

# Den verkställande direktörens ersättning

*En jämförelse mellan fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen.*

**Av: Maikel Awabdeh och Talita Basmaci**

Handledare: Ogi Chun

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi | Vårterminen 2016



## **Förord**

Vi vill först och främst rikta ett stort tack till varandras samarbete, att genom uppsatsens gång funnits där och stöttat varandra. Ett stort tack till våra opponenter och vår handledare Ogi Chun som väglett oss under uppsatsens gång.

Stockholm 2016-06-12

---

**Maikel Awabdeh**

---

**Talita Basmaci**

## **Sammanfattning**

**Uppsatsens titel:** Den verkställande direktörens ersättning  
- En jämförelse mellan fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen.

**Seminariedatum** 2016-05-30

**Kurs:** Företagsekonomi C, finansiering.

**Författare:** Maikel Awabdeh och Talita Basmaci

**Handledare:** Ogi Chun

**Nyckelord:** Total ersättning, Verkställande direktör, Multipel regressionsanalys, Korrelationsanalys, Agentteori, Stewardshipteori, MVA.

**Syfte:** Syftet är att undersöka vilken utav de utvalda branschernas VD ersättning som blir mest påverkad av företagets storlek. Studien avser även att jämföra en storleksvariabel med en prestationsvariabel.

**Metod:** Uppsatsen bygger på en kvantitativ studie där sekundärdata har inhämtats från 2015 års årsredovisningar. Populationen omfattar alla svenska börsnoterade företag inom fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen och urvalet utgörs av 10 företag inom varje bransch. Vid statistiska analyser har man tillämpat multipel regressionsmodellen samt utfört en korrelationsanalys.

**Empiri:** I resultatet kunde man se att det företaget som betalade ut högst total ersättning inom fastighetsbranschen var Kungälv. Det företaget inom finansbranschen var Kinnevik och läkemedelsbranschen var Pfizer.

**Slutsats:** Efter ett empiriskt demonstrerande samt analys av resultatet dras slutsatsen att det råder ett signifikant samband mellan VD:ns ersättning och företagets storlek enbart inom fastighetsbranschen. Vid jämförelsen av storleksvariabeln (nettoomsättning) och prestationsvariabeln (MVA) drogs slutsatsen att prestationsvariabeln har ett starkare signifikant samband till VD:ns totala ersättning inom läkemedelsbranschen gentemot de andra branscherna. Inom finansbranschen hittade man inget samband mellan VD:ns ersättning och de utvalda variablerna.

## **Abstract**

**Title:** The CEOs recompense

- A comparison between real estate-, finance- and pharmaceutical industry.

**Seminar date:** 2016-05-30

**Course:** Business and Administration finance.

**Authors:** Maikel Awabdeh and Talita Basmaci

**Supervisor:** Ogi Chun

**Keywords:** Total recompense, CEO, Multiple regressions, Correlation, Agency Theory, Stewardship Theory, MVA.

**Purpose:** The study aims to show if there is a significant relationship between the CEOs recompense and the size of the company between the industries. The goal is to compare the size of a company with the variable that shows performance and which of them who has the strongest connection to the recompense.

**Method:** The essay stands on a quantitative approach where secondary data has been gathered from the year of 2015 annual reports. The population includes all the Swedish companies in the real estate-, finance- and pharmaceutical industry that are listed on the stock exchange. Selection has been made on 30 of these companies, 10 in each industry. With the statistical analyses the methods that have been used are multiple regression model and correlation analysis.

**Results:** The results show that the company that paid the highest recompense in the real estate industry was Kungsleden. The company in the finance industry was Kinnevik and in the pharmaceutical industry it was Pfizer.

**Conclusion:** After analyzing the result the conclusion can be made that there is a significant relationship between the CEOs recompense and the size of the company only in the real estate industry. When comparing the variable that dictates the size of the company (net sales) and the performance variable (MVA), the conclusion that can be made is that MVA has a stronger connection to the CEOs total recompense in the pharmaceutical industry in relation to the other industries. Within the finance industry there was no significant relationship with the CEOs recompense and the selected variables.

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Problemdiskussion .....	2
1.3 Syfte .....	3
1.4 Frågeställningar .....	3
1.5 Avgränsning .....	3
<b>2. Teoretisk referensram</b> .....	<b>4</b>
2.1 Agentteorin .....	4
2.2 Stewardshipteorin .....	5
2.3 EVA-modellen .....	6
2.4 Tidigare forskning .....	6
<b>3. Metod</b> .....	<b>8</b>
3.1 Kvantitativ och kvalitativ metod .....	8
3.2 Vetenskaplig ansats .....	8
3.3 Datainsamling .....	8
3.4 Urval .....	9
3.5 Tillvägagångssätt .....	9
3.6 Korrelationsanalys .....	9
3.7 Regressionsmodell .....	10
3.8 Multikollinearitet .....	10
3.9 Reliabilitet .....	11
3.10 Validitet .....	11
3.11 Källkritik .....	11
<b>4. Företagspresentation</b> .....	<b>12</b>
4.1 De 30 valda företagen .....	12
<b>5. Hypoteser</b> .....	<b>13</b>
<b>6. Empiri</b> .....	<b>14</b>
6.1 Multipel regression .....	15
<b>7. Analys</b> .....	<b>18</b>
7.1 Korrelation .....	18
7.2 Hypotesprövning läkemedelsbranschen .....	18
7.3 Hypotesprövning fastighetsbranschen .....	20

7. 4 Hypotesprövning finansbranschen .....	21
7. 5 Multikollinearitet .....	23
7.6 Analys av teorier och tidigare forskning.....	23
<b>8. Diskussion.....</b>	<b>25</b>
8.1 Förslag till vidare forskning.....	25
8.2 Metodkritik.....	26
<b>9. Slutsatser.....</b>	<b>27</b>
<b>10. Källförteckning.....</b>	<b>28</b>
<b>11. Bilagor .....</b>	<b>31</b>

### **Figurförteckning**

Figur 1 – Agentteori .....	4
Figur 2 – Positiv, negativ och nollkorrelation .....	10
Figur 3 –Kofidensintervall mellan total ersättning och nettoomsättning inom läkemedelsbranschen...	18
Figur 4 – Konfidensintervall mellan total ersättning och antal anställda inom läkemedelsbranschen. .	19
Figur 5 – Konfidensintervall mellan total ersättning och MVA inom läkemedelsbranschen.....	19
Figur 6 – Kofidensintervall mellan total ersättning och nettoomsättning inom fastighetsbranschen ....	20
Figur 7 - Konfidensintervall mellan total ersättning och antal anställda inom fastighetsbranschen.....	20
Figur 8 - Konfidensintervall mellan total ersättning och MVA inom fastighetsbranschen. ....	21
Figur 9 – Kofidensintervall mellan total ersättning och nettoomsättning inom finansbranschen.....	21
Figur 10 – Konfidensintervall mellan total ersättning och antal anställda inom finansbranschen.....	22
Figur 11 – Konfidensintervall mellan total ersättning och MVA inom finansbranschen .....	22

### **Tabellförteckning**

Tabell 1 – Resultat för de utvalda variablerna inom fastighetsbranschen .....	14
Tabell 2 – Resultat för de utvalda variablerna inom finansbranschen.....	15
Tabell 3 - Resultat för de utvalda variablerna inom läkemedelsbranschen .....	15
Tabell 4 - Multipel regressionsanalys för läkemedelsbranschen. ....	16
Tabell 5 – Multipel regressionsanalys för fastighetsbranschen .....	17
Tabell 6 – Multipel regressionsanalys för finansbranschen.....	17

# 1. Inledning

---

*Detta är ett introduktionskapitel som redogör för vad studien ämnar undersöka. Kapitlet innehåller bakgrund, problemdiskussion, syfte, frågeställningar och slutligen studiens avgränsning.*

---

## 1.1 Bakgrund

I dagsläget är det allt vanligare att stora företag ger ut en bonus till sin verkställande direktör, ett ämne som diskuteras kontroversiellt världen över. Denna strategiska plan har fått en allt större betydelse då den ingår i allt fler företags sätt att jobba. Företag har idag allt svårare att forma ett belöningsystem som är anpassat till både företaget och personalen. Det kan bli problematiskt att ge ut en rättvis belöning till varje anställd, då det är svårt att mäta hur pass mycket individen har presterat sett till sin position i företaget. Det debatteras om att det kan uppkomma svårigheter inom utformningen av belöningsystem, då det finns flera olika sätt utbetalningen kan ske på. Det man bör ha i åtanke vid utformningen är tre centrala aspekter:

- Locka
- Behålla
- Motivera

Om ett företags belöningsystem utformas efter höga löner, förmåner, bonusar aktier och optioner uppfyller då dessa företag dem tre centrala aspekterna för att nå ett effektivt belöningsystem och på så sätt få ut full potential från företagets anställda (Controllerhandboken, sid 120).

En missuppfattning som görs utav många är att tro att belöningsystem ska vara någonting nytt. Belöningsystem har funnits sedan 1800-talet då man använde sig av "tantiem" vilket innebär att anställda i ett företag belönas med ersättning då företaget gått med vinst (Bång & Waldenström, 2009). Detta ämne är dock någonting många ser olika på. En del anser att ersättningarna är allt för höga medan vissa finner sig positiva till dessa ersättningar.

Tidigt under 2000-talet gjordes en undersökning av Svenska institutet för opinionsundersökningar (Sifo), där man ställde frågan om man skulle kunna låta bli att erhålla en fast lön i utbyte mot bonus. Resultatet blev att nästan hälften av respondenterna skulle kunna tänka sig att jobba på det sättet. Lyckas företag införa belöningsystem på ett produktivt sätt kommer det att ha en positiv påverkan på företagets anställda. Raoul Smitt menar att belöningsystem är nyckeln till framgång och att det inte kommer att upphöra utan bli allt större (Raoul, 2002).

Det har uppkommit fall när belöningsystemet kritiseras riktigt ordentligt, exempel på en sådan situation är då en VD inte sköter sina arbetsuppgifter men trots detta erhåller en stor bonussumma. Det finns ett flertal exempel som tagits upp, såsom Skandia skandalen som ägde rum under tidigt 2000-tal. Det finns dessutom fall som uppmärksammats nyligen, som då den brittiska storbanken Barclays gett deras VD en bonus på 14 miljoner pund trots att banken varit med om en rad skandaler (SVT Nyheter, 2012).

## 1.2 Problemdiskussion

Som tidigare nämnt är det här ett ämne som diskuteras flitigt, speciellt kring tiderna då företagen släpper sina årsredovisningar till allmänheten. En del menar att belöningsssystem kan orsaka problem om de inte är ordentligt genomtänkta. Ett exempel på detta är att VD:n kan öka lönsamheten på kort sikt vilket resulterar i extremt höga ersättningar fort men detta kan vara förödande för företaget på lång sikt (Unionen, 2011).

Finansinspektionen (FI) har tidigare gjort undersökningar för att se hur företagen följer deras riktlinjer. I undersökningen studerade finansinspektionen hur företagen följer FI:s riktlinjer gällande rörlig ersättning, risktagande, vad ersättningspolicyn grundar sina riskanalyser på samt om företagets offentlighöjande är tillräckliga. Efter studerandet av resultatet visade det sig att majoriteten av företagen inte följer finansinspektionens riktlinjer. Man försöker hela tiden jobba fram nya regler som ska leda till att ersättningar inte skenar iväg till orealistiska summor. (Finansinspektionen, 2011).

Professorn Bruno S. Frey har forskat kring prestationer och utifall de har något samband mellan VD:ns rörliga ersättningar. Freys undersökning resulterade i att den rörliga ersättningen inte är hållbar i längden för ett företag. Han tar upp fyra olika orsaker, där han menar att rörlig ersättning och prestation oftast misslyckas. Det första Frey uppmärksammar är att det blir problematiskt att mäta prestationer, då det kan uppstå en förvirring då tidigare resultat blir svåra att läsa av. Han kom även fram till att den rörliga ersättningen inte alls ses som en motivationsfaktor utan att det snarare är tvärtom, den anställde blir omotiverad.

Rörlig ersättning används många gånger som ett verktyg för att locka till sig de allra bästa till företaget. Dock så menar Frey att det ofta går fel för företagen när de ska använda sig utav denna "teknik" då det tas dåliga beslut vid val av nyanställning. Den fjärde och sista orsaken som studien resulterade i var att VD:n på företaget för de mesta koncentrerar sig på dennes eget bästa istället än att fokusera på företagets finansiella hälsa (Institutet för näringslivsforskning, 2009).

Genom att försöka hitta en koppling mellan ersättning och prestation så har ytterligare forskning utförts. Professorn Gomez-Meija (1997) har valt att gå djupare in på ämnet och har studerat detta utifrån ett neoklassiskt synsätt. Det finns dock professorer som inte delar samma åsikt. Berle och Means forskning visar att genom empiriskt demonstrerande, att det inte är prestandan som påverkar VD:n bonus utan deras forskning resulterade i att det är storleken på företaget som är av högsta betydelse. Det dem också menar är att man inte kan ha full kontroll på "agenten", vilket bidrar till att, enligt Berle och Mean, agentteorin inte håller genom att enbart erbjuda ledningen ersättning (Ibid).

Forskarens åsikter skiljer sig kring ämnet där man har olika utgångspunkter angående rörlig ersättning, vilket gör det mer intressant att studera vad som faktiskt gäller. Det som är fascinerande är att forskare än idag har stora skiljaktiga meningar i ämnet. Forskningen som har gjorts är inte längre färsk och därför svår att tyda om den fortfarande är aktuell. Tidigare studier har inte riktat sig in på specifika branscher utan urvalet har endast bestått utav slumpmässiga företag. Efter hänsyn till detta vill man åskådliggöra om det råder skillnader i vad som påverkar VD ersättningen inom olika branscher.

Det som många chockeras över är att företaget ger ut bonus även fast företaget inte mår bra finansiellt. VD:n kan då dra ut en bonus även fast företaget inte gått med vinst.



Detta är någonting som har kritiserats under en längre period. Problematiken för företagen är att hitta en balans som gynnar både företaget och den verkställande direktören.

Efter granskning av tidigare forskning har man sett att forskare använt sig utav olika storleks- och prestations variabler som ställts mot VD:ns ersättning så som Return on Assets, nettoomsättning, Market Value Added samt aktieavkastning (Lilling 2006; Miller 1995; Mäkinen 2007). I denna studie valdes det att prestationsvariabeln, MVA, ska ställas mot storleksvariabeln, nettoomsättning, för att se vilken av de som har starkast samband mot VD:ns totala ersättning.

### **1.3 Syfte**

Syftet är att undersöka vilken utav de utvalda branschernas VD ersättning som blir mest påverkad av företagets storlek. Studien avser även att jämföra en storleksvariabel med en prestationsvariabel.

### **1.4 Frågeställningar**

- Finns det ett signifikant samband mellan VD:ns ersättning och företagets storlek inom fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen?
- Vilken av variablerna MVA (Market Value Added) och nettoomsättning har starkast samband med VD:ns ersättning inom fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen?

### **1.5 Avgränsning**

Undersökningen kommer att fokusera på VD:ns ersättning och inte andra styrelsemedlemmar eller övrig personal. Anledningen till detta är att VD:n får högst bonus samt att det är VD:ns ersättning som i högsta grad uppmärksammas i media. En avgränsning görs även vid den rörliga lönedelen och inte vid de olika förmåner en VD kan erhålla. Fokusen kommer att ligga på det som definieras "bonus". Studien kommer att omfatta tre branscher: fastighetsbranschen, finansbranschen och läkemedelsbranschen. Det kommer att studeras 10 företag från vardera branschen, 30 totalt. De utvalda företagen är noterade på NASDAQ Stockholm.

## 2. Teoretisk referensram

*Detta kapitel presenterar relevanta teorier. Den första teorin som beskrivs är agentteorin följt utav stewardshipteorin och EVA-modellen. Slutligen redovisas tidigare forskning inom ämnet.*

### 2.1 Agentteorin

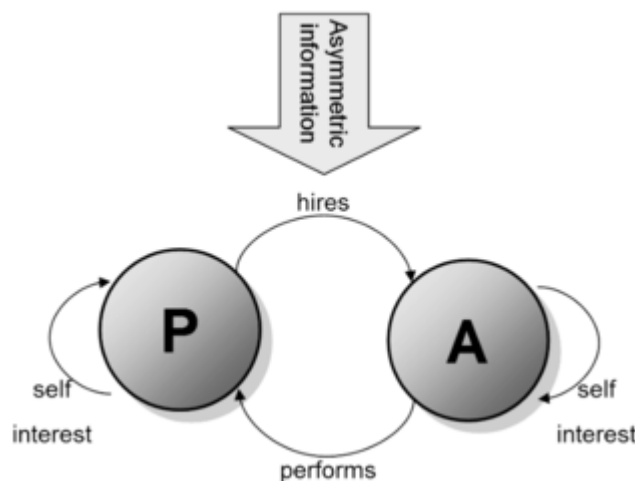
Agentteorin är en teori som tillkom under 1970-talet och som än idag används flitigt. Teorin går ut på att man vill beskriva verkligheten och inte påverka den och på så sätt så bedöms agentteorin att vara en deskriptiv teori och är av deduktivt angreppssätt (Artsberg, 2005, sid 83). Agentteorin uppkommer när flera individer (the principal) anställer en annan individ (the agent) för att genomföra en tjänst då uppstår en agentrelation (Johanson, 2006, sid 18). I den här situationen så är VD:n agenten och aktieägarna principalen.

Asymmetrisk information är en grundläggande del i agentteorin som går ut på att en part har mer eller bättre information än den andra parten. Här kan den parten som besitter mindre information utnyttjas av den andra parten och kan komma till skada. I detta fall så har agenten mer information än vad principalen har. Här kan principalen komma till skada då agenten drar nytta av den asymmetriska informationen och handlar för sitt eget intresse genom att exempelvis stjäla, fuska och ljuga (Johanson, 2006).

För att minska den asymmetriska informationen så skapar principalen ett övervakningssystem för att ha kontroll över agentens agerande. Ett exempel hur agenten övervakas kan ske genom att de granskas utifrån deras finansiella rapporter. Detta sätt är mer effektivt och fördelaktigt om agentens uppgift är väldefinierat och informationen som används i övervakningen är korrekt (Johanson, 2006).

Principalen och agenten har olika mål. Principalens största intresse är att få ut så hög avkastning som det bara går medan agenten oftast handlar efter sitt eget bästa. Genom att skapa ett incitament till VD:n så som rörlig ersättning kan detta leda till principalen tar hänsyn till agentens bästa. Detta resulterar då att bägge strävar efter samma mål (Jensen 1976).

Den rörliga ersättningen är en viktig faktor inom agentteorin av den orsaken att den mildrar agentproblem som kan uppstå mellan principalen och agenten där av kan det leda till en diskussion.



Figur 1: Agentteori. Hämtat från Jstor 2016-04-18

Rörlig ersättning är en form utav bonus en verkställande direktör erhåller om företaget har gått bra finansiellt, alltså om VD:n presterat och nått målen företaget förväntat sig att uppnå. Att ha en prestationsbaserad ersättning till VD:n förenklar övervakningen (Samani, 2012). Tidigare forskning tyder, sett ur agentteorin, att man klart och tydligt kan se det effektivaste sättet att minska agentproblem via rörlig ersättning (Cai 2009).

Det Edman och Liu (2010) kommer fram till är att den verkställande direktören enbart får bonus om företaget har en stabil ekonomisk hälsa och redovisat ett positivt resultat. Framkommer det att resultatet inte visar sig vara positivt utan att det istället är negativt blir den verkställande direktören helt utan någon bonus (Edman och Liu, 2010). Det medför, med största sannolikhet, att VD:n tar till alla möjliga medel för att undvika insolvens. Det kan dock bidra till att företaget blir lidande utifall företaget uppvisar negativa siffror som då leder till att VD:n tar allt för stora risker i sitt beslutfattande. Detta för att undvika konkurs samt gå miste om sin bonus. Detta är någonting som kan skapa en osäkerhet på företaget och kan således försämra hela situationen. Om VD:n får möjlighet att välja i vilken form utbetalningen ska ske är det väldigt normalt att denne väljer att få den i pension. På så sätt minskar VD:n risken att bli utan ersättning utifall företaget redovisar negativa resultat (Kohn, 1993).

Det som kan inträffa är att VD:n blir lockad till att få ut en hög bonus på kortare sikt och därmed agerar kortsiktigt för att få upp resultatet. Detta medför att VD:n enkelt och snabbt kan ta ut sin rörliga ersättning, dock så resulterar detta i att företaget blir lidande. Det är på grund av detta väldigt betydelsefullt för företagen att få VD:n att satsa, agera och tänka långsiktigt (Murphy, 1999).

## **2.2 Stewardshipteorin**

En teori som även beskriver relationen mellan ägare och ledning är Stewardshipteorin. Då det framkom att agentteorin inte räckte till började man använda sig utav Stewardshipteorin för att beskriva förhållandet mellan ägare och ledning. Stewardshipteorin tar inte hänsyn till de ekonomiska aspekterna så som agentteorin gör, utan grundar sig istället på de psykologiska och sociologiska aspekterna. Genom att använda sig utav denna teori ser man hur agenten, i detta fall den verkställande direktören, hellre tillfredsställer sina egna mål istället för företagets. I en jämförelse mellan agentteorin och stewardshipteorin så motiveras VD:n på olika sätt. Då VD:n, från agentteorins perspektiv, drivs utav att få en ersättning i form av pengar skiljer det sig hur VD:n motiveras från stewardshipteorins syn då VD:n motiveras av att få belöning i form av att uppnå självförverkligande. Genom att utgå från detta kommer då den verkställande direktören satsa på att försöka tillfredsställa aktieägarnas mål. Här anser även den VD:n att om denne uppfyller företagets målsättning kommer det bidra till att VD:ns egna målsättning därmed uppfylls. Här kan man dra en koppling till Maslows behovstrappa då stewarden hamnar högst upp i trappan "self-actualization" (James, Schoorman & Donaldson, 1997).

Genom att sammankoppla Stewardshipteorin med forskningens syfte leder detta till att den rörliga ersättningen inte har någon koppling till företagets nettoomsättning. Det skulle alltså inte skapa en motivation hos den verkställande direktören genom att ge ut rörlig ersättning.

## 2.3 EVA-modellen

För att få en djupare förståelse över den ekonomiska hälsan hos företagen räcker det inte alltid med information utifrån årsredovisningar som företagen lämnar ut. Intressenter, som exempelvis potentiella investerare, kan vara i behov av att få tillgång till ytterligare information och då kan nyckeltal vara en stor bidragande faktor för investerare att utvärdera huruvida de ska investera. Ett nyckeltal som vanligen används är EVA, denna modell kom fram under tidigt 80-tal av Stern Stewart & co (Raoul Smitt, 2002).

Stern & Stewart, utvecklarna utav EVA-modellen, menar att tillämpningen utav modellen riktar in sig på fyra olika områden så som ledningssystem, mätning, belöning och tankesätt. Att använda sig utav EVA som belöning är det som kommer uppmärksammas i denna undersökning (Stern et al 2001).

Någonting allt fler företag har som mål och strävar efter är att uppnå ett så högt aktievärde som möjligt. Det dem gör är att motivera sina anställda genom belöning för att på så vis få ett så högt aktieägare värde som möjligt. EVA är ett resultatmått där man mäter hur maximerad aktieägarnas vinst är (Ibid).

När man använder sig utav EVA-modellen får man fram Market Value Added (MVA). För att kunna se om företagets tillgångar har ökat eller minskat kan man använda sig utav MVA. Detta sker genom att man mäter skillnaden mellan företagets MVA-tal under en treårsperiod. Genom att räkna ut detta får man en översikt över hur investerares förhoppningar på företaget ser ut och om det skett någon förändring. Genom att titta på aktieägarnas investerade kapital kan man utifrån det mäta hur högt marknadsvärde företaget har. Om MVA utvecklas på ett negativt sätt betyder det att förväntningarna hos investerarna har minskat vilket medför en negativ utveckling av företaget (Griffith, 2004).

När man beräknar rörlig ersättning är EVA-modellen väldigt förekommande. Detta har lett till att valet utav denna teori blev självklar då den även tar till hänsyn ledningens prestationer och hur det påverkar marknadsvärdet. Market Value Added är ett mått som är relaterat till just denna typ av forskning och beräknas enligt följande:  
 $MVA = \text{börsvärdet} - \text{eget kapital}$  (Ferguson, 1998).

## 2.4 Tidigare forskning

Tosi et al utförde en studie som inkluderade 137 forskningar från olika delar utav världen. Det Tosi ville få svar på var om det finns någon koppling till företagets storlek och den rörliga ersättningen till VD:n. Man använde även prestanda som variabel för att se vilken utav de valda variablerna som har starkast samband. Forskningen resulterade i att VD:ns ersättning är helt och hållet neutral gentemot prestationerna i företaget. Det som påverkar den rörliga ersättningen är storleken på företaget. (Tosi et al 2000).

En studie som genomfördes i Kanada forskade även kring dessa tre faktorer, ersättning, företagets storlek och prestanda. Här visade det sig att bägge faktorerna har en koppling till VD:ns ersättning, alltså att både storleken på företaget samt VD:ns prestanda påverkar bonusen. Xianming menar alltså att ju större företaget är desto högre ersättning ges ut. Det som även kan öka ersättningen är vid uppvisning av fina resultat. Xianming räknade med

hjälp av Return on asset (ROA) samt aktieavkastning för att kunna mäta prestationerna. (Zhou, 2000).

I en artikel kring ämnet rörlig ersättning skriven av Bång och Waldenström fokuserade dem på börsnoterade företag. Dem nämner vad för slags utbetalning som är mest förekommande bland de verkställande direktörerna. Enligt Bång och Waldenström så är de vanligaste utbetalningsformerna bonus, aktier, optioner samt pension. Dem kom fram till att bonus var den mest förekommande men att de ser en utveckling inom detta då aktier och optioner blir allt vanligare. Bång och Waldenström genomförde en jämförelse gällande den verkställande direktörens storlek av bonus gentemot den totala lönen. Jämförelsen gjordes mellan USA och Sverige och där kunde man se en markant skillnad mellan ländernas bonusutdelningar. USA kontra Sverige använde sig utav betydligt högre bonusar. (Bång & Waldenström, 2009).

Bång och Waldenström tar även upp i artikeln de nackdelar som dyker upp kring rörlig ersättning. En utav de största nackdelarna är att fast lön är betydligt billigare än rörlig ersättning. Detta kan medföra att det oftast är de större bolagen som har råd att göra sådana utbetalningar. Bonus är den vanligaste betalningsmetoden och Jensen (2004) menar att det är mycket dyrare med aktier och optioner och därför använder företag hellre sig utav bonusar (Bång & Waldenström, 2009).

Aboody och Kaznik (2000) menar med agentteorin kan det uppkomma komplikationer då det är svårt att veta hur pass mycket företagsledningen tar till hänsyn aktieägarnas intresse. Om VD:n får sin bonus utbetald baserad på aktiekursens pris under en specifik tidsram kan han då försöka påverka kursen till sin fördel. Om den verkställande direktören får sin bonus utifrån bokföringsinformation så kan denne manipulera siffrorna så att det framgår att man har en finansiell stabilitet då verkligheten visar något annat, på så sätt öka sin rörliga ersättning.

År 2007 forskade Mäkinen om det finns någon koppling till den utdelning den verkställande direktören får utifrån företagets storlek och prestation. De variabler som Mäkinen använde sig utav i studien för att testa sina hypoteser var aktieavkastning, Return on Assets och nettoomsättning. Efter att ha testat hypoteserna kom han fram till att Return on Assets inte har någon direkt koppling till den verkställande direktörens rörliga ersättning, däremot så drogs slutsatsen att aktiekursen hade en stark koppling. Det Mäkinen upptäckte under studien var att bolagsstyrningen hade påverkan på VD:ns ersättning. Han drog en slutsats att det råder ett positivt samband mellan den rörliga ersättningen och storleken på styrelsen samt om företaget inte endast har finska ägare utan även om det råder ett internationellt ägande (Mäkinen, 2007).

Jensen utförde en forskning som undersökte fler än 10 000 företag. Det forskarna var ute efter var att se om prestation har ett positivt samband med en verkställande direktörs ersättning där de jämförde storlek och prestation. Jensen kom fram till att utifrån deras utvalda variabler att prestation och ersättning har ett starkt samband. De utvalda variablerna som användes för att mäta prestationen var MVA, Return on Assets och årets resultat. Storleksvariabeln var nettoomsättning. (Jensen, 1976).

### 3. Metod

---

*I detta kapitel redovisas tillvägagångssättet för att uppfylla studiens syfte samt dess trovärdighet.*

---

#### 3.1 Kvantitativ och kvalitativ metod

När man genomför en samhällsvetenskaplig forskning, utvärdering eller undersökning så finns det två olika metoder som används, den kvantitativa metoden och den kvalitativa metoden (Denscombe, 2014 sid 344). Dessa två metoder har för vana att ses relativt olika och samhällsforskare som för mestadels använder sig utav exempelvis kvalitativa ansatser har varit kritiska mot att använda sig utav kvantitativa ansatser och tvärtom (Johannessen, 2003 sid 25). Även om det råder en skillnad mellan dessa två ansatser så kan forskare kombinera dem och använda sig utav bägge i sin forskning (Eliasson, 2006 sid 30).

När forskare använder sig utav kvantitativ ansats så mäter man företeelser där siffror tillkommer, exempelvis då man genomför en enkätundersökning (Denscombe, 2014 sid 344). Om man dock vill få fram en lite mer utförlig beskrivning så bör man tillämpa den kvalitativa metoden. Denna metod understryker mer ord och text och kan fullföljas med hjälp av exempelvis längre observationer och intervjuer (Denscombe, 2014 sid 345).

I denna undersökning tillämpas den kvantitativa metoden då insamlingen av data förekommit utifrån företagens årsredovisningar för att ha kunnat utföra de beräkningar som använts till att besvara frågeställningarna. Valet av att använda sig utav denna metod grundar sig även på att variablerna som kommer att undersökas är mätbara och det är även möjligt att använda sig utav statistisk analys på data som används.

#### 3.2 Vetenskaplig ansats

Det finns två olika ansatser i den samhällsvetenskapliga forskningen, deduktiv och induktiv. Genom att använda sig utav en utav dessa två ansatser ser man till att sammankoppla empiri och teori. Vid tillämpning av induktiv ansats tar man fram data med syfte att hitta mönster som man sedan använder sig av för att skapa teorier. Här dras slutsatser från det konkreta till det generella.

Studien kommer att tillämpa en deduktiv ansats då det genom denna studie kommer att tas fram teorier som sedermera kommer att studeras och kopplas ihop med empirin. När man kommer med hypoteser så kommer teorierna att testas. Slutsatser dras från det generella till det konkreta (Svenning, 2003, sid 57).

#### 3.3 Datainsamling

Studien baseras på sekundärdata som innebär att man arbetar med data som andra samlat in (Svenning, 2003, sid 274). Sekundärdata som använts under studiens gång är de 30 utvalda företagens årsredovisningar från 2015. Enligt årsredovisningslagen 5:20 är det lag på att publika aktiebolag ska uppge ersättningar som den verkställande direktören erhåller (Expowera, u.å.). Detta krav som ställs mot företagen möjliggör för författarna att ta del av all information gällande VD:ns ersättning. Det hämtades även poster som legat till grund för att

uppnå studiens syfte. Utöver sekundärdata som har hämtats från de 30 utvalda företagen tar studien även i beaktning vetenskapliga artiklar och litteratur.

### **3.4 Urval**

Ett urval är den del man väljer från populationen (Denscombe, 2014, sid 63). Populationen i denna studie omfattar alla bolag som är noterade på Stockholmsbörsen inom fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen. Undersökningen kommer att använda sig utav årsredovisningar och genom att ha börsnoterade företag underlättar det då deras årsredovisningar är lättillgängliga. Börsvärdet från samtliga företag kommer även att användas vid beräkning av MVA (Market Value Added).

Då populationsvalet fastgjordes inleddes ett urval. Urvalet i denna undersökning utgörs av 30 svenska börsnoterade företag. Det kommer att studeras 10 företag från de tre utvalda branscherna, fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen. Valet för dessa branscher baseras utifrån att skapa en variation i studien och med hänsyn till detta kunna åskådliggöra skillnader samt likheter emellan dem.

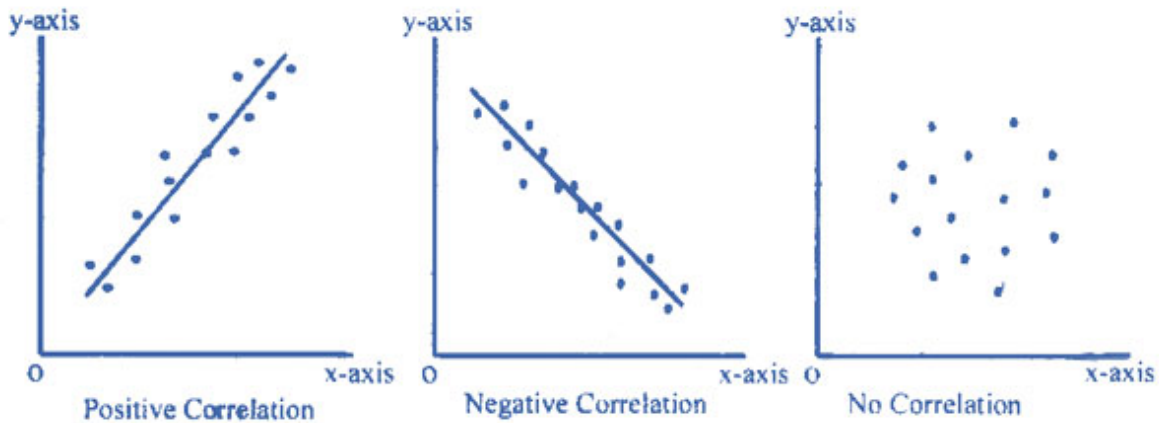
### **3.5 Tillvägagångssätt**

Då syftet med denna studie är att undersöka samband så kommer det att utföras en hypotesprövning. På så sätt kan det testas vilken utav de utvalda variablerna som har starkast samband, därefter kommer en jämförelse mellan de utvalda branscherna ske. Det kommer att utföras en multipel regressionsanalys då det är den mest använda metoden när man forskar kring VD:ns ersättning. Detta val grundades efter en noggrann undersökning av tidigare studier så som Millers (1995) och Gomez-Mejias et al (2000). Korrelationsanalyser kommer även att tillämpas och beskrivas mer noggrant nedan. Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library (GRETL) kommer att användas som hjälpmedel vid statistiska analyser.

### **3.6 Korrelationsanalys**

Korrelationsanalysen tillämpas när man vill ta reda på om det råder samband mellan två eller fler variabler. Korrelationen är även ett mått som mäter hur starkt sambandet är (Lind, Marchal och Wathen, 2015, s. 428). För att få en djupare inblick i analysen tar man då hänsyn till korrelationskoefficient ( $r$ ) som visar hur starkt (positivt) alternativt svagt (negativt) sambandet mellan variablerna är. Korrelationskoefficienten sträcker sig mellan (-1) till (+1). Om koefficienten visar sig ligga på (+1) är sambandet mycket starkt, alternativt om man får en koefficient på (-1) uppvisar sig sambandet vara negativt (Ibid, s. 430).

Nedan redovisas figurer på hur man tolkar sambandet, om det är ett positivt samband, negativt samband och om det inte råder något samband alls.



Figur 2: Positiv, negativ och nollkorrelation. Hämtat från Statistisk berätning 2016-05-05.

### 3.7 Regressionsmodell

Forskningen kommer att använda sig utav en multipel regressionsmodell då modellen tillämpas för att se om de utvalda variablerna påverkar den verkställande direktörens totala ersättning. Som tidigare nämnt har denna modell använts utav flertal forskare som har gjort analyser inom samma område. Multipel regressionsanalys beskriver hur beroende variabeln (y) påverkas av flera variabler (x). (Hill et al 2001).

Nedan redovisas de oberoende variablerna som kommer att jämföras med beroende variabeln, total ersättning.

#### Storleksvariabler

En studie som utfördes av Lilling (2006) använde sig utav två variabler som skulle representera storleken på företaget, företagets omsättning och antal anställda. Detta medförde att dessa två variabler även skulle företräda företagets storlek i denna studie.

#### Prestationsvariabel

Den prestationsvariabel som ställs mot den totala ersättningen är Market Value Added (MVA). Denna variabel valdes efter den ökade kunskapen av EVA-modellen efter granskandet av en studie genomförd av Baum (2004). Studien gav författarna en bredare kännedom om MVA. Då MVA har en starkare relation till VD:ns ersättning gentemot EVA-värdet var detta motivet till att tillämpa MVA.

### 3.8 Multikollinearitet

Det är inte alltid positivt att ha flera högt korrelerade variabler då det i princip kan betyda att dem förklarar samma sak, om det skulle förekomma att två eller fler variabler har höga förklaringsgrader (hög korrelation) kan detta leda till multikollinearitet. Om det förekommer multikollinearitet kan det bidra till att osäkerhet uppstår i regressionsanalysen och att resultatet blir mindre tillförlitligt. Det man kan använda sig utav för att se om det inte finns ett kollineärt problem är att utföra ett Variance Inflation Factors (VIF) test. Ett VIF test visar ifall variablernas förklaringsgrad är för lika eller inte. Det man även skulle kunna göra är att enbart använda sig utav en variabel för att då kunna se om det fortfarande blir för hög korrelation och då på så sätt kunna avgöra om dem förklara samma sak (Körner 2015).



### **3.9 Reliabilitet**

Med reliabilitet tyder man att informationen man tagit fram är solid. På så sätt kan man säkerhetsställa att data som framtagits inte är slumpmässig. Kontentan utav detta är att det ska vara lika villkor för alla (Trost, 2001 sid 60). När man använder sig utav kvantitativ forskning är det reliabilitet man utgår ifrån, nämligen att man använder sig av mätningar. Utifall forskningen skall vara pålitlig bör den som utför forskningen ha en oberoende ställning till forskningsfrågan. Ett sätt att säkerhetsställa att forskningen är oberoende är om man utför forskningen två gånger på exakt samma sätt fast man gör det vid skilda tidpunkter och resultatet blir detsamma. För att forskningen ska ha hög reliabilitet kan man jämföra forskningen med tidigare forskningsresultat för se om det överensstämmer (Denscombe, 2014 sid 378).

Denna forskning kommer använda sig utav sekundärdata, i detta fall de 30 valda företagens officiella årsredovisningar från 2015. Dessa årsredovisningar är godkända utav licensierade tjänstemän vilket medför att reliabiliteten ökar då data som används är trovärdig. Enligt Dochartaigh (2002) så har bara företag vinning i att publicera årsredovisningar och man gör det så transparent som möjligt. Utifrån det så anser Dochartaigh (2002) att informationen som tas från företagen bör vara pålitliga.

### **3.10 Validitet**

Validitet definierar huruvida informationen man använt sig utav är tillämplig för forskningen. Validitet mäter då alltså det som bör mätas (Denscombe., 2014 sid 377). Det är lättare att komma upp i hög validitet om man använder sig utav kvantitativa forskningsmetoder framför användningen utav kvalitativa forskningsmetoder (Svenning. C., 2003 sid 65).

Variablerna i denna undersökning har noggrant valts ut med motivation utifrån tidigare forskning vilket bidrar till att forskningens validitet blir högre. Om man alternativt använt sig utav variabler som inte har någon särskild motivering och istället valts slumpmässigt skulle detta medföra att validiteten skulle minska. Studien har ett urval på endast 30 företag som kan anses få och har endast utgått från 2015 års årsredovisningar som kan påverka den yttre validiteten negativt då detta minskar generaliseringen.

### **3. 11 Källkritik**

Den insamlade data som legat grund för uppsatsen har varit de 30 utvalda företagens årsredovisningar från år 2015. Tillförlitligheten i årsredovisningarna kan ses ur olika perspektiv. Då dem är kontrollerade utav licensierade tjänstemän så anses årsredovisningar ha en hög tillförlitlighet. Nackdelen kan dock vara att företagen hemlighetshåller viss information och där av kan resultatet ha påverkats.

Det har även inhämtats vetenskapliga artiklar som utgavs för flera år sedan men ändå varit till stor hjälp under studiens gång. Tillförlitligheten anses vara hög då studier som genomförts på senare tid även hänvisat till de artiklarna som valts att ha med.

## 4. Företagspresentation

### 4.1 De 30 valda företagen

#### Fastighetsbranschen

1. Atrium Ljungberg
2. Balder
3. Castellum
4. Catena
5. Corem Property Group
6. Fabege
7. Klöver
8. Kungsleden
9. Wallenstam
10. Vihlborgs

#### Läkemedelsbranschen

1. Active Biotech
2. AstraZeneca
3. Meda
4. Medivir
5. Moberg Pharma
6. Orexo
7. Pfizer
8. Recipharm
9. Sobi
10. Vitrolife

#### Finansbranschen

1. Avanza
2. Bure equity
3. Collector
4. Industrivärden
5. Investor
6. Kinnevik
7. Lundberg
8. Nordnet
9. Ratos
10. SEB

## 5. Hypoteser

### **Hypotes 1: Finns det ett signifikant samband mellan total ersättning och företagets nettoomsättning?**

*Ho = Det finns inget samband mellan total ersättning och företagets nettoomsättning.*

*H1 = Det finns ett samband mellan total ersättning och företagets nettoomsättning.*

### **Hypotes 2: Finns det ett signifikant samband mellan total ersättning och antal anställda?**

*Ho = Det finns inget samband mellan total ersättning och antal anställda.*

*H1 = Det finns ett samband mellan total ersättning och antal anställda.*

### **Hypotes 3: Finns det ett signifikant samband mellan total ersättning och Market Value Added?**

*Ho = Det finns inget samband mellan total ersättning och Market Value Added.*

*H1 = Det finns ett samband mellan total ersättning och Market Value Added.*

## 6. Empiri

*I detta kapitel redovisas studiens reslutat. Till att börja med kommer företagen från respektive bransch presenteras i tabeller med samtliga variabler. Därefter redovisas resultatet från de statistiska modellerna.*

Nedan redovisas tre tabeller där varje tabell visar de tio företagen från respektive bransch samt de utvalda variablerna. Information är hämtad från företagens årsredovisningar för år 2015.

- Total ersättning = Fast lön + rörlig ersättning, mätt i miljoner.
- Nettoomsättning = totala omsättningen, mätt i miljarder.
- MVA = börsvärdet – eget kapital, mätt i miljarder.

### Fastighetsbranschen

Företag	Total ersättning	Nettoomsättning	Antal anställda	MVA
Atrium Ljungberg	3,7	2,4	283	3,5
Balder	0,9	2,7	474	12,1
Castellum	5,2	3,299	299	6,3
Catena	4,1	0,46	22	1,53
Corem Property Group	3,9	0,63	46	-0,8
Fabege	4,5	1,997	141	5,8
Klövern	4,37	2,7	202	-2,4
Kungsleden	6,6	2,3	97	0,8
Wallenstam	5,3	3,7	216	7,1
Wihlborgs	4,2	1,9	122	4,1

*Tabell 1 – reslutat för de utvalda variablerna inom fastighetsbranschen.*

I tabellen ovan presenteras de tio utvalda företagen från fastighetsbranschen. Den verkställande direktören för Kungsleden får högst utbetald total ersättning följt av Wallenstam, Castellum, Fabege och Klövern. Balder var det företaget som betalar ut lägst total ersättning till sin VD, dock så har de inte lägst nettoomsättning.

Market Value Added (MVA) visar om företagets tillgångar har ökat eller minskat. Om MVA visar sig vara negativt betyder det att investerarnas förväntningar har minskat vilket leder till en negativ utveckling av företaget. Av de tio företagen inom fastighetsbranschen var det två företag som visade upp ett negativt MVA, Klövern och Corem Property Group.

## Finansbranschen

Företag	Total ersättning	Nettoomsättning	Antal anställda	MVA
Avanza	5,9	0,92	323	8,1
Bure Equity	4,7	0,48	280	0,4
Collector	3	1,18	264	10,06
Industrivärden	14,8	3,593	25	-3
Investor	5,35	25,3	91	-49
Kinnevik	18,1	1,1	880	-25,4
Lundberg	2,6	21	159	-16,1
Nordnet	4,6	0,45	487	2,83
Ratos	11,9	24,4	15 500	0,7
SEB	10,5	44	16 599	34,2

Tabell 2 – resultat för de utvalda variablerna inom finansbranschen.

Den totala ersättningen skiljer sig markant bland företagen i finansbranschen. VD:n för Kinnevik erhåller högst total ersättning men har bland den lägsta nettoomsättning gentemot de andra företagen. Lundberg betalar ut lägst total ersättning till sin VD men har bland de högsta nettoomsättningarna. Det är totalt fyra företag i finansbranschen som visar upp ett negativt MVA: Investor, Kinnevik, Lundberg och Industrivärden.

## Läkemedelsbranschen

Företag	Total ersättning	Nettoomsättning	Antal anställda	MVA
Active Biotech	3,29	0,016	55	0,71
AstraZeneca	35,8	209	57 500	379,2
Meda	27,5	19,6	4 209	33,1
Medivir	4,8	1,767	141	0,1
Moberg Pharma	2,675	0,285	19	0,187
Orexo	3,86	0,643	98	1,43
Pfizer	42,75	429	91 500	1 230
Recipharm	2	3,4	2 019	5,26
Sobi	5,4	2,6	589	27,8
Vitrolife	5,64	0,72	320	8,45

Tabell 3 – resultat för de utvalda variablerna inom läkemedelsbranschen.

Företaget som utmärker sig i läkemedelsbranschen är Pfizer. VD:n för Pfizer erhåller högst total ersättning, Pfizer har även högst nettoomsättning och MVA. Efter Pfizer följer AstraZeneca som betalar ut näst högst total ersättning och även har näst högst nettoomsättning. Företaget som betalar ut lägst total ersättning till sin VD är Recipharm, dock så har de inte lägst nettoomsättning. Bland de utvalda företagen i läkemedelsbranschen visar inget av dem upp ett negativt MVA.

### 6.1 Multipel regression

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

I statistik kan man använda sig utav multipel linjär regression som hjälpmedel för att kunna hitta ett linjärt samband mellan ett antal oberoende variabler (x) som man ställer mot en beroende variabel (y).

## Läkemedelsbranschen

Model 8: OLS, using observations 1-10  
Dependent variable: Totalersättning

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
Const	7.1427	2.20644	3.2372	0.0177
Nettoomsättning	2.49517	1.06041	2.2530	0.0568
Antalanställda	-0.00592943	0.00280513	-2.1138	0.0790
MVA	-0.399948	0.163093	-2.4523	0.0496
Mean dependent var	13.37150	S.D. dependent var	15.62893	
Sum squared resid	222.2223	S.E. of regression	6.085808	
R-squared	0.898915	Adjusted R-squared	0.848373	
F(3, 6)	17.78533	P-value(F)	0.002172	
Log-likelihood	-29.69485	Akaike criterion	67.38970	
Schwarz criterion	68.60004	Hannan-Quinn	66.06196	

Utifrån denna tabell kan man se hur beroende variabeln (total ersättning) blir påverkad utav dem oberoende variablerna. Tabellen visar hur dessa variabler var för sig påverkar den totala ersättningen. Vid analys utav siffrorna kan man se att alla variabler har ett signifikant samband.

MVA har det starkaste signifikanta sambandet av dem oberoende variablerna då den är signifikant på en 5 procentig nivå. Både nettoomsättning och antalet anställda har inget signifikant samband men nettoomsättningen är på nästan på gränsen till att ha ett signifikant samband. Detta kan man se om man tittar på kolumnen till höger där det står "p-value" då den variabeln med lägst p-value är den variabeln som har ett starkast signifikant samband.

Genom att titta på kolumnen till vänster "Coefficient", förklarar dessa siffror hur pass mycket det skulle förändra om variabeln skulle öka med en enhet. R-squared beskriver hur mycket dem oberoende variablerna påverkar den beroende variabeln, det är alltså regressionsanalysens förklaringsgrad. Det betyder att dem oberoende variablerna påverkar den beroende variabeln med 89,8 %. Bredvid R-squared hittar man Adjusted R-squared som är det justerade värdet som ligger på 84,8 %. Genom att ta roten ur från R-squared får man fram korrelationen, genom att göra det får man en korrelation på 0,95 vilket är en väldigt stark korrelation.

## Fastighetsbranschen

Model 1: OLS, using observations 1-10

Dependent variable: Totalersättning

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
Const	3.71872	0.533891	6.9653	0.0004
Nettoomsättning	1.39612	0.301879	4.6248	0.0036
Antalanställda	-0.0125714	0.00294786	-4.2646	0.0053
MVA	-0.0352614	0.078266	-0.4505	0.6681
Mean dependent var	4.277000	S.D. dependent var		1.463239
Sum squared resid	2.807859	S.E. of regression		0.684088
R-squared	0.854286	Adjusted R-squared		0.781428
F(3, 6)	11.72548	P-value(F)		0.006387
Log-likelihood	-7.838571	Akaike criterion		23.67714
Schwarz criterion	24.88748	Hannan-Quinn		22.34940

Tabell 5 – Multipel regressionsanalys för fastighetsbranschen.

Det denna tabell visar är att både nettoomsättning och antal anställda har ett signifikant samband vid en 1 procentig nivå, dock att nettoomsättningen har ett starkare samband. Den visar samt att MVA inte har något signifikant samband. Förklaringsgraden för dessa variabler inom denna bransch ligger på 85,4 % och den justerade förklaringsgraden ligger på 78,1 %.

## Finansbranschen

Model 1: OLS, using observations 1-10

Dependent variable: Totalersättning

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
Const	7.68236	2.21721	3.4649	0.0134
Nettoomsättning	-0.270124	0.194634	-1.3879	0.2145
Antalanställda	0.000948638	0.000520298	1.8233	0.1181
MVA	-0.130753	0.102317	-1.2779	0.2485
Mean dependent var	8.145000	S.D. dependent var		5.349374
Sum squared resid	165.0553	S.E. of regression		5.244923
R-squared	0.359114	Adjusted R-squared		0.038671
F(3, 6)	1.120678	P-value(F)		0.412182
Log-likelihood	-28.20786	Akaike criterion		64.41573
Schwarz criterion	65.62607	Hannan-Quinn		63.08798

Tabell 6 – Multipel regressionsanalys från GRETL.

Inom finansbranschen kan man se att ingen utav dem oberoende variablerna har ett signifikant samband med beroende variabeln total ersättning. Förklaringsgraden utav dessa variabler ligger på 35,9 % samt att den justerade förklaringsgraden 3,8 %.

## 7. Analys

---

Här kommer de utvalda variablerna att analyseras för varje bransch.

---

### 7.1 Korrelation

Korrelationskoefficienten avser att beräkna samband. Detta mått visar hur starkt sambandet är mellan de undersökta variablerna. Då korrelationen ligger på (+1) är sambandet mycket starkt och om den ligger på (-1) är sambandet väldigt svagt (Lind, Marchal och Wathen, 2015, s. 428).

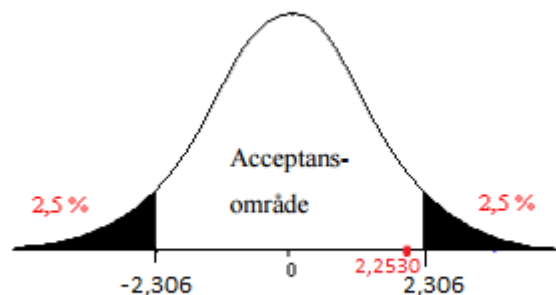
### 7.2 Hypotesprövning läkemedelsbranschen

Hamnar T-värdet innanför den kritiska gränsen så kan man inte förkasta  $H_0$ . Om T-värdet ligger utanför den kritiska gränsen så förkastas  $H_0$ . Detta gäller för samtliga hypotesprövningar.

**Nettoomsättning**

**Frihetsgrader: 8**

**T = 2,2530**



Figur 3: Konfidensintervall mellan total ersättning och nettoomsättning inom läkemedelsbranschen.

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och nettoomsättning.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och nettoomsättning.

Kritiska gränsen =  $-2,306 \Leftrightarrow 2,306$ .

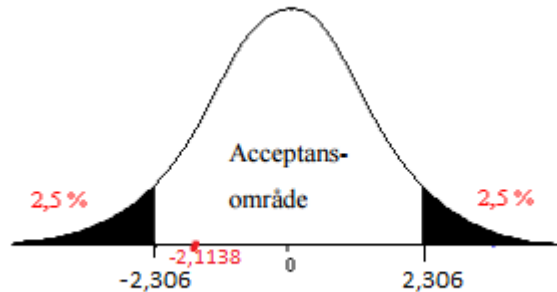
$H_0$  kan inte förkastas.



**Antal anställda**

**Frihetsgrader: 8**

**T = -2,1138**



Figur 4: Konfidensintervall mellan total ersättning och antal anställda.

### Hypotesprövning

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och antal anställda.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och antal anställda.

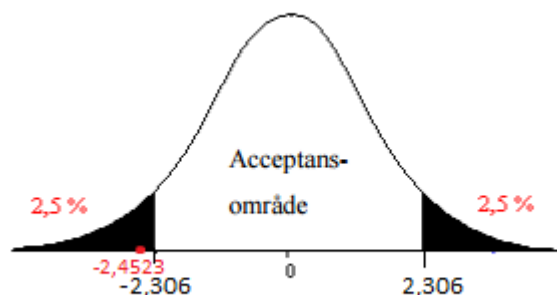
Kritiska gränsen = -2,306  $\Leftrightarrow$  2,306.

$H_0$  kan inte förkastas.

### Market Value Added

**Frihetsgrader: 8**

**T = -2,4523**



Figur 5: Konfidensintervall mellan total ersättning och MVA.

### Hypotesprövning

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och Market Value Added.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och Market Value Added.

Kritiska gränsen = -2,306  $\Leftrightarrow$  2,306.

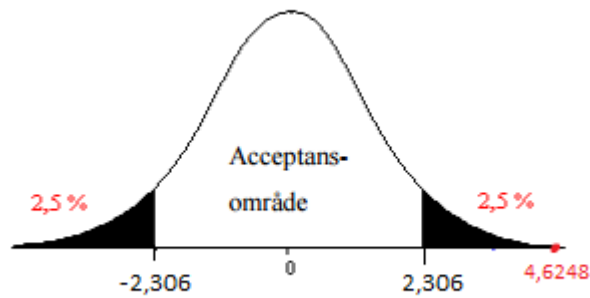
$H_0$  förkastas.

### 7. 3 Hypotesprövning fastighetsbranschen

#### Nettoomsättning

Frihetsgrader: 8

T = 4,6248



Figur 6: Konfidensintervall mellan total ersättning och nettoomsättning.

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och nettoomsättning.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och nettoomsättning.

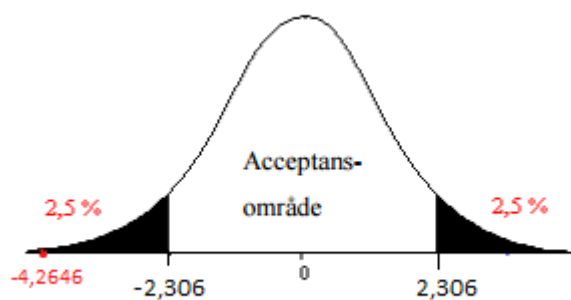
Kritiska gränsen = -2,306  $\Leftrightarrow$  2,306.

$H_0$  förkastas.

#### Antal anställda

Frihetsgrader: 8

T = -4,2646



Figur 7: Konfidensintervall mellan total ersättning och antal anställda.

#### Hypotesprövning

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och antal anställda.

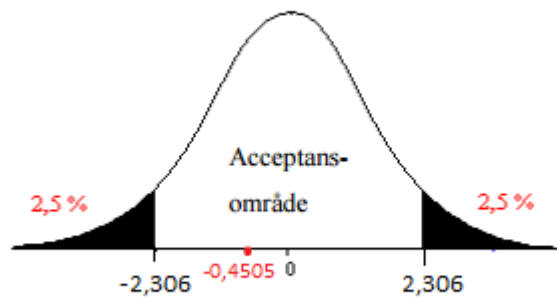
$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och antal anställda.

Kritiska gränsen =  $-2,306 \leftrightarrow 2,306$ .  
 $H_0$  förkastas.

### Market Value Added

Frihetsgrader: 8

T = -0,4505



Figur 8: Konfidensintervall mellan total ersättning och MVA.

### Hypotesprövning

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och Market Value Added.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och Market Value Added.

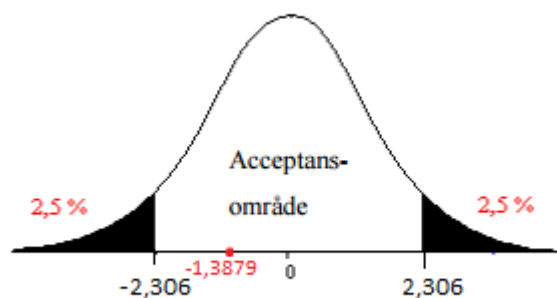
Kritiska gränsen =  $-2,306 \leftrightarrow 2,306$ .  
 $H_0$  kan inte förkastas.

### 7. 4 Hypotesprövning finansbranschen

#### Nettoomsättning

Frihetsgrader: 8

T = -1,3879



Figur 9: Konfidensintervall mellan total ersättning och nettoomsättning.

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och nettoomsättning.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och nettoomsättning.

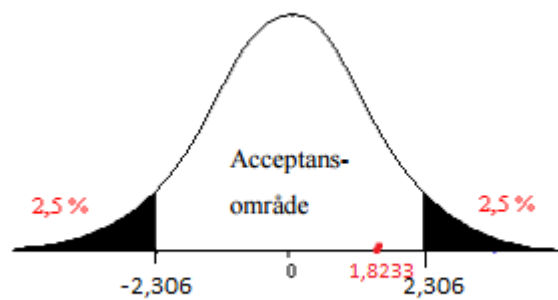
Kritiska gränsen =  $-2,306 \leftrightarrow 2,306$ .

$H_0$  kan inte förkastas.

**Antal anställda**

**Frihetsgrader: 8**

**T = 1,8233**



Figur 10: Konfidensintervall mellan total ersättning och antal anställda.

**Hypotesprövning**

$H_0$  = Det finns inget samband mellan total ersättning och antal anställda.

$H_1$  = Det finns ett samband mellan total ersättning och antal anställda.

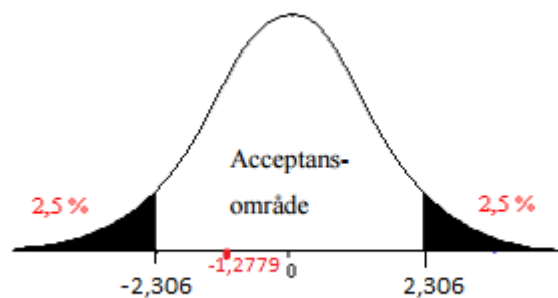
Kritiska gränsen =  $-2,306 \leftrightarrow 2,306$ .

$H_0$  kan inte förkastas.

**Market Value Added**

**Frihetsgrader: 8**

**T = -1, 2779**



Figur 11: Konfidensintervall mellan total ersättning och MVA.

## Hypotesprövning

$H_0 =$  Det finns inget samband mellan total ersättning och Market Value Added.

$H_1 =$  Det finns ett samband mellan total ersättning och Market Value Added.

Kritiska gränsen =  $-2,306 \leftrightarrow 2,306$ .

$H_0$  kan inte förkastas.

## 7. 5 Multikollinearitet

Efter utförande av den multipla linjära regressionen kan man se att både MVA och nettoomsättningen har väldigt höga förklaringsvärden (hög korrelation) och som tidigare nämnt kan det leda till multikollinearitet. För att kunna se om forskningens resultat påverkats av detta genomfördes ett Variance Inflation Factors (VIF) test. Om variablernas värde hade överstigit tio skulle det innebära att det finns ett kollineärt problem vilket leder till att förklaringsgraderna är för höga och det medför att resultatet blir mindre tillförlitligt. Efter utförandet utav VIF testet visade det sig att inget utav värdena blev under tio, detta leder då till att resultatet blir mer trovärdigt. Ingen utav de tre branscherna blev alltså påverkade av något kollineärt problem. Detta redovisas i bilaga 2.

## 7.6 Analys av teorier och tidigare forskning

Agentteorin menar att om både agenten (ledningen och principalen (aktieägarna) är oense eller inte känner någon tillit uppstår agentkostnader. Agentkostnaderna går att åtgärda genom att använda sig av antingen övervakning eller incitament program. Genom att erbjuda VD:n ersättning skapar man då ett incitament för att på så sätt få agenten och principalens intressen att sammanföras.

Eftersom att större företag har kapitalet till att betala ut högre ersättningar bör det alltså finnas ett signifikant samband mellan nettoomsättning och total ersättning enligt agentteorin, vilket överensstämmer med fastighetsbranschen, där även variabeln antal anställda har ett signifikant samband med total ersättning. Dock så håller inte agentteorin inom finans- och läkemedelsbranschen då dessa branscher inte har ett signifikant samband med företagets storlek. Då prestationsvariabeln MVA har ett signifikant samband med den totala ersättningen inom läkemedelsbranschen antyder det att övervakningen och incitament programmen funkar på produktivt då det bidrar till minskade agentkostnader. (Davis, Schoorman & Donaldson 1997). Inom finansbranschen påverkades inte VD:ns ersättning utav de valda variablerna.

Det uppkommer en del faktorer som inte är för stewardship teorins fördel, en av dem är att det är väldigt vanligt att företag använder sig av rörliga ersättningar. Utifrån det kan slutsatsen dras att företagen är fullt medvetna om att det uppkommer agentkostnader. I dagsläget har incitament programmen också blivit en marknad allt fler företag konkurrerar i, då företag som kan erbjuda dem högre rörliga ersättningar kan på så sätt anställa den mest kapabla verkställande direktören. En annan faktor som talar emot stewardship teorin är att det ofta är den ekonomiska delen som ökar VD:ns motivation till att få företagets hälsa att må bra (Findlay & Whitmore 1974). Alltså kan man konstatera att denna forskning har bra mycket mer stöd från agentteorin än stewardship teorin.

Resultatet i denna studie går till viss del i hand med tidigare forskning. Tosi et al menar att det är storlek som påverkar VD:ns ersättning vilket överrensstämmer med fastighetsbranschen dock så håller inte denna teori inom finans- och läkemedelsbranschen. Detsamma gäller även Mäkinen som anser att det är storleken på företaget som påverkar VD:ns ersättning.

Xianming anser att både prestation och storlek påverkar ersättningen, hans teori håller inte då ingen utav dem utvalda branscherna påverkas utav både storlek och prestation. Skillnaden är dock att Xianming använt sig utav andra variabler än vad denna studie tillämpat och det kan ha medfört till åtskilliga meningar i resultatet.

Jensens forskning syftar på att det enbart är prestation som har verkan på den verkställande direktörens ersättning vilket stämmer överrens med läkemedelsbranschen då det enligt denna studie enbart var prestation som påverkar ersättningen. Men resultatet i denna studie motsäger Jensen då både fastighets- och finansbranschens utbetalning till den verkställande direktören inte påverkas utav resultatet.

Resultatet kan ha påverkats då en del av de tidigare forskningarna man valt att ha med i studien har utförts i andra länder. Denna studie har endast tillämpat svenska börsnoterade företag. Här kan man anta att uppbyggnaden av belöningssystem ser annorlunda ut i olika länder.

## 8. Diskussion

---

*Här diskuteras resultatet, metodkritik och även förslag till vidare forskning.*

---

Då syftet med uppsatsen har varit att öka vår kunskap inom ämnet VD:ns ersättning har vi under uppsatsens process fått en djupare förståelse inom ämnet. Tack vare statistiska analyser så som multipel linjär regressionsanalys samt korrelationsanalys har vi kunnat dra slutsatser kring vilka variabler som har ett signifikant samband med VD:ns totala ersättning inom fastighets-, finans- och läkemedelsbranschen. Slutsatserna som drogs jämfördes med tidigare forskning där man kunde åskådliggöra skillnader i resultatet. Detta ledde till diskussion om vad den bakomliggande faktorn kunde vara. Företagen har försökt få de verkställande direktörerna att tänka ur ett långsiktigt perspektiv exempelvis genom att erbjuda optioner framför bonus. Genom att erbjuda optioner istället än bonus har det medfört att bonusen blivit lägre och optionerna högre vilket kan ha påverkat vårt resultat och därför skiljt sig från tidigare forskning.

Om samma studie utförs om tio år så tror vi att svaret inte hade sett likadant ut. Anledningen till det är att utvecklingen och utformningen av belöningsystem fortfarande är i en process som kan ta ett tag tills det når den nivå då företag kan få ut maximal nytta av sina anställda. Av den anledningen att belöningsystem fortfarande är under utveckling väcker detta ett intresse för oss för att se hur utvecklingen och framtiden kommer se ut.

Företag försöker nå så hög effektivitet som möjligt och därför anser vi att dem ständigt kommer fortsätta med utvecklingen av att ha ett effektivt belöningsystem. Det kan leda till att attrahera dem mest kompetenta på arbetsmarknaden. Även befintlig personal får en motivationsfaktor då dem känner att de har ett mål som dem vill nå. Det blir därför extra viktigt att försöka utforma ett belöningsystem utifrån vad personalen vill ha och ett intressant ämne att följa upp.

### 8.1 Förslag till vidare forskning

Ett förslag till vidare forskning skulle vara att undersöka och jämföra fler antal branscher. Här skulle man även kunna gå djupare och se hur olika incitament program fungerar och är uppbyggda. Förutom att endast studera 30 svenska börsnoterade företag så skulle man vilja få en större överblick och få in hela populationen, det vill säga alla svenska börsnoterade företag. Detta skulle medföra att tillförlitligheten i resultatet skulle öka.

Det som även skulle vara intressant att studera vidare på är om man väljer att göra en jämförelse mellan olika länders verkställande direktörers rörliga ersättningar. Här skulle man kunna jämföra storleken på ersättningarna och vad som påverkar dem. Att även här få en djupare inblick på hur incitament program är uppbyggda i olika länder skulle medföra ytterligare ökad kunskap inom ämnet.

Att öka antalet i variablerna i undersökningen skulle även vara ett förslag till vidare forskning. En variabel som skulle vara passande är den verkställande direktörens ålder. Att även öka antalet storleks- och prestationsvariabler skulle ge en större överblick inom frågan vad som påverkar VD:ns ersättning.

Slutligen för en lite mindre forskning skulle man kunna undersöka i vilken form den verkställande direktören, styrelsemedlemmar samt övrig personal vill få sin ersättning utbetald. Om de exempelvis vill få sin ersättning utbetald i bonus, aktieoptioner eller övriga förmåner. Detta skulle underlätta för företag huruvida de lockar, motiverar och behåller sina anställda.

## **8.2 Metodkritik**

En större del av dem tidigare studierna har i princip alltid använt sig utav total ersättning istället för den rörliga ersättningen. Detta beror på enligt Oxelheim m.fl (2008) att användningen av rörlig ersättning blir komplicerad eftersom det finns en del företag som inte använder sig av rörlig ersättning, vilket även skett under denna studie och därför har den totala ersättningen tillämpats istället. Då studien endast använt sig utav VD:ns totala ersättning och man noggrant valt ut relevanta företag till studien så tillkom inga bortfall.

I denna forskning har all information gällande företagen hämtats från dess årsredovisningar, detta är dock inte alltid till forskningens fördel som tidigare nämnt, då det tidigare visat sig att företag manipulerar och exkluderar en del data som forskningen skulle kunna ha användning utav. Därför kan man inte förlita sig på att forskningens resultat är helt korrekt.



## 9. Slutsatser

---

*Här redogörs forskningens slutsatser.*

---

Att genom i studiens gång besvarat frågeställningarna har det kunnats dra slutsatser med hjälp av statistiska analyser.

- Det första som undersöktes var frågeställningen *”Finns det ett signifikant samband mellan VD:ns ersättning och företagets storlek inom fastighets-, finans och läkemedelsbranschen?”*. Efter ett empiriskt demonstrerande samt analys av resultatet kan man dra slutsatsen att företagets storlek har ett signifikant samband med VD:ns totala ersättning inom fastighetsbranschen. De verkställande direktörernas totala ersättning i finans- och läkemedelsbranschen hade inget samband med storleken på företaget. De valda variablerna för att mäta storleken på företagen var nettoomsättning och antal anställda.
- Studien avsåg även att besvara frågeställningen *”Vilken av variablerna MVA (Market Value Added) och nettoomsättning har starkast samband med VD:ns ersättning inom fastighets-, finans och läkemedelsbranschen?”*. Inom läkemedelsbranschen var det prestationsvariabeln, MVA, som enbart hade ett signifikant samband med VD:ns totala ersättning. Storleksvariabeln, nettoomsättning, hade inget signifikant samband. Detta skiljer sig från fastighetsbranschen då nettoomsättningen hade ett starkt signifikant samband och MVA inte hade något samband. Inom finansbranschen upptäcktes det att ingen utav de utvalda variablerna hade något samband med VD:ns totala ersättning.

## 10. Källförteckning

### Litteratur

- Artsberg, Kristina. (2005) *Redovisningsteori – policy och – praxis*. Liber Ekonomi Malmö. Upplaga 2.
- Denscombe, Martyn. 2014. *Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Upplaga 3. Maidenhead. Open International Publishing.
- Eliasson A., (2006). *Kvantitativ metod från början*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Körner S. & Wahlgren L. (2015), *Statistiska metoder*. Lund, Studentlitteratur. Upplaga 3.
- Lind, Douglas A., Marchal, William G. och Wathen, Samuel A. 2015. *Statistical Techniques in Business & Economics*. Upplaga 16. New York. McGraw-Hill Irwin.
- Johannessen, A., P. A., Tufte, (2003), *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB Malmö. Upplaga 3.
- 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.
- Mattias sjöstrand, Göran Rignell, Raoul Smitt (2002) *belöningsystem -nyckeln till framgång*. Nordstedts Juridik.
- Nils-Göran Olve, Lars A. Samuelson (2008) *Controllerhandboken*. Liber Malmö.
- Svenning, Conny., (2003), *Metodboken – en bok om samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling*. Eslöv: Prinvo/Team Offset & Media. Upplaga 5.
- Trost, Jan (2001) *Enkätboken*. Lund: Studentlitteratur AB. Upplaga 4.

### Artiklar

- Aboody, D och R Kaznik (2000), "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures", *Journal of Accounting Economics*, vol 29, s 73–100.
- Baum, C. L. (2004). *EVA, MVA and CEO compensation: further evidence*, s. 82-87
- Bång, J. & Waldenström, D. (2009) *Rörlig ersättning till vd – vad säger forskningen?* Institutet för näringslivsforskning
- Cai, J., Liu, Y., and Qian, Y., 2009. 'Information asymmetry and corporate governance', Working Paper, Drexel University.
- Edmans, Alex and Liu, Qi., 2010. *Inside Debt*. *Review of Finance* 2010 15:75-102.
- Dochartaigh, P., 2002. *The Internet Research Handbook: A Practical Guide for Students and Researchers in the Social Sciences*, London, Sage.
- Ferguson, R., & Leistikow, D, (1998). *Search for the Best Financial Performance; Basics are Better*. *Financial Analysts Journal*, sid 81-85.

- Findlay, M. C., & Whitmore, G. A., (1974) *Beyond Shareholder Wealth Maximization. Financial Management*. Vol. 3(4), 25-35.
- Gomez-Mejia L. R., Katz J. P., Werner S. & Tosi H. L. (2000) *How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies*” *Journal of Management*, Vol. 26, No. 2, 301-339
- Gomez-Mejia, L., R. M Wiseman, (1997), *Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook*,
- Griffith, John M. (2004), *The true value of EVA®*, s.25-28
- Hill, R Carter, Griffiths, William E & Judge, George G., *Undergraduate Econometrics (USA: John Wiley & Son inc, 2001) s. 145*
- 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
- Kohn, A., 1993. ”*Why Incentive Plans Cannot Work*”, *Harvard Business Review*, Vol 71, Sept-Oct, s. 57-62.
- Lilling, Matthew, ”*The Link between CEO compensation and firm performance*”, *Atlantic Economic Journal* 34 (2006) s. 101–114
- Miller D. J. (1995) *CEO Salary Increases May Be Rational after All: Referents and Contracts in CEO Pay*. *Academy of Management Journal*. Vol. 38. No. 3, s.1331-1385
- Murphy, K J. 1999. ”*Executive Compensation*,” in *Handbook of Labor Economics*. Orley Ashenfelter and David Card, eds. Amsterdam: North Holland, pp. 2485–563
- Mäkinen, M. 2007. ”*CEO compensation, firm size and firm performance: evidence from Finnish panel data*”, *The Research Institute of the Finnish Economy*.
- Oxelheim, Lars, Wihlborg, Clas & Zhang, Jianhua, ”*Executive Compensation and Macroeconomic Fluctuations*”, *IFN Working Paper No. 746*, (2008)
- Samani, Niuosha 2012. *Executive Compensation The role of largest owners and board of Directors*.
- Schoorman jh. Davis, Fd & donaldson, L 1997 *toward a stewardship theory of managment. Academy of management review* vol.22 sid 20 – 47
- Stern, Joel, Shiely, John & Ross, Irwin; (2001). *The EVA Challenge*, John Wiley & Sons Inc.
- Tosi, Henry L., Werner, Steve, Katz, Jeffrey P & Gomez-Mejia, Luis R, ”*How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies*”, *Journal of Management*, Vol. 26 No. 2, (2000) s. 301–339
- Xianming Zhou. ”*CEO pay, Firm size, and corporate performance: evidence from the Canada The Canadian journal of economics*”. Vol. 33. (2000). Sid 213-251

## *Elektroniska referenser*

Finansinspektionen. Bonus: följer företagen reglerna?

[http://www.fi.se/upload/43\\_Utredningar/20\\_Rapporter/2011/bonusrapport\\_feb11\\_3.pdf](http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2011/bonusrapport_feb11_3.pdf)

Hämtat 2016-04-20

Unionen. Bonus – ett bra sätt att styra, motivera och rekrytera VD?

[http://www.unionen.se/sites/default/files/bonus\\_ett\\_bra\\_satt\\_att\\_styra\\_motivera\\_och\\_rekrytera\\_vd.pdf](http://www.unionen.se/sites/default/files/bonus_ett_bra_satt_att_styra_motivera_och_rekrytera_vd.pdf)

Hämtat 2016-04-22

Unionen. VD-bonus – brister och oklara grunder.

[http://www.unionen.se/sites/default/files/vd-bonus\\_och\\_oklara\\_grunder\\_0.pdf](http://www.unionen.se/sites/default/files/vd-bonus_och_oklara_grunder_0.pdf)

Hämtat 2016-04-20

SVT Nyheter. Banken manipulerade räntor i flera år.

<http://www.svt.se/nyheter/ekonomi/banken-manipulerade-rantor-i-fem-ar>

Hämtat 2016-04-19

Expowera. Utdrag ur Årsredovisningslagen.

<http://www.expowera.se/ekonomi/bokforing/bokslut/utdrag-ur-arsredovisningslagen>

Hämtat 2016-04-29

Statistik beratung. Analyze von zusammenhängen: korrelation.

<http://www.statistik-und-beratung.de/2013/05/analyse-von-zusammenhangen-korrelation/>

Hämtat 2016-05-05

Institutet för näringslivsforskning. Är bonus en bra drivkraft för VD?

[http://www.ifn.se/aktiviteter/aktiviteter\\_tidigare\\_ar/aktiviteter\\_2009\\_1/bonusseminarium\\_okt\\_2009](http://www.ifn.se/aktiviteter/aktiviteter_tidigare_ar/aktiviteter_2009_1/bonusseminarium_okt_2009)

Hämtat 2016-04-03

## 11. Bilagor

### Bilaga 1

#### SEB

Nettoomsättning: 44 miljarder  
Antal anställda: 16 599  
Eget kapital: 142,8 miljarder  
Börsvärde: 177 miljarder  
MVA = 34,2 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 10,5  
Total ersättning: 10,5 miljoner

#### Corem Property Group

Nettoomsättning: 626 miljoner  
Antal anställda: 46  
Eget kapital: 3 miljarder  
Börsvärde: 2,2 miljarder  
MVA: - 800 miljoner  
Rörlig ersättning: 0,7 miljoner  
Fast lön: 2,2 miljoner  
Total ersättning: 3,9 miljoner

#### Klövern

Nettoomsättning: 2,7 miljarder  
Antal anställda: 202  
Eget kapital: 11,4 miljarder  
Börsvärde: 9 miljarder  
MVA: -2,4 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 4,37 miljoner  
Total ersättning: 4,37 miljoner

#### Wihlborgs

Nettoomsättning: 1,9 miljarder  
Antal anställd: 122  
Eget kapital: 8,9 miljarder  
börsvärde: 13 miljoner  
MVA: 4,1 miljoner  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 4,2 miljoner  
Total ersättning: 4,2 miljoner

#### Ratos

Nettoomsättning: 24,4 miljarder  
Antal anställda: 15 550  
Eget kapital: 15,3 miljarder  
Börsvärde: 16 miljarder  
MVA: 700 miljoner  
Rörlig ersättning: 6,8 miljoner  
Fast lön: 5,1 miljoner  
Total ersättning: 11,9 miljoner

#### Fabege

Nettoomsättning: 1,997 miljarder  
Antal anställda: 141  
Eget kapital: 16,5 miljarder  
Börsvärde: 22,3 miljarder  
MVA: 5,8 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 4,5 miljoner  
Total ersättning: 4,5 miljoner

#### Atrium Ljungberg

Nettoomsättning: 2,4 miljarder  
Antal anställda: 283  
Eget kapital: 14 miljarder  
Börsvärde: 17,5 miljarder  
MVA: 3,5 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 3,7 miljoner  
Total ersättning: 3,7 miljoner

#### Balder

Nettoomsättning: 2,7 miljarder  
Antal anställda: 474  
Eget kapital: 25 miljard  
Börsvärde: 37,1 miljarder  
MVA: 12,1 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 0,9 miljoner  
Total ersättning: 0,9 miljoner

**Industrivärden**

Nettoomsättning: 3,593 miljarder  
Antal anställda: 25  
Eget kapital: 67,8 miljarder  
Börsvärde: 64,8 miljarder  
MVA: - 3 miljarder  
Rörlig ersättning: 3,2 miljoner  
Fast lön: 11,6 miljoner  
Total ersättning: 14,8 miljoner

**Wallenstam**

Nettoomsättning: 3,7 miljarder  
Antal anställda: 216  
Eget kapital: 15,1 miljarder  
Börsvärde: 22,2 miljarder  
MVA: 7,1 miljarder  
Rörlig ersättning: 1 miljon  
Fast lön: 4,3 miljoner  
Total ersättning: 5,3 miljoner

**Avanza bank**

Nettoomsättning: 923 miljoner  
Antal anställda: 323  
Eget kapital: 1,1 miljarder  
Börsvärde: 9,2 miljarder  
MVA: 8,1 miljarder  
Rörlig ersättning: 2,7 miljoner  
Fast lön: 3,2 miljoner  
Total ersättning: 5,9 miljoner

**Moberg Pharma**

Nettoomsättning: 285,5 miljoner  
Antal anställda: 19  
Eget kapital: 358 miljoner  
Börsvärde: 545 miljoner  
MVA: 185 miljoner  
Rörlig ersättning: 0,719 miljoner  
Fast lön: 1,956 miljoner  
Total ersättning: 2,675 miljoner

**Active Biotech**

Nettoomsättning: 16,3 miljoner  
Antal anställda: 55  
Eget kapital: 185,6 miljoner  
Börsvärde: 900 miljoner  
MVA: 0,719 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 3,29 miljoner  
Total ersättning: 3,29 miljoner

**Kungsleden**

Nettoomsättning: 2,314 miljarder  
Antal anställda: 97  
Eget kapital: 9,3 miljarder  
Börsvärde: 10,1 miljarder  
MVA: 800 miljoner  
Rörlig ersättning: 2,8 miljoner  
Fast lön: 3,8 miljoner  
Total ersättning: 6,6 miljoner

**Catena**

Nettoomsättning: 464,2 miljoner  
Antal anställda: 22  
Eget kapital: 2,47 miljarder  
Börsvärde: 4 miljarder  
MVA: 1,53 miljarder  
Rörlig ersättning: 1,4 miljoner  
Fast lön: 2,7 miljoner  
Total ersättning: 4,1 miljoner

**Lundbergs**

Nettoomsättning: 21 miljarder  
Antal anställda: 159  
Eget kapital: 72 miljarder  
Börsvärde: 55,9 miljarder  
MVA: - 16,1 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 2,6 miljoner  
Total ersättning: 2,6 miljoner

**AstraZeneca**

Nettoomsättning: 209 miljarder  
Antal anställda: 57 500  
Eget kapital: 230,8 miljarder  
Börsvärde: 610 miljarder  
MVA: 379,2 miljarder  
Rörlig ersättning: 22,6 miljoner  
Fast lön: 13,2  
Total ersättning: 35,8

**Sobi**

Nettoomsättning: 2,6 miljarder  
Antal anställda: 589  
Eget kapital: 5,5 miljarder  
Börsvärde: 33,3 miljarder  
MVA: 27,8 miljarder  
Rörlig ersättning: 1,8 miljoner  
Fast lön: 3,6 miljoner  
Total ersättning: 5,4 miljoner

**Castellum**

Nettoomsättning: 3,299 miljarder  
Antal anställda: 299  
Eget kapital: 15,7 miljarder  
Börsvärde: 22 miljarder  
MVA: 6,3 miljarder  
Rörlig ersättning: 1,6 miljoner  
Fast lön: 3,6 miljoner  
Total ersättning: 5,2 miljoner

**Meda**

Nettoomsättning: 19,6 miljarder  
Antal anställda: 4 209  
Eget kapital: 20,9 miljarder  
Börsvärde: 54 miljarder  
MVA: 33,1 miljoner  
Rörlig ersättning: 15 miljoner  
Fast lön: 12,5 miljoner  
Total ersättning: 27,5 miljoner

**Recipharm**

Nettoomsättning: 3,4 miljarder  
Antal anställda: 2 019  
Eget kapital: 2,74 miljarder  
Börsvärde: 8 miljarder  
MVA: 5,26 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 2 miljoner  
Total ersättning: 2 miljoner

**Medivir**

Nettoomsättning: 1,767 miljarder  
Antal anställda: 141  
Eget kapital: 1,4 miljarder  
Börsvärde: 1,5 miljarder  
MVA: 100 miljoner  
Rörlig ersättning: 1,2 miljoner  
Fast lön: 3,6 miljoner  
Total ersättning: 4,8 miljoner

**Investor**

Nettoomsättning: 25,3 miljarder  
Antal anställda: 91  
Eget kapital: 272 miljarder  
Börsvärde: 223 miljarder  
MVA: - 49 miljarder  
Rörlig ersättning: 1,1 miljoner  
Fast lön: 4,25 miljoner  
Total ersättning: 5,35 miljoner

**Orexo**

Nettoomsättning: 643 miljoner  
Antal anställda: 98  
Eget kapital: 266,5 miljoner  
Börsvärde: 1,7 miljarder  
MVA: 1,435 miljarder  
Rörlig ersättning: 1 miljon  
Fast lön: 2,86 miljoner  
Total ersättning: 3,86 miljoner

**Vitrolife**

Nettoomsättning: 722 miljoner  
Antal anställda: 320  
Eget kapital: 845 miljoner  
Börsvärde: 9,3 miljarder  
MVA: 8,455 miljarder  
Rörlig ersättning: 1,14 miljoner  
Fast lön: 4,5 miljoner  
Total ersättning: 5,64 miljoner

**Pfizer**

Nettoomsättning: 429 miljarder  
Antal anställda: 91 500  
Eget kapital: 540 miljarder  
Börsvärde: 1 770 miljarder  
MVA: 1 230 miljarder  
Rörlig ersättning: 28,28  
Fast lön: 14,47 miljoner  
Total ersättning: 42,75 miljoner

**Nordnet**

Nettoomsättning: 451 miljoner  
Antal anställda: 487  
Eget kapital: 1,87 miljarder  
Börsvärde: 4,7 miljarder  
MVA: 2,83 miljarder  
Rörlig ersättning: 0  
Fast lön: 4,6 miljoner  
Total ersättning: 4,6 miljoner

**Kinnevik**

Nettoomsättning: 1,1 miljarder  
Antal anställda: 880  
Eget kapital: 83,4 miljarder  
Börsvärde: 58 miljarder  
MVA: - 25,4 miljarder  
Rörlig ersättning: 7,6 miljoner  
Fast lön: 10,5 miljoner  
Total ersättning: 18,1 miljoner

**Bure Equity**

Nettoomsättning: 485 miljarder  
 Antal anställda: 280  
 Eget kapital: 6 miljarder  
 Börsvärde: 5,6 miljarder  
 MVA: 04 miljarder  
 Rörlig ersättning: 2,2 miljoner  
 Fast lön: 2,5 miljoner  
 Total ersättning: 4,7 miljoner

**Collector**

Nettoomsättning: 1,18 miljarder  
 Antal anställda: 264  
 Eget kapital: 1,64 miljarder  
 Börsvärde: 11,7 miljarder  
 MVA: 10,06 miljarder  
 Rörlig ersättning: 0  
 Fast lön: 3 miljoner  
 Total ersättning: 3 miljoner

**Bilaga 2****VIF –test Fastighetsbranschen**

Variance Inflation Factors

Minimum possible value = 1.0

Values > 10.0 may indicate a collinearity problem

Nettoomsättning 1.875

Antalanställda 3.094

MVA 2.146

--- variance proportions ---

lambda	cond	const	Nettooms	Antalans	MVA
3.490	1.000	0.011	0.007	0.008	0.016
0.353	3.144	0.156	0.022	0.008	0.385
0.103	5.811	0.496	0.088	0.379	0.479
0.054	8.040	0.337	0.883	0.605	0.119

**VIF – test Finansbranschen**

Variance Inflation Factors

Minimum possible value = 1.0

Values > 10.0 may indicate a collinearity problem

Nettoomsättning 2.934

Antalanställda 3.910

MVA 1.720



--- variance proportions ---

lambda	cond	const	Nettooms	Antalans	MVA
2.312	1.000	0.063	0.033	0.030	0.002
1.194	1.391	0.065	0.002	0.014	0.362
0.393	2.427	0.853	0.082	0.046	0.214
0.102	4.767	0.019	0.884	0.910	0.422

### VIF – test Läkemedelsbranschen

Variance Inflation Factors

Minimum possible value = 1.0

Values > 10.0 may indicate a collinearity problem

Nettoomsättning = 5.255

Antalanställda = 1.877

MVA = 7.012

--- variance proportions ---

lambda	cond	const	Nettooms	Antalans	MVA
3.224	1.000	0.025	0.000	0.000	0.000
0.743	2.083	0.916	0.000	0.000	0.000
0.034	9.793	0.034	0.000	0.005	0.014
0.000	184.618	0.025	1.000	0.995	0.986