

Hur påverkar ägandekoncentrationen bonussystemen i företag?

– en studie av de tjugofyra största börsbolagen i
Sverige

**Författare:
Jockum Beck-Friis
Max Emilson**

**Handledare:
Anna Stafsudd**

Sammanfattning

Uppsatsens titel:	Hur påverkar ägandekoncentrationen bonussystemen i företag? – En studie av de tjugofyra största börsbolagen i Sverige
Slutseminarium:	2007-01-17
Ämne/kurs:	FEK 591 Magisteruppsats, Företagsekonomi, 10 poäng, 15 ECTS
Författare:	Jockum Beck-Friis, Max Emilson
Handledare:	Anna Stafsudd
Fem nyckelord:	Ägandekoncentration, bonus, ledningsgruppen, påverkan, rörlig lön
Syfte:	Syftet är att undersöka och kartlägga hur olika ägandekoncentrationer påverkar bonussystemen i Sveriges börsbolag.
Metod:	En statistisk undersökning har gjorts på Sveriges tjugofyra största börsbolag. Vi har använt oss av deduktiv ansats.
Teoretiska perspektiv:	Vi har skapat en referensram som bygger på tidigare forskning inom området. Det mesta av forskningen har vi funnit i olika vetenskapliga magasin. Referensramen beskriver hur den tidigare forskningen sett ut och hur vi tänkt att positionera oss emot den.
Empiri:	Empirin grundar sig på årsredovisningar från alla de tjugofyra största börsbolagen i Sverige under tre år. Med störst avser vi enligt börsvärde. Vi har sedan genomfört en statistisk undersökning på företagen.
Resultat:	Vi har genomfört en undersökning som visar hur börsföretagen i Sverige påverkas av olika grad av ägandekoncentration i aktieägandet.

Abstract

Title:	How does ownership concentration affect the bonus systems in companies? – A study of the twenty four largest public limited companies in Sweden
Seminar date:	2007-01-17
Course:	FEK 591 Masters Thesis in Business Administration, 10 Swedish credits (15 ECTS)
Authors:	Max Emilson and Jockum Beck-Friis
Advisor:	Anna Stafsudd
Key words:	Ownership concentration, bonus, management, Influence, variable salary.
Purpose:	The purpose is to investigate and map out how different ownership concentrations affect the bonus systems in Swedish public companies.
Methodology:	We did a statistical survey of the twenty four biggest publicly listed companies in Sweden. We have used a deductive approach.
Theoretical perspectives:	We have constructed a theoretical reference frame that is built on past surveys on the subject. Almost all of our theory comes from scientific articles. The reference frame describes what has been surveyed on the subject, and our point of view.
Empirical foundation:	Our empirical foundation is based on the annual reports from the twenty four biggest publicly listed companies in Sweden, during three years. We have then done a statistical survey on these reports.
Conclusions:	We have done a statistical survey that shows how much the publicly listed company bonuses are affected by owner concentration

Förord

Genom vårt arbete med uppsatsen har vi fått en omfattande kunskap inom områdena ägandekonzentration och bonussystem. Vi har även fått god inblick i den tidigare forskningen kring dessa områden. Vi har fått en bra bild av hur bonussystemen är utformade idag i Sverige 24 största aktiebolag. Processen har varit mycket intressant och lärorik. Vi uppsatsförfattarna, är väldigt tacksamma för all hjälp vi fått från utomstående med uppsatsen under processens gång. Vi vill framförallt rikta ett mycket stort tack till vår handledare Anna Stafsudd som hela tiden snabbt kunnat svara på våra frågor samt bidragit med bra idéer och tankar som hjälpt oss att komma framåt i vårt arbete. Vi vill också rikta ett stort tack till företagen som deltagit i vår undersökning. Vi vill även tacka Daniel Emilson som bistått med sina kunskaper i ämnet. Vår förhoppning är att företagen kan dra nytta av de resultat vi kommit fram till i uppsatsen och att det kan hjälpa dem i deras arbete framöver. Vi hoppas även att andra läsare av uppsatsen skall finna den intressant och relevant.

Lund September 2007

Jockum Beck-Friis

Max Emilson

1 Inledning	7
1.1 Bakgrund belöningsystem	7
1.2 Problemdiskussion	8
1.3 Syfte	13
1.4 Avgränsningar	13
2 Teoretisk referensram	15
2.1 Inledning	15
2.2 Agent- och principalproblemet	15
2.2.1 Inledning	15
2.2.2 Agent- och principalproblemet i praktiken	17
2.2.3 Att minska agent kostnaderna med kontrakt	19
2.2.4 Kritik mot agent- och principalproblemet	19
2.3 Bonussystemens vara eller icke vara och deras utformning	20
2.3.1 Inledning	20
2.3.2 Ägandet	22
2.4 Ägandekoncentrationens inverkan på ledningens bonussystem.	24
2.4.1 Inledning	24
2.4.2 Ägandekoncentration och bonus	24
2.4.3 Ägandekoncentrationen och bonussystem i praktiken	25
2.5 Hypotesformulering	27
2.6 Allmän diskussion om vad som ytterligare påverkar bonus	29
2.6.1 Inledning	29
2.6.2 Faktorer som också påverkar bonus	29
3 Metod	32
3.1 Metoddiskussion	32
3.2 Deduktiv eller induktiv?	33
3.2.1 Metodtabell 1	34
3.3 Kvantitativ eller kvalitativ metod?	37
3.3.1 Metodtabell 2	38
3.4 Tillvägagångssätt	40
3.5 Att genomföra en statistisk undersökning	41
3.5.1 Att förstå statistiskt material	41
3.5.2 Val av variabler	42
3.5.3 Huvudsakliga variabler	44
3.5.4 Fast lön som variabel	46
3.5.5 Val av undersökningsmaterial	47
3.5.6 Går det att lita på uppsatsen	47
3.6 Sammanfattning	48
4. Analys	49
4.1 Analys av VD:ns bonus	50
4.2 Analys av VD:ns bonus inklusive År	52
4.3 Analys av VD:ns bonus inklusive Bransch	53
4.4 Analys av övrig lednings Bonus	63
4.5 Analys av övrig lednings Bonus inklusive år	64
4.6 Analys av övrig lednings Bonus inklusive bransch	65
4.6.1 Allmän diskussion kring resultaten	71

5. Resultatdiskussion	72
5.1 Slutsats	72
5.2 Hur utföll våra variabler?.....	73
5.3 Kunskapsbidrag.....	76
5.4 Allmän diskussion.....	76
5.5 Avslutande ord	77
5.6 Förslag till vidare forskning	77
6. Källförteckning	79
6.1 Böcker	79
6.2 Artiklar	80
6.3 Internet:	81
6.4 Tidningar.....	81
7. Appendix.....	82
7.1 Modell1	82
7.2 Modell 2.....	82
7.3 Modell 3.....	83
7.4 Modell 4.....	83
7.5 Modell 5.....	84
7.6 Modell 6.....	84

1 Inledning

Vi kommer i vår inledning att ge en bakgrund till varför vi har valt att skriva om belöningsystem och skillnaderna som finns mellan företag som har en stark ägare och företag som saknar en tydlig huvudägare. Vidare kommer vi att diskutera frågan i vår problemdiskussion där vi tar upp de olika synsätten som finns samt hur den tidigare forskningen inom området sett ut. Vi kommer därefter att visa hur vår uppsats skiljer sig ifrån tidigare forskning. Vi kommer sedan att presentera vårt syfte med magisteruppsatsen. Avslutningsvis kommer vi att berätta om de avgränsningar vi har valt att göra och varför vi anser att de varit nödvändiga att göra.

1.1 Bakgrund belöningsystem

I Sverige finns idag väldigt många stora internationellt etablerade företag som till exempel Hennes och Mauritz och ABB. Dessa är giganter både nationellt och internationellt och omsätter varje år hundratals miljarder kronor. De allra största företagen som inte är privatägda är noterade på Stockholmsbörsen och där registrerade på listan ”stora företag” (large caps) eller i vissa fall på listan ”medelstora bolag”. Detta är ett nytt sätt att sortera upp bolagen på Stockholmsbörsen som tagits i bruk först vid månadsskiftet juni-juli 2006¹. Dessa företag är förstås attraktiva arbetsgivare då de ofta har råd att betala höga löner vilket leder till att de kan attrahera kompetent personal.

De allra högsta lönerna i företagen betalas ut till koncernledningen, det vill säga de högsta cheferna i företagen. Dessa har ofta inte sökt sig till företagen utan snarare rekryterats av företagen själva för att vara säkra på att få den person de anser rätt att leda företaget. Tiden då folk tog anställning i tjugoårsåldern i ett företag och sedan jobbade kvar där i hela livet finns inte längre. Arbetsmarknaden har blivit global, handelshinder har tagits bort och Sveriges EU-medlemskap har gjort det lättare för svenskar att arbeta utomlands. Detta har lett till att svenska företag måste locka med internationellt hållbara löner för sina chefer och hela sin personalstyrka. För att locka dessa chefer till sig kan

¹ <http://www.omxgroup.com/nordicexchange>

företagen locka med höga löner och ibland även med bonusar. Dessa bonussystem kan variera kraftigt i utformning och storlek. Bonusar kan vara förutbestämda belopp eller knutna till företagets resultat². Det kan även vara bonusar som fortsätter efter chefens tid i företaget i form av en livstidspension eller dylikt. Bonussystem existerar inte bara i börsens allra största bolag utan har funnits långt tillbaka i tiden och används idag i någon form av alla företag³. Bonusar har ökat markant i antal och storlek och är numera mer regel än undantag i stora företag⁴.

De stora företag som finns på börsen idag skiljer sig på många olika sätt ifrån varandra. En tydlig skillnad är ägandeförhållandena. Vissa av företagen har starka tydliga ägare.⁵ Dessa äger en större aktiepost i företaget och får därmed mer att säga till om, ofta genom att ta en tongivande plats i styrelsen till exempel ordförandeposten förutsatt att denne har en tillräckligt stor post aktier jämfört med övriga aktieägare. Andra företag kan ha många små ägare och det är ingen som har en tongivande position i företaget och i dess styrelse. Detta kan leda till att VD och den operativa ledningen får mer att säga till om på bolagsstämman. Detta då ingen aktieägare är tillräckligt stark för att ensam kunna ifrågasätta ledningen och man tvingas helt enkelt att lita på ledningen. Frågan är om bonusar i företag som har starka ägare skiljer sig ifrån bonusar i företagen där ingen tydlig ägare finns. Frågan är i så fall hur skiljer sig det mellan chefer i de olika typerna av företagen? Agerar man annorlunda när man svarar till en stor ägare än många mindre aktieägare?

1.2 Problemdiskussion

När ägare och anställd inte är samma person uppstår ett agent- och principalproblem⁶. Det som uppkommer är en målkonflikt då de båda vill nyttomaximera. De anställda vill tjäna pengar och ägarna vill att företaget skall gå så bra som möjligt utifrån deras synvinkel. Informationsutbytet mellan agenten och principalen kommer alltid att

² Svensson & Wilhelmsson (1991)

³ Ibid

⁴ Ibid

⁵ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

⁶ Berle & Means (1932)

innehålla en viss form av asymmetri, detta kan vara allt ifrån information som enbart ägarna har om framtiden eller ledningens personliga mål.⁷

För att komma runt detta problem så har man sedan långt bak i tiden försökt att integrera agentens mål med principalens. Detta genom olika former av belöningar.⁸ Hur man skall komma runt agent- och principal problemet genom bonussystem har diskuterats mycket. Grundtesen har varit att den skall vara baserad på företagets resultat. Användningen av enbart ett sådant system har dock visat sig mycket inkonsekvent.⁹ Tillägg och specialutformningar av olika slag har visat sig vara regel snarare än undantag. Det är även många andra faktorer än enbart resultatet som spelar in då företagets bonussystem bestäms.¹⁰

Bonussystem påverkas av många förhållanden. Detta kan vara både inre och yttre förhållanden. Inre kan vara ägandekoncentration, företagets resultat m.m. Yttre kan vara den allmänna opinionen och konjunkturen m.m.¹¹

Vi kommer i vår uppsats att koncentrera oss på hur graden av ägandekoncentration påverkar företagets bonussystem. Att ägandekoncentration påverkar både företags bonussystem och styrsätt är dock inget revolutionerande. Boeker & Goodstein menar att ett företags rekryteringsprocess av högsta ledningen vilar på hur ägandeförhållandena ser ut¹². Vadhindran & McIntyre undersöker relationen mellan bonusar, grad av ägandekoncentration och prestation ser ut¹³. De kommer fram till att ett tydligt samband finns. Deras undersökning begränsar sig dock till amerikanska banker. Undersökningen är också femton år gammal vilket sänker värdet då förhållandena kan ha förändrats. Deras resultat bekräftas dock av Crespi-Cladera & Gispert som utför en snarlik studie som även är branschöverskridande.¹⁴ Studien genomförs på de största börsnoterade företagen i

⁷ Milgrom & Roberts (1992)

⁸ Svensson & Wilhelmsson (1991)

⁹ Kerr & Bettis (1987)

¹⁰ Ibid

¹¹ Svensson & Wilhelmsson (1991)

¹² Boeker & Goodstein (1993)

¹³ Vadhindran & McIntyre (1993)

¹⁴ Crespi-Cladera & Gispert (2003)

Spanien. Deras undersökning är också tio år yngre än Vadhindran & McIntyre's undersökning.

Många andra undersökningar och studier visar på tydliga bevis mellan ägandekonzentration och bonussystem. Variablerna som undersökts har dock varierat. Raihan, Dharwadkar & Brandes undersöker i en färsk undersökning hur ett institutionellt ägande påverkar VD's löns och bonus. Deras resultat visar på att skillnad i bonussystemen mellan institutionellt ägande och andra ägandeformer.¹⁵ Detta bekräftar tidigare undersökningar av bland annat Cubbin & Leech som visat att olika former av aktieägande påverkar företagets styrsätt, ägarnas kontrollmöjligheter och med det även bonussystemens utformning¹⁶.

Tidigare forskning som inte är snarlikt vår undersökning men som ändå har betydelse och som också har studerat ägandekonzentration och äganstruktur bör också nämnas. Variablerna som de har undersökt har dock varierat. Kerr undersöker hur VD och ledningsgruppens ersättning påverkas av olika äganstruktur och en differentierad strategi¹⁷. Wasserman undersöker hur ägarens och grundarens roll i företaget påverkar VD's ersättning i nya branscher¹⁸. Dyl studerar ägandekonzentrationen och bonussystemen på företag i syfte att hitta bevis för att agent- och principal problemet fortfarande är en realitet¹⁹. Undersökningen bekräftar också hans hypotes om att agent- och principal problemet fortfarande existerar²⁰. Niemi har gjort en studie på finska företag där han hittar samband mellan ägandekonzentration och bonusar, han har dock med många andra parametrar vilket placerar hans undersökning en bit bort ifrån vårt kärnämne.²¹ Även Pedersen & Thomsen har pratar om ägandekonzentrationen som en viktig parameter när ett företags strategi och värde diskuteras²², denna undersökning

¹⁵ Raihan, Dharwadkar & Brandes (2005)

¹⁶ Cubbin & Leech (1983)

¹⁷ Kerr (1985)

¹⁸ Wasserman (2006)

¹⁹ Dyl (1988)

²⁰ Ibid

²¹ Niemi (2005)

²² Pedersen & Thomsen (2003)

hamnar långt bort från vårt kärnämne men ger oss värdefull information om att ägandekoncentrationen påverkar företag på många olika vis.

Dessa undersökningar kommer att vara värdefulla för oss då de ger viktig information om den tidigare forskningen kring bonussystem och ägandekoncentration. Detta trots att de i vissa avseenden skiljer sig mycket ifrån vår undersökning. Vi kommer att se vilka variabler de använt sig av och i vissa fall själva att använda oss av dem. Vi kommer att komplettera variablerna som ingått i tidigare undersökningar med några nya som vi anser nödvändiga för vår undersökning. Mer om detta i metodkapitlet.

Som man kan se av den tidigare forskningen har både bonussystem och ägandekoncentration varit föremål för ett antal undersökningar. De är dock ytterst få som varit helt branschöverskridande. Vilket vi avser att vara. Hur förhållandena ser ut på den svenska marknaden är också bristfälligt utrett. Det enda vi kan hitta som undersöker vårt ämne är en dokumentär från Sveriges television²³. Denna är dock ej vetenskapligt genomförd eller publicerad på annat sätt än i TV. Att undersöka om ägandekoncentrationen påverkar företagens bonussystem branschöverskridande på den svenska marknaden anser vi vara både viktigt och nödvändigt. Vi avser därför att fylla denna akademiska lucka.

Vår uppsats kommer som vi nämner ovan att till skillnad från tidigare forskning bland annat Cheung, Storaitis & Wong²⁴ som undersöker samma fråga fast på enskild bransch att undersöka hur bonusen i börsbolag påverkas av olika grad av ägandekoncentrationer oavsett bransch.

Ägandekoncentrationen branschöverskridande har studerats tidigare²⁵ men inte med ett så stort antal parametrar som vi avser att göra.

²³ www.svt.se/uppdraggranskning (2004)

²⁴ Cheung, Storaitis & Wong (2005)

²⁵ Crespi-Cladera & Gispert (2003)

En del av parametrarna har ingått i tidigare studier²⁶. Vi kommer dock att öka på antalet parametrar med flera, detta då vi tror att vi får ett mer korrekt resultat om vi undersöker med fler parametrar.

Vi anser även att trovärdigheten ökar och risken för att få ett missvisande resultat av undersökningen minskar då vi använder oss av flera olika parametrar. Tanken är att parametrarna skall ge en heltäckande bild av hela företags verksamhet och inte bara de finansiella värdena.

Vi hoppas genom vår undersökning få svar på om ägandekonzentration påverkar företags bonusar i de 24 största börsbolagen i Sverige²⁷. Om vi finner tydliga svar på de frågor vi satt upp kan detta ge svar på många viktiga frågor om bonusen verkligen fungerar, något som vore intressant för många organisationer idag.

Vår undersökning skall se hur bonusar skiljer sig åt mellan företag där det finns en tydlig ägare och företag där tydlig ägare saknas. Undersökningen skall fokuseras på högsta koncernledningen det vill säga verkställande direktören (VD) och den högsta ledningen kring denne.

De parametrar vi avser att mäta är både externa och interna och ser ut på följande sätt:

Externa

Kursutveckling

Omsättning

Rörelseresultat

Antalet anställda

Börsvärde

År

Bransch

Ägandestruktur

Fem största ägarnas röststyrka

Interna

Bonus

Lönenivå VD exkl. Bonus

Lönenivå Övrig ledning exkl. Bonus

²⁶ Vadhindran & McIntyre 1993

²⁷ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

Om våra parametrar inte påverkar bonusen olika, eller om vi inte kan hitta någon skillnad mellan företag med stark ägare och företag med många svaga ägare är detta ett konstaterande i sig. Om vi hittar några samband kommer vi att presentera dem. Att finna korrelationer mellan dessa kan vara svårt, vad säger att en viss parameter (t.ex. vinst) har med storleken på bonusen att göra? Vi skall försöka att hitta tydliga samband, förutsatt att sådana existerar.

Vi kommer att studera företagens årsredovisningar och annan information som företagen lämnar ut. Vi kommer även att använda oss av extern information bland annat studier som gjorts i snarlika ämnen. Vår förhoppning är att kunna dra någon form av slutsats då vi tar en tredjedel av de största företagen på svenska börsens large cap lista. Vi tror att desto större företagen är, ju större bli bonusen, och därför så kan skillnaderna accentueras på ett annat sätt än om det var småföretag vi undersökte. Informationen är tillförlitlig, såtillvida att den kvantitativa informationen hämtas ifrån årsredovisningar, vilka har granskats av revisorer.

1.3 Syfte

Syftet är att undersöka om olika ägandekoncentrationer påverkar bonussystemen i börsbolag.

1.4 Avgränsningar

Börsbolag och bonusarna är ett omdiskuterat ämne. Rapporter och nyhetsuppslag om bonusar kommer i princip varje dag. Vi har valt att avgränsa oss till viss information och vi kommer endast att studera bonusar till högsta koncernledningen. Vi kommer bara att studera de största företagen²⁸ på stockholmsbörsens large cap lista. Detta gör vi för att vi tror att bonusarna och skillnaderna mellan företagen är störst där men även för att få ett mer lätthanterligt material. Om det skulle visa sig att företagen med starka ägare skiljer sig från de utan starka ägare och att det påverkar företagen på olika sätt är vi medvetna om att det kan vara andra faktorer som påverkar företagen också till exempel

²⁸ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

konjunkturfluktuationer eller att branschförhållandena har ändrats. Vi kommer att försöka undvika sådana korrelationer genom att studera företagen under flera år och få en mer rättvis bild av bonusarna, utan att exceptionella resultat vissa år skall spela en för stor roll för vårt resultat. Att kunna utesluta andra faktorer, som t.ex. rörelseresultat är av stor vikt för att kunna dra meningsfulla slutsatser av vår undersökning.

2 Teoretisk referensram

I detta kapitel kommer vi att studera den tidigare forskningen som vi har utgått från i utformningen av vår uppsats. Forskningen vi skall diskutera nedan kommer dels att vara teorier som handlar om bonusar och dels teorier som handlar om ägande och intressekonflikter. Detta för att skapa förståelse för hur olika ägandescenarion kan påverka företagen. Vi kommer att inleda med en förklaring om vad kapitlet handlar om. Därefter kommer vi att utforma hypoteser. Dessa hypoteser kommer sedan att förkastas eller godtas i analysen. Avslutningsvis kommer vi att ta upp ytterligare faktorer som också kan påverka bonusar. Dessa kommer dock ej testas.

2.1 Inledning

Inledningsvis kommer en förklaring till ordningen på teorin i kapitlet och förklara hur vi har sorterat upp den tidigare forskningen. Vår tanke är att börja med de större grundläggande ämnen som förklarar problemets ursprung för att sedan bitvis gå närmre in på problemet och slutligen gå in på huvudproblematiken. Först i kapitlet kommer vi att berätta om agent- och principal problemet. Att vi väljer att placera det först beror på att vi anser att frågan om bonusar härstammar från problematiken kring agent- och principal problemet. Bonusar vill se till att få de anställda att prestera så bra som möjligt. Agent- och principal problemet handlar om hur man skall få de anställda att ej sätta sina egna intressen framför företagets. Därefter kommer vi att ta upp forskning kring företeelsen bonus och hur tidigare forskningen kring bonusar, varför finns bonusar överhuvudtaget och hur skall det utformas? Detta är frågor som vi kommer att ta upp i bonuskapitlet. Vi anser att en god kunskap om bonusar och dess bakgrund är relevant för att förstå vår undersökning. Sist i kapitlet kommer vi att diskutera ytterligare faktorer som också påverkar bonusarna. Detta för att ge en så korrekt helhetsbild som möjligt.

2.2 Agent- och principalproblemet

2.2.1 Inledning

Vi kommer i detta avsnitt att berätta om ett grundläggande problem i företag som ligger vår uppsats nära tillhands. Frågan handlar om att få de anställda att jobba för företagets

bästa istället för att enbart maximera sin egen vinst. Problemet brukar kallas för agent- och principalproblemet och handlar om att ägarna till ett företag inte alltid kan kontrollera sina anställda. De anställda behöver därför inte alltid jobba för företagets bästa utan kan försöka maximera sin egen nytta istället. Problemet är inte nytt, redan Nationalekonomins fader Adam Smith diskuterar problemet med att de anställda inom företaget inte känner samma ansvar och moral gentemot företaget som dess ägare gör²⁹. De jobbar därmed inte för företagets bästa i alla lägen. Han noterade därmed en brist som uppstått genom separation av ägande och kontroll.³⁰

Denna målkonflikt som ofta kallas agent- och principalproblemet identifierades redan på 1700-talet men är lika aktuell idag. Författarna Berle och Means³¹ skrev i en avhandling att det är ledningen och inte ägarna som har den största kontrollen över företagets utveckling då det är ledningen som styr företaget.³² Om ledningen består av personer som vill maximera sin egen förmögenhet kan ledningens mål och arbete gå tvärt emot ägarnas intressen. Agenter är alltså de som utför en uppgift (till exempel att driva ett företag) i principalens (ägarens) intresse.³³

Intressekonflikten mellan organisationens ägare och ledningen är ett klassiskt agent- och principalproblem som uppstår på grund av att det inte är möjligt att utforma perfekta och fullständiga kontrakt dem emellan, kontrakt som gör att agenten verkligen arbetar för att maximera principalens intresse. Problemet har sin grund i att det är oerhört kostsamt för att inte säga omöjligt för ägarna att kontrollera om kontraktet efterlevs. Då fullständig kontroll är omöjlig finns det alltid en möjlighet för agenten att avvika från kontraktet och främja sitt eget bästa framför organisationens. Då ägarna utser ledning måste även de avgöra om ledningen har följt sina förpliktelser eller ej. Detta medför att huvudproblemet i mellan agenten och principalen inte är kontraktutformningen utan kontrollen utav kontrakten. Bristen på fullständig information gör att det uppstår en

²⁹ Smith (1776)

³⁰ Hamberg (2002)

³¹ Berle & Means (1932)

³² Milgrom & Roberts (1992)

³³ Ibid.

informationsasymmetri mellan ägarna och ledningen och detta är grunden till agent- och principalproblemet.³⁴

En stor informationsbrist mellan ägare och ledning är den personliga information som till exempel VD och ledning har. Denna information kallas *Adverse selection* och kan vara personliga mål och behov, strävan efter trygghet eller en personlig förmögenhet. Ledningens möjligheter att på grund av kontrollsvårigheter utnyttja informationsövertaget gentemot företagets ledning, till exempel styrelse, kallas för moral hazard³⁵.

De ovan nämnda formerna av informationsasymmetri kallas för ägarnas agentkostnader och är kostnader för att inte styrelsen fullständigt kan kontrollera ledningens arbete. Ledningarna är dock oftast inte inkompetenta och utnyttjande, de går inte in med intentionen att skada företaget, utan agent- och principal problemet uppstår oftast på grund av andra saker såsom rädslan för risker, viljan att inte överge dåliga investeringar och personliga förmåner.³⁶

2.2.2 Agent- och principalproblemet i praktiken

För att se hur agent- och principalproblemet ser ut i verkligheten har ett flertal undersökningar av problemet skett³⁷. En av undersökningarna som är intressant för vår uppsats har testat en hypotes författad av forskarna Douglas och Santerre.³⁸ Hypotesen säger följande

” The degree of ownership concentration and salary incentives are alternative methods of aligning CEO incentives with those of shareholders”.³⁹

Det som gör undersökningen intressant för oss är att flera av de parametrar vi avser att mäta också studeras i denna studie. Det som undersöks är sambandet mellan VD:ns lön

³⁴ Ibid

³⁵ Ibid.

³⁶ Ibid

³⁷ Cubbin & Leech (1983)

³⁸ Vadhindran & McIntyre (1993)

³⁹ Vadhindran & McIntyre (1993) s.1

samt bonus och tiden VD:n varit anställd inom företaget. Studien är gjord på banker, vilka kan skilja sig en del från de företag som vi mäter, där många branscher finns representerade. Bankerna är stora företag och grundstrukturen i bonussystemen bör likna de företag vi avser mäta. Vi anser därför att studien är relevant för vår uppsats. Huvudproblemet som studien undersöker är att VD:ns ersättningsnivå inte alltid överensstämmer med målet att maximera aktieägarnas intresse. Douglas och Santerre menar att det kan finnas anledning att tro att banksektorn är annorlunda jämfört med andra branscher då staten ofta är en stor delägare där. Syftet med undersökningen är att pröva den ovan formulerade hypotesen på banker genom att testa om något direkt negativt samband finns mellan VD:ns lön och graden av ägandekonzentration. Studien är gjord på 95 banker.⁴⁰

Resultatet av Douglas och Santerres undersökning föll ut så att de visade att VD:s som haft en relativt kort karriär inom företaget som annat än VD tjänar mera än en VD som arbetat inom företaget en längre tid. Resultatet bekräftar också det samband mellan VD-lön, bankstorlek och ROI (return on investment) som undersökts i tidigare gjorda studier. Man bekräftar även i sin undersökning att det som testades i sin hypotes, nämligen att bonusen inte alltid konstrueras så att ägarnas vinst maximeras, fortfarande stämmer och det stämmer även på banker. Undersökningen konstaterar också att i banker med relativt hög ägandekonzentration har aktieägarna möjlighet att i större utsträckning kontrollera VD:ns prestation och därmed finns det mindre användning för incitamentsprogram.⁴¹

Douglas och Santerres studie är i många meningar lik vår studie. De lägger till en annan parameter nämligen VD:ns tid i företaget. Douglas och Santerres studie visar att ägandekonzentration minskar bonusar. Om vår studie visar annorlunda resultat är det intressant att se vad som skiljer sig mellan undersökningarna och se om det går att dra några slutsatser utifrån det.

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Ibid

2.2.3 Att minska agent kostnaderna med kontrakt

En stor studie av Crespi och Cladera⁴² som undersöker sambandet mellan arvoden och prestation är gjord på ett antal spanska företag. Studien är baserad på empiriska studier av sambandet mellan styrelsearvoden i ett antal spanska företag och ett antal förklarande variabler som till exempel prestation och storlek på företaget. Målet med studien är att tillhandahålla ytterligare empiriska fakta inom området ägande. Författarna fokuserar på sambandet mellan lön och prestation, och de tar speciellt hänsyn till ägandekonzentration och företagets skuldsättningsgrad, som de använder som nyckelvariabler i relationen mellan styrelse och aktieägare.

Författarna kommer i sin slutsats fram till ett positivt samband mellan styrelsearvodering och företagets lönsamhet. Faktorer som spelar in är företagets storlek och vilken industri sektor företaget verkar i. Även styrelsesammansättningen är relevant när man förklarar sambandet mellan kompensation och prestation och mellan effekten av ägandekonzentration och skuldsättningsgrad. Undersökningen visar på att ett sådant samband finns. Författarna har i sin undersökning, precis som vi, valt att mäta ett antal variabler och sedan formulerat ett antal hypoteser utifrån dessa variabler.⁴³

Den spanska undersökningen har testat variablerna och hypoteser genom empiriska undersökningar på företagen. Undersökningen kommer fram till att det finns ett positivt samband mellan företagets lönsamhet och styrelsearvodering. Författarna kommer också fram till att effektivt utformade kontrakt som länkar samman ledningens arvode med företagets prestation minskar agent kostnaden.⁴⁴

2.2.4 Kritik mot agent- och principalproblemet

Det finns idag ett flertal personer som riktar kritik mot den klassiska formen av agent- och principalproblem. Frey⁴⁵ menar att betydelsen av inre motivationsfaktorer såsom arbetsmoral ej skall underskattas. Han har även gjort en omfattande undersökning inom ämnet som visar på att yttre motivationsfaktorer har en undanträngande effekt på de inre

⁴² Crespi & Cladera (2004)

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Frey (1997)

faktorerna. Detta menar Frey skulle peka på att belöningsystem skulle sänka arbetsmoralen. Freys undersökning visar även på att förhållandet mellan prestation och belöning är svagare än vad agent- och principalteoretikerna försöker visa.⁴⁶

2.3 Bonussystemens vara eller icke vara och deras utformning

2.3.1 Inledning

I detta kapitel kommer vi att lyfta fram grundläggande fakta om hur belöningsystem ser ut idag. Vi kommer även att ta upp forskning som berör företagets grundläggande mål. Detta då vi anser att det är relevant för forskningen kring bonusar och ger en bra inblick i hur den tidigare forskningen inom området ser ut. Vi kommer att presentera flera olika åsikter som i vissa meningar går isär, detta för att till formulera våra hypoteser.

Det är idag vanligt att företag kompletterar sina anställdas löner med någon form av bonus. Dessa bonusar kan skilja sig väldigt mycket ifrån varandra men har gemensamt att målet med dem är att locka till sig bra personal, få dem att känna sig extra motiverade och därmed prestera bättre. Detta skall i slutändan leda till ett för företaget bättre resultat.⁴⁷ En av de vanligast förekommande bonusarna är målbonus. Den fungerar så att företaget sätter upp mål som de vill att de anställda skall nå, och dessa kan vara individuella eller kollektiva för hela företaget. En kombination av individuella och kollektiva mål kan också förekomma. Om målen uppnås utdelas den utlovade bonusen, överträffas målen kan bonusen bli ännu högre och uppnår man inte målen uteblir bonusen.⁴⁸

Det farliga med ett alltför resultatnriktat belöningsystem är att de anställdas kompetens och kompetensutveckling kan skada. Istället för att utveckla sitt eget kunnande och arbetssätt fokuseras all energi på att nå de uppsatta målen. I ett väl utvecklat belöningsystem måste därför kompetensutveckling vara ett av målen som skall premieras med någon form av bonus. Uppföljning är ett av ledorden när man diskuterar

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Smitt (2003)

⁴⁸ Ibid

belöningsystem och inte minst belöningar för kompetensutveckling. Uppföljning och utveckling är nyckelord när man skall utdela bonusar inom kompetensutveckling. Denna uppföljning av hur väl bonusen fungerat för att utveckla kompetensen hos de anställda bör ske regelbundet.⁴⁹

Principer för belöningsystem och bonusar gäller ofta för alla anställda inom företaget. De är utformade för hela organisationen men är applicerbara på enskilda delar också, inte minst högsta ledningen inom företaget. Företagsledningen har visserligen generellt väl tilltagna lönekontrakt då de ofta är rekryterade till företaget. När bonusen sätts för den högsta operativa ledningen är det ofta en arbetsgrupp utsedd av styrelsen som sätter riktlinjerna för bonusen. Principen är dock densamma; det gäller att få ledningen att känna sig motiverad och att topprestera så att företaget går bra. När det kommer till högsta ledningen är det mycket som skiljer sig åt ifrån de andra anställda inom företaget.

Ledningen har som beslutsfattare inom företagen en väldigt utsatt position. De kan tvingas säga upp anställda och ta beslut som inte är populära hos de anställda. Deras namn florerar ofta inom massmedia och är ständiga diskussionsämnen inte minst bland de anställda i deras företag. Är man VD eller har en hög position inom ett företag får man räkna med att ens namn kopplas ihop med företaget. Alla handlingar man utför i egenskap av VD, och ibland även helt privat, kommer att granskas och synas. För att jobba under sådana förhållanden måste moroten vara större än för en lägre anställd på företaget i och med att en VD förutsätts jobba mer och under mera pressade förhållanden. Bonusar och belöningarna för högsta ledningen skiljer sig därför mycket ifrån de lägre anställdas. Lönen och bonusen är högre för VD men är ofta även mer tydlig, det vill säga den rörliga delen av lönen är större hos VD än hos andra anställda inom företaget.

För att en bonus skall fungera skall de anställda i företaget känna sig som en del av företaget och agera som ägare trots att de inte är det. Detta är den centrala meningen med en bonus och intressant för vår uppsats då vi kan se hur pass väl bonusarna vi studerar passar in i de uppsatta kriterierna.

⁴⁹ Ibid

En studie av Sedam från 2004 studerar företeelsen och kommer via uteslutningsmetoden fram till att det enda effektiva bonussystem är de som kan vara effektivt är de som sammanlänkar de anställdas prestation med företagets lönsamhet. Ett framgångsrikt bonussystem måste dock uppfylla vissa kriterier för att fungera.⁵⁰

2.3.2 Ägandet

Ägande av ett företag har enligt Bergström och Samuelsson⁵¹ två olika attribut; risktagande och kontroll. I ett företag med ett spritt ägande där en stark ägare saknas måste de mindre ägarna enas om att utse någon att leda företaget. (Denna rekryteringsprocess har visat sig vara till stor del beroende av hur ägandekoncentrationen i företaget ser ut⁵².) Detta leder till en separation av ägandet och kontrollen. Ägarnas inflytande minskar då till förmån för ledningen och VD. Ledningen bär inte nödvändigtvis någon ekonomisk risk. De mindre aktieägarna i företaget överlåter sin kontroll av företaget till koncernledningen och bidrar endast med kapital. Detta för i sin tur med sig ett högre avkastningskrav på bolaget då ägarna självklart vill ha ersättning för den risk de tar genom att satsa pengar i bolaget⁵³. Verksamhetens mål skall ju om inget annat angivits på bolagsstämman vara att bereda aktieägarna ekonomisk vinst⁵⁴. Ordet vinst kan dock feltolkas och skall inte enbart ses som vinstmaximering då detta också kan misstolkas då aspekter som tillväxt under längre tid, måste tas med i analysen. Investerare kan inte bara tänka på hur nästa bokslut slutar utan även tänka på hur företaget utvecklas i framtiden. Fokusering på att generera kortsiktig vinst kan leda till att långsiktig forskning och utveckling nedprioriteras vilket kan leda till minskad långsiktig lönsamhet. Vinsten måste dessutom sättas i relation till det egna kapitalet för att kunna sägas vara tillfredställande eller ej. Bergström och Samuelsson ställer upp vinstkriteriet enligt följande:

⁵⁰ Sedam (2004)

⁵¹ Bergström & Samuelsson (2001)

⁵² Boeker & Goodstein (1993)

⁵³ Kerr (1985)

⁵⁴ 12 kap 1 § tredje stycket ABL

*Beslut, rättshandling eller annan åtgärd som är förenlig med verksamhetens vinstsyfte kännetecknas av att den bidrar till att maximera värdet av det aktiekapital som andelsägarna satsat i företaget.*⁵⁵

Dagens Industri är Sveriges ledande tidning då det gäller finanssektorn. De journalister som skriver i Dagens Industri är väldigt insatta i affärsvärlden och deras texter får ofta stort genomslag. En avdelning inom tidningen heter ”Problemlösarna” och är en krönika där en eller flera journalister får ge sin syn på ett aktuellt problem

I ett nummer av tidningen ger en krönikör sin syn på belöningssystem⁵⁶. Hon diskuterar bonusarna effekter på företag. Hon menar att belöningssystem är ett komplicerat ämne att diskutera. Dels för att effekterna av dem kan vara svåra att förutse och dels är det svårt att utforma ett rättvist system. Om bonusen minskar från ett år till ett annat leder detta till missnöje och totaleffekten blir därför negativ. Hon anser även att det blir oproportionerligt stort fokus på den rörliga delen jämfört med den fasta lönen. Den fasta lönen är ofta en betydligt större del av lönen än den rörliga och bör därför diskuteras mera än eventuell bonus. Ett annat problem som kan uppstå med belöningssystem är att den fokus som bonusen skall ha, nämligen företagets bästa, inte alltid sammanfaller med aktiviteter som kan maximera en bonus.⁵⁷

Något som artikelförfattaren ser mer positivt på är vinstdelning bland de anställda. På det sättet får man med sig hela organisationen och tar hänsyn till hela verksamheten. På det sättet får även variabler som kan påverka bonusen, men som man inte kan påverka själv inflytande, till exempel räntor och valutakursförändringar. Artikelförfattaren hävdar också att belöningssystem fungerar bäst om de berör all personal. Man får då uppslutning kring hela verksamheten och lönsamheten och alla får vara med att dela på vinsten. Först då kan man få alla att jobba mot samma mål och företagets bästa.⁵⁸

⁵⁵ Bergström & Samuelsson (2001) s. 44

⁵⁶ Bohman (2006)

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ Ibid.

Hög bonus åt vissa och inget alls åt andra inom organisationen döms ut helt, åtminstone på lite mindre företag. I så fall är delägarskap för dem som är beredda att satsa lite extra ett betydligt bättre alternativ. Provision på försäljning är det som fungerar bäst som belöningsystem. På det sättet minskas agent och principal problemet då ökad försäljning ligger i bägges intresse.⁵⁹

Artikelförfattaren har dock bättre erfarenhet av provision på täckningsbidrag än provision på ren omsättning. Sammantaget tycker hon att man ska tänka igenom belöningsystem noga, hur det passar just det aktuella företaget, vilka långsiktiga konsekvenser det kan få och vad som egentligen skall uppnås med bonusen.⁶⁰

2.4 Ägandekoncentrationens inverkan på ledningens bonussystem.

2.4.1 Inledning

Hur stor inverkan ägandekoncentrationen har på bonusarna till ledningen är som ovan nämnt oklart. Det är enligt oss ingen tvekan om att ägandekoncentrationen påverkar bonusens storlek. Teorierna om hur ägandekoncentration påverkar bonussystem går isär, vilket kan försvåra en analys. Vi kommer nedan att presentera en del grundfakta inom området för att sedan gå in och godta och förkasta tidigare forskning och efter det formulera våra hypoteser.

2.4.2 Ägandekoncentration och bonus

En studie av Cheung, Stouraitis & Wong 2004 har sin grund i ett flertal observationer på företag i Hong Kong, menar att kompensationen för de höga cheferna blir större, om man cheferna är med och äger delar av företaget.⁶¹ Deras förklaring lyder:

”Ownership concentration affects executive compensation, since entranced managers effectively decide on their own compensation.”⁶²

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Ibid.

⁶¹ Cheung, Stouraitis & Wong (2004)

⁶² Cheung, Stouraitis & Wong (2004) s. 7

Författarna undersöker även hur man använder aktieutdelning som betalningssätt när ägare och vd är samma person. I och med att ägarna bestämmer vad lönen ska bli för VD:n (genom styrelsen) så blir det så, i företag där VD:n är en av ägarna, att han eller hon är med och sätter sin egen lön. Vidare bestämmer styrelsen också hur mycket ett bolag ska dela ut i vinst till sina aktieägare varje år. Utdelningen kan då bli en del av lönen för VD: n och därför vill denne eventuellt vidta åtgärder för att utdelningen ska bli högre. Författarna skriver; ”owners-managers may be using dividends in order to pop-up their cash compensation”⁶³. Problemet är att det uppstår en tydlig jävsituation i styrelsen och de mindre aktieägarna kan känna att både lön och utdelning blivit för höga, som ett resultat av att VD: n också är delägare. Detta ämne berör inte direkt vår uppsats frågeställning, men det är intressant att se vilka parametrar författarna har använt då deras undersökning angränsar till vår, till exempel vad gäller kompensationen för VD: n.

2.4.3 Ägandekoncentrationen och bonussystem i praktiken

En studie som studerat förhållandet mellan ägandekoncentration och bonussystem är gjord av författaren Edward A. Dyl⁶⁴. I förordet till studien skriver författaren ”A relationship between management compensation and corporate control closely help companies major shareholders engage in monitoring activities”⁶⁵.

Enligt Dyl så får företag med koncentrerat ägande ned agentkostnaderna eftersom företagen med hög grad av ägandekoncentration kan kontrollera företaget på ett bättre sätt än när det är splittrat ägande.

Anledningen till att agentkostnaderna (lönen till cheferna) kan bli lägre när, enligt Dyl, att om det finns stora aktieägare i ett företag, så är det möjligt, och lönsamt för dem att övervaka agenterna. Istället då för att ge en hög lön och hög bonus till cheferna, för att säkerställa att de verkligen gör ett bra jobb, så säkerställer ägarna att cheferna gör ett bra jobb genom att övervaka företagen från sin plats i styrelsen eller på årsstämman. I ett

⁶³ Cheung, Stouraitis & Wong (2004) s. 4

⁶⁴ Dyl (1988)

⁶⁵ Dyl (1988) s. 1

splittrat ägande är det knappast lönt för en enskild aktieägare att lägga resurser på att kontrollera ledningen hela tiden, det finns inga ekonomiska incitament för det helt enkelt.

De parametrar som Dyl tar upp är total kompensation för den högsta ledningen, hur hög graden av ägandekonzentration är, storleken på företaget, dess lönsamhet och vilken bransch de är i. Alla dessa är viktiga frågor i vår studie också. Dyl undersöker dock bara, när det gäller den högsta ledningen parametrarna; VD: ns kompensation, de anser att den speglar vilken lön resten av ledningen har. När Dyl undersöker kompensationen för VD: n har han med det mesta, men inte optionsprogram. Dyl undersöker inte heller någon demografi, alltså ålder och hur länge en person varit med i företaget då demografi inte var relaterade till vilken kompensation en VD får, enligt tidigare studier, och därför inte ansetts relevant att tas med i artikeln. Anledningen till att Dyl tar med storleken på företagen som parameter är att det dels spelar in på vilken kompensation VD: n får, eftersom storleken på företag spelar in, men även att en chef på ett stort företag har en större ansvarsbörda med fler anställda under sig vilket borde ge personen i fråga en högre lön. Dyls sätt att mäta om ett företag hade hög ägandekonzentration eller ej var att räkna fram hur mycket de fem största aktieägarna ägde sammanlagt. Detta var helt godtyckligt, men enligt Dyl så har liknande undersökningar med de t.ex. tio största aktieägarna kommit fram till samma sak, det vill säga, samma företag fick en stark ägarkonzentration vare sig de räknade ihop de fem eller tio största ägarna.⁶⁶

Dyls studie kommer fram till att ju mer ägandet är koncentrerat, desto lägre är lönen, men det som påverkade kompensationen mest var företagets storlek och hur det gått för företaget ekonomiskt. Bransch hade ingen större inverkan på vilken lön VD:n hade.⁶⁷ Studien talar alltså i viss mån emot tidigare forskning av Vadhindran & McIntyre 1993 som vi nämnt innan som kommer fram till att ägandekonzentrationen är den faktor som påverkar företagets bonusnivåer mest.

⁶⁶ Dyl (1988)

⁶⁷ Ibid

Denna studie anser vi vara relevant för vår analys då den är relativt lik det vi skall undersöka, med undantaget att Dyl fokuserar på total kompensation och vi fokuserar på bonusen. Vidare skall vi använda oss utav många av Dyls parametrar och ta hans femprocents spärr, för att se hur företaget påverkas under stark grad av ägandekonzentration.

2.5 Hypotesformulering

Ägandekonzentrationen och dess påverkan på företagens bonussystem är ett ämne som vi kan läsa av ovan har undersökts i flera olika former tidigare och resultaten har blivit olika. Cheung, Stouraitis & Wong⁶⁸ kommer fram till att en hög grad av ägandekonzentration höjer bonusen för högsta ledningen. Tvärt emot detta talar undersökningen av Dyl⁶⁹ som menar att hög grad av ägandekonzentration inte uteslutande höjer bonusen till högsta ledningen. Cheung, Stouraitis & Wongs undersökning lägger dock stor vikt vid att undersöka hur bonusarna påverkas av om ägare och vd är samma person. Motivet att höja bonusen var då att sänka utdelningen till resterande aktieägare och ta hem pengarna själv. Undersökningen lägger därför ingen större vikt vid att se hur ägandekonzentrationen i sig påverkar bonusen. Dyls undersökning ligger närmre kärnfrågan och känns därför trovärdigare i vår undersökning. Vi väljer därför att i detta sammanhang förkasta Cheung, Stouraitis & Wongs undersökning och acceptera Dyls undersökning. Detta stöds även av undersökningen som är gjord av Niemi⁷⁰ som också visar på en sänkning av bonusen vid högre grad av ägandekonzentration genom en större kontroll från ägaren. Alla tre ovan nämnda undersökningar samt all den tidigare forskning vi har stött på i ämnet har en gemensam nämnare: De förutsätter att ägandekonzentrationen påverkar bonusen. Wasserman⁷¹ har i sin studie undersökt hur det ser ut i yngre och företag som är inriktade på högteknologisk forskning och IT och kommer på vägen till sitt huvudmål fram till samma slutsats: Ägandekonzentration har inverkan på bonussystemen även i nyare företag. Pedersen och

⁶⁸ Cheung, Stouraitis & Wong (2004)

⁶⁹ Dyl (1988)

⁷⁰ Niemi (2005)

⁷¹ Wasserman (2006)

Thomsen⁷² går ett steg längre och menar att företag behöver en identitet. Denna identitet får de genom att ha en stark ägare. De menar att företagets värde påverkas av hur ägandestrukturen ser ut. Om ägandekoncentrationen kan påverka hela företagets värde bör de enligt oss också spela in en på bonusen vilket även tidigare undersökningar ger oss ett mer konkret bevis för⁷³. Vi väljer därför att tro på forskningen av Pedersen & Thomsen trots att den inte berör bonusen i sig Att vi ändå väljer att ta med den och dessutom acceptera den beror på de visar hur stor inverkan ägandekoncentrationen har på hela företaget. Att detta inte skulle innefatta bonusen känns osannolikt. En liknande studie som stödjer vårt påstående att ägandekoncentration påverkar bonusen är studien av Crespi & Cladera⁷⁴ som dessutom liknar vår studie på många sätt. De visar med ett antal empiriska studier på Spanska företag hur ägandekoncentration och företagets skuldsättningsgrad påverkar bonusen till företagets styrelse. All forskning som vi har kommit i kontakt med mäter olika saker och kommer fram till olika resultat. Den slutsatsen vi kan dra är dock att ägandekoncentrationen påverkar bonusen. Hur och varför är svårare att bedöma. Vi kommer i vår undersökning att testa om ägandekoncentrationen har inverkan på bonusen till vd och högsta ledning i Sveriges 24 största börsbolag. Detta kan tidigare forskning inte svara på. Vi tror efter att ha studerat tidigare att ett samband mellan ägandekoncentration och bonus finns. Detta då all tidigare forskning inom ämnet pekar åt det hållet även om den ibland mäter vitt skilda saker. Hypotesen är samma för både Vd: n och högsta ledningen.

- Vår hypotes 1: Ägandekoncentrationen har inverkan på företagets bonusar till Vd
- Vår hypotes 2: Ägandekoncentrationen har inverkan på företagets bonusar till högsta ledningen

⁷² Pedersen & Thomsen (2003)

⁷³ Dyl (1988)

⁷⁴ Crespi & Cladera (2004)

2.6 Allmän diskussion om vad som ytterligare påverkar bonus

2.6.1 Inledning

Efter att ha studerat olika faktorer som kan ha inverkan på bonusarna till högsta ledningen skall vi avsluta teorikapitlet med att ta upp ytterligare faktorer som kan ha inverkan på företagets bonussystem. Detta är faktorer som vi ej kan testa med vår undersökning och vi kommer därför ej att formulera någon hypotes i detta kapitel. Vi anser att dessa faktorer är relevanta att ha med trots att vi ej testat dem. Detta då de hjälper till att skapa en helhetsbild av problematiken kring bonus och ägandekonzentration. De underlättar också förståelsen kring vår undersökning om något resultat avviker på ett sätt som verkar märkligt. Vi kan i sådana fall undersöka om avvikelserna har med faktorer som inte är direkt knutna till vår undersökning att göra.

2.6.2 Faktorer som också påverkar bonus

Bonus är ett vanligt och idag allmänt vedertaget medel att få de anställda att prestera bättre. Storleken på bonusen påverkas självklart av flera olika faktorer utöver ägandekonzentration. De mest elementära är kanske faktorer som utbildning och typ av tjänst. En högre utbildning leder ofta till en högre tjänst med mera ansvar vilket också ofta leder till en högre bonus. Det finns dock ytterligare faktorer som också påverkar bonusens storlek som inte är lika självklara. Detta är faktorer som vi stött på under vårt arbete med uppsatsen. Alla dessa är inte ihop knutna med ägandekonzentrationen men bör ändå nämnas då de spelar en viktig roll i hur storleken på bonusen bestäms.

Vi har valt att inte ta med demografiska faktorer på chefer trots att detta är vanligt förekommande i tidigare studier. Det kanske är så att en ny person på jobbet inte kan kräva så mycket i början, eller att en som jobbat på företaget länge kan påstå att han eller hon är en unik resurs med unikt kunnande om företaget och marknaden. Men enligt tidigare studier har det visat sig att det inte spelar någon större roll⁷⁵;

⁷⁵ Khan, Dharwadkar & Brandes (2004)

”none of these demographic variables were, however, statistically related to the level of compensation”⁷⁶.

Vi har därför valt att ej mäta detta i vår studie. En annan faktor som nämns i tidigare forskning är institutionellt ägande⁷⁷. Detta är en faktor som har visat sig ha inverkan på bonusens storlek. Skillnaden kan ligga i att en institution kan vara mer restriktiv och begränsad än en privatperson. Ingen i institutionens styrelse äger ju institutionen till skillnad från privat ägande där någon verkligen äger en del av ett företag. Institutioner kan vara hårdare begränsat med sina pengar av direktiv och regler medan en privatperson ofta själv bestämmer över sin förmögenhet och hur han skall disponera den. Vi kommer ej att undersöka hur institutionellt ägande (vilket är väldigt vanligt på Stockholms börsen⁷⁸) påverkar bonusen men kommer att vara medvetna om att ett institutionellt ägande kan påverka utfallet av vår mätning.

En faktor som också förekommit i tidigare forskning och som vi tror kan spela in på bonusstorleken är vilken branschriktning företaget har och vilket ansvar cheferna har. En chef med större ansvar borde rimligen ha högre bonus. Varför är då ansvar relaterat till bransch? Detta beror på att ofta så är det industrierna som har flest anställda, då deras bolag ofta är arbetskraftintensiva, medan finansiella företag är kapitalintensiva och låter kapitalet göra arbetet för dem genom att generera avkastning. Det är med andra ord så att finansiella företag oftast tjänar mer pengar per anställd, men kanske också får betala högre lön per anställd, pga. Den nytta han eller hon genomför och den förmodade kompetensen och utbildning som denne innehar, vilket förmodligen den anställda i ett industriföretag inte alltid har. Så för att sammanfatta, ett industriföretag borde ha fler anställda, vilket borde ge ökat ansvar för cheferna, vilket i sin tur borde ge högre bonus. Det har inte minst andra undersökningar tagit med;

⁷⁶ Ibid. s. 3

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

”a tall organizational structure may create upward pressure on top-management salaries”⁷⁹.

En parameter som ofta förekommit i tidigare liknande undersökningar⁸⁰ är utdelning till ägarna. Hur påverkas bonusen och kompensationen till VD:n och högsta ledningen av storleken på utdelningen? Detta är självklart knutet till företagets resultat men även till vilken ägandeform företaget har. Som vi nämnt innan kan en stor institutionell⁸¹ ägare ha andra mål med företaget och därför vilja hålla nere utdelningen medan privatpersoner ofta vill ha större utdelningar. Vi kommer dock ej att ha med utdelning som en parameter i vår undersökning.

Bonusar i företag påverkas dock inte enbart av interna faktorer såsom ägandeform och personalens utbildning utan även av större faktorer som företaget ej kan påverka. Detta kan vara det allmänna konjunktur läget, en rimlig gissning bör vara att bonusarna går upp vid högkonjunktur och ner vid lågkonjunktur. Även branschnedgångar och mindre köplust kan påverka bonusarna hos företag. Detta är faktorer som ägarna ej kan påverka. Även faktorer som ligger närmre företaget påverkar bonusen, detta kan till exempel vara den allmänna opinionen och den allmänna inställningen till bonusar. Ett exempel på detta är Skandia som efter sina bonuskandaler numera ej betalar ut någon bonus alls till sin högsta ledning. Dessa yttre faktorer är självklart omöjliga för oss att mäta men vi anser ändå det viktigt att nämna dem för att bredda förståelsen i hur stort begreppet bonus är och hur mycket som spelar in utöver ägandekonzentrationen när storleken på bonusen bestäms.

⁷⁹ Khan, Dharwadkar & Brandes (2004) s. 4

⁸⁰ Kerr & Bettis (1987)

⁸¹ Raihan, Dharwadkar & Brandes (2005)

3 Metod

I metoddelen av uppsatsen beskriver vi vår uppsats utgångspunkt och vad våra grundläggande val har varit när vi arbetat med uppsatsen. Vidare kommer vi att beskriva vårt angreppssätt och för insamlingsmetoder för uppsatsen. Därefter diskuterar vi vårt praktiska tillvägagångssätt när vi samlade in empirin och vilket urval av företag och parametrar vi gjort. Vi har även en kritisk genomgång av metoden och våra källor för att visa uppsatsens validitet. Vi sammanfattar sedan kapitlet. Avslutningsvis berättar vi hur vi gått tillväga för att genomföra vår statistiska analys.

3.1 Metoddiskussion

”Den första fråga man ska ställa sig är inte ’Vilken metod ska jag välja?’ Utan ’Vad behöver jag veta och varför behöver jag veta just det?’”⁸²

För det första vill vi klargöra vad vårt mål med uppsatsen är. Vi anser att det är viktigt att börja i ”fel” ände för att därefter ta reda på vilken metod man bör använda sig av, alltså att ta reda på vad man vill veta och sedan ta reda på hur man ska komma fram till det. När vi gjort detta har vi en utgångspunkt kan vi jobba oss bakåt och på ett logiskt sätt bestämma vilken metod det är vi skall använda oss av i vår uppsats. Målet med vår uppsats är att svara på vår problemställning och på en vetenskaplig basis komma fram till en slutsats i vilken vår problemställning besvaras. För att få reliabilitet och validitet väljer vi att använda oss av historiska data och sekundärkällor och enbart kvantitativ analys. Vi kommer alltså att försöka finna skillnader i bonussystemen i företag med ett samlat ägande och i företag med ett splittrat ägande.

Vad är metod? Varför behövs det? Ett sätt att uttrycka det är; ”En metod är ett redskap, ett sätt att lösa problem och komma fram till ny kunskap”⁸³. Vi kan konstatera att metoden finns där för att ge oss möjligheten att kunna få ut så mycket som möjligt av att skriva en

⁸² Bell (1995) s.61

⁸³ Ibid. s.13

uppsats. Hade inte metod existerat hade det varit både betydligt svårare att komma fram till en slutsats. Det hade också varit svårare att kunna få en acceptans hos andra för ens resultat. Hade vi skrivit en uppsats där vi inte förklarar hur vi gått tillväga och varför vi valt de parametrar vi gjort, hade det varit läsaren kanske inte godtagit våra resultat.

3.2 Deduktiv eller induktiv?

I detta avsnitt kommer vi att diskutera hur vi skall samla in vår information och hur vi skall agera under tiden vi behandlar informationen vi undersöker. Detta är något som forskningsvärlden idag inte är överens om hur man ska göra, och knappast heller blir överens om. Det är bara en fråga om att vissa metoder är bättre lämpade i vissa situationer. Nedan är en övergripande modell som förklarar det som diskuteras i denna del av kapitlet. Modellen är vår utgångspunkt för hur vi diskuterar vår metod.

3.2.1 Metodtabell 1

	Positivism	Hermeneutik
Ontologi	Lagmässighet	Det finns inga generella lagar
Kunskapsteori	Det generella	Det unika och säregna
	Objektiv verklighet som kan studeras med objektiva metoder och mått	Verkligheten är konstruerad av människor och måste studeras genom att man undersöker hur människor uppfattar verkligheten
	Kunskap är kumulativ	Kunskap är lokal och unik
Metod	Deduktiv	Induktiv
	Individualistisk	Holistisk
	Distans	Närhet
	Neutral och objektiv	Styrd av undersökarens värderingar och intressen
	Siffror	Ord

84

Det går inte att säga vilket av hermeneutiken och positivismen som är bäst lämpade för vår uppsats utan att gå in på djupet och förstå varför det finns två sätt att utgå ifrån när man skall bestämma sig för hur man ska samla in och tolka information. Det finns inte alltid en rätt metod och det är fritt för forskaren att göra sin egen bedömning, men forskaren måste i samband med en granskning av sin studie kunna argumentera varför en av metoderna är bättre lämpat än den andra.

Först kommer vi bara att diskutera i generella termer om vad de olika metoderna står för, för att sedan argumentera kring varför vi valt vissa sätt att samla in och tolka information på. Om man utgår från vårt uppsatsämne, bonussystem, har vi i vårt urval av företag utgått ifrån att de största i Sverige, jämfört med de mindre, har mer omfattande bonussystem. Vi har även valt företag som är aktiebolag, då de enligt lag måste redovisa sina siffror i sina årsredovisningar vilket ger oss ett relativt tillgängligt underlag att utgå

⁸⁴ Jacobsen (1996)

ifrån. Det hade varit betydligt jobbigare, om inte omöjligt att angripa ämnet från en hermeneutiskt synsätt. Intervjuer hade knappast svarat på vårt syfte.

En sätt att förklara hermeneutiken är; ”Det gäller att se saker och ting genom de studerades ögon och beskriva och uttrycka händelser, handlingar etc. utifrån de studerade personernas perspektiv”⁸⁵ Om vi applicerat denna metod till vår uppsats det varit lämpligt att vi fått till stånd intervjuer med alla chefer. Det är inte av intresse för hermeneutiken att analysera siffror som t.ex. i en årsredovisning, vilket Jacobsen skriver i sin övergripande förklaring ovan.

Huvuddelen av den information vi skall undersöka är från årsredovisningar och vi kommer därför att kvantifiera så mycket som vi kan för att nå fram till data som vi avser att använda till vår statistiska metod.

Vi anser att information som antal anställda eller hur mycket bonus en viss chef får, är objektiva sanningar som inte kräver vidare undersökning. Sen är det vår uppgift att undersöka varför bonussystemen ser ut på det sätt de gör.

Vi undersöker ett visst fenomen, ägandet och hur det påverkar bonussystemen. Det är därför av vikt att kunna begränsa mängden av information så att den överensstämmer med det omfång en D-uppsats kräver. Eller annorlunda uttryckt; ”om man inte har några pengar är det ingen mening med att lägga upp ett grandios program som kräver ett helt år och en hel stab av forskare för att genomföra”⁸⁶ En del av metodikdiskussionen är att konstatera om man har en deduktiv eller en induktiv ansats till forskning. En kort förklaring till en deduktiv ansats är ”gå ut och samla in empiri för att se om förväntningarna stämmer överens med verkligheten”⁸⁷ Detta betyder att vi bygger upp en egen uppfattning om hur verkligheten skall vara och att vi sedan testar denna med hjälp av våra verktyg. Den deduktiva metoden bygger mycket på att man skall undersöka vad som tidigare skrivits om ens ämne och utifrån detta försöka bygga vidare på vad som

⁸⁵ Ibid. s.102

⁸⁶ Bell (1995) s.61

⁸⁷ Jacobsen (1996) s.34

redan sagts. Här är det mycket viktigt att välja sina källor med omsorg och att källorna är trovärdiga så man inte utgår från felaktig information. Problemet med detta synsätt är att man tenderar att komma ut i världen med redan skapade förväntningar på hur saker och ting skall gå till och på så sätt kanske missar något som är relevant för ens undersökning. Om vi t.ex. fått en stark uppfattning av att det är ägandestrukturen som främst spelar in i bonussystemen, kanske vi missar en faktor som bransch, eventuellt är av stor vikt. På grund av att vi från början har bestämda föreställningar, väljer vi att bortse från argument som vi annars, utan förutfattade meningar, skulle direkt upptäcka. Den andra metoden kallas induktiv, vars synsätt är raka motsatsen till deduktiv. Med ett induktivt synsätt skall man, under perfekta förhållanden, kunna ta sig an ny kunskap utan att låta tidigare erfarenheter ha inflytande över ens uppfattningar. Man skall kunna observera ett fenomen med objektiva ögon för att göra en så rättvis bedömning som möjligt.

För detta krävs att man inte begränsar sig utan går in på detaljnivå. Problemet med detta är att det är tidskrävande att fokusera på och samla in en så stor kvantitet av information. Att bearbeta och dra slutsats av informationen är också processer som försvåras på grund av informationsmängden. Man kan också hävda att det är näst intill omöjligt att gå ut i världen i sökande efter kunskap helt förutsättningslöst. Alla människor har förutfattade meningar om saker och ting.

Vi väljer att inte använda den induktiva ansatsen för att vi tror oss stöta på svårigheter med den induktiva metoden i och med kravet på informationsmängd. Vi tror dessutom att vi genom att ta in en mängd parametrar skall kunna vara så pass induktiva i vår förberedelse och insamling av information att den deduktiva analysen sker utan skygglappar. Det har tidigare skrivits ett antal uppsatser om vårt ämne, vilket har givit oss tillgång till relevant information samt hjälpt oss sätta upp ramar för vårt arbete. Det finns både böcker och artiklar om vårt ämne men, främst den största mängden forskning kring ämnet bonussystem har skett i artikelform. Vidare har vår informationsinsamling främst utgått ifrån årsredovisningar, vilka vi anser vara bra och riktiga informationskällor då företagen enligt lag måste lämna en korrekt årsredovisning.

Vidare tror vi att det är viktigt att hålla distans till det vi undersöker.

Vi kan utgå från att företagen lämnat riktiga uppgifter, som vi argumenterat tidigare, som ej är konstruerade för att få företaget att framstå som ett till exempel ett mer lönsamt företag än vad de egentligen är. Det finns analytiker som följer företagen, till exempel revisorer och börsmäklare, vilket gör att det blir svårare för företagen att ljuga i en årsredovisning.

Eftersom årsredovisningarna är publika handlingar och kan beställas eller laddas hem från hemsidorna, har inte företagen en aning om att vi undersöker dem. Detta betyder att de inte kan anpassa sina siffror bara till oss, utan vi får ta del av de siffror som får anses vara korrekta.

Distans är ett nyckelord i vår undersökning; ”ett ideal om att minimera – helst eliminera forskarens effekt på det han studerar”⁸⁸

3.3 Kvantitativ eller kvalitativ metod?

Tabellen nedan visar en sammanfattning av vad nästa del i metoden ska handla om, nämligen kvalitativ och kvantitativ metod.

⁸⁸ Jake (1995) s.36

3.3.1 Metodtabell 2

	Kvantitativ metod	Kvalitativ metod
Bör användas när vi har;	god kunskap om det studerade fenomenet	liten kunskap om det studerade fenomenet
när vi ska;	pröva teorier och hypoteser	utveckla nya teorier och hypoteser
när vi vill;	generalisera (veta lite om många enheter)	få mycket information om få enheter (ej generalisera)
när vi vill;	vet hur ofta ett fenomen uppträder	veta vad ett fenomen innehåller
Fördelar	Många enheter Möjlighet att generalisera från urval till population med hög grad av säkerhet Relativt låg kostnad	Djup och detaljförståelse Helhetsförståelse av fenomen/situation/individ Flexibilitet i datainsamlingen
Nackdelar	Ytlig information Stelhet i datainsamlingen Åsikter påtvingas genom standardiserade frågor och svarsalternativ Analytisk distans kan ge dålig förståelse	Oöverskådlig och alltför detaljerad information Hög kostnad, särskilt i analysfasen Närhet till respondenten kan störa förmågan till analytisk distansering För stor flexibilitet kan göra att undersökningen aldrig blir färdig

89

Diskussionen om kvalitativ och kvantitativ metod kan likna den diskussion vi hade om positivism och hermeneutik, men om positivism och hermeneutik är metodteorier så är kvantitativa och kvalitativa metoder mer praktiska tillvägagångssätt. Vi har redan konstaterat att vi till största del anammat ett positivistiskt synsätt.

Dessa två kan man senare para ihop genom att se kvantitativ metod som ett positivistiskt synsätt och kvalitativ metod som ett hermeneutiskt synsätt. Hur ska vi nu praktiskt gå tillväga för att finna det vi söker, och varför har vi gjort de val av metoder som vi gjort?

⁸⁹ Jacobsen. (1996) s.150

Först kan man diskutera vårt huvudsakliga empiriska underlag, nämligen årsredovisningar och artiklar. Årsredovisningar är statistik framställd av företaget för att visa bolagets ställning för ägare, möjliga investerare, analytiker och myndigheter.

Fördelen med att använda sig av årsredovisningar är att de finns tillgängliga att beställa via internet. Denna ansats kräver ingen hjälp utifrån och är snabb och enkel.

”Uppläggning och planering kännetecknas av selektivitet och avstånd i förhållande till informationskällan”⁹⁰ Man slipper kostnader för sökandet av information då utgifter i form av telefoni och resande till intervjuperson inte tillkommer. Vi har även ett urval som vi själva kan kontrollera vilket motverkar att vi överväldigas av information.

Årsredovisningarna tillåter oss också att smidigt göra en viss generalisering av det vi ser. Om man till exempel via årsredovisningar kan urskilja att banker har trettio procent högre bonus än alla andra branscher, kan vi dra en generell slutsats av detta.

Det positiva med kvantitativ uppsats är att man kan generalisera, så länge man har ett tillräckligt stort urval.

Att kunna generalisera ser vi som något positivt, vilket kan leda till att fler kan få glädje av vår uppsats, då den kan appliceras på flera företag. ”möjlighet att generalisera från uppgiftslämnarna till alla dem vi är intresserade av att uttala oss om”.⁹¹ Möjligheten att generalisera finns inte för dem som använder sig uteslutande av kvalitativa undersökningar, förutsatt att de inte har mycket tid och pengar till att göra ett stort urval. Vi har inte dessa förutsättningar och kommer därför att fokusera på de kvantitativa metoderna snarare. “Vi måste nöja oss med att mäta ganska enkla förhållanden och det är svårt att gå på djupet”.⁹² Att kvantifiera vårt undersökningsmaterial förenklas genom det avstånd vi har till årsredovisningarna. Avståndet begränsar vår möjlighet att påverka det vi undersöker. Hade vi kommit i direktkontakt med undersökningsobjekten i form av intervjuer och bett företagen själva beskriva sina bonussystem finns risken för subjektivitet och ett svar anpassat till det företaget vill ge sken av, till exempel ett företag

⁹⁰ Bell (1995) s.14

⁹¹ Jake (1995) s.147

⁹² Ibid s.147

som har låga bonusar. ”Undersökningens enheter kan bete sig på ett sätt som de tror att forskaren förväntar sig”⁹³

Vidare skall vi pröva flera hypoteser, och då passar ett kvantitativt förhållningssätt bättre eftersom vi i vår studie använder oss av teorier som redan beskrivit fenomenet ”bonussystem” och att vi på så sätt får hjälp med hur arbetet skall utformas. Detta är typiskt för en kvantitativ studie, precis som Jacobsson beskriver i diagrammet ovan.

3.4 Tillvägagångssätt

Här kommer vi att diskutera i detalj hur vi har gått tillväga och hur vi har tänkt när vi tagit fram vår metod. Vi vill genom denna diskussion försäkra oss om att uppsatsen är gjord på ett korrekt vis för att därigenom kunna dra riktiga slutsatser.

Vi har valt att ta med de tjugofyra största aktiebolagen i Sverige. På grund av olika omständigheter blev det en del bortfall i vår analys. Siffrorna för SSAB och Kinnevik år 2003 finns inte med då de inte var bland de största företagen i Sverige vid denna tidpunkt, och därför inte med i det urval vi gjorde.

Vi valde att ha ett treårsperspektiv, då vi vet att det kan hända exceptionella saker med ett företag under ett specifikt år (uppköp, naturkatastrof, branschspecifika händelser och så vidare). Om man följer företagen under tre år så ökar sannolikheten att statistiken och ens resultat är mer korrekt. Självklart blir bilden mer rättvis ju fler år ens studie är baserad, men utifrån den tid vi har till vårt förfogande ansåg vi tre år vara en lämplig tidsrymd för studien.

Vi utgick Ägarna och Makten av Fristedt, Sundin & Sundqvist när vi skulle finna de tjugofyra största aktiebolagen i Sverige. När vi väl identifierat dessa företag gick vi vidare och beställde hem respektive företags årsredovisningar. Väl där var det lätt att finna ledningens och VD:ns bonusar.

⁹³ Bell (1995) s.94

3.5 Att genomföra en statistisk undersökning

Vi har valt att göra en statistisk undersökning och då valt att jobba i programmet SPSS som räknar fram de värden man behöver för att kunna analysera sina data. Metoden kräver en hel del testande för att man ska komma fram till resultat som kan styrkas rent statistiskt. Den statistiska metod vi använder heter multivariabel regressionsanalys. Denna metod kräver ett visst urval, ett krav vi uppfyller i och med att vi analyserar företagen under tre år, samt att man har fler än en parameter som analyseras, vilket vi också har. Grundvariabeln ägande, i alla dess former, och kontrollvariablerna kursutveckling, omsättning, börsvärde, rörelseresultat, antal anställda och fast lön för VD:n, presenteras i modell 1. Dessa har satts samman då de kunde analyseras på samma gång, och modellen godkändes. När vi lade in år och bransch i modellen fungerade det inte, därför har år (i modell 2) analyserats år för år och bransch (i modell 3) analyserats bransch för bransch, och sedan klippts ihop till respektive modell. Detta för att det ska underlätta för läsaren. Vi har tillgång till alla modellerna, men då vi bedömer att all information inte är av intresse för läsaren har vi gjort ett urval, för ökad förståelse och ökad möjlighet till jämförelse. För att alla läsare, såväl den professorn i statistik som statistiknovisen, skall kunna tolka de statistiska modellerna som presenteras i empirin, tänker vi här i metoden förklara vad de olika kolumnerna och värdena står för.

3.5.1 Att förstå statistiskt material

R^2 är förklaringsgraden som modellen har gentemot den rörliga lönen. Säg att värdet är 0,5, då har vi genom denna modell lyckats förklara 50 % av varför den rörliga lönen är vad den är. Här vill man alltså ha ett så högt värde som möjligt.

F är signifikansen för hela modellen. Den skall helst vara under 5,0, men det är godkänt att vara upp till 10,0. Det är de signifikansvärdena och R^2 värdena som förklarar hela modellen. Sen kommer man in på de värden som förklarar de enskilda variablerna. Där gäller signifikansen på samma sätt som på hela modellen. Signifikans är ett sätt att se hur mycket en viss variabel förklarar den rörliga lönen. Ju lägre värde, desto mer förklarar variabeln hur bonusen sätts.

Betavärdet förklarar hur mycket en variabel påverkar bonusen. Är det ett minustecken framför värdet betyder det att bonusen sänks när denna variabel höjs, står det inget tecken framför betyder det att variabeln har en positiv inverkan på bonusen.

Vi har valt regressionsanalys som vårt verktyg då det är det statistiska redskap där man kan se hur flera olika variabler påverkar en oberoende variabel. Vi har tillräckligt stort urval att göra en regressionsanalys, och därför gör vi det. Detta är en relativt simpel lösning på hur man ska ta reda på vilka, och hur mycket olika variabler påverkar en oberoende variabel. Det är helt enkelt det enklaste och bästa instrument vi kunnat använda till vår uppsats.

3.5.2 Val av variabler

Vi förklarade innan att vi valt de tjugofyra största börsbolagen i Sverige, men vad har vi egentligen valt att analysera? För det första har vi tagit all information, förutom den om vilka företag vi ska använda, från deras respektive årsredovisningar. Från de artiklar och böcker vi läst om ämnet visste vi på förhand vad det var vi letade efter. Vi har, för det första, inte valt att ta med själva företagen i analysen, för att se om det skulle vara någon skillnad dem emellan. Vi anser inte att företagen i sig är intressanta. Detta betyder i klartext att företagen inte är inlagda som en parameter i analysen. Deras respektive rörelseresultat finns med, men själva företaget i sig är inte med. Pondera att det skulle vara så att Ericsson betalar högre bonusar än andra företag, hur är det intressant? Det intressanta ligger i den bakomliggande orsaken, varför de överhuvudtaget gör det. Beror det på deras storlek, resultat, bransch eller kanske deras ägandeförhållande? Av alla de artiklar vi läst om ämnet finns det inte en enda som har haft med företagen som en förklarande variabel, utan bara de bakomliggande orsakerna. Det ser vi som ett tecken på att vi gör rätt.

Finansiella nyckeltal för de olika bolagen, som omsättning och rörelseresultat är intressant. Vi tog med omsättningen då det är ett mått på hur stort ett företag är och hur mycket pengar som kommer in i företaget varje år. Det är när man ser omsättningen och

själva börsvärdet, som också är med i undersökningen, som man ser hur stort ett företag är. Företagen kan ha stora marknadsvärden i sig, men kanske inte gör så mycket väsen av sig. Det vill säga att företagen sitter på stora tillgångar men använder dem inte. Därför är omsättningen ett bra komplement till marknadsvärdet för att mäta hur stora företagen är egentligen. Tidigare studier pekar på samma sak; "Previous studies have linked firm size and CEO compensation"⁹⁴ Det kanske är så enkelt att ju större företag, desto mer i bonus?

Rörelseresultat är ett annat ord för vinst och är ett viktigt finansiellt nyckeltal. Vinsten borde rimligen påverka storleken på den rörliga lönen. Rörelseresultat är ofta något som aktieägarna prioriterar, då det är något alla kan förstå, begreppet vinst är mer känt än kanske börsvärde är. Rörelseresultatet är viktigt då det kan användas till att antingen återinvestera pengarna i företaget, eller att de kan delas ut till aktieägarna. Så bonusarna borde vara beroende av rörelseresultatet, i alla fall till viss del. Ett företag vill ofta växa, detta för att aktieägarna skall få ett större och mer lönsamt företag; "organisations with growth opportunities may be willing to pay higher compensation"⁹⁵. Ett sätt för företaget att få pengar till att växa är att generera vinst.

Aktiekurserna är en annan variabel vi analyserat. Vissa aktiekurser kan påverkas av så kallade splittar det vill säga att man dubblar antalet aktier för att få ned priset och öka investeringspotentialen hos småsparare. Men om man bortser från sådana förklaringar så borde aktiekursutvecklingen över tiden vara en god indikator på hur företaget sköts och därför också i längden för hur mycket i bonus ledningen borde få. Går det dåligt för företaget borde aktien gå ned, och då rimligtvis, också bonusen.

Antalet anställda kan mycket väl vara en viktig parameter. Ju fler anställda ett företag har, desto större ansvar borde en chef ha, och därför också större bonus.

⁹⁴ Raihan, Dharwadkar & Brandes (2005)

⁹⁵ Ibid

Börsvärde är en parameter där man helt enkelt tar antalet aktier gånger aktiekurs för att fastställa vad aktiemarknaden värderar företaget till. Likt antalet anställda bör ett stort börsvärde ge en större bonus i och med det ökade ansvaret.

Bransch är en faktor som kan spela in i hur bonusar sätts. Ta bara finansmarknaden som har en tradition av höga bonusar. Det kan vara så att det finns skillnader branscher emellan och därför måste vi ha med denna variabel.

År har vi också med, vi väljer år 2003, 2004 och 2005. Dessa kodas om så att man antingen har med ett år, t.ex. 2003 och detta visas genom att man har en "etta" under detta år i analysen. Är det inte det året sätts istället en "nolla".

3.5.3 Huvudsakliga variabler

Ägande har vi använt oss av som vår huvudsakliga variabel.

Vi har delat upp ägandet i flera olika typer. Först har vi särskilt mellan olika grupper: femtio procentigt ägande och tjugo procentigt ägande.

Femtio procent har vi valt då det ger huvudägaren en möjlighet att besluta om viktiga frågor t.ex. lönen, som klubbas på bolagsstämman. Vi tror även att det är så att om det finns en majoritetsägare, så är det enklare för denne att göra sin röst hörd gentemot den operativa ledningen genom styrelsen, än vad ett företag med splittrat ägande har. Vidare så tror vi att det är enklare för en storägare att sätta krav mot cheferna, alltså att bonusar inte behövs som drivmedel i samma utsträckning som i företag med flera ägare.

Tjugoprocents ägande är också en av våra parametrar. Detta för att tjugo procent kan också kan räknas som en storägare, inte i samma utsträckning som en majoritetsägare. Även om en tjugoprocentägare inte kan driva igenom sina förslag helt själv, har denne ändå ett betydande inflytande i företaget.

Vi har också delat upp ägandet i vilken typ av ägare det är. Om det är en sfär, en privatperson, ett företag eller staten. Här kan resultatkravet också vara annorlunda gentemot vilken typ av ägare det är.

Privatpersoner har ett direkt större inflytande, då de kan tala direkt för sig själva, vilket t.ex. sällan staten kan göra, då staten inte har en självklar företrädare.

Staten har en företrädare i de styrelser där de äger stora delar av företaget, men staten som institution måste konsultera inom staten innan de kan komma med en ståndpunkt i en viss fråga. Flexibiliteten och handlingsutrymmet för en statlig representant bör vara mindre än en privatperson.

Sfärer har fler än en ägare och måste inom sin egen grupp komma överens om vad de egentligen vill, vilket i sin tur borde göra att de har svårare att ta beslut än en privatperson, men kanske enklare än staten. Företag har ofta en självklar ledare, VD: n, men denne måste i sin tur ta tillvara sina ägares intressen, vilket kan vara nog så komplicerat. Det är svårt att se hur skillnaderna kommer att visa sig, men att det kan finnas skillnader vilket ger oss anledning att faktiskt testa det. ”Blockholders can significantly limit agency conflicts, we believe that multiple aspects of institutional ownership concentration might influence compensation”⁹⁶. Detta citat återspeglar en del av det vi argumenterar, det vill säga att ägandet spelar roll. I fallet som citatet ovan, är det institutionellt ägande som undersöks. Så kontentan är att t.ex. en privatperson med över femtioprocents ägande borde kunna påverka den rörliga delen av lönen så den blir lägre än ett företag med splittrat ägande där den största ägaren är ett företag som äger femtio procent av bolaget. Vi väljer att inte ha procentsatser för ägande som egna variabler, utan vi kombinerar dem med olika typer av ägande, som till exempel privatpersoner, femtio procents ägande.

Vi har ej med institutionellt ägande då vi ej kunde finna några sådana i vår undersökning.

Procentandelarna av ägandet av de fem största ägarna har vi har lagt ihop. Detta för att på ett enkelt sätt verkligen se om ett företag har hög grad av ägandekonzentration eller ej. Varför vi valt just fem är för att de ägare som kommer efter de fem största ägarna, är ofta ägare som äger under en procentandel, och därför ändå inte så mycket att säga till om. Vi har även stött oss mot tidigare forskning, där just antalet fem har varit en siffra som använts.

⁹⁶ Raihan, Dharwadkar & Brandes (2005)

”The choice of the holdings of the ’top five’ stockholders as the measure of concentration was essentially arbitrary”⁹⁷.

Vi har i analysen inte med stat och företagsägare med över femtio procents ägande, detta för att det helt inte existerar något företag i vår analys där staten eller något företag äger mer än femtio procent.

3.5.4 Fast lön som variabel

Slutligen har vi den fasta lönen en VD och övrig ledning får. Det kanske är så enkelt att den rörliga lönen blir större, desto större den fasta delen är. Det borde inte vara så, det borde vara antingen eller, antingen har man en stor fast del eller en stor rörlig del. Har man en stor rörlig del blir riskerna större, vilket måste belönas med ett större utfall om det går bra för företaget. I vilket fall är det mycket möjligt att dessa två går hand i hand, och därför tål att undersökas. Vi har även med övriga ledande befattningshavares löner, alltså de personer som sitter i koncernledningen, och som rapporterar direkt till VD: n. De är ofta mellan fem-tio personer och redovisas i årsredovisningen. Dessa resultat borde likna de vi redan fått fram, men det kanske är så att de personer direkt under VD:n får en högre procentuell rörlig del av lönen än vad VD:n får, då de jobbar mot direkta finansiella delmål, och ofta divisions mål, det vill säga enkla handgripliga mål där man enkelt kan se hur den anställde sköter sig. Även om en VD arbetar med vissa operativa frågor är han mycket en pådrivare, visionär och företagets ansikte utåt. Hans möjligheter att påverka det direkta resultatet ett visst år kan vara svårt. Det säger inte att VD:ns makt är mindre än divisionschefernas, utan att hans perspektiv eventuellt är lite mer långsiktigt än de andra i den operativa ledningen. Därför borde bonusar inte vara ett bra sätt att ge VD:n incitament att jobba hårdare, till skillnad från en divisionschef som faktiskt har större möjlighet att påverka hur det går för en viss del av företaget ett visst år, då hans operativa del av arbetet ofta är större än VD:ns.

Vi har kodat om alla variabler som inte är finansiella tal. Det betyder att man kodar dessa med ettor eller nollor. En ”etta” är samma sak som ja och en ”nolla” är samma sak som

⁹⁷ Dyl (1988) s. 8

nej. Om variabeln är ”femtio procent privat ägande” och ett företag inte har en sådan ägare, blir svaret en nolla, det vill säga nej. Hade det varit Hennes & Mauritz, som har en privat person som äger mer än femtio procent av företaget, så blir svaret en etta. Detta kodas om så att programmet SPSS kan förstå vad våra inmatningar betyder. Det är enkelt för programmet att förstå skillnaderna mellan olika företags omsättning, då det redan står som en siffra, men det är omöjligt för den att förstå om det är ett privatägt företag, då detta ej är i siffror. Således kodar man om istället. Det vi behövt koda om är branscher och typer av ägande.

3.5.5 Val av undersökningsmaterial

Vi började med att diskutera vilka företag vi egentligen vill ha med i vår studie och varför. Vi kände att företagen med högst börsvärden vore en lämplig utgångspunkt för undersökningen då man kan säga att de är de största företagen. Att ett företag är ”stort” borde kunna tolkas som att de också betalar ut mest i bonus eftersom de kan tänkas ha de bästa och mest attraktiva företagsledarna. Vi tror också att eftersom de är så stora så kommer gapen mellan de som har lite och mycket i bonus vara större, vilket i sin tur kommer att leda till att skillnaderna mellan parametrarna kommer att bli tydligare. Vi anser det mer intressant både för läsarna och för oss att se information från företag som man faktiskt känner till. Vi gick tillväga genom att använda oss av boken ”Ägarna och Makten”⁹⁸ Fristedt, Sundin & Sundqvist, där de tjugofem svenska aktiebolagen med högst börsvärde listats. Börsvärdet räknas ut genom att multiplicera antal aktier med börskurs. Ett av företagen har tagits av börsen på grund av uppköp under 2005 och har därför har uteslutits från vår lista. Slutligen har vi alltså tagit de tjugofyra högst värderade företagen på stockholmsbörsen och gjort vår undersökning utifrån dessa.

3.5.6 Går det att lita på uppsatsen

I uppsatser på den här nivån är validitet och reliabilitet av största vikt. Man ska (i teorin) kunna upprepa den undersökning vi gjort och komma fram till ett resultat som liknar vårt, åtminstone de svar som angår siffrorna och statistiken. Man kan tolka statistiken olika, men det viktiga är alltså att siffrorna stämmer. Just denna upprepbarhet är det som kallas reliabilitet. ”Reliabiliteten eller tillförlitligheten är ett mått på i vilken utsträckning ett

⁹⁸ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

instrument eller tillvägagångssätt ger samma resultat vid olika tillfällen under i övrigt lika omständigheter”⁹⁹. Det betyder att om någon annan skulle ta våra utvalda årsredovisningar och försöka räkna fram de siffror vi har, skulle denna person komma fram till samma siffror. Det är onekligen enklare att få högre reliabilitet i en kvantitativ undersökning än en kvalitativ, då sättet att samla in informationen är relativt standardiserad. Våra årsredovisningar förändras inte så mycket från år till år, medan en kvalitativ undersökning kan förändras väldigt mycket. Detta beror på hur intervjuaren arbetar, hur intervjupersonen känner sig och vilket humör denne är på, hur omgivningen ser ut, betoningen på frågor och så vidare. Vi anser att vår reliabilitet är hög då majoriteten av vår information kommer från årsredovisningar och sekundärkällor som får anses som tillförlitliga, vi tänker främst då på Ägarna och Makten av Fristedt, Sundin & Sundqvist¹⁰⁰ som är en vedertagen källa till hur ägandeförhållandena ser ut i svenska börsbolag. Det är viktigt att man inte ändrar sig halvvägs in i uppsatsen och kommer på att man ska samla in informationen på ett annat sätt än vad som var sagt i början. Det utrymme för flexibilitet har vi inte i en kvantitativ studie. ”Det är nödvändigt att samla in data på precis det sätt som bestämts i planeringsfasen”¹⁰¹

För att kunna finna en uppsats tillförlitlig krävs också validitet, vilket innebär att man mäter rätt saker. ”Validiteten är ett mått på om en viss fråga mäter eller beskriver vad man vill att den ska mäta eller beskriva”¹⁰². Här är det lite svårare för oss att veta om vi faktiskt mäter rätt saker. Vi har ett antal parametrar som vi utgår från när vi ska komma fram till om ägandestrukturerna är ett bra sätt att mäta hur man sätter bonusen, men det kan givetvis finnas andra faktorer som spelar in. Det som kan inträffa är att vi förkastar vår tes och inser att ägandestrukturen inte var ett bra sätt att mäta bonussystemen.

3.6 Sammanfattning

Vi har främst inriktat oss på att göra en kvantitativ analys av bonussystemen hos de företag vi valt då vi ska komma fram till företagens ägandeformer har någon påverkan på hur bonussystemen utformas, och i så fall hur. Våra kvantitativa data har samlats in via företagens årsredovisningar. Vi anser att årsredovisningar är legitima och pålitliga källor

⁹⁹ Bell (1995) s.62

¹⁰⁰ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

¹⁰¹ Bell (1995) s.97

¹⁰² Ibid. s.63

till information. Urvalet har skett genom en undersökning av vilka 24 svenska aktiebolag som har störst börsvärde.

Att ha årsredovisningar som huvudsaklig informationskälla ger oss ökad möjlighet att generalisera i och med att vi får ett större urval än om vi hade gjort en kvalitativ analys. Den senare typen av analys hade krävt intervjuer, vilket är dyrare och betydligt mer tidskrävande.

Vi har en deduktiv ansats, det vill säga vi utgår ifrån tidigare forskning när vi ska göra vår analys. Den största delen av forskningen på detta område har gjorts i artikelform. Vi tror att eftersom vår analys görs utifrån årsredovisningarna, vilka inte kräver någon direkt kontakt med företagen, så kommer vi att kunna hålla en tillfredsställande distans till det vi undersöker, vilket i sin tur minskar risken för att vi ska påverka informationsinnehållet. Avslutningsvis så anser vi att vi får reliabilitet genom att använda oss utav årsredovisningar, då de är tillförlitliga data som man kan replikera i en undersökning, om man skulle vilja göra en analys som liknar vår.

4. Analys

Vi kommer i detta kapitel att presentera hur vår undersökning ser ut och hur man skall gå tillväga för att läsa och tyda den. Vi kommer först presentera modellen. Efter det kommer vi att beskriva vad den säger och ha en allmän diskussion kring modellen. Vi kommer att börja med modellen med VD:ns bonus, efter det VD:ns bonus inklusive år och tillslut VD:ns bonus inklusive bransch. Sen gör vi samma sak men istället för VD har vi övrig ledning. Vi kommer att jämföra modell ett med modell fyra, modell två med modell fem osv. Efter att ha gjort detta med våra sex modeller har vi en slutgiltig diskussion där vi förkastar eller godtar våra hypoteser. Detta kommer vi att göra dels genom den fakta som vi får ifrån modellen och dels egna slutsatser som vi fått genom att studera tidigare forskning.

4.1 Analys av VD:ns bonus

Vi kommer nu att först presentera den statistiska modellen, sen beskriva vad den säger. Efter att ha gjort detta med våra tre första modeller har vi en slutgiltig diskussion där vi förkastar eller godtar våra hypoteser och efter det gör vi samma sak med de tre sista modellerna.

	Modell 1	VD	R2:0,524	
			Signifikans för modellen: 4,235	
Variabler	Beta	Std. Error	Signifikans	VIF-värde
Konstant		1754864,590	0,07	
20 %-igt ägande (Sfärer)	0,38	973894,050	0,06	3,97
50 %-igt ägande (Sfärer)	0,66	2196882,870	0,02	7,9
20%-igt ägande (Privat personer)	0,3	1506526,300	0,02	1,7
50%-igt ägande (privat personer)	0,31	2072201,530	0,08	3,22
20&-igt ägande (Stat)	0,14	1786470,340	0,37	2,4
20%-igt ägande (Företag)	0,28	1547098,930	0,12	3,42
Fem största ägarna	-0,72	30080,740	0	5,45
Börsvärde	0,31	8323,960	0,24	7,31
Kursutveckling	-0,17	4597,390	0,25	2,32
Omsättning	0,42	0,000	0,01	2,61
Rörelseresultat	0,03	0,000	0,87	4,36
Antalet anställda	0,08	8,840	0,62	2,49
Fast VD lön	-0,01	0,240	0,94	4,01

Den beroende variabeln i denna modell, liksom i modell två och tre är bonusen för VD:n. Det är den vi försöker förklara med hjälp av de förklarande variablerna på vänster sida i modellen.

Modellen är signifikant, något vi kan se överst i hela modellen.

En fråga man skall ställa sig när man läser en sådan här modell är hur mycket av de rörliga lönerna förklaras egentligen av modellen? Enligt R² värdet så förklaras cirka femtiotvå procent av den rörliga lönen av just denna modell. Detta är ett fullt godtagbart värde.

För att i empirin underlätta för läsaren har vi fetlagt de värden som är godkända enligt statistiska regler.

VIF-värdena måste understiga tio för samtliga variabler, annars förkastas hela modellen. Lyckligtvis är alla under tio, och därför kan modellen godtas.

Efter det att vi kontrollerat att hela modellen är godkänd, och vilka variabler som är signifikanta, går man helt enkelt över och kontrollerar om det är några av variablerna som faktiskt påverkar den rörliga lönen.

Signifikans förklarar om en variabel (till exempel omsättning) påverkar den beroende variabeln (rörlig lön) eller ej. Desto lägre signifikans, ju mer påverkar variabeln den beroende variabeln, i detta fall, rörlig lön. Därför kan vi dra vissa slutsatser om vilka variabler som påverkar den rörliga lönen eller ej. Beta säger hur mycket variabeln i sig påverkar den rörliga lönen. Sen beroende av om det är ett plus eller minus före, så påverkar variabeln negativt eller positivt. Ta t.ex. fast vd-lön. Det har ett beta-värde på $-0,01$. Det betyder att den minskar den rörliga lönen, men med väldigt lite. Men den säger inget om förklaringsgraden. Det betyder att om signifikansen är låg, så förklarar variabeln mycket om den rörliga lönen, men om beta-värdet är lågt påverkar den väldigt lite.

Sammanfattningsvis kan man säga att omsättning, tjugo och femtioprocentigt ägande (förutom statligt ägande) påverkar den beroende variabeln rörlig lön positivt, då de har låg signifikans och ett positivt beta-värde, medan variabeln ägarkoncentration påverkar rörlig lön negativt, då dess beta-värde är negativt.

Denna modell tar upp minst antal variabler som vi inte ämnar direkt undersöka, det vill säga kontrollvariabler. Varken år eller bransch är med.

4.2 Analys av VD:ns bonus inklusive År

	Modell År	VD	R2:0,547	
			Signifikans för modellen:4,223	
Variabler	Beta	Std. Error	Signifikans	VIF- värde
Konstant		1935787,500	0,02	
20 %-igt ägande (Sfärer)	0,4	961904,700	0,04	3,98
50 %-igt ägande (Sfärer)	0,73	2191036,770	0,01	8,09
20%-igt ägande (Privat personer)	0,3	1485241,020	0,02	1,7
50%-igr ägande (privat personer)	0,34	2057507,520	0,05	3,27
20&-igt ägande (Stat)	0,12	1766046,300	0,43	2,41
20%-igt ägande (Företag)	0,33	1548919,570	0,07	3,52
Fem största ägarna	-0,72	29653,620	0	5,45
Börsvärde	0,38	8315,350	0,16	7,5
Kursutveckling	-0,27	4919,370	0,1	2,74
Omsättning	0,43	0,000	0,01	2,62
Rörelseresultat	-0,03	0,000	0,88	4,56
Antalet anställda	0,12	8,880	0,43	2,58
Fast VD lön	-0,12	0,250	0,56	4,51
År 2003	-0,18	599546,640	0,12	1,4
År 2004	-0,01	547254,140	0,92	1,09
År 2005	0,19	603392,140	0,09	1,4

Precis som i den förra modellen är den beroende variabeln bonusen för VD:n i företagen vi undersöker.

I denna modell har vi gått tillväga lite annorlunda än den förra (modell 1). Vi har egentligen gjort tre modeller och slagit ihop dem till en. Först tog vi alla variabler förutom år 2004 och 2005. Det är de värdena man ser i modell 2. Värdena för 2004 gjordes på samma sätt, bara det att man bytte ut variabeln 2003 mot 2004. Från den modellen tog vi endast värdet från 2004 och klistra in det i modell 2. Vi gjorde sen likadant med 2005. Detta kan vi göra då värdena är robusta, det vill säga de ändrar inte sig från år till år. Sen klippte vi in resultaten som åren fick i respektive modell.

Signifikansen är precis som i föregående modell under 5,0 och därför godkänd.

Som man ser är R2-värdet drygt femtioprocent vilket betyder att vi kan godta modellen.

Dessa värden är praktiskt taget likadana som förra modellen.

Alla VIF-värden är under tio, vilket gör att vi kan godta modellen.

De variabler som påverkar den rörliga lönen positivt det vill säga höjer den rörliga lönen är tjugo och femtio procentig ägande för sfärer och privatpersoner, tjugo procentig ägande företag, omsättning och år 2005.

De variabler som påverkar den rörliga lönen så att den sänks är kursutveckling och ägarkoncentrationen.

4.3 Analys av VD:ns bonus inklusive Bransch

	Modell Bransch	VD	R2:0,534	
			Signifikans för modellen:4,014	
Variabler	Beta	Std. Error	Signifikans	VIF- värde
Konstant		1916601,590	0,22	
20 %-igt ägande (Sfärer)	0,33	1008688,730	0,11	4,26
50 %-igt ägande (Sfärer)	0,62	2216908,800	0,03	8,05
20%-igtägande (Privatpersoner)	0,24	1665252,930	0,1	2,08
50%-igr ägande (privat personer)	0,27	2134512,080	0,15	3,42
20&-igt ägande (Stat)	0,14	1785260,770	0,36	2,4
20%-igt ägande (Företag)	0,18	1753413,590	0,38	4,39
Fem största ägarna	-0,67	30673,070	0,01	5,67
Börsvärde	0,36	8459,550	0,18	7,56
Kursutveckling	-0,11	4974,820	0,5	2,72
Omsättning	0,4	0,000	0,02	2,67
Rörelseresultat	0,02	0,000	0,92	4,38
Antalet anställda	0,02	9,380	0,91	2,8
Fast VD lön	0,02	0,240	0,91	4,15
Informationsteknologi (Bransch)	0,36	3096974,480	0,18	7,32
Finansiellt (Bransch)	-0,15	789056,880	0,25	1,89
Material (Bransch)	-0,22	1340243,370	0,16	2,62
Telekommunikation (Bransch)	-0,05	1808352,430	0,8	4,58
Dagligvaror (Bransch)	0,2	1344782,310	0,22	2,61
Konsumentvaror (Bransch)	0	1512780,710	0,97	1,68
Industri (Bransch)	0,16	791179,280	0,31	2,51

I modell tre så är den beroende variabeln lönen för VD:n.

Denna modell är precis som den med modell 2, och gjord så att vi har haft alla grundvariabler med varje gång men gjort analyserna bransch för bransch och sen lagt in de olika resultaten. Återigen är grundvariablerna robusta och därför har vi gjort en analys och behållit värdena från en av analyserna.

Modellen har en godkänd signifikansnivå.

Denna modell visar på hur bransch spelar in i fråga om rörlig lön.

VIF-värdet var under tio för samtliga variabler, därför går det bra att analysera de resultat vi fått fram av modellen.

Signifikansen för de enskilda modellerna visar att tjugo procentigt ägande för privat personer, femtio procentigt ägande för sfärer och omsättning påverkar den rörliga lönen, och beta-värdet visar att de påverkar den rörliga lönen positivt, det vill säga höjer den. Ägarkoncentration däremot har ett negativt beta-värde och en låg signifikans.

Vi kommer nu att acceptera eller förkasta de två hypoteser som har med VD:ns lön att göra. Vi kommer att analysera de tre första modellerna och försöka utröna skillnaderna och vad skillnaderna kan bero på.

Vår hypotes 1: Ägandekoncentrationen har inverkan på företagens bonusar till Vd

I modell ett så pekar mycket på att ägarkoncentrationen påverkar bonusen till VD:n. De ägarförhållanden vi har med i modellen är till stor del positivt länkade till den rörliga lönen. De variabler som vi kan godta, som har med hypotes 1 att göra är privat- och sfär ägande tjugo- och femtio procent och ägarkoncentration.

Varför dessa variabler är signifikanta kan bero på kan vara många faktorer. Som vi diskuterat tidigare, främst i teoridelen av uppsatsen, så kan starka ägare ställa krav på ett kraftfullare sätt än vad ett splittrat ägande kan göra. Men även skillnader i former av ägande kan vara intressanta att diskutera. När en privatperson själv äger tjugo procent av ett företag så är det enkelt för denne att ställa krav. Den tjugoprocentiga ägaren behöver inte rådfråga någon annan och, företräder sig själv. Att agent- och principalproblemen då

minimeras är logiskt. Det borde vara så att om en privatperson äger mer än femtio procent av bolaget så har denne goda möjligheter för att dra ned de rörliga delarna av lönen. Det behövs inga stora incitament för att få VD:n att göra sitt jobb på ett bra sätt. Men i modellen visar det sig att femtioprocentiga privatpersonliga ägandet spelar lika stor roll som den tjugoprocentiga privatpersonliga ägandet gör.

Att tjugo procents ägande för privatpersoner spelar lika stor som femtio procentigt ägande för privatpersoner gör för den rörliga lönen kan te sig ganska så underligt. Men om man begrundar vad vi skrivit tidigare om privat ägande är det kanske inte så konstigt. För om det skulle vara så att de med femtio procents ägande, som är privatpersoner, skulle se mer kortsiktigt än vad t.ex. staten gör, så kanske det är så att när en privatperson äger tjugo procent av företaget så får det en ännu större effekt. Han vet att han inte får ut en lika stor del av utdelningen som den som äger över femtio procent gör, och därför försöker få ut mer pengar kortsiktigt. En person som äger över femtio procent av ett av Sveriges största börsbolag har bevisligen likvida medel så att det räcker. Det har i och för sig den som äger tjugo procent av ett av Sveriges största börsbolag också, men i sammanhanget mindre. Han kanske har ett större behov av en utdelning. Det kan också vara så att en person som äger tjugo procent av ett bolag aspirerar att ha mer, och därför vill ha större utdelningar, för att köpa upp mer av bolaget och därmed öka sin makt. Nu är det så att privatpersoners ägande har liknande resultat i modellen, och därför läser vi för mycket i resultatet, men vi anser det vara märkligt att skillnaden inte är större, och därför anser vi att en diskussion är legitim.

Statligt ägande är också intressant att diskutera. Variabeln statligt ägande är inte signifikant, och därför kan vi inte säga att den påverkar bonussystemen. Där måste man ta hänsyn till en hel del andra saker, som vad regeringen tycker i olika frågor, när man väl ska diskutera inom företaget, där man har ägarintressen, vad ens mål och förhoppningar är. Staten är ju egentligen hela riket och agent- och principalproblemet får i detta sammanhang stora proportioner. Det är få institutioner som har över nio miljoner principaler. Regeringen har ett incitament att tänka mer långsiktigt än andra, eftersom alla privatpersoner har en livslängd, men Sveriges livslängd får ses som oändlig. Därför har

regeringen inget direkt behov av att ha bra kvartalsrapporter, men däremot är det viktigt att det går bra på längre sikt. Visst tjänar staten pengar på om det går bra för företaget, men ännu viktigare är det att det går bra för företaget i den mån att de har många anställda som tjänar pengar som i sin tur betalar skatt. Så kontentan är att staten kanske inte bryr sig så mycket om bonusarna, utan de fokuserar mer på andra frågor. Sen kan vi anta att massmedia hade uppmärksammat om regeringsföreträdare hade varit med och betalt ut höga bonusar till VD:n. Regeringen vill säkerligen inte bli sammankopplade med oskäligen löner.

En ägarstruktur som är signifikant var sfärer med över femtio och tjugo procents ägande. En sfär är ofta en familj, eventuellt där en person byggt upp ett imperium, men sedan dör och så delas hans arv upp i flera delar, och det blir en sfär istället. De är absolut inte lika enhetliga i sitt agerande som privatpersoner, men borde ändå ha enklare att fatta beslut i frågor än vad t.ex. staten har. I boken där vi hämtat informationen om vilka företag som är störst¹⁰³ beskrivs vilka som ingår i sfärerna, och det är oftast personer med samma efternamn som sitter som delägare i sfären. I vår modell är det så att det är sfärerna över femtio och tjugo procent ägande som fått godkända signifikanser. Om en sfär äger över femtio procent av ett bolag så borde sfären kunna bestämma hur lönerna skall sättas. Självklart med hänsyn till alla andra aktieägare, men sfären är de som har den slutgiltiga makten.

De måste ta hänsyn av den enkla anledningen att bara för att en ägare äger över femtio procent av ett bolag så betyder inte det att denne kan göra hur man vill. Denne måste visa hänsyn till alla intressenter, precis som alla bolag måste göra, för att hålla bolaget attraktivt för investerare.

Men trots att majoritetsägarna måste visa hänsyn, så med en så stark position som majoritetsägare, kan de på egen hand via en stark förhandlingsposition, kunna styra den rörliga lönen dit de vill. I denna modell tyder beta-värdena på att sfärerna ökar den rörliga lönen. Frågan är varför de skulle ha intresse av det. En av anledningarna kan vara den nepotism som ibland syns inom affärsvärlden. Det är vänner som sitter i varandras styrelser, och utser sina närmaste till VD i de olika bolagen. Vi ska egentligen inte säga

¹⁰³ Fristedt, Sundin & Sundqvist (2003, 2004, 2005)

för mycket om det, då vi inte har direkta belegg för det, men man kan se det som att de driver upp de rörliga lönerna eftersom det är deras vänner som sitter på ledande positioner.

Variabeln om hur stort samlat ägande de fem största aktieägarna är ett överskådligt sätt att se hur koncentrerat ägandet är i bolaget. Det skiljer sig, vissa företag har en ägarkoncentration på nittio procent vissa år, andra är nere på tjugo procents ägarkoncentration. Det vi kan analysera av modellen är att signifikansen är på 0,00, vilket ger att variabeln spelar en väldigt stor roll i att sätta de rörliga lönerna. Beta-värdet är negativt, vilket betyder att ju högre grad av ägandekoncentration företaget har, desto lägre blir de rörliga lönerna.

Att företaget har hög grad av ägandekoncentration betyder alltså att de kan dra ned på de rörliga lönerna. Modellen är ett bevis på att det är så. Men varför är det så? Vi tror att det har att göra att agentkostnaderna går ned när det är färre personer som skall vara med och bestämma. I de företagen med koncentrerat ägande finns det ett par starka röster som mer eller mindre kan diktera hur den operativa verksamheten ska skötas och då behövs inte en rörlig lön. Ägarna har incitament till att verkligen vara involverade i hur det går för företaget och kan då enkelt korrigera den operativa delen av företaget, istället för att låta bonusen vara det som styr företaget i mot det håll som styrelsen vill.

Den andra modellen har ett liknande resultat som den första, utan att vara identiskt. Modellen visar att variablerna tjugoprocent ägande för privatpersoner, företag och sfärer, femtioprocent ägande för sfärer och privatpersoner och ägarkoncentration, är signifikant och därför kan vi säga att de påverkar den rörliga lönen. Den variabel som visar sig inte spela någon roll för den rörliga lönen är tjugoprocent statligt ägande. Varför spelar inte den någon roll?

Som vi diskuterat tidigare kan det statliga behovet vara att hålla ett så långt perspektiv som möjligt, och därför inte prioritera bonusar till anställda. Sen kan man lägga in frågan om vad folket hade ansett om ett bolag som var delvis statligt ägt hade delat ut höga bonusar. Det är pengar från ett bolag som staten delvis äger, och därför även det svenska folket. Om en Skandia-liknande affär uppdragats i ett bolag där staten hade en

representant i styrelsen hade det förmodligen slagit hårt mot staten. Sen också det problemet med att staten är en så pass stor institution gör att de kan få det svårare att ha en stark vilja utåt sett mot bolagen i fråga, som har statligt ägande i sig. Vi tror att en styrelsemedlems beteende påverkas av vilken form av ägare de representerar, då det är en fråga om vem eller vilka representanterna skall ta hänsyn till.

Vi tror att det privata ägandet påverkar den rörliga lönen positivt då privatpersoner har ett större behov av en kortsiktigare framgång än vad t.ex. staten har. De är mer benägna att få fram bra resultat, eftersom de vill ha ökad makt.

Det visade sig att femtio och tjugoprocent sfärägande också påverkar hur bonusar sätts. Det är ett intressant resultat. Sfärer består inte sällan av familjer, som till exempel Wallenberg. Det finns en del sfärer som har spritt sig och skaffat sig makt i olika stora svenska bolag. Detta kan betyda att de kan sänka agentkostnaderna genom sin ägarkoncentration, men samtidigt har en vilja att höja de rörliga lönerna då de känner till den marknaden som företaget gör affärer inom. Säg till exempel att företaget arbetar i en viss bransch som har särskilda förutsättningar, till exempel allt det är viktigt att ha en hög omsättning. Då kan ägarna, som kan branschen, försöka sätta upp bonusar som gör att omsättningen höjs.

Ägarna kan även ha tillväxt som mål för sin bonus. Ägarna vill öka sin makt och därför vill sitta med ett ägande i bolag som också är växande. Då ökar de bonusen vad gäller marknadsandelar, så att ägarna styr ett växande företag. Därför kan bonusar öka tack vare starkt sfärägande.

Allt behöver inte vara motsatser, företag som växer kan ha stora vinster, det handlar om var fokus hamnar, och hur man kommer dit. Har man ett långsiktigt fokus, kanske inte vinster är det som styr de rörliga lönerna, om man överhuvudtaget har några rörliga löner.

Ägarkoncentration spelar roll när man sätter den rörliga lönen, precis som i modell 1. Det är ett tecken på att vår hypotes backas upp av statistiken, att ju högre grad av ägandekoncentration företaget har, desto lägre blir den rörliga lönen.

En ägarvariabel var signifikant i modell 2 med inte i modell 1 är företagsägande som överstiger tjugo procent.

Det är så att variabeln år är med i analysen, och då blir det så att andra variabler än tidigare får en lägre signifikans och därför påverkar den rörliga lönen, vilket de inte gjort tidigare.

Variabeln företagsägande är komplicerad då det kan vara många intressen som skall tas tillvara då man företräder ett företag. För det första så har ledaren (VD:n), fått sitt mandat av styrelsen, som i sin tur styrs av aktieägarna på årsmötet. Men VD:n måste också tänka på kunder, leverantörer, myndigheterna och media när de skall agera i styrelsen. Så även om företagen har en klar ledare som VD:n så är det ändå så att denne måste agera för en massa principaler, ganska likt staten. Skillnaden mot staten är att företag är intresserade utav utdelning och vinst. De har ett större behov av likvida medel på kort sikt än vad staten har. Därför är det kanske så att de prioriterar bonus högre än vad staten gör.

Varför företagsägandet blir signifikant när variabeln år tas in i modellen är svårt att svara på, men förmodligen är det så att när år är med i variabeln så synliggörs skillnaderna i bonus mer från och till år och därför accentueras företagets påverkan på den rörliga lönen mer nu än tidigare.

I modell tre är det en hel del variabler som ej är signifikanta. De variablerna som inte är signifikanta, men som berör hypotes 1 är tjugoprocentigt statligt ägande, tjugoprocentigt sfärägande, tjugoprocentigt företagsägande och femtioprocentigt privat ägande. Detta har vi redan diskuterat, precis som vi diskuterat varför tjugoprocent privat ägt, femtioprocent sfär ägt och ägarkoncentration är signifikanta variabler. Det som är nytt i denna modell är att de femtioprocent privat ägande och tjugo procentigt sfärägande nu inte blev signifikant, vilket de varit tidigare.

Det är kanske så enkelt att branscher spelar ut en del av vikten av ägande när det gäller den rörliga lönen för VD:n. När flera nya variabler kommer in i bilden så blir helt enkelt dessa variabler lika viktiga för sättningen av rörlig lön, då branscherna spelar ut den roll som vissa ägare hade. Det betyder att när branscher är med i modellerna så tappar ägande lite av sin betydelse.

Om vi ska sammanfatta de tre modellerna ifråga om robusthet vad gäller de variabler som har med hypotes 1 och svara på hypotesen så kan man säga att de variabler som är mest robusta och har ett positivt beta-värde är det tjugoprocentigt ägande privatpersoner och femtioprocentigt ägande sfärer. De höjer alltså den rörliga lönen desto högre ägande de har. Den variabel som däremot sänker lönen och är robust är ägarkoncentration. Denna variabel sänker lönerna, desto mer de fem största ägarna äger.

De två variabler som är med i två av modellerna, nämligen variablerna tjugoprocentigt ägande sfärer och femtioprocentigt ägande privatpersoner, har ett positivt beta-värde. De är dock inte lika robusta som de föregående variablerna, då de inte är signifikanta i modell 3. Den sista variabeln, tjugo procentigt ägande för företag är endast med i modell 2 som därmed inte kan räknas som särskilt robust.

Med denna sammanfattning kan vi dra slutsatsen om att vi kan godta hypotes 1, med ett visst förbehåll att i vissa modeller så är inte alla variabler signifikanta. Dock skiljer sig resultatet i frågan om ägarförhållandena sänker eller höjer den rörliga lönen. De variabler som tar i akt de olika ägartyperna visar på att ett starkt ägande höjer den rörliga lönen, medan den variabel som endast visar på ett starkt ägande visar på att ett fåtal starka ägare faktiskt sänker den rörliga lönen. Men att ägarförhållandena spelar roll när företagen sätter den rörliga lönen är tämligen accepterat.

Vad vi inte diskuterat hitintills är hur kontrollvariablerna, det vill säga de variabler som inte är med i det vi undersöker i hypoteserna, men som vi ändå tror påverkar den rörliga lönen, har gett för resultat.

I modell ett påverkar omsättningen den rörliga lönen, alltså hur mycket pengar som går in i företaget. Detta har styrkts i tidigare studier¹⁰⁴. Anledningen till att omsättningen påverkar den rörliga lönen kan vara det att ägarna kan uppskatta om när det är stor omsättning, att det är något de eftersträvar. Stor omsättning betyder att företaget gör mycket affärer. Det kan vara eftersträvsamt i sig, för ju mer affärer företaget gör, desto större spelare är de. Ägarna vill att företaget skall bli större, och länkar därför bonusar till

¹⁰⁴ Crespi & Cladera (2004)

detta mål. Vidare kan det vara så att omsättningen hänger ihop med andra mål som den rörliga lönen är länkad med, till exempel så går omsättningen upp, kanske likviditeten i företaget ökar, vilket kan vara ett mål från ägarnas sida.

En variabel som påverkar den rörliga lönen i modell två är år 2005. Detta säger oss egentligen inte så mycket, det betyder bara att det var en signifikant skillnad i bonusar det året jämfört med de andra. Det bero på att det går bra för företag i Sverige just nu, och därför betalar de ut högre bonusar år efter år, men 2005 var exceptionellt.

Vi vill poängtera att skillnaderna från år till år inte är intressanta då det inte är det vi undersöker, man kan inte dra några andra slutsatser av det mer än att de rörliga lönerna skiljer sig mellan åren.

Slutligen vill vi diskutera de variabler som ej är signifikanta . Vi vill svara på frågan varför det är så.

Variabler som förkastats av modellerna är fast lön för VD, antalet anställda och börsvärde, eftersom de variablerna ej är signifikanta. Variabeln fast lön för VD:n kan förklaras med att den helt enkelt är helt skiljd från den rörliga lönen. De två har ingen relevans till varandra när styrelsen sätter lönen. Det kan vara så att man ser de två som helt skiljda väsen. Styrelsen ser den fasta lönen som en betalning för tjänster som måste uppfyllas och den rörliga som en belöning som skall försöka få företaget att gå den väg som styrelsen och aktieägarna vill att den skall gå. Om man inte tar hänsyn till den fasta lönen då man sätter den rörliga, finns det heller ingen anledning till varför de två skulle vara korrelerade.

Att antalet anställda inte påverkar den rörliga lönen kom lite som en överraskning, det var något som tidigare studier visat^{105 106}och vi trodde även att antalet anställda skulle påverka den rörliga lönen. Men att det inte gör det kan bero på att det tidigare hängt ihop med att ju fler anställda, desto större företag, och därmed, desto större rörlig lön. Antalet anställda var inte en variabel som påverkar direkt den rörliga lönen, utan mer en

¹⁰⁵ Crespi & Cladera (2004)

¹⁰⁶ Vadhindran & McIntyre (1993)

förklaring till varför företaget var stort. Det kan också vara så att antalet anställda gör att företaget inte kan förändras i en lika snabb takt, att de inte tjänar lika mycket pengar som de företagen som är stora men har få anställda. Företag med få anställda (ofta finansiella företag) är mer beroende av konjunkturen, vilket i sin tur gör att när det är högkonjunktur, som det är nu, så lönar det sig att vara anställd på ett sådant företag. Om konjunkturen ned, så står sig de tunga industrierna bättre ekonomiskt än vad de andra företagen gör. Företag som har många anställda och som är stora med en hög omsättning, fast inte har någon tillväxt, får upp de resultat som hänger ihop med bonus. Börsvärdet är ett mått på hur stort ett företag är och beräknas enklast av börskurs (värdet på en aktie) gånger antalet aktier. Vi trodde att storleken på företaget i viss mån skulle diktera hur mycket rörlig lön VD:n fick, då VD:n har större ansvar och det handlar om mer pengar, fler anställda och längre arbetstid. Men, det kanske är så att grundlönen sätts utifrån de förutsättningarna, medan den rörliga baseras på andra variabler. När man blir anställd vid ett företag är förutsättningarna klara, och därför får VD:n en viss lön. Sen används den rörliga delen till att förbättra andra saker i företaget, men just storleken är mer länkat till den fasta lönen, då den förutsättningen var klar från det att den anställde började sin anställning.

De som är med i modell 2 som vi inte nämnt tidigare när vi analyserat modell 2 och som inte har tillräckligt låg signifikans är börsvärdet, antal anställda, vd:ns fasta lön samt åren 2003 och 2004. Parametrar vi inte tidigare diskuterat i modell 1 är de olika åren. Att de olika åren inte spelar någon roll för hur den rörliga lönen sätts är inte så förvånande, lönerna kan mycket väl ha hållit sig relativt konstanta under 2003 och 2004 och därför inte gjort något väsen av sig i modellen.

I modell tre så har antalet anställda och den fasta lönen till VD:n har precis som i de andra modellerna ingen signifikans. Det har heller inte branscherna. Varför det är så är kanske för att det inte finns några likheter mellan branscherna och bonusar är inte branschspecifika utan beroende av andra variabler. Företag tar kanske inte så mycket notis om vad andra i branschen har för lönesystem, utan istället jämför vad företag i samma storlek har för rörlig lön.

4.4 Analys av övrig lednings Bonus

	Modell 1	Övrig ledning	R2:0,565	
			Signifikans för modellen:4,992	
Variabler	Beta	Std. Error	Signifikans	VIF-värde
Konstant		499939,110	0,87	
20 %-igt ägande (Sfärer)	0,2	318203,560	0,25	3,34
50 %-igt ägande (Sfärer)	0,14	616089,540	0,49	4,9
20%-igt ägande (Privat personer)	0,25	523273,120	0,04	1,62
50%-igr ägande (privat personer)	0,06	704495,340	0,7	2,94
20&-igt ägande (Stat)	-0,05	635768,750	0,71	2,39
20%-igt ägande (Företag)	-0,17	528628,120	0,31	3,15
Fem största ägarna	-0,15	10278,780	0,46	5,02
Börsvärde	-0,31	2593,080	0,17	5,59
Kursutveckling	-0,11	1473,320	0,38	1,88
Omsättning	0,28	0,000	0,06	2,58
Rörelseresultat	0,25	0,000	0,21	4,41
Antalet anställda	0,15	2,850	0,28	2,04
Fast övrig ledning lön	0,4	0,120	0	1,93

De tre sista modellerna har istället för VD:s bonus som beroende variabel den övriga ledningens bonus som beroende variabel.

I denna modell har vi istället för VD:ns rörliga lön som beroende variabel valt att ha den högsta ledningen som beroende variabel. Detta för att belysa om det finns några skillnader mellan hur de rörliga lönerna sätts. Den högsta ledningen består ofta av cirka tio personer (exklusive VD:n) och ofta är det olika divisionschefer som räknas till högsta ledning. I denna modell har vi alltså exakt samma förklarande variabler, men vi har bytt ut den beroende variabeln. Den beroende variabeln har tidigare varit lön för VD:n, men nu har vi den högsta ledningen istället.

Modellen är precis som tidigare signifikant och alla VIF-värdena är godkända.

Det är enbart två variabler som är signifikanta och det är tjugoprocentigt ägande för privatpersoner och fast lön för övrig ledning.

4.5 Analys av övrig lednings Bonus inklusive år

	Modell År	Övrig ledning	R2:0,565	
			Signifikans för modellen:4,543	
Variabler	Beta	Std. Error	Signifikans	VIF- värde
Konstant		519092,180	0,87	
20 %-igt ägande (Sfärer)	0,2	322600,570	0,26	3,37
50 %-igt ägande (Sfärer)	0,14	622434,850	0,49	4,9
20%-igt ägande (Privat personer)	0,25	530291,110	0,05	1,63
50%-igr ägande (privat personer)	0,06	713926,390	0,7	2,96
20&-igt ägande (Stat)	-0,05	642460,750	0,71	2,4
20%-igt ägande (Företag)	-0,17	534074,100	0,32	3,15
Fem största ägarna	-0,15	10383,010	0,47	5,02
Börsvärde	-0,31	2664,040	0,18	5,78
Kursutveckling	-0,11	1513,780	0,4	1,95
Omsättning	0,28	0,000	0,07	2,59
Rörelseresultat	0,24	0,000	0,24	4,68
Antalet anställda	0,15	2,890	0,29	2,05
Fast övrig ledning lön	0,4	0,130	0	2,01
År 2003	-0,21	198930,110	0,05	1,26
År 2004	0	197675,340	0,97	1,12
År 2005	0,24	215923,570	0,03	1,47

I modell två har vi den övriga ledningens bonus som beroende variabel.

Denna modell är gjord som den förra modellen, fast med tillägg av variabeln år. De är, precis som tidigare, analyserade var för sig och sedan komprimerade till en enda modell.

Övriga variabler är robusta, därför kan vi precis som tidigare välja en av de tre undersökningarna vi gjort och då ta värdena från den undersökningen och sammanfoga med de övriga resultaten. Signifikansen för hela modellen är acceptabelt. Vi godtar alltså resultaten från modellen.

Vif-värdena är under tio och därför är modellen godkänd.

Precis som i de tidigare modellerna har tjugo procent ägande för privat personer godkänd signifikanta och har positivt beta-värde. Vidare är omsättning och år 2005 signifikant och

har ett positiva beta-värden. Däremot så är år 2003 signifikant men har ett negativt beta-värde.

4.6 Analys av övrig lednings Bonus inklusive bransch

	Modell Bransch	Övrig ledning	R2:0,565	
			Signifikans för modellen:4,554	
Variabler	Beta	Std. Error	Signifikans	VIF- värde
Konstant		545362,310	0,81	
20 %-igt ägande (Sfärer)	0,19	328095,500	0,29	3,49
50 %-igt ägande (Sfärer)	0,14	622142,560	0,5	4,9
20%-igt ägande (Privat personer)	0,23	576640,380	0,08	1,93
50%-igr ägande (privat personer)	0,06	723629,690	0,74	3,04
20&-igt ägande (Stat)	-0,05	641780,910	0,71	2,39
20%-igt ägande (Företag)	-0,19	592644,080	0,31	3,88
Fem största ägarna	-0,15	10503,450	0,5	5,14
Börsvärde	-0,29	2738,840	0,22	6,12
Kursutveckling	-0,1	1584,090	0,47	2,13
Omsättning	0,28	0,000	0,07	2,61
Rörelseresultat	0,24	0,000	0,23	4,44
Antalet anställda	0,14	3,000	0,34	2,22
Fast övrig ledning lön	0,4	0,120	0	1,94
Informations Teknologi (Bransch)	0,04	1171257,310	0,89	7,96
Finansiellt (Bransch)	0,04	287721,560	0,75	1,93
Material (Bransch)	-0,35	448734,720	0,02	2,5
Telekommunikation (Bransch)	0,09	563038,410	0,63	3,52
Dagligvaror (Bransch)	0,17	483797,500	0,28	2,65
Konsumentvaror (Bransch)	-0,02	535315,110	0,86	1,66
Industri (Bransch)	0,04	280435,580	0,79	2,43

I modell sex är övrig lednings bonus den beroende variabeln.

Vår sista modell är en analys där branscherna har matats in och där vi mäter med den rörliga lönen för övrig ledning. Både R2 värdet, 0,565 och signifikansen 4,554 är godtagbara.

VIF-värdena är under tio, och därför godtagbara. Robustheten är bra, då detta är en av de modeller där vi gjort en enskild analys för varje bransch, men sedan klistrat ihop dem till

en enda, så det blir mer översiktligt för läsaren. Då resultaten mellan den olika modellerna är lika, kan vi göra detta.

Som i de tidigare två modellerna, nummer fyra och fem, är det så att den fasta lönen för den övriga ledningen som är signifikant. Det är den variabel vi är mest säkra på påverkar den rörliga lönen, i alla fall för övrig ledning. Det kan vi säga med så stor säkerhet vi kan, utifrån de statistiska uträkningarna vi har gjort.

De andra variablerna som är signifikanta är material, omsättning och tjugoprocentigt ägande för privatpersoner.

Vi kommer nu att diskutera resultaten från de tre senaste modellerna och samtidigt förkasta eller godta våra två hypoteser. Vi kommer även att jämföra resultaten med de tre föregående modellerna. Till exempel liknar modell två och fem varandra då båda har år som tillägg i sig, men de skiljer sig då modell två har rörlig lön för VD som beroende variabler och modell fem har rörlig lön för övrig ledning som beroende variabel. Men de är ändå intressanta att jämföra, om det är så att det är något som skiljer sig åt.

Vår hypotes 2: Ägandekoncentrationen har inverkan på företagens bonusar till högsta ledningen

I modell fyra får variablerna negativa svar till om det påverkar den rörliga lönen eller ej, förutom den tjugoprocentiga privatpersons ägarstruktur. Alla variabler som berör ägarkoncentration, tjugo och femtioprocentigt ägande för sfärer, femtioprocentigt ägande privatpersoner och tjugoprocentigt ägande för staten och företag, visade alla att de ej var signifikanta.

Det verkar så att tjugoprocentigt ägande för privatperson är viktig för hur man sätter den rörliga lönen. Strukturen verkar likna den de tre första modellerna som behandlade VD-lönen också hade. Det kanske är så att vissa faktorer är olika (som den fasta VD-lönen som är viktig för den övriga ledningen), men att ägarstrukturen påverkar på ett liknande sätt över hela analysen, i alla modeller.

Modell 5 säger att femtioprocentigt sfärägande, tjugoprocentigt statligt ägande, femtioprocentigt privat ägande och ägarkoncentrationen inte påverkar den rörliga lönen för den högsta ledningen. Detta är helt i linje med den förra modellen.

Vad som är mer intressant är att tjugoprocentigt ägande för privatpersoner är signifikant och därför spelar in i hur de rörliga lönerna för den högsta ledningen egentligen sätts. Beta-värdet visar, precis som tidigare att variabeln har en positiv inverkan på hur den rörliga lönen sätts. Varje gång man ökar det privata ägandet, ökar bonusen också. Detta kan bero på att när år kommer in i analysen som det gör i denna analys, så märks det tydligare med just de privata ägarna över tjugoprocent, att de har ett ökat maktbehov, precis som vi diskuterat tidigare i analysen. I modellen med år fast med rörlig lön för VD:n som beroende variabel så är det likadant, det är de privata ägarna med tjugoprocent av bolaget som har de mest uppseendeväckande resultaten. Detta kan bero på att det är en relativt vanlig ägandeform, enligt vår statistik, och därför sticker ut mer än vad de privatpersoner som äger mer än femtioprocentiga gör, eftersom de inte är så många. Men att de påverkar den rörliga lönen verkar det inte råda något tvivel om, då de har så låg signifikans i både den rörliga lönen för VD:n och för övriga ledningen.

Att dessa resultat skiljer sig så markant från resultaten i modell två har att göra med, precis som vi skrivit tidigare, att den rörliga lönen sätts på andra premisser för den övriga ledningen än för VD:n.

Det som skiljer modell sex från modell tre är att femtioprocentigt ägande för sfärer och ägarkoncentrationen inte är signifikanta. Detta ligger i linje med samtliga av de tidigare modellerna som undersökt den rörliga lönen för övrig ledning, nämligen modellerna fyra och fem. Däremot skiljer sig alltså resultaten från modell tre. Vad det beror på har dryftats tidigare, nämligen att lönerna sätts på andra premisser och därför inte påverkas av vilken sammansättning eller typ av ägande det är.

Vi måste förkasta hypotes 2, då det är endast en ägarstruktur som har tillräckligt låg signifikans nämligen tjugoprocentigt ägande för privatpersoner. Det som är intressant är att den är robust, den är signifikant i alla modeller. Dock om man jämför med svaret i 1 så är det betydligt färre variabler som har låg signifikans än i svaret till hypotes 2.

Det som också är viktigt att diskutera är de kontrollvariabler som är med, vare sig de är signifikanta eller ej.

En variabel i modell fyra som var signifikant var den fasta lönen för den övriga ledningen.

Det betyder att den rörliga lönen sätts efter vilken fast lön man har. Ju högre fast lön man har, desto högre rörlig lön får man. Då får man fråga sig på vilka premisser den fasta lönen sätts. För är det som vi diskuterat tidigare, att den fasta lönen beror på vilket ansvar och befattning man har, så kan det gälla för den högsta ledningen också. Om då den rörliga lönen sätts efter den fasta lönen så har man helt plötsligt ett samband som vi diskuterat tidigare, nämligen antalet anställda. För vi tror att den fasta lönen har med vilket ansvar man har, och en del i det ansvaret är ofta att man har anställda under sig, i den vanligt klassiska hierarkiska organisationsstrukturen med divisionaliserad verksamhet. I så fall kan man nästan se den rörliga delen som en del av den fasta lönen, att det är något som skall finnas där. Har man en stabil rörlig lön, efter den fasta lönen, borde den anställde veta detta och därför räkna in den rörliga lönen som en självklarhet, till skillnad från VD:n som får sin rörliga lön på andra premisser, såsom ägarkoncentration och omsättning. Det borde också vara så att de i den högsta ledningen enklare kan påverka hur deras rörliga lön utfaller, då de ofta har ett större operationellt ansvar än vad en VD har. De kan lättare påverka sina respektive divisioner på kort sikt då de jobbar närmare det deras bonusar faller ut på, alltså att de har ett större operationellt ansvar och kan kontrollera mer handfasta resultat än vad en VD kan. Därför är inte variabler som ägarkoncentration och olika koncernresultat lika uppenbart viktiga för deras lön. Istället fokuseras den rörliga lönen på det mer kortsiktiga, och ur koncernens ögon, inte lika stora som till exempel rörelseresultatet för divisionen.

Varför resultatet skiljer sig så markant från modell ett, som ser likadan ut som modell fyra, kan vara att den rörliga lönen för de i den övriga ledningen inte påverkas lika hårt av vilken form av ägare det är, eller hur stor makt de största aktieägarna har?

Som vi diskuterat tidigare kan den rörliga lönen för övrig ledning vara så tätt bunden med den fasta lönen, att den sätts på helt andra premisser än den rörliga lönen för VD:n. Den påverkas inte av samma faktorer och sätts inte på samma premisser. Därför, rimligt vis, borde inte ägartyperna påverka den rörliga lönen heller, då ägarförhållandena påverkar den rörliga lönen hos VD:n.

De variabler som ej var signifikanta i modell fyra var antalet anställda, omsättning och börsvärde. Omsättning och börsvärde kan båda förklaras i att det mäts för hela koncernen, och därför får den högsta ledningens resultat svårt att synas i koncernresultatet. Det hade kanske varit mer rättvisande om man hade tagit hänsyn till resultaten för respektive division, men det hade varit utanför omfånget för denna uppsats. Men det skiljer sig tvärt emot modell ett, där omsättningen var signifikant. Detta förklaras av att just den stora koncernens omsättning dränker divisionens omsättning. Vad som är intressant här är att antalet anställda inte spelar någon roll, trots att vi spekulerade i att antalet anställda och fast lön för högsta ledningen hängde ihop, vilket i sin tur satte den rörliga lönen. Men förklaringen till varför den inte är signifikant kan vara liksom de andra i denna modell, att antalet anställda försvinner i den stora koncernens antal anställda.

De resultat som får inverknings på den rörliga lönen i modell fem genom att vara signifikanta är förutom de vi redan diskuterat i modell fyra år 2003, år 2005, fast lön för övrig ledning och omsättning.

Den variabel som nu är signifikanta, men som inte var det i modell två, är år 2003. År 2003 har ett negativt beta-värde, det vill säga att det året sänkte den rörliga lönen för övrig ledning. Varför detta visar sig nu, och inte i modell två, kan bero på att när det gäller den övriga ledningen så påverkades deras rörliga löner mer det året än den för VD:n. Som vi påpekat tidigare är skillnader på just mellan åren inte så viktiga, de kan bero på saker som inte är intressanta att analysera för oss.

Ingen variabel förutom den fasta lönen för högsta ledningen accepterades i den förra modellen, dock har de tidigare accepterats när vi haft den rörliga lönen för VD som beroende variabel. Det man kan uppmärksamma i denna modell är att börsvärde och antal

anställda återigen inte får någon signifikans. Det är för oss förvånande att dessa två variabler, som belyser storleken på företag på två bra sätt, inte är signifikanta. Det verkar annars relativt logiskt att ju större företag, desto större bonus, och detta borde märkas i modellen. Varför det inte är så beror kanske på att vi har undersökt de tjugofyra största företagen i Sverige. Hade vi istället tagit en grupp små företag, en grupp storföretag och en grupp någonstans där mitt emellan, hade dessa skillnader syntts om möjligt ännu mer. Men som det är nu är företagen så pass stora att deras lönenivåer ligger ganska så lika. Finns det skillnader i rörlig lön så är inte storleken en av de skillnaderna, då alla företag är så pass stora att storlek inte är en faktor.

Den variabel som är signifikant i modell sex, och som är intressant att diskutera då den ej tidigare varit signifikant i någon modell är branschen material.

Detta är extra intressant då modell sex skiljer sig från modell tre som undersöker den rörliga lönen för VD:n. Att material helt plötsligt spelar in är intressant, frågan är varför. Först måste vi diskutera vad branschen material är. Det är när man handlar med råmaterial, som man antingen förädlar själv eller säljer vidare. Råmaterial i sig har något av sina glansdagar just nu¹⁰⁷, och därför kan det vara så att det går exceptionellt bra för företag i denna bransch, och därmed borde deras bonusar drivas uppåt. Men så är det inte och beta-värdet är negativt. Vad kan man läsa av ut av detta? Kanske att det är så att den övriga ledningens bonusar inte har med råmaterialpriserna att göra, då de inte kan påverka dem över huvud taget. Däremot så kan de påverka divisionerna i sig och hur det går för dem, borträknat råmaterial. Det hade knappast varit rättvist om ens bonus stod och berodde på om aluminiumpriset steg eller sjönk det året. Material är också den bransch i modellen med rörliga löner för VD:n som är signifikant. Att det syns mycket här kan ha att göra med att divisionerna gått bra, men att det som påverkar VD:ns bonus i respektive företag inte uppnåtts.

¹⁰⁷ Tidningarnas Telegrambyrå (2006)

4.6.1 Allmän diskussion kring resultaten

Vi har i vår modell inte enbart haft med det vi ville undersöka specifikt, utan även haft med variabler som vi trodde skulle spela roll för den rörliga lönen också. De variabler som visade sig vara signifikanta i modellerna var bland annat omsättningen. Det är en av de två variabler som fick är signifikanta i modellerna som undersökte VD:ns och övrig lednings rörlig lön. Det är intressant att den gör det, då vi kan konstatera att omsättningen spelar roll för hur man sätter bonusen överhuvudtaget i företag. Vi kan på ett mer övergripande sätt konstatera att variabeln påverkar den rörliga lönen, än med de andra variablerna. Vad det säger oss är att vi kan tydligare visa att omsättningen spelar roll? Det kan vara så att styrelsen och ägarna länkar samman bonusen på andra saker än omsättningen, men att de variabler som påverkar bonusen och i sin tur påverkar gör att omsättningen stiger, och därför påvisas ett samband i modellerna. En anledning till att man vill ha upp omsättningen kan vara att man vill ha ett aktivt och stort företag. Omsättningen är ett mått på hur mycket pengar som kommer in i företaget, men har inget med vinst eller liknande att göra. Som vi diskuterat tidigare kan tillväxt vara en faktor som ägarna vill accentuera då det gör att företaget blir större och makten ökar. Hög omsättning är ett tecken på att företaget gör mycket affärer för att det växer. Därför kan det vara så att omsättningen är en viktig del i att sätta bonusen.

Den variabel som visade sig vara viktig för den övriga ledningen var den fasta lönen, som var signifikant. Det är underligt att den inte spelar någon roll för VD:n, men för den övriga ledningen är den mycket viktig. Varför det är så har vi diskuterat tidigare, men vi kan säga det att styrelsen verkar utgå från (som har stor del i lönesättningen till högsta ledningen) vilken fast lön man har och därefter sätta den rörliga delen. Den variabel som visade sig genomgående inte spela någon roll för den rörliga delen var antalet anställda. Den fick alltid för höga signifikansvärden för att kunna godtas, därför var den inte korrelerad med den rörliga lönen. Detta finner vi underligt då vi trodde det skulle ha stor inverkan. Men likt föreställningen om att börsvärde skulle ha något med bonusen att göra, så verkar inte storlek och ansvar ha så mycket påverkan på vilken bonus VD:n och övrig ledning har. Det är andra faktorer som spelar in. Vi fann heller inte ett samband mellan olika branscher och bonusar.

5. Resultatdiskussion

Vi kommer här att presentera en sammanfattande slutsats av vad vi har kommit fram till efter att ha avslutat vår undersökning. Vi kommer att svara på vårt syfte, redovisa vårt kunskapsbidrag och resonera kring vad vi funnit intressant och vad vi funnit mindre viktigt under arbetets gång. Vi kommer sist i kapitlet att ge förslag till vidare forskning inom området.

5.1 Slutsats

Syftet med vår uppsats var att se om den rörliga lönen hos VD och den övriga ledningen påverkades av ägandekoncentrationen. Den rörliga lönen skulle påverkas då storägare skulle ha mer makt än övriga aktieägare i börsbolag. Det handlar då om att det är en del av ägarens andel av resultatet som faktiskt betalas ut till VD:n och övrig ledning på företagen. Storägarna har helt enkelt ett större incitament att styra de rörliga lönerna än vad mindre aktieägare har, då det är en mindre del av deras kapital som betalas ut i rörlig lön.

Tidigare kunskap har studerat företeelsen många gånger innan. Branschöverskridande undersökningar har dock varit sällsynta och en undersökning av förhållandena i Sverige saknas. Resultaten från tidigare forskning är också starkt varierande. Att den rörliga lönen påverkas av ägandekoncentration är en dock de flesta överens om. Hur påverkan ser ut är mera oklart och starkt varierande.

Vi har valt att använda en kvantitativ metod där vi samlade ihop siffrorna från företagens årsredovisningar och sen gjorde en statistisk analys av dem. Vi fick fram vilka de tjugofyra största börsbolagen var genom att läsa Ägarna och Makten av Fristedt, Sundin & Sundqvist.

Vi använder oss av kvantitativ data för att vi vill ha möjlighet att kunna generalisera och att känna att vi har ett genuint statistiskt arbete bakom oss som stödjer oss i vårt letande efter kunskap. Vi ser det som en trygghet att hämta information från årsredovisningar och sedan använda statistiska metoder för att analysera detta material.

Vi använder oss utav den deduktiva ansatsen då vi i vårt arbete kände att vi ville ta hjälp av och utgå ifrån tidigare studier i ämnet. Vi behövde dessa artiklar och böcker för att kunna formulera vår egen tes och driva vårt arbete framåt.

Vad vi kan säga kring vår tes är att ägandet spelar viss roll i sättandet av den rörliga lönen. Vi fann ett negativt samband mellan att ett företag har hög grad av ägandekonzentration och hur de påverkade bonusen. Detta resultat fick vi genom att variabeln med ägarkonzentration, hade en låg signifikans i vissa, men inte alla modeller, och att variabelns beta-värden var negativa. Det som försvagar vårt påstående var att det inte var så i alla modeller, och därför kan vi inte dra några absoluta likhetstecken mellan grad av ägandekonzentration och lägre bonusar. Vad som definitivt har betydelse vad gäller ägandet var att så fort en speciell ägarsort som till exempel privatpersoner blev signifikant, så var alltid beta-värdena positiva, vilket betyder att ägartyperna ökade den rörliga lönen istället för att minska den.

Men det visar att ägarstrukturen påverkar den rörliga lönen, vilket var syftet med uppsatsen, att ta reda på om ägarstrukturen påverkade den rörliga lönen eller ej. Vi kan alltså säga, utifrån vår statistiska undersökning, att ägande och bonusar hänger ihop. Vi kan dock inte dra för stora slutledningar av våra resultat då många av modellerna visade olika resultat.

5.2 Hur utföll våra variabler?

5.2.1 VD:ns Bonus

Det vi kom fram till som inte berörde syftet eller våra hypoteser var att omsättning är den variabel som påverkar bonusen för både VD: n och för övriga ledningen.

Vi kommer nu att diskutera de variabler som ej var signifikanta för hur man sätter bonusen, och vad det kan bero på i förhållande till de avgränsningar vi gjorde.

Vi har tidigare i uppsatsen diskuterat varför vi tror att de variabler som ej var signifikanta inte var det, men inte i förhållande till våra avgränsningar tidigare i uppsatsen.

Statligt ägande blev var ej signifikant. I våra avgränsningar så tog vi endast med de 24 största företagen i Sverige, det är kanske så att staten har intresse i företag som ej är bland de 24 största i Sverige? Företag som Vin & Sprit, Telia och Vattenfall har stora statliga intressen, men finns ej med i undersökningen. Det kan vara så att bonusen visst påverkas av starkt statligt ägande, men det är bara så att vi endast har med ett fåtal företag där staten har ett starkt ägande i vår undersökning.

År är heller inte signifikant i vår undersökning. I och med att vi endast tog tre år i vår undersökning, kanske detta var en för kort tid för att just den kontrollvariabeln skulle spela någon roll. Det kanske inte skiljer sig så mycket från år till år, men om vi hade haft en analys över tio år, något som inte var möjligt då vi har en begränsad tid att skriva uppsatsen på, hade gett ett annorlunda resultat. Det kan vara så att vi hade fått med större konjunkturskillnader då, något som förmodligen spelar in i sättandet av bonusar.

Bonusnivån t.ex före och efter IT-kraschen bör logiskt sett vara stor.

Vi fann heller ingen signifikans i variablerna som har med bransch att göra. Det var någon bransch som någon gång blev signifikant, men på det stora hela var inte det fallet. Det kan ha att göra med att vi tog för brett spektrum när vi valde branscher. Vi kanske inte skulle ha avgränsat oss med de vanliga branscherna, utan istället splittrat ut branscherna mer specifikt. Istället för branschen finansiellt kunde vi ha haft försäkringar, banker, och så vidare. Företagen i just den branschen kanske inte har så mycket gemensamt vad gäller bonussättning, men om man går in mer specifikt i de olika branscherna kunde man ha funnit skillnader. Detta hade förmodligen, precis som variabeln år, tagit för lång tid att göra och eventuellt blivit för plottrigt.

Variablerna kurs, rörelseresultat och börsvärde var heller inte signifikanta. Detta kan ha att göra med att vi valde att avgränsa vår undersökning på tre år att göra. Det kanske är för kort tid för att de variablerna skall göra sig rättvisa. Sen kan det ha att göra med att vi valde de 24 största företagen. Förmodligen ligger deras börskurser, börsvärde och rörelseresultat relativt stabilt jämfört med företag som är mindre värda och därför kan ha större upp och nedgångar i sin kurs och på så sätt påverka bonusen mer. Mindre företag är inte lika väl granskade som stora företag, de kan ha större möjlighet att ”chockera” börsvärlden genom ett resultat än vad andra har. Ofta är det de små företagen som kommer med helt nya fräscha idéer och kan därför relativt snabbt höja sitt börsvärde. De

24 största företagen i Sverige har betydligt mer uppmärksamhet på sig, börsmäklarna har koll på dessa företag. Visst kan det hända stora grejer med deras börsvärde och börskurser, men det är förmodligen mer sannolikt att små företag kan göra gigantiska hopp i sina börskurser, rörelseresultat och börsvärde.

En variabel som vi trodde skulle påverka bonusen men inte gjorde det var antalet anställda. Den kontrollvariabeln var alltså inte signifikant. Vad detta hade med våra avgränsningar att göra är svårt att svara på, men det kan ha varit så att tre år var för kort tid för att kunna se om antalet anställda spelade någon roll. Men annars har vi svårt att se hur avgränsningarna gjorde antalet anställda till en variabel som ej var signifikant. Slutligen var inte heller den fasta lönen för VD:n signifikant, något vi anser vara uppseendeväckande, då de borde hänga tätt samman. Men det kan vara så att man har antingen hög lön och låg bonus eller tvärt om.

De som visade sig vara signifikanta för de tre första modellerna som behandlade VD:ns bonus var omsättning, ägarkoncentration, 50 %-igt ägande för sfärer och 20 %-igt ägande för privatpersoner. Varför detta var så har vi behandlat utförligt tidigare.

Det fanns två variabler som var signifikanta i två modeller och detta var 20 %-igt ägande för sfärer och 50 %-igt ägande för privatpersoner.

Till sist har vi en variabel som endast var signifikant i en modell och detta var 20 %-igt ägande för företag.

5.2.2 Högsta ledningens bonus

Som vi skrev i kapitlet tidigare är omsättning den variabel som påverkade bonusen i alla våra modeller. Vidare upptäckte vi också att den fasta lönen var starkt korrelerad med den rörliga lönen vad gällde den övriga ledningen. Om den fasta lönen ökar, så ökar även den rörliga lönen.

Vi börjar med att förklara vilka variabler som ej var signifikanta i vår analys, det var börsvärde, kursutveckling, rörelseresultat, antalet anställda, 20 och 50 procentigt ägande för sfärer, 50 procentigt ägande för privatpersoner och 20 procentigt ägande för stat och företag. Alla branscher förutom branschen material var inte heller signifikanta.

De variabler som var signifikanta, förutom de tidigare nämnda, var 20 procentigt ägande för privatpersoner och åren 2003 och 2005.

Sammanfattningsvis så finns det en tydlig skillnad mellan VD:n och högsta ledningen. Det mest anmärkningsvärda var att den fasta lönen spelade en stor roll för övrig ledning och inte för VD:n.

5.3 Kunskapsbidrag

Vårt kunskapsbidrag som vi lämnar genom den här uppsatsen är som följer. För det första gjorde vi vissa avgränsningar som gjorde just vår uppsats unik. För det första valde vi svenska företag, för det andra valde vi de 24 största. Detta gjorde vi då vi trodde skillnaderna skulle vara störst i bonus desto större företagen var. Sen valde vi att endast se till bonusen hos VD:n och koncernledningen, då deras bonus står i årsredovisningarna och den informationen är relativt enkel att samla ihop.

Tidigare liknande undersökningar har varit branschspecifika¹⁰⁸, tar in andra parametrar än vad vi har gjort, och sett till hur själva ägandet påverkar företagen. Så både våra parametrar, vårt land, och vilka företag vi undersökte är unika för vår undersökning. Man kan säga att det som särskiljer oss mest är val av parametrar, där vi valt de vi tror spelar störst roll för bonusen.

Vi har som sagt valt Svenska företag som utgångspunkt, varit branschöverskridande och sett till vad just ägarkoncentrationen gör för bonusen.

Vårt kunskapsbidrag är att vi kommit fram till att omsättningen spelar roll för hur bonusen sätts i företag. Vår utgångspunkt som var att företag med stark ägarkoncentration har lägre bonus, kan vi dock varken godta eller förkasta. Vissa av våra modeller tyder på det, medan andra säger något annat.

5.4 Allmän diskussion

Efter att jobbat med vårt ämne och undersökt hur bonussystemen i Svensk näringsliv är uppbyggda tänkte vi avsluta med att ge några synpunkter av mer allmän karaktär. Dessa

¹⁰⁸ Vadhindran & McIntyre (1993)

reflektioner handlar om allt ifrån företagens samarbetsvilja till våra egna synpunkter kring ämnet.

När man pratar om bonus i Sverige finns risken att många uppfattar det som ett negativt värdeladdat ord. Första tanken som ofta dyker upp är att det handlar om mångmiljonbelopp till chefer som redan är stormrika. Detta är dock något av en massmedial stämpel. Vad det egentligen handlar om är att få företagen och företagsledarna att topprestera och leda till att aktieägarnas värde ökar. Detta tycker vi är väldigt viktigt att poängtera; bonus är inget fenomen påhittad av redan rika företagsledare för att sko åt sig ännu mer utan tvärtom ett effektivt verktyg att motivera anställda med. Att sedan vissa missbruk som till exempel Skandia affären har förekommit har dragit ett fläckigt sken över hela bonussystemen i Sverige.

Vår ambition med uppsatsen var att se om ägandekoncentrationen i företagen påverkade bonussystemen. Vi har funnit svar på vår fråga men det skall erkännas att svaren är aningen otydligare än vad vi hoppats på. Vi vet att detta kan vara en svaghet för undersökningen.

5.5 Avslutande ord

Vi hade innan vi startade arbetet med uppsatsen farhågor om att det skulle vara svårt att få fram information då ordet bonus på senare tid blivit mer eller mindre tabubelagt. Detta är dock ingenting vi märkt något av alls och debatten som rasat i Sverige de senaste åren har snarare lett till en större öppenhet och insyn i företagens bonussystem. Vi hoppas att andra personer såväl företag, studenter eller bara den intresserade kan finna uppsatsen nyttig och kunna få hjälp av den i den fortsatta forskningen kring bonussystem.

5.6 Förslag till vidare forskning

Vi har under uppsatsens gång diskuterat en mängd intressanta aspekter på ägande och rörlig lön som vi nu inte hann ta upp. Till exempel kan man gå djupare på delen som handlar om den övriga ledningen. Om man istället hade analyserat sett resultaten på en

divisionsnivå kanske svaren blivit annorlunda. Som vi diskuterat tidigare kan det vara så att den övriga ledningens resultat drunknar i koncernens, och därför inte framkommer i vår undersökning. Vidare hade man också kunnat istället för den rörliga lönen ha undersökt hur optionerna utfaller till de olika delarna av ledningen. Det är i gränslandet mellan rörlig lön och en helt skiljd form av kompensation. Man har även incitamentsprogram som ofta kräver en monetär insats av den anställde för att denne skall tjäna på programmet. Vidare kan man också ha en undersökning bland aktieägarna vad de anser om bonusarna uppfyller sitt syfte eller ej, både bland storägare och bland småspararna. Man kunde, istället för ha mätt den rörliga lönen, undersökt vilka policys de olika företagen har och försökt se om det fanns några skillnader i företag med olika ägarsorter. Man kan då undersöka om bonusarna har tak, om de byggs på personliga eller resultatmål och om det finns bonusar för VD, övrig ledning och styrelsemedlemmar. En sak som inte undersöktes var om demografin påverkar vilken bonus man har. Spelar anställningstid, kön och ålder in? Vidare kan man undersöka om vissa storägare, som Wallenberg som är med och äger flera stora företag, har ett visst mönster vad gäller bonusar. Delar de ut en viss storlek på bonusarna, har de samma utformning, fyller de sin funktion? En annan sak vi heller ej mät men som vi tror vore intressant att analysera är bransch, det vill säga är bonusen olika stora i olika branscher och finns det något mönster? Att komplettera den statistiska undersökningen med intervjuer kan göra undersökningar mer lättförståliga förklara varför vissa värden uppträder som de gör. Detta kan vara ett intressant komplement till framtida undersökningar

6. Källförteckning

6.1 Böcker

Bell J. (1995) *Introduktion till forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur.

Bergström C. & Samuelsson P. (2001) *Aktiebolagets grundproblem*. Göteborg: Nordstedts juridik AB.

Berle A. & Means G. (1932) *The Modern Corporation and private property*. New York: Macmillan.

Fristedt D., Sundin A. & Sundqvist S-I. (2003) *Ägarna och makten I Sveriges börsbolag* Halmstad: SIS ägarservice AB.

Fristedt D., Sundin A. & Sundqvist S-I. (2004) *Ägarna och makten I Sveriges börsbolag* Halmstad: SIS ägarservice AB.

Fristedt D., Sundin A. & Sundqvist S-I. (2005) *Ägarna och makten I Sveriges börsbolag* Halmstad: SIS ägarservice AB.

Hamberg M. (2004) *Strategic Financial Decisions*. Malmö: Liber.

Holme M I. & Solvang K B. (1997) *Forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur.

Lundahl U & Skärvad P-H. (1999) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur.

Milgroam J. & Roberts P. (1992) *Economics, organization, management*. Englewood cliffs, N.J. : Prentice-Hall,

Riencker L. & Jorgensen S P. (2000) *Att skriva en bra uppsats*. Malmö: Liber.

Smitt R. (2002) *Belöningsystem - Nyckeln till framgång*. Stockholm: Nordstedts juridik AB.

Svensson A. & Wilhelmsson L. (1991) *Belöningsystem*. Eslöv: Sipu förlag.

6.2 Artiklar

Boeker W. & Goodstein J (1993) Performance and Successor Choice: The Moderating Effects of Governance and Ownership
The Academy of Management Journal 1-1993

Cheung Y-L., Storaitis A. & Wong W-S A. (2005) Ownership concentration and executive compensation in closely held firms: Evidence from Hong Kong
Journal of empirical finance 12-2005

Chongwoo C. (2006) Optimal CEO compensation: Some Equivalence Results
Journal of Labor Economics 1-2006

Crespi-Cladera R. & Gispert C.(2003) Total board compensation, Governance and Performance of Spanish listed Companies
Labour 17- 2003

Cubbin J. & Leech D (1983) The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement
The Economic Journal 370-1983

Dyl A E.(1988) Corporate control and management compensation: Evidence on the agency problem
Managerial and Decision Economics 1-1988

Frey B-S. (1997) On the relationship between intrinsic and extrinsic work motivation
International Journal of Industrial Organization 15- 1997

Kato C. & Long T. (2006) Executive compensation, Firm performance and corporate governance in China
University of Chicago - 2006

Kerr J. & Betis A. (1987) Boards of Directors, Top Management Compensation, and Shareholder Returns.
The Academy of Management Journal 4-1987

Kerr J. (1985) Diversification Strategies and Managerial Rewards: An Empirical Study
The Academy of Management Journal 1-1985

Niemi L. (2005) Audit efforts and fees under concentrated client ownership
The International Journal of Accounting - 2005

Pedersen T. & Thomsen S. (2003) Ownership structure and the value of the largest European firms *Journal of Management and Governance* 7-2003

Raihan K., Dharwadkar R. & Brandes P. (2005) Institutional ownership and CEO compensation a longitudinal examination *Journal of business research* 58-2005

Sedam S. (2004) Can you pass the bonus test? *Professional Builder* 5-2003

Vadhindran K. & McIntyre Jr. (1993) Bank CEO Salaries: The relationship Between Performance, Ownership Concentration, and CEO Tenure *Managerial Finance* 6-1993

Wasserman N. (2006) Stewards, Agents and the founder discount: Executive compensation in new ventures *The Academy of Management journal* 5-2006

6.3 Internet:

<http://www.omxgroup.com/nordicexchange>

<http://www.svt.se/uppdraggranskning>

6.4 Tidningar

Bohman C. (2006) Bonus är svår nöt att knäcka *Dagens industri* 2006-06-12

Tidningarnas Telegrambyrå. (2006) Råvaruchock kan drabba bilindustrin *Sydsvenska Dagbladet* 2006-06-26

7. Appendix

7.1 Modell 1

Modell 1 (beroende variabel är rörlig lön för VD:n)															
Correlations	Mean	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
20%-igt ägande för stämor (1)	0,54	0,50													
50%-igt ägande för stämor (2)	0,10	0,30	-0,366 0,002												
20%-igt ägande för privatpersoner (3)	0,04	0,20	-0,225 0,089	-0,069 0,585											
50%-igt ägande för privatpersoner (4)	0,04	0,20	-0,225 0,089	-0,069 0,585	-0,044 0,715										
20%-igt ägande för stat (5)	0,04	0,20	-0,225 0,089	-0,069 0,585	-0,044 0,715	-0,044 0,715									
20%-igt ägande för företag (6)	0,00	0,20	-0,021 0,889	-0,100 0,404	-0,064 0,597	-0,064 0,597	-0,064 0,597								
Fem största ägarna (7)	51,04	18,67	-0,013 0,913	0,433 0,000	-0,007 0,983	0,296 0,013	0,175 0,147	0,182 0,131							
Börsvärde (8)	86,71	77,49	-0,070 0,963	-0,246 0,041	-0,130 0,204	0,272 0,023	0,276 0,021	0,006 0,966	-0,006 0,966						
Konstutveckling (9)	136,53	81,41	0,013 0,912	0,038 0,755	-0,002 0,498	0,210 0,079	-0,258 0,029	0,429 0,000	0,173 0,152	-0,188 0,170					
Omsättning (10)	61074989274,63	49035443391,84	0,111 0,375	-0,251 0,042	-0,160 0,196	-0,033 0,790	0,098 0,434	0,466 0,000	-0,080 0,689	0,411 0,001	0,134 0,281				
Rörelseresultat (11)	8029291986,67	8140396333,29	-0,004 0,974	-0,236 0,048	-0,136 0,262	0,075 0,536	0,230 0,054	0,032 0,730	-0,100 0,410	0,672 0,000	-0,038 0,818	0,212 0,010			
Antalet anställda (12)	36721,70833	42752,76111	0,237 0,047	-0,251 0,036	-0,036 0,774	-0,025 0,851	-0,040 0,738	0,139 0,271	-0,151 0,213	0,021 0,865	-0,010 0,934	0,444 0,000	-0,066 0,803		
Fast lön för VD (13)	6848911,042	2139894,783	0,666 0,866	0,132 0,132	0,466 0,466	0,512 0,512	0,641 0,641	0,638 0,770	0,770 0,000	0,049 0,049	0,000 0,000	0,532 0,532	0,000 0,000	0,485 0,485	
Rörlig lön för VD	2244888,375	2410389,815	-0,801 0,991	-0,136 0,296	0,014 0,907	-0,064 0,594	-0,008 0,962	0,131 0,277	-0,331 0,066	0,388 0,061	-0,085 0,437	0,529 0,000	0,265 0,024	0,254 0,031	0,431 0,000

7.2 Modell 2

Modell 2 (beroende variabel är rörlig lön för VD:n)																		
Correlations	Mean	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
20%-igt ägande för stämor (1)	0,54	0,50																
50%-igt ägande för stämor (2)	0,10	0,30	-0,366 0,002															
20%-igt ägande för privatpersoner (3)	0,04	0,20	-0,225 0,089	-0,069 0,585														
50%-igt ägande för privatpersoner (4)	0,04	0,20	-0,225 0,089	-0,069 0,585	-0,044 0,715													
20%-igt ägande för stat (5)	0,04	0,20	-0,225 0,089	-0,069 0,585	-0,044 0,715	-0,044 0,715												
20%-igt ägande för företag (6)	0,00	0,20	-0,021 0,889	-0,100 0,404	-0,064 0,597	-0,064 0,597	-0,064 0,597											
Fem största ägarna (7)	51,04	18,67	-0,013 0,913	0,433 0,000	-0,007 0,983	0,296 0,013	0,175 0,147	0,182 0,131										
Börsvärde (8)	86,71	77,49	-0,070 0,963	-0,246 0,041	-0,130 0,204	0,272 0,023	0,276 0,021	0,006 0,966	-0,006 0,966									
År 2005 (9)	0,33	0,47	0,042 0,730	-0,007 0,823	0,004 0,972	0,004 0,972	0,004 0,972	0,006 0,800	-0,064 0,736	0,180								
År 2004 (10)	0,33	0,47	0,089 0,939	-0,007 0,782	-0,002 0,998	-0,002 0,998	-0,002 0,998	-0,003 0,944	-0,009 0,781	-0,037 0,080								
År 2003 (11)	0,33	0,47	-0,080 0,976	0,083 0,680	-0,002 0,988	-0,002 0,988	-0,002 0,988	-0,003 0,946	-0,072 0,738	-0,143 0,080	-0,580 0,080							
Konstutveckling (12)	136,53	81,41	0,012 0,912	0,038 0,755	-0,002 0,498	0,210 0,079	0,268 0,029	0,429 0,032	-0,166 0,162	0,269 0,170	-0,062 0,689	-0,236 0,002						
Omsättning (13)	61074989274,63	49035443391,84	0,111 0,375	-0,251 0,042	-0,160 0,196	-0,033 0,790	0,098 0,434	0,466 0,000	-0,080 0,689	0,411 0,001	0,134 0,281							
Rörelseresultat (14)	8029291986,67	8140396333,29	-0,004 0,974	-0,236 0,048	-0,136 0,262	0,075 0,536	0,230 0,054	0,032 0,730	-0,100 0,410	0,672 0,000	-0,038 0,818	0,212 0,010						
Antalet anställda (15)	36721,71	42752,76	0,237 0,047	-0,251 0,036	-0,036 0,774	-0,025 0,851	-0,040 0,738	0,139 0,271	-0,151 0,213	0,021 0,865	-0,010 0,934	0,444 0,000	-0,066 0,803					
Fast lön för VD (16)	6848911,04	2139894,78	0,666 0,866	0,132 0,132	0,466 0,466	0,512 0,512	0,641 0,641	0,638 0,770	0,770 0,000	0,049 0,049	0,000 0,000	0,532 0,532	0,000 0,000	0,485 0,485				
Rörlig lön för VD	2244888,38	2410389,82	-0,801 0,991	-0,136 0,296	0,014 0,907	-0,064 0,594	-0,008 0,962	0,131 0,277	-0,331 0,066	0,388 0,061	-0,085 0,437	0,529 0,000	0,265 0,024	0,254 0,031	0,431 0,000			

7.3 Modell 3

Modell 3 (baserende variabeler av rörlig lin för WPM)

Correlations	Mean	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
20%-igt ägande för städer (1)	0,64	0,68																				
50%-igt ägande för städer (2)	0,10	0,30	-0,265																			
20%-igt ägande för privatpersoner (3)	0,04	0,20	-0,225	-0,069																		
50%-igt ägande för privatpersoner (4)	0,04	0,20	-0,225	-0,069	-0,044																	
20%-igt ägande för stat (5)	0,04	0,20	-0,225	-0,069	-0,044	-0,044																
20%-igt ägande för företag (6)	0,08	0,28	-0,021	-0,100	-0,064	-0,064	-0,064															
Fem största ägarna (7)	51,04	19,87	0,013	0,433	-0,007	0,296	0,175	0,182														
Ensvärde (8)	66,71	77,49	0,070	-0,245	-0,130	0,272	0,276	0,005	-0,005													
Karaktärsbildning (9)	136,53	81,41	0,013	0,038	-0,052	0,210	-0,259	0,429	0,173	-0,186												
Omställning (10)	61074665074,63	49035443381,84	0,111	-0,251	-0,160	-0,033	0,008	0,466	-0,060	0,411	0,134											
Riktlinjerresultat (11)	8029291666,67	8140386333,29	-0,004	-0,235	-0,135	0,075	0,230	0,032	-0,100	0,672	-0,038	0,312										
Antalet anställda (12)	36721,71	42752,76	0,237	-0,251	-0,035	-0,025	-0,040	0,133	-0,151	0,021	0,070	0,444	0,066									
Fast löne för Övrig ledning (13)	2711972,48	960365,47	0,366	-0,321	0,112	-0,136	0,025	-0,029	-0,274	0,191	0,189	0,335	0,233	0,523								
Rörlig linje för Övrig ledning	1028021,68	803362,53	0,226	-0,237	0,196	-0,193	-0,101	-0,140	-0,323	0,095	-0,185	0,274	0,143	0,438	0,061							
			0,069	0,565	0,715	0,715	0,715	0,597	0,881	0,577	0,881	0,577	0,218	0,087	0,266	0,359	0,260	0,609	0,175	0,217	0,262	0,608

7.4 Modell 4

Modell 4 (baserende variabeler av rörlig linje för Övrig ledning)

Correlations	Mean	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
20%-igt ägande för städer (1)	0,64	0,68												
50%-igt ägande för städer (2)	0,10	0,30	-0,265											
20%-igt ägande för privatpersoner (3)	0,04	0,20	-0,225	-0,069										
50%-igt ägande för privatpersoner (4)	0,04	0,20	-0,225	-0,069	-0,044									
20%-igt ägande för stat (5)	0,04	0,20	-0,225	-0,069	-0,044	-0,044								
20%-igt ägande för företag (6)	0,08	0,28	-0,021	-0,100	-0,064	-0,064	-0,064							
Fem största ägarna (7)	51,04	19,87	0,013	0,433	-0,007	0,296	0,175	0,182						
Ensvärde (8)	66,71	77,49	0,070	-0,245	-0,130	0,272	0,276	0,005	-0,005					
Karaktärsbildning (9)	136,53	81,41	0,013	0,038	-0,052	0,210	-0,259	0,429	0,173	-0,186				
Omställning (10)	61074665074,63	49035443381,84	0,111	-0,251	-0,160	-0,033	0,008	0,466	-0,060	0,411	0,134			
Riktlinjerresultat (11)	8029291666,67	8140386333,29	-0,004	-0,235	-0,135	0,075	0,230	0,032	-0,100	0,672	-0,038	0,312		
Antalet anställda (12)	36721,71	42752,76	0,237	-0,251	-0,035	-0,025	-0,040	0,133	-0,151	0,021	0,070	0,444	0,066	
Fast löne för Övrig ledning (13)	2711972,48	960365,47	0,366	-0,321	0,112	-0,136	0,025	-0,029	-0,274	0,191	0,189	0,335	0,233	0,523
Rörlig linje för Övrig ledning	1028021,68	803362,53	0,226	-0,237	0,196	-0,193	-0,101	-0,140	-0,323	0,095	-0,185	0,274	0,143	0,438
			0,069	0,565	0,715	0,715	0,597	0,881	0,577	0,881	0,577	0,218	0,087	0,266

7.5 Modell 5

Modell 5 (descriptive variabel) är rotlig lin för Överg ledning

Correlations	Mean	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
20%-igt agende för styrelse (1)	0,54	0,50																
50%-igt agende för styrelse (2)	0,10	0,20	-0,265															
20%-igt agende för personerna (3)	0,04	0,20	-0,225	-0,089														
50%-igt agende för personerna (4)	0,04	0,20	-0,225	-0,089	-0,044													
20%-igt agende för stat (5)	0,04	0,20	-0,225	-0,089	-0,044	-0,044												
20%-igt agende för företag (6)	0,00	0,20	-0,021	-0,180	-0,064	-0,064	-0,064											
Fem största ägarna (7)	51,04	10,07	-0,015	0,433	-0,007	0,298	0,175	0,192										
Börsvärde (8)	86,71	77,49	-0,070	0,246	-0,130	0,372	0,278	0,306	-0,206									
År 2005 (9)	0,30	0,47	0,042	0,007	0,004	0,004	0,004	0,006	-0,064	0,180								
År 2004 (10)	0,30	0,47	0,009	-0,037	-0,002	-0,002	-0,002	-0,003	-0,009	-0,037	-0,580							
År 2003 (11)	0,30	0,47	-0,080	0,083	-0,002	-0,002	-0,002	-0,003	0,072	-0,143	-0,580	-0,580						
Koncernledning (12)	136,62	69,41	0,012	0,006	-0,002	0,218	-0,268	0,429	-0,173	-0,166	0,269	-0,062	-0,206					
Ömsätting (13)	6107499374,63	49026443391,34	0,111	-0,251	-0,160	-0,030	0,098	0,466	-0,050	0,411	0,081	-0,085	-0,095	0,134				
Resultatresultat (14)	9620291686,67	8140386333,29	-0,084	-0,235	-0,135	0,079	0,238	0,732	-0,100	0,672	0,282	0,043	-0,306	-0,038	0,012			
Antal anställda (15)	36721,71	42752,78	0,074	0,040	0,262	0,038	0,094	0,792	0,410	0,000	0,035	0,739	0,009	0,018	0,011			
Fakt lin för Överg ledning (16)	2711972,40	962066,47	0,166	-0,201	0,112	-0,136	0,028	-0,037	-0,274	0,191	0,260	-0,136	-0,131	-0,169	0,336	0,233	0,523	
Rotlig lin för Överg ledning	303001,80	303002,53	0,236	-0,237	0,196	-0,193	-0,101	-0,140	-0,323	0,036	0,237	-0,089	-0,228	-0,195	0,274	0,143	0,438	0,051

7.6 Modell 6

Modell 6 (descriptive variabel) är rotlig lin för Överg ledning

Correlations	Mean	SD	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
20%-igt agende för styrelse (1)	0,54	0,50																				
50%-igt agende för styrelse (2)	0,10	0,20	-0,265																			
20%-igt agende för personerna (3)	0,04	0,20	-0,225	-0,089																		
50%-igt agende för personerna (4)	0,04	0,20	-0,225	-0,089	-0,044																	
20%-igt agende för stat (5)	0,04	0,20	-0,225	-0,089	-0,044	-0,044																
20%-igt agende för företag (6)	0,00	0,20	-0,021	-0,180	-0,064	-0,064	-0,064															
Fem största ägarna (7)	51,04	10,07	-0,015	0,433	-0,007	0,298	0,175	0,192														
Börsvärde (8)	86,71	77,49	-0,070	0,246	-0,130	0,372	0,278	0,306	-0,206													
Koncernledning (9)	136,62	69,41	0,012	0,006	-0,002	0,218	-0,268	0,429	-0,173	-0,166	0,269	-0,062	-0,206									
Ömsätting (10)	6107499374,63	49026443391,34	0,111	-0,251	-0,160	-0,030	0,098	0,466	-0,050	0,411	0,081	-0,085	-0,095	0,134								
Resultatresultat (11)	9620291686,67	8140386333,29	-0,084	-0,235	-0,135	0,079	0,238	0,732	-0,100	0,672	0,282	0,043	-0,306	-0,038	0,012							
Antal anställda (12)	36721,71	42752,78	0,074	0,040	0,262	0,038	0,094	0,792	0,410	0,000	0,035	0,739	0,009	0,018	0,011							
Fakt lin för Överg ledning (13)	2711972,40	962066,47	0,166	-0,201	0,112	-0,136	0,028	-0,037	-0,274	0,191	0,260	-0,136	-0,131	-0,169	0,336	0,233	0,523					
Rotlig lin för Överg ledning (14)	303001,80	303002,53	0,236	-0,237	0,196	-0,193	-0,101	-0,140	-0,323	0,036	0,237	-0,089	-0,228	-0,195	0,274	0,143	0,438	0,051				
Indutiv (15)	0,38	0,49	0,000	-0,269	0,260	-0,166	-0,166	0,386	-0,211	-0,380	0,386	0,196	-0,238	0,408	0,128	0,226						
Informationsledning (16)	0,84	0,38	0,196	0,089	0,044	-0,044	-0,044	-0,044	0,111	0,070	0,081	0,320	0,218	0,084	0,080	0,030	0,352					
Finansell (17)	0,28	0,46	0,144	-0,102	-0,102	-0,102	-0,102	-0,084	0,044	-0,108	-0,378	0,388	-0,303	0,038	-0,020	-0,467	-0,134					
Telekommunikation (18)	0,38	0,38	-0,021	0,400	-0,064	-0,064	-0,064	-0,064	0,207	-0,167	0,418	-0,068	-0,153	-0,065	-0,195	-0,270	-0,204	-0,063	0,100			
Material (19)	0,38	0,38	-0,021	0,400	-0,064	-0,064	-0,064	-0,064	0,207	-0,167	0,418	-0,068	-0,153	-0,065	-0,195	-0,270	-0,204	-0,063	0,100	0,000		
Exploater (20)	0,38	0,38	-0,021	0,400	-0,064	-0,064	-0,064	-0,064	0,207	-0,167	0,418	-0,068	-0,153	-0,065	-0,195	-0,270	-0,204	-0,063	0,100	0,000	0,000	
Konsuments	0,84	0,38	-0,225	-0,089	-0,044	-0,044	-0,044	-0,044	-0,386	-0,163	0,198	-0,211	-0,133	-0,133	-0,085	-0,085	-0,162	-0,040	-0,134	-0,003	-0,003	-0,003