyheter där urvalet har skett grundat på omsättning. Vidare baseras studien på den induktiva ansatsen, där undersökningen utgår från empiri till teori. Vår empiri består utav fakta hämtad ur årsredovisningar för de valda företagen. Nyckeltalen som har valts för att visa på företagens lönsamhet är soliditet, vinst per aktie, eget kapital per aktie, rörelsemarginal samt avkastning på eget kapital.

2.1.2 Tillvägagångssätt

Det finns två olika undersökningsstrategier inom empirisk forskning dessa benämns som deduktiv och induktiv. Den deduktiva ansatsen utgår från teorin till empiri, vilket innebär att man tar början i det generella och tillämpar på det konkreta. I den induktiva ansatsen på börjas analysen i empirin för att

sedan applicera detta på teorin, man samlar alltså in data för att sedan kunna analysera den och dra slutsatser från det speciella till det mer allmänna.¹³

2.2 Avgränsningar

Studien kommer endast att behandla börsnoterade företag på Stockholms börsen. Undersökningen baseras främst på tillgänglig data som är redan given i de utvalda företagens årsredovisningar, samt media artiklar och tidigare publicerad data som berör ämnet. Studien kommer endast att koncentreras på utdelning till den verkställande direktören, det vill säga den rörliga ersättningen till ledning och styrelse kommer inte att tas i beaktning. Studien kommer endast att behandla B- aktier. Perioden för studien gäller 1 januari – 31 december år 2009.

2.3 Validitet och reliabilitet

Validitet avser hur relevant ämnet är i relation till sammanhanget. Reliabilitet avser om materialet som används i studien är tillförlitligt. Det är viktigt att i undersökningen sträva efter hög validitet och reliabilitet.¹⁴

Reliabiliteten för undersökningens data kan testas på två olika sätt. Ett utav sätten är att samma undersökning kan upprepas vid två olika tidpunkter, blir resultaten detsamma vid båda tillfällena har det valda materialet hög reliabilitet. Ett annat sätt är att flera undersökare ser över ett och samma fenomen. Blir resultatet hos dessa lika har undersökningen hög reliabilitet.¹⁵ Reliabiliteten för ett högre värde fås genom att tidigare forskning visar på liknande samband.

Vid mätning utav de studerade fenomenen kan olika instrument och tillväga gångsätt användas. Det är därför viktigt att visa hög kvalitet i det tillämpade data, till detta används validitet. Materialet skall bistå med den information som intresserar oss gällande det undersökta ämnet. Validitet kan dock aldrig vara något absolut, det vill säga mätningen kan aldrig vara en helt sann överrensstämmelse med verkligheten. Däremot kan detta vara indikation på det företeelsen som mäts.¹⁶

¹³ Johannessen et al., 2003

¹⁴ Ibid

¹⁵ Ibid

¹⁶ Ibid

Undersökningens validitet riskerar att bli lägre då stickprovet är litet detta eftersom företagen som behandlas är endast 20 till antal och är av olika storlek. En annan faktor som bidrar till en sjunkande validitet är den korta perioden som studien avser.

2.4 Kritisk granskning

Vid insamlandet av datan visade sig att tre företag, Klöver, SAS och Vattenfall, inte hade någon bonusutdelning till sina VD, företaget ICA:s bonusutdelning kunde vi inte få några uppgifter om då dess årsredovisning angav bonus ihop med den fasta lönen. Vidare hade inte alla de undersökta företagen med alla de nyckeltal som valts att behandlas i studien, vilket i sin tur kommer att påverka slutresultatet. En annan påverkande faktor för slutresultatet är den korta tidperioden som är mellan 1 januari – 31 december 2009.

”De diagram som anges i empirin visar även på samband till tidigare framforskade resultat, utav bland annat Firth et al där det finns svaga eller icke existerande samband mellan ersättning och företagets ekonomiska resultat, detta stöds utav de redovisade negativa nyckeltalen som inte kan relateras till de utdelade bonusarna.” . Citatet är hämtat ur analys kapitlet, när vi skriver att, *detta stöds utav de redovisade negativa nyckeltalen*, måste vi påpeka att resultaten stöds endast utav de nyckeltalen som framgår i tabellen, vilket i sin tur visar på ett litet stickprov.

En annan kritisk aspekt på studiens resultat är att det är svårt att konkret se anledningen till de negativa nyckeltalen hos företagen och därmed knyta detta till dess prestation och lönsamhet på grund av den finansiella krisen. Detta eftersom den ekonomiska krisen är en omvärldsfaktor som går utanför bolagets kontroll.

2.4 Urval

Företagen som vi har valt att behandla i undersökningen följer nedan.

Sverige största företag, rangordnade efter omsättning:

1. Volvo
2. Ericsson
3. Vattenfall AB
4. Skanska AB
5. SCA AB
6. Telia Sonera AB
7. Electrolux AB
8. Hennes & Mauritz AB
9. ICA
10. Nordea AB

Sveriges tio medelstora företag, rangordnade efter omsättning:

1. Eniro
2. PA Resources
3. Klöver
4. Nobia
5. Kungsleden
6. Munters
7. SAS
8. Nordnet
9. Axis
10. Billerud

3. Teorier

Detta kapitel behandlar Principal- agentteorin, Stewardshipteorin, Corporate Governance samt tidigare forskning.

3.1 Val av teorier

Studien tillämpar olika teorier som behandlar företagets interna miljö. Dessa teorier har valts då dessa ställer den verkställande direktören i fokus samt dennes förhållande till företaget och avsikten att sträva mot verksamhetens mål. Vidare är teorierna varandra motsägande, det är därför intressant att ställa dessa mot varandra och se om någon utav de stämmer överrens med studiens resultat.

3.2 Principal- agentteori

Agentteori behandlar de grundläggande förhållanden mellan uppdragsgivaren (principalen) och uppdragstagaren (agenten). Utgår från att en eller flera personer, i detta fall principaler anställer en person, en agent, att utföra vissa tjänster för deras räkning.¹⁷

Teorin bygger på de styrnings - och kontrollproblem som kan uppstå på grund av dessa aktörer agerar endast i eget intressen istället för att sträva mot ägarnas och företagets mål.¹⁸

En central punkt i agentteorin är den asymmetriska informationen, vilket uppstår i situationer i vilka ena parten är sämre informerad än den andra. Asymmetrin uppstår då kostnaderna för informationen är höga eller när det är omöjligt att få tag på relevant information. Agenten kan i sin tur dra nytta av detta för sitt eget bästa och egen vinning.

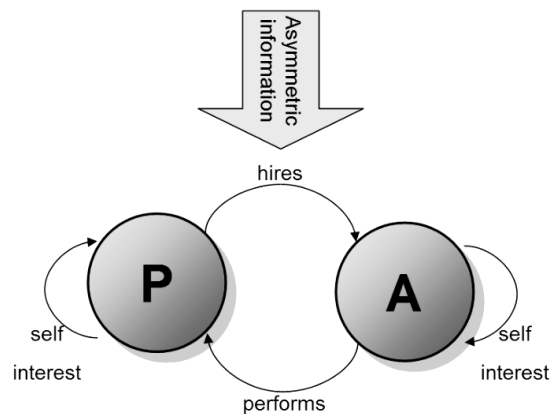
För att kunna övervaka agenten från att handla i eget intresse och för att se till att denne arbetar mot principalens mål så skapas ett kontrakt. Kontraktet kan vara ett incitamentsprogram som är utformat för att kontrollera och övervaka agenten men även för att hantera de konflikter som kan uppstå mellan en principal och en agent.

¹⁷ Jensen & Meckling, 1976

¹⁸ Ibid

Det kontrakt som upprättas av principalerna för att anpassa agentens intressen leder i sinom tid till att det uppstår kostnader.¹⁹ Enligt Jensen och Meckling finns det tre typer av kostnader, övervakningskostnader, bidningskostnader och residuals förluster.

Övervakningskostnader uppstår då principalerna försöker övervaka och kontrollera agenten. Övervakningen leder till att en verksamhet inleds då principaler blir engagerade och involverade, vilket kan vara kostsamt och väldigt tidskrävande. Bindningskostnader menas de kostnader som kan uppstå i samband med att agenten visar för principalerna att de ansvariga och att de följer deras direktiv gällande maximering. Chefer och agenter brukar frestas till att utöka sina löner med förmåner såsom semester genom bolaget, kontorsutrustning och liknande, vilket kan leda till en minskning i aktieägarnas värde. Minskningen som sker kallas för residualförlust.²⁰



Modell 1. Principal agentteori²¹

¹⁹ Solomon, 2004

²⁰ Solomon, 2004

²¹ http://en.wikipedia.org/wiki/File:Principal_agent.png

3.3 Stewardshipteorin

Stewardshipteorin bygger på att agenten arbetar mot företagets och principalernas mål och inte för att maximera sin egen vinning.²²

Agenten drivs inte av ekonomiska incitament utan det som driver till att agenten jobbar för principalernas intressen är främst för att man vill få respekt och erkännande från styrelsen och ägarna, för att man har gjort ett bra arbete. Drivkraften till att agenten arbetar mot de mål som sätts är för att man är i behov av den ekonomiska ersättningen för att kunna klara sig ekonomiskt i livet.²³

Davies med flera hävdar att de suboptimala beslut som kan uppstå från principal agentrelation kan försvagas då principalen och agenten väljer att ha en stewardshiprelation istället.

Genom att principalen och agenten tillämpar Stewardshipteorin i sin relation kan verksamheten utvinna maximal avkastning och därmed en gynnande belöning.²⁴ För att agenten ska kunna utföra arbetet på bästa möjliga sätt samt uppnå ökad avkastning för aktieägarna krävs det att agenten har kunskapen och erfarenheten inom det specifika området.²⁵

3.4 Jämförelse Principal agentteori och Stewardshipteorin

Likheterna mellan teorierna är få, men både Principal agentteori och Stewardshipteorin behandlar ett företags interna miljö. Teorierna skiljer sig dock på flera områden. Inom principal agentteori är agenten, vilket kan exempelvis vara den verkställande direktören, opportunistisk och handlar först och främst i egen vinning. Principal agentteori kan jämföras med kontraktteori då olika kontrakt uppstår mellan de olika aktörerna i organisationen, i syfte att kunna kontrollera agenterna och försäkra ägarna och aktieägarna att agenterna agerar i företagets bästa. Kontrakten för i sin tur med sig en kostnad vid upprättandet samt då dessa måste övervakas att de följs.

²² Davis et al., 1997

²³ Ibid

²⁴ Ibid

²⁵ Hillman & Dalziel, 2003

Som det är nämnt ovan behandlar även Stewardshipteorin den interna organisationen och förhållanden inom företaget. Ideologin kring förhållanden mellan de olika parterna i bolaget ser dock annorlunda ut än Principal teorin. Stewardshipteorin bygger inte på kontrakt då styrelsen och ägarna inte ser en anledning till att övervaka cheferna, eftersom de till skillnad från agentteorin, är plikttrogna och trofasta företagets mål och strävan mot lönsamhet.

Stewardshipteorin är inte beroende av incitamentsprogram då denne tror på att stewardens egen motivation och tron på att dess personliga mål kommer att tillfredställas i samband med företagets framgång. Här måste dock ägarna skapa en miljö av förtroende och trivsel för stewarden vilket inom agentteorin skapas genom de olika incitament program. Principal agentteorin har en högre kostnad för att styra agenten i önskad riktning, medan Stewardshipteorin måste handla mer strategiskt och symboliskt för att manövrera organisationen.

3.5 Corporate governance

Corporate governance översätts till bolagsstyrning och utgör en central del i företagen och dess reglering. Många utav företagen har en skild ägar- och ledningsstruktur, vilket bidrar till att det krävs en effektiv styrningsplan för att få ut en maximal avkastning.²⁶

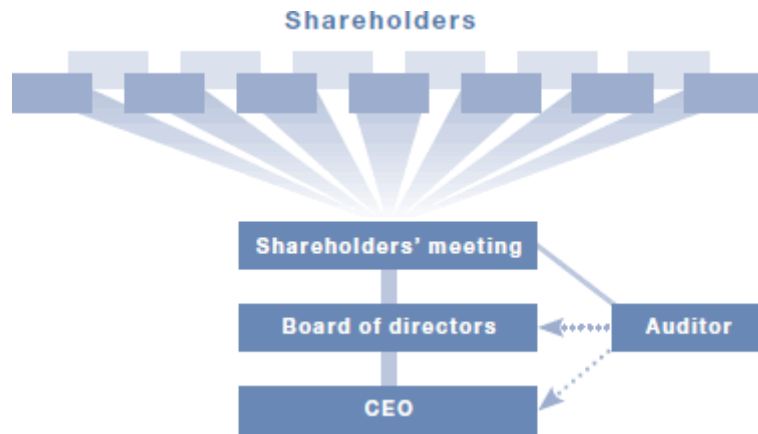
Begreppet behandlar bestämmelser om hur företagen skall styras, ägas och vilka direktioner som kan tillämpas för en mer lämplig kontroll, det vill säga förhållandet mellan ägarna, styrningen och ledningen. En förutsättning för att företagen skall få en lönsam verksamhet är att de på bästa sätt tillgodoser aktieägarnas krav på avkastning på investerat kapital. Genom att optimalt utnyttja företagets resurser kan verksamheten uppnå en styrning som är mest gynnsam och på så sätt skapa marknadens förtroende.²⁷

Corporate Governance är ett styrningssätt som är effektivast sett ur den enskilde företagsperspektiv, det finns alltså inget enhetligt system som tillämpas på alla verksamheter. Hur ett företags bolagsstyrning konstrueras beror på hur dess marknadssituation och ägarstruktur ser ut, samt dess finansieringssituation.²⁸

²⁶ Solomon, 2004

²⁷ Ibid

²⁸ <http://www.sns.se/zino.aspx?articleID=1222>



Modell 2, Corporate Governance²⁹

²⁹ <http://www.corporategovernanceboard.se/corporate-governance/swedish-corporate-governance/swedish-corporate-governance-model>

3.6 Tidigare forskning

Det finns empiriska studier som undersökt ersättning till den verkställande direktören och till koncernledningen.

En studie gjort av den finska ekonomen Mäkinen visar att det finns ett signifikant samband mellan storleken på företaget och ersättning till VD. Han menar att ersättningsnivån är högre hos större företag. I sin studie finner Mäkinen dels att ersättningsnivån är högre hos större företag och att det finns två typer av mått och dessa är aktiebaserade och redovisningsbaserade.³⁰ Studien har visat att det inte finns något samband mellan ersättning och ROA.³¹

Även andra forskare har studerat kring detta ämne och har även i sina studier funnit ett starkt positivt och signifikant samband mellan företagsstorleken och ersättning till VD. Den ena studien är gjort av ekonomen Zhou som har studerat 755 kanadensiska företag under en fyra års period. Studien visar att utdelningen och lönen till den verkställande direktören har ett direkt samband till företagets storlek, det vill säga ju större företag desto högre blir den rörliga ersättningen.³²

Den andra studien är gjort av Firth med flera som har studerat norska företag. Utgångspunkten i denna studie är vilka faktorer som påverkar ersättningen till VD. Studiens resultat visar ett positivt samband mellan direktörens ersättning och företagets storlek, dock finns det obetydlig relation mellan ersättning och företagets ekonomiska resultat.³³

Gomez- Meija med flera har i sin studie funnit att marginalintäkten för chefer är högre i företag som är större. Forskarna menar att detta beror på att VD har större chanser att utvecklas och prestera bättre i större företag. Studien visar att det finns två faktorer som påverkar ersättning till VD, företagets lönsamhet och företagets storlek.³⁴

³⁰ Mäkinen, 2007

³¹ Ibid

³² Zhou, 2000

³³ Firth et al., 1996

³⁴ Gomez-Mejia et al., 1987

En grundläggande orsak till att en stor del av de större företagen har incitament är att det är prestationshöjande. Forskning har gjorts kring detta ämne och man har kommit fram till olika slutsatser. Vissa forskare har funnit ett positivt samband mellan belöning och prestation³⁵³⁶ medan andra forskare menar att belöning inte alls ger en ökad effekt på prestationen.³⁷³⁸

I en studie gjort av Jensen och Murphy har man funnit ett positivt och signifikant samband mellan ersättning till VD och företagets utveckling. Enligt författarna beror detta samband på företagets marknadsvärde och VD:s lön, vilket oftast består av optioner och aktier som är direkt kopplade till företaget. Studien visar även att det är svårt att knyta samman incitamentsstrukturen i VD:ns ersättningar samt VD:s prestation till företagets lönsamhet.

Enligt forskaren Matthew S. Lilling är ersättning till VD baserad på den finansiella prestationen.³⁹ Studien visar att det finns ett positivt och signifikant samband mellan ersättning och företagets prestation. Företagets prestation i studien är mätt i marknadsvärde, omsättning och ROA. Lilling har funnit att i takt med att omsättningen ökar så ökar även ersättningen till VD.⁴⁰ Även forskarna Gabaix och Landier har funnit detta samband. Deras studie visar att vanliga mått på företagsstorleken är omsättning, marknadsvärde och EBIT.⁴¹

³⁵ Pritchard & Curtis, 1973

³⁶ Cabanac, 1986

³⁷ Riedel et al., 1988

³⁸ Farr et al., 1977

³⁹ Lilling, 2006

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Gabaix & Landier, 2008

4. Empiri

Detta kapitel syftar till att lägga fram det resultat som framkommit efter insamling utav datamaterialet. För att skapa en klarare bild utav resultatet sker sammanställningen i form av tabell och diagram.

Företag	Bransch	Bonus
Volvo	Bil/Fordon	Rörlig ersättning
Ericsson	Telekommunikation	Rörlig & långsiktig ersättning
Vattenfall	Energi och El	Ersättning
Skanska	Bygg	Rörlig ersättning och aktieincitamentsprogram
SCA	Förpackningar	Rörlig ersättning
TeliaSonera	Telekommunikation	Rörlig ersättning
Electrolux	Vitvaror	Rörlig lön och långsiktigt aktieprogram
Hennes & Mauritz	Mode	Ej specificerat
ICA	Mat	Rörlig ersättning*
Nordea	Bank	Bonus
Eniro	IT	Rörlig ersättning och aktieincitamentsprogram
PA Resources	Olja och gas	Rörlig & aktie ersättning
Klövern ⁴²	Fastighet	Rörlig ersättning*
Nobia	Kök	Rörlig ersättning
Kungsleden	Fastighet	Rörlig ersättning
Munters	Energi	Rörlig ersättning
SAS ⁴³	Flyg	Rörlig ersättning
Nordnet	Finans	Rörlig ersättning
Axis	IT	Rörlig ersättning
Billerud	Förpackningar	Rörlig lön

Figur 1, sammanställning av bonussystem i de undersökta företagen.

⁴² Klövern har beslutat för att inte ge någon bonus i form av rörlig ersättning till VD:n för 2009.

⁴³ SAS har ingen bonusutdelning till VD:n för 2009.

I figur 1 presenteras de olika bonusarna, dess storlek samt nyckeltal som är relaterade till lönsamhet och den rörliga ersättningen till de verkställande direktörerna inom företagen under år 2009. Eftersom årsredovisningarna för de valda företagen inte uppger vilka av nyckeltalen som används som bas för de kortsiktiga incitament, har urvalet för nyckeltalen som presenteras nedan skett efter de variabler som ger en förståelig bild utav bolagets ekonomiska effektivitet.

4.1 Nyckeltal

Nedan sammanställs nyckeltal som står i relation till företagets lönsamhet, dessa är baserade på 2009 årsredovisningar, företagen är rangordnade efter storleksordning:

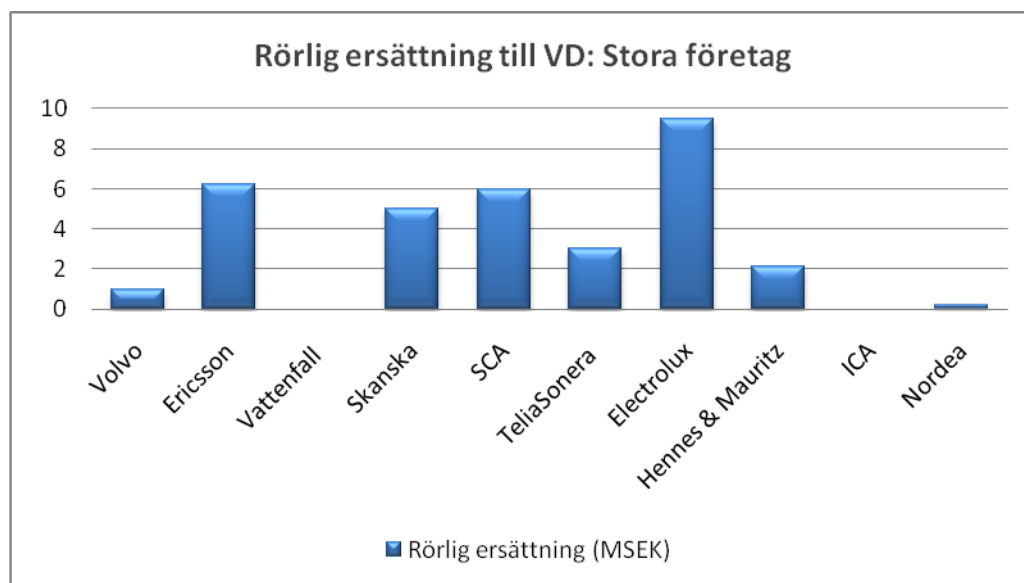
Företag	Soliditet %	Vinst/aktie %	Eget kapital/aktie SEK	Rörelsemarginal SEK	Rörelseresultat MSEK	Avkastning på EK %	Rörlig ersättning MSEK
Volvo	8,70	1,15	42,73	5,20	- 17,013	- 6,20	1,00
Ericsson	52,3	- 7,26	31,20	8,70	5918	2,00	6,23
Vattenfall	26,5	-	-	0,07	27938	16,9	0
Skanska	25,1	8,78	47,95	3,80	5222	18,9	4,50
SCA	45,0	6,78	95,24	7,00	8190	7,00	5,95
Telia Sonera	49,1	4,20	30,15	33,6	30324	-	3,24
Electrolux	31,8	9,18	60,99	8,00	3761	14,9	9,46
H & M	74,7	9,90	24,54	21,3	21644	42,4	2,10
ICA	34,8	-	-	2,90	2713	11,3	-
Nordea	-	5,95	57,61	-	9416	11,3	0,18
Eniro	36,0	3,80	37,81	27,0	692,0	13,0	0,25
PA Resources	45,8	0,04	13,41	62,8	429,6	-	1,52
Klövern	37,7	- 2,92	24,34	-	- 40564	5,80	0
Nobia	38,0	- 0,47	22,41	4,20	346,0	- 1,90	0,80
Kungsleden	29,3	1,83	51,86	-	250,0	3,50	5,76
Munters	35,0	-	-	4,80	311,0	6,00	0,94
SAS	2,00	- 480,2	666	- 2,80	- 1028	- 26,8	0
Nordnet B	4,36	1,23	6,21	27,0	252,9	22,0	1,30
Axis	54,2	3,14	8,77	13,4	308,0	43,2	1,40
Billerud	44,0	2,04	38,11	7,71	300,0	5,00	1,94

Figur 2, sammanställning av nyckeltal samt den rörliga ersättningen i de undersökta företagen

Tabellen ovan visar utvalda nyckeltal tillhörande företagen som undersöks i studien. Talen ovan återger verksamhetens möjlighet till finansiell framgång. Volvo är det företaget med flest negativa nyckeltal bland de stora bolagen, vilket gäller rörelseresultatet och avkastning på eget kapital. Ericsson AB visar ett negativt tal gällande vinst per aktie. De resterande stora företagen som följer presenterar positiva nyckeltal.

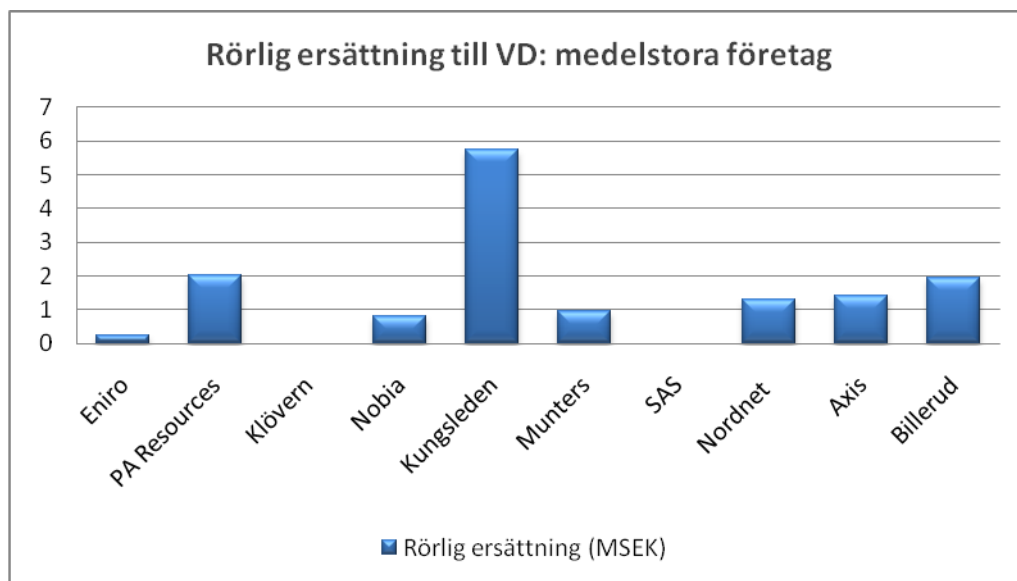
Bland de medelstora företagen visar Kungsleden, Nobia och SAS negativa nyckeltal. SAS är det företag som har flest negativa tal och endast två är positiva. Detta gäller även för företaget Nobia som har negativ vinst per aktie och avkastning på eget kapital. Klöveren har negativ vinst per aktie och rörelseresultat.

4.2 Rörlig ersättning



Figur 3, sammanställning av bonusutdelning i stora företag

Diagrammet ovan visar att av de stora företagen så är det Electrolux som delar ut högt bonus följt av Ericsson, SCA, Skanska AB, TeliaSonera samt Hennes & Mauritz. Vattenfall delar inte ut någon bonus till sin VD, vilket inte har gjorts sedan våren 2009 då regeringen satte bonusstopp i statliga bolag. Gällande ICA:s bonusutdelning till dess VD är den informationen inte angiven i dess årsredovisning, därför visar bonusutdelningen 0 i figur 2 och 3.



Figur 4, sammanställning av bonusutdelning i medelstora företag

Figuren ovan visar att det är ett företag bland de medelstora som utmärker sig mest gällande bonusutdelningen, vilket är Kungsleden. Detta följs av företagen Billerud och PA Resources. Av de medelstora företagen så är det Klöver och SAS som inte delar ut bonus till VD, vilket dels kan bero på att de redovisar negativa nyckeltal.

5. Analys

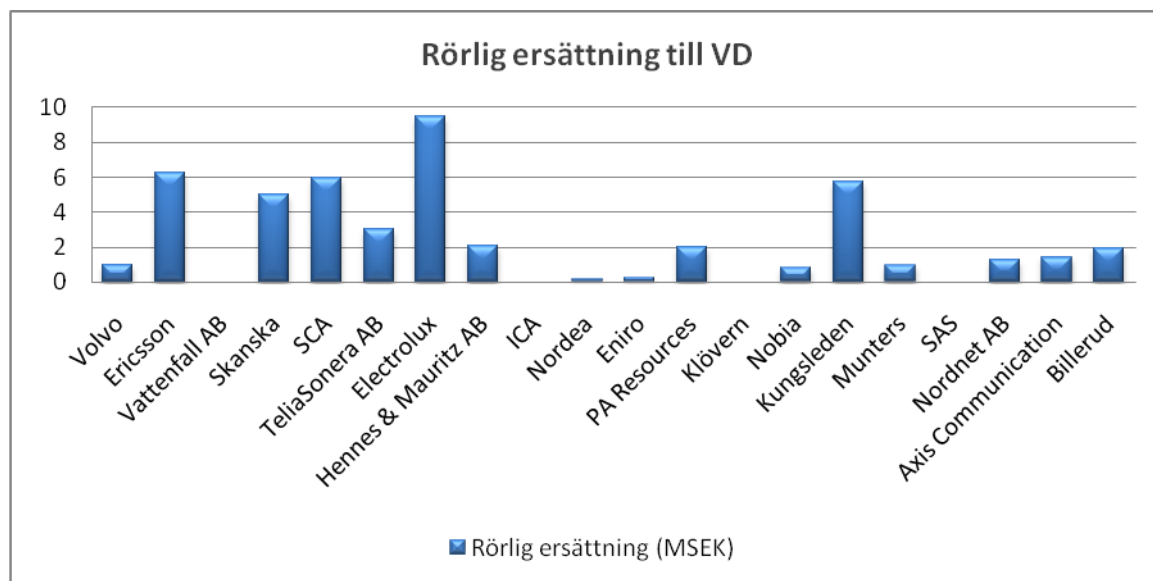
I detta kapitel presenteras en närmare analys utav den empiriska undersökningen. En kort sammanfattning återges utav de tidigare nämnda teorierna, dessa ställs mot varandra för att ge en konkret bild utav det undersökta materialet.

Genom att analysera det empiriska resultatet kan det urskiljas att rörlig ersättning till den verkställande direktören styrs i största delen av företagets storlek. Företag som delar ut lägre bonus är de medelstora företagen, vilket kan ses i figur 2 och 3 i empirin. I figur 2 kan man även se att en stor del av dessa tio företag redovisar positiva nyckeltal som håller samma nivå som de stora företagen, trots detta redovisas en lägre bonusutdelning.

En parallell kan dras mellan analys av denna studie och de tidigare forskningsresultaten som tas upp i kapitlet om tidigare studier. Ekonomer som exempelvis X. Zhou har studerat kring detta ämne och menar att det finns ett signifikant samband mellan företagsstorleken och utdelning till direktören, dessa pekar på att ersättningen är betydligt högre i större bolagen, vilket även visas i figur 4.

De diagram som anges i empirin visar även på samband till tidigare framforskade resultat. Firth med flera har bland annat kommit fram till att det finns svaga eller icke existerande samband mellan ersättning och företagets ekonomiska resultat. Detta stöds också utav studiens redovisade negativa nyckeltal som inte kan relateras till de utdelade bonusarna.

Som det redan nämns tidigare är flertalet utav företagen som har en större utdelning också större till företagets storlek, det finns dock enskilda undantag gällande medelföretagen, vilket kan separeras i diagrammet på nästa sida. Mer specifikt är företaget Kungsleden som skiljer sig betydligt gällande utdelning till direktören. Hennes & Mauritz genomgick ett VD byte år 2009, detta innebar att det är den tidigare direktören som fick en bonus på 2,1 miljoner kronor. Den nya verkställande direktören har därför inte tilldelats någon ersättning.



Figur 5, Sammanställning av bonusutdelning till VD

Principal agentteorin och Stewardshipteorin har olika inriktningar gällande företagsstyrning. Dessa anser att VD:s roll i företaget är en utav de avgörande faktorerna för företagets framgång. Principal agentteorin har dock som utgångspunkt att VD:n inte har som ett naturligt mål att sträva i företagets uppsatta riktning utan arbetar för egen vinning, detta kan dock styras från ägarna sida det vill säga principalen, genom instiftande utav olika form av belöningsystem. Parallellen kan dras till företagen som valts att undersökas i denna studie, då majoriteten utav dessa har någon form av belöning till sina direktörer vanligtvis i form av rörlig ersättning.

Stewardshipteorin har en annan vinkel på situationen, teorin påstår att den verkställande direktören har som en genuin utgångspunkt att maximera bolagens vinst. Det är dock svårt att påvisa huruvida dessa utgår från Principal agentteorin eller Stewardshipteorin, gällande dess strävan mot företagets maximering utav vinst, många utav företagen har lidit ekonomisk nedgång delvis på grund av den finansiella krisen. Därför kan någon utvärdering utav VD:s avsikt och dess prestation vara svårt att analysera. Det tål dock att nämnas att den rörliga ersättningen enligt teori bör vara prestations - och lönsamhetsbaserad, vilket är svårt att påstå gällande många utav de undersökta bolagen, då dessa redovisar negativa resultat.

6. Slutsats

Detta kapitel innehåller en återkoppling till uppsatsens syfte, samt de slutsatser som har framkommit gällande studiens frågeställning .

Syftet med studien var att undersöka ifall det fanns något signifikant samband mellan bonusutdelning och företagsstorleken och ifall detta är kopplat till lönsamheten i företaget.

Studien visar att de företag som är mest benägna till bonusutdelning till de verkställande direktörerna är till största delen företag som är större till omfattning, dess siffror gällande rörlig ersättning överstiger kraftigt, utdelningarna som framgår hos de medelstora företagen. Detta framställs i figur 2 i det empiriska kapitlet.

Det finns dock ett företag, Kungsleden, som är ett medelstort företag som har en rörlig ersättning på 5,76 MSEK, vilket visar att de är i samma klass som de större bolag som har undersökts. Detta visar att det är inte bara de större bolagen som delar ut högre bonus utan att det även finns enstaka medelstora företag som ger sina verkställande direktörer stora bonusar. Det finns en anledning att påstå att storleken på bonusen är relaterad till företagsstorleken. Det kan dock finnas olika faktorer som bidrar till att stora företag har kraftigare bonusar, detta kan exempelvis bero på att dessa företag har tillgång till fler resurser.

Sambandet mellan bonusutdelningarna och lönsamheten är varierande i de olika företagen som undersökts i studien. Skanska är ett företag som i sin årsredovisning anger att utdelningen baseras på uppnådda finansiella mål, vilket motsvarar en mål uppfyllelse på 100 procent.⁴⁴ Detta kan tolkas ur dess positiva nyckeltal. Nordea är ett annat företag som sätter upp mål för sin direktör, bonusen som delas ut baseras på fast uppställda mål och kan som mest uppgå till tre månadslöner.⁴⁵

Det är svårt att dra en klar parallell mellan lönsamhet och utdelning, flertalet företag uppvisar låga nyckeltal men har en utdelning som kan jämföras med företag som har lönsamma tal. Ett exempel på ett företag är Nobia som har bonusutdelning som ej är applicerat efter lönsamhet, då två nyckeltal är negativa.

⁴⁴ http://www.skanska.com/upload/Investors/Reports/2009/Arsredovisning/Skanska_Arsredovisning_2009.pdf, Not 37

⁴⁵ Årsredovisning 2009, not 8

6.1 Diskussion

Kapitlet innehåller diskussion kring vår frågeställning. Denna är grundad på den empiriska delen, mediala artiklar samt egna reflektioner kring ämnet.

Studien visar att rölig ersättning påverkas av företagsstorleken. Ju större företag, desto högre bonus delas ut, med undantag av Kungsleden. Detta pekar på att utdelning utav de kortsiktiga incitamenten till verkställande direktörerna är till föga del lönsamhetsbaserad. Detta presenteras i det empiriska resultatet, där många företag har utdelning till den verkställande direktören fastän det i årsredovisningen redovisar låga nyckeltal. Det finns en delad åsikt, både i media och bland aktieägarna, i hur pass nyttiga den omfattande och dyra bonusutdelningen är för företagen. Denna utdelning som sker inom bolagen skall ur en logisk synvinkel vara baserad på prestation och lönsamhet.

Verkställande direktörerna utdelas bonus trots den omfattande debatten som pågått under en längre tid, inte minst från det politiska hållet där både Anders Borg och Mats Odell varit kritiska till bonussystemen.⁴⁶ Bonusar har ifrågasatts ännu mer under den finansiella krisen som råder runt om i världen. Volvo är ett exempel på ett företag som trots sin svikande finansiella situation, vilket grundas på negativa nyckeltal framställda i årsredovisningen, har bonusutdelning.⁴⁷ Ett annat exempel på när företag som försummat sitt ansvar kring bonussystemen är när bonusutdelningen till VD och ledningen i statliga bolag stoppades våren 2009, trots förbudet valde Vattenfall att dela ut bonus till direktörerna i dotterbolagen.⁴⁸

Utdelning utav den rörliga ersättningen sker trots företagets sjunkande finansiella ställning, vilket visar på bristande ansvar gällande resurserna. Sådant agerande leder till att förtroendet hos aktieägarna minskas. Ett föredöme för andra företag bör vara Hennes & Mauritz vars utdelning till dess direktör ökar i takt med att utdelning ökar till aktieägare.⁴⁹

⁴⁶ <http://www.aktiespararen.se/artiklar/Opinion/Slopa-bonusen-for-VD-och-finanschef/>

⁴⁷ http://www3.volvo.com/investors/finrep/ar09/ar_2009_sve.pdf

⁴⁸ http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/vattenfall-struntar-i-bonusregler_5610189.svd

⁴⁹ <http://www.va.se/vabors/dom/2009/06/03/bonus/>

Belöningen i form av bonus är en kortsiktig lösning då direktören fokuserar på utdelningen istället för det arbetet som är tänkt att belönas, det vill säga att denne endast koncentrerar sig på det som belönas och allt utöver försummas. Det bör därför utformas andra belöningsprogram som kombinerar företagets mål med den verkställande direktörens, detta bidrar till att denne koncentrerar sig på en långsiktig lösning snarare än en kortsiktig belöning.

Strängare och klarare riktlinjer bör tillkomma och vara som en etikstolpe för bolagen, då det är trots allt oetiskt och går emot mänsklig moral att ta och inte ge tillbaka. En lagändring bör tillkomma som sätter upp klara regler till hur de kortsiktiga incitamenten bör se ut och vilka faktorer som skall användas som bas. Det vore gynnsamt om det även tillkom regler för den fasta lönen eftersom vid förbud eller restriktioner utav bonusutdelning kan istället ett påslag på den fasta lönen ändå kan tillkomma. Därför bör det ske en ändring även gällande löneförhöjningarna under den tiden som bonusarna inte utdelas. Det är till stor del tack vare aktieägarna som företagen kan driva sin verksamhet, det verkar då ologiskt hur utdelning kan ske till direktörerna när de investerade aktieägarna lämnas tomhänta. Bonusarna skall grundas på en redan bevisad prestation och uppnådd lönsamhet, det vill säga utdelningarna bör ske i framtiden för föregående år.

6.2 Källkritik

Som vi tidigare har nämnts finns det kritik gällande studiens underlag. Detta gäller företagen då dessa är olika till storlek och verkar i olika branscher, vilket sänker nivån på validiteten. Vi kan även rikta kritiken mot tidsperioden som studien grundar sig på, eftersom denna endast omfattar årsredovisningar hämtade från år 2009. Den korta tidsperioden medför i sin tur ett litet stickprov. Underlaget till studien hämtades från de 20 företagens årsredovisningar, nackdelen med årsredovisningarna var att många företag utelämnade information som hade varit till nytta i studien, vilket har påverkat studiens resultat. Vidare hämtades informationen från teoriböcker, forskningsartiklar samt nyhetsartiklar.

6.3 Framtida forskning

Det har gjorts många studier kring bonusutdelningar till den verkställande direktören i stora bolag och hur det är kopplat till lönsamheten, däremot har det ej gjorts någon studie gällande medelstora eller mindre bolag och dess bonusutdelning.

Ett intressant ämne till en framtidig studie kan vara att undersöka ifall det finns samma tendens till utdelning till verkställande direktörer som det finns i Sverige och se ifall det finns samma system i de andra skandinaviska länderna. Det vill säga ifall dessa länder är lika benägna till att tillfredsställa sina direktörer i form av ersättning i syfte till att maximera företagets vinst.

En ytterligare intressant studie kring detta ämne att studera är bonussystemen inom finansbranschen. Varför en sådan studie kan vara intressant är den debatten som har varit kring bonusutdelning till bankernas VD:n, de har blivit kritiserade hårt i media för dess höga bonusar. Till följd av detta har regleringar för bonussystemen satts upp. Studien kan undersöka ifall regleringen har bidragit till en förändring i bonussystemen.

7. Referenser

7.1 Litteratur

Jill Solomon. (2004) *Corporate Governance & Accountability*, John Wiley & Sons.

Johnson, Scholes, Whittington. (2008) *Exploring Corporate Strategy*, Prentice Hall.

Johannessen, Asbjorn & Tuffte. (2003) *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*, Liber.

Mattias Sjöstrand, Göran Rignell, Raoul Smitt (2002) *Belöningsystem - Nyckeln till framgång*, Nordstedt.

Ross, Westerfield, Jaffe. (2005) *Corporate Finance*, Boston: McGraw-Hill/Irwin.

7.2 Artiklar

Cabanac, M. (1986) "Money versus pain: experimental study of a conflict in humans", *Journal of the Experimental Analysis of Behavior*, vol. 46, no. 1 pp. 37-44.

Donaldson, L., Davis, J. (1991) "Stewardship Theory or Agency Theory." *CEO Governance & Shareholder Returns* *Australian Journal of Management*. vol. 16, pp. 49-65.

Firth, M., Lohne, J., Ropstad, R. & Sjo, J. (1996) "The remuneration of CEOs and corporate financial performance in Norway", *Managerial and Decision Economics*, vol. 17, no. 3, pp. 291-301.

Gomez-Mejia, L., Hinkin, T. & Tosi, H. (1987) "Managerial control, performance, and executive compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 30, no. 1, pp. 51-70.

Hillman, A. J., Dalziel, T. (2003) "Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives", *The Academy of Management Review*, vol. 28, pp. 383-396.

Jensen, M.C & Meckling W.H. (1976) "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency costs and ownership Structure", *Journal of financial economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.

Jensen, M. & Murphy, K. (1990) "Performance pay and top-management incentives", *Journal of Political Economy*, vol. 98 no. 2, pp 225-264

Mäkinen, M. (2007) "CEO Compensation, Firm size and Firm performance: Evidence from Finnish panel data", *The Research Institute of the Finnish Economy*.

Pritchard, R. & Curtis, M. (1973) "The influence of goal setting and financial incentives on task performance", *Organizational, Behaviour and Human Performance*, vol. 10, no. 2, pp. 175-183.

Riedel, J., Nebeker, D. & Cooper, B. (1988) "The influence of monetary incentives on goal choice, goal commitment, and task performance" *Organizational Behaviour & Human Decision Processes*, vol. 42, no. 2, pp. 155-180.

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.

Matthew S. Lilling. (2006) "The Link Between CEO Compensation and Firm Performance: Does Simultaneity Matter?" *Atlantic Economic Journal*, 103, 105.

Xavier Gabaix & Augustin Landier. (2008) "Why Has CEO Pay Increased so Much?" *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 123 pp. 65, 93.

7.3 Elektroniska källor

Veckans affärer, "HM visar vägen"

<http://www.va.se/vabors/dom/2009/06/03/bonus/>

Hämtad 25 november, 2010

E24, ”Fiasko för bonusstopp i statliga bolagen”

http://www.e24.se/business/bank-och-finans/fiasko-for-bonusstopp-i-de-statliga-bolagen_2380519.e24

Hämtad 6 december, 2010

Aktiespararna, ”Kritik mot Nordea avtal”

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Opinion/Kritik-mot-Nordea-avtal/>

Hämtad 6 december, 2010

SVT ”Bonus till Skanska-VD trots krishjälp”

http://svt.se/2.22620/1.1942730/bonus_till_skanska-vd_trots_krishjalp

Hämtad 13 december, 2010

En del nyckeltal hämtades från denna sida:

<http://public.fsb.solutions.six.se/fsb.public/site/public/overview.page>

Hämtad 24 november, 2010

Aktiespararna, ”Slopa bonusen för VD och finanschef”

<http://www.aktiespararen.se/artiklar/Opinion/Slopa-bonusen-for-VD-och-finanschef/>

Hämtad 20 oktober, 2010

SVD, ”Nordeas VD avstår bonusen”

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

Hämtad 6 december, 2010

Unionen, ”Bonus- ett bra sätt att styra, motivera och rekrytera vd?”

https://www.unionen.se/Templates/News____56703.aspx

Hämtad 10 oktober, 2010

SVD, ”Electroluxfacket rasar mot vd-bonus”

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/electroluxfacket-rasar-mot-vd-bonus_5738055.svd

Hämtad 28 november, 2010

7.4 Övriga källor

Magisteruppsats, Uppsala Universitet, våren 2009, *"Bonus efter prestation? En studie av sambandet mellan VD:s bonus och företagets prestation"*

<http://umu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:274024>

7.5 Årsredovisningar

Samtliga årsredovisningar är hämtade den 6 oktober 2010.

Volvo:

http://www3.volvo.com/investors/finrep/ar09/ar_2009_sve.pdf

Ericsson:

http://www.ericsson.com/res/investors/docs/2009/ericssonar2009_se.pdf

Vattenfall:

http://www.vattenfall.se/sv/file/2009_rsredovisning_11934981.pdf

Skanska:

http://www.skanska.com/upload/Investors/Reports/2009/Arsredovisning/Skanska_Arsredovisning_2009.pdf

SCA:

http://www.sca.com/Documents/sv/Annual_Reports/SCA_Arsredovisningen_2009_Svenska.pdf

TeliaSonera:

http://www.teliasonera.com/Global/Reports/2009/AnnualReport_sv.pdf

Electrolux:

http://group.electrolux.com/sv/wp-content/uploads/2010/03/Elux_SWE_Ars09_Del21.pdf

H & M:

http://www.hm.com/filearea/corporate/fileobjects/pdf/sv/ANNUAL_REPORT_ARCHIVE2009__ITEM_4_1269424669683.pdf

ICA:

http://www.ica.se/Global/Om%20ICA/Pdf/ICA_%c3%85R_sv_2009.pdf

Nordea:

http://www.nordea.com/sitemod/upload/Root/www.nordea.com%20%20se/Investorrelations/2009_Summary_SE.pdf

Eniro:

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/10/ED/4F/wkr0011.pdf>

PA Resources:

http://www.paresources.se/upload/%C3%85rsredovisningar/PAR_2009_sve.pdf

Klövern:

http://klovern.se/Global/IR%20och%20Press/Finansiella%20rapporter/%c3%85rsredovisningar_sv/%c3%85R%202009.pdf

Nobia:

<http://np.netpublicator.com/netpublication/n28781893/45>

Kungsleden:

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/10/EE/3E/wkr0011.pdf>

Munters:

Finns ej tillgänglig på Internet.

SAS:

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/10/CE/3E/wkr0011.pdf>

Nordnet:

<http://org.nordnet.se/shared/stories/corpgov/2010/nordnetar2009.pdf>

Axis:

https://partner.axis.com/files/annual_reports/2009annual_print_sv.pdf

Billerud:

<http://viewer.zmags.com/publication/0df07863>

Bilagor

Bilaga 1: Nyckeltal

VOLVO

Avkastning på eget kapital: -6,2 %

Eget kapital per aktie: 31,20 SEK

Rörelseresultat: -17013 MSEK

Rörelsemarginal: 5,2 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 8,7 %

Vinst per aktie: -7,26 SEK

ERICSSON

Avkastning på eget kapital: 2,0 %

Eget kapital per aktie: 42,73 SEK

Rörelseresultat: 5918 MSEK

Rörelsemarginal: 8,7 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 52,3 %

Vinst per aktie: 1,15 SEK

VATTENFALL AB

Avkastning på eget kapital: 16,9 %

Eget kapital per aktie: -

Rörelseresultat: 27938 MSEK

Rörelsemarginal: 0,07 %

Skuldsättningsgrad: 130,25 %

Soliditet: 26,45 %

Vinst per aktie: -

SKANSKA

Avkastning på eget kapital: 18,9 %

Eget kapital per aktie: 47,95 %

Rörelseresultat: 5222 MSEK

Rörelsemarginal: 3,8 %

Skuldsättningsgrad: -0,6 MSEK

Soliditet: 25,1 %

Vinst per aktie: 8,78 SEK

SCA

Avkastning på eget kapital: 7,00 %

Eget kapital per aktie: 95,24 SEK

Rörelseresultat: 8190 MSEK

Rörelsemarginal: 7,00 %

Skuldsättningsgrad: 0,60 ggr

Soliditet: 45,0 %

Vinst per aktie: 6,78 SEK

TELIASONERA

Avkastning på eget kapital: -

Eget kapital per aktie: 30,15 SEK

Rörelseresultat: 30324 MSEK

Rörelsemarginal: 33,6 %

Skuldsättningsgrad: 34,9 %

Soliditet: 49,1 %

Vinst per aktie: 4,20 %

ELECTROLUX

Avkastning på eget kapital:

Eget kapital per aktie: 60,99 SEK

Rörelseresultat: 8764 MSEK

Rörelsemarginal: 8,00 %

Skuldsättningsgrad: 0,04 %

Soliditet: 31,8 %

Vinst per aktie: 9,18 SEK

HENNES & MAURITZ

Avkastning på eget kapital: 42,2 %

Eget kapital per aktie: 24,54 %

Rörelseresultat: 21644 MSEK

Rörelsemarginal: 21,3 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 74,7 %

Vinst per aktie: 9,90 SEK

ICA

Avkastning på eget kapital: 11,3 %

Eget kapital per aktie: -

Rörelseresultat: 2713 MSEK

Rörelsemarginal: 2,90 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 34,8 %

Vinst per aktie: -

NORDEA

Avkastning på eget kapital: 11,3 %

Eget kapital per aktie: 57,61 %

Rörelseresultat:

Rörelsemarginal:

Skuldsättningsgrad:

Soliditet:

Vinst per aktie: 5,95 %

ENIRO

Avkastning på eget kapital: 13,0 %

Eget kapital per aktie: 37,81 SEK

Rörelseresultat: 692 MSEK

Rörelsemarginal: 27 %

Skuldsättningsgrad: 1,09 ggr

Soliditet: 36,0 %

Vinst per aktie: 3,80 SEK

PA RESOURCES

Avkastning på eget kapital: -

Eget kapital per aktie: 13,41 SEK

Rörelseresultat: 429,6 MSEK

Rörelsemarginal: 62,8 %

Skuldsättningsgrad: 80,4 %

Soliditet: 45,8 %

Vinst per aktie: 0,04 SEK

KLÖVERN

Avkastning på eget kapital: 5,80 %

Eget kapital per aktie: 24,34 SEK

Rörelseresultat: -40564 TSEK

Rörelsemarginal: -

Skuldsättningsgrad: 1,90 %

Soliditet: 37,7 %

Vinst per aktie: -2,92 SEK

NOBIA

Avkastning på eget kapital: -1,90 %

Eget kapital per aktie: 22,41 SEK

Rörelseresultat: 346 MSEK

Rörelsemarginal: 4,20 %

Skuldsättningsgrad: 62,0 %

Soliditet: 38,0 %

Vinst per aktie: -0,47 SEK

KUNGSLEDEN

Avkastning på eget kapital: 3,50 %

Eget kapital per aktie: 51,86 SEK

Rörelseresultat: 250 MSEK

Rörelsemarginal: -

Skuldsättningsgrad: 2,00 %

Soliditet: 29,3 %

Vinst per aktie: 1,83 SEK

MUNTERS

Avkastning på eget kapital: 6,00 %

Eget kapital per aktie: -

Rörelseresultat: 311 MSEK

Rörelsemarginal: 4,80 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 35,0 %

Vinst per aktie: -

SAS

Avkastning på eget kapital: -26,8 %

Eget kapital per aktie: 665,54 SEK

Rörelseresultat: -1028 MSEK

Rörelsemarginal: -

Skuldsättningsgrad: 0,57 %

Soliditet: 20,0 %

Vinst per aktie: -480,18 SEK

NORDNET

Avkastning på eget kapital: 22,0 %

Eget kapital per aktie: 6,21 SEK

Rörelseresultat: 252 897 TSEK

Rörelsemarginal: 27,0 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 87,08 %

Vinst per aktie: 1,23 SEK

AXIS

Avkastning på eget kapital: 43,2 %

Eget kapital per aktie: 8,77 SEK

Rörelseresultat: 308 MSEK

Rörelsemarginal: 13,4 %

Skuldsättningsgrad: -

Soliditet: 54,2 %

Vinst per aktie: 3,14 SEK

BILLERUD

Avkastning på eget kapital: 5,00 %

Eget kapital per aktie: 38,11 SEK

Rörelseresultat: 300 MSEK

Rörelsemarginal: 7,71 %

Skuldsättningsgrad: 0,29 ggr

Soliditet: 44,0 %

Vinst per aktie: 2,04 SEK

Bilaga 2: Sammanställning av nyckeltal samt rörlig ersättning

EK står för eget kapital.

Företag	Soliditet %	Vinst/aktie %	EK/aktie SEK	Rörelsemarginal SEK	Rörelseresultat MSEK	Avkastning på EK %	Rörlig ersättning MSEK
Volvo	8,7	-7,26	31,2	5,2	-17013	-6,2	1,002
Ericsson	52,3	1,15	42,73	8,7	5918	2	6,23
Vattenfall	26,45	-	-	0,07	27938	16,9	0
Skanska	25,1	8,78	47,95	3,8	5222	18,9	4,50
SCA	4,5	6,78	95,24	7	8198	7	5,95
TeliaSonera	49,1	4,2	30,15	33,6	30324	-	3,24
Electrolux	31,8	9,18	60,99	8	8764	42,2	9,46
H & M	34,8	9,9	24,54	21,3	21644	42,2	2,1
ICA	34,8	-	-	2,9	2713	11,3	0
Nordea	-	5,95	57,61		9416,38	11,3	0,18
Eniro	36	3,8	37,81	27	692	13	0,25
PA Resources	45,8	0,04	13,41	62,8	429,6	-	1,52
Klövern	37,7	-2,92	24,34	-	-40,564	5,8	0
Nobia	38	-0,47	24,34	4,2	346	-1,9	0,8
Kungsleden	29,3	1,83	51,86	-	250	3,5	5,76
Munters	35	-	-	4,8	311	6	0,94
SAS	20	-480,18	665,54	2,8	-2860	-26,8	0
Nordnet	87,08	1,23	6,21	27	252,897	22	1,304
Axis	54,2	3,14	8,77	13,4	308	43,2	1,4
Billerud	44	2,04	38,11	7,71	300	5	1,94