

Företagsekonomiska institutionen  
Examensarbete på kandidatnivå  
VT 2009



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

**Förändring av rörlig ersättning till VD  
– en undersökning av samband**

Handledare:  
Dr Martin Blom

Författare:  
Ida Elversson  
Anna Hegelund

## Sammanfattning

Titel:	Förändring av rörlig ersättning till VD –en undersökning av samband
Seminariedatum:	Torsdagen den 5 juni 2009
Ämne/kurs:	FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 HP
Författare:	Ida Elversson och Anna Hegelund
Handledare:	Dr. Martin Blom
Nyckelord:	Rörlig lön, omsättning, rörelsemarginal, börskurs, samband
Syfte:	Syftet med uppsatsen är att för en tioårsperiod beskriva förändringen av den rörliga lönen till VD i åtta utvalda företag noterade på Stockholmbörsens Large Cap lista och undersöka eventuellt samband i förändringarna med utvalda variabler.
Metod:	En kvantitativ studie utförs genom dokumentstudier. Vi utgår från ett positivistiskt perspektiv och en deduktiv ansats. Vidare är studien av hypotesprövande karaktär.
Teoretiska perspektiv:	Studien utgår från Agentteorin. Vidare bygger den på instrumentell belöning med speciell vikt på den kortsiktiga rörliga lönen.
Empiri:	Rörlig ersättning till VD, omsättning, rörelsemarginal samt börskurs utgör empirin och är hämtad ur årsredovisningar från åtta företag noterade på Stockholmsbörsens Large Cap lista.
Resultat:	Eftersom avtal för ersättning årligen ändras och på grund av att finansiella mått påverkas av en mängd faktorer som ligger utanför VD:s direkta kontroll påvisades inget klart statistiskt samband mellan rörlig ersättning och de utvalda variablerna.

## Abstract

Title:	Changes in variable compensation to the CEO -a study of connections
Seminar date:	Thursday, 5th of June 2009
Course:	FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or (ECTS-cr)
Authors:	Ida Elversson and Anna Hegelund
Advisor:	Martin Blom, Ph.D.
Key words:	Variable compensation, turnover, operating margin, stock market price, connection
Purpose:	The purpose is to describe the changes of the variable salary to the CEO of eight chosen companies on Stockholm stock exchange during ten years and observe possible connections in the changes to the chosen variables.
Methodology:	A quantitative study is conducted using document studies. We start using a positivistic perspective in combination with a deductive approach. Furthermore, our thesis has the characteristics of a hypothesis testing study.
Theoretical perspectives:	The thesis is based on the Agent and Principal theory and instrumental compensation with special matter to the short sighted variable part of the compensations package.
Empirical foundation:	Variable compensation to the CEO, turnover, operating margin and stock market is the base for the empirical foundation and is retrieved from annual reports from eight companies that is quoted on Stockholm stock exchange.
Conclusions:	During to that contracts is yearly revised and due to the fact that financial measurements is affected to a set of factors that is outside the CEO's direct supervision where no clear statistic connection with variable salary and chosen variables proven.

---

## Förord

---

Vi vill framföra ett stort tack till de personer som möjliggjort att denna undersökning gick att genomföra.

Ett speciellt tack vill vi rikta till vår handledare Martin Blom för konstruktiv kritik och vägledning. Dessutom vill vi tacka Pierre Carbonnier på statistiska institutionen för hjälp med instruktion till regressionsanalys.

Lund den 1 juni 2009

---

Ida Elversson

---

Anna Hegelund

# Innehållsförteckning

<b>1. INTRODUKTION</b> .....	<b>6</b>
1.1 BAKGRUND .....	6
1.2 PROBLEMDISKUSSION .....	8
1.3 SYFTE .....	11
1.4 AVGRÄNSNINGAR .....	11
1.5 DISPOSITION .....	12
<b>2. METOD</b> .....	<b>13</b>
2.1 VAL AV PERSPEKTIV .....	13
2.2 VAL AV ANSATS .....	14
2.3 VAL AV FORSKNINGSMETOD .....	15
2.4 ANGREPPSSÄTT .....	17
2.5 URVAL .....	19
2.6 DATAINSAMLING .....	20
2.7 RELIABILITET, VALIDITET OCH GENERALISERING .....	22
2.9 KÄLLKRITIK .....	24
<b>3. TEORETISK REFERENS RAM</b> .....	<b>25</b>
3.1 INTRODUKTION .....	25
3.2 AGENTTEORIN .....	25
3.3 INSTRUMENTELL BELÖNING .....	27
3.3.1 Fast ersättning .....	27
3.3.2 Rörlig ersättning .....	28
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>32</b>
4.1 INTRODUKTION .....	32
4.2 ERSÄTTNINGSKOMMITTÉ .....	33
4.3 KONJUNKTURCYKLER .....	33
4.4 FÖRETAG .....	34
4.4.1 ASSA ABLOY .....	34
4.4.2 Trelleborg .....	36
4.4.3 Sandvik .....	39
4.4.4 SEB .....	41
4.4.5 Volvo .....	43
4.4.6 NCC .....	45
4.4.7 JM .....	48
4.4.8 Electrolux .....	51
5.1 INTRODUKTION .....	54
5.1.1 ASSA ABLOY .....	55
5.1.2 Trelleborg .....	56
5.1.3 Sandvik .....	57
5.1.4 SEB .....	58
5.1.5 Volvo .....	59
5.1.6 NCC .....	60
5.1.7 JM .....	61
5.1.8 Electrolux .....	62
5.2 R <sup>2</sup> .....	63
<b>6. SLUTDISKUSSION OCH SLUTSATS</b> .....	<b>64</b>
6.1 SLUTDISKUSSION .....	64
6.2 SLUTSATS .....	67
6.3 FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING .....	68

# 1. Introduktion

---

*Uppsatsens första kapitel inleds med att presentera ämnet samt tidigare forskning av som är av relevans för denna studie. Vidare förs en problemdiskussion vilken mynnar ut i uppsatsens syfte. Slutligen beskrivs de avgränsningar som gjorts samt uppsatsens disposition.*

---

## 1.1 Bakgrund

Smitt et al. (2004) beskriver hur förväntningarna på den verkställande direktören har ändrats sedan mitten av 1900-talet. Under 1980-talet hade VD rollen att utveckla sina medarbetare samt att skapa team, under 1990-talet sågs han/hon mer som en frälsare medan på 2000-talet kom VD att vara en person som ska ha kontroll över verksamheten samt vara en god kommunikatör.

I fas med att förväntningarna ändrats har ersättningen till VD ökat. På 1950-talet hade en VD i snitt fyra gånger så mycket i lön som en medelarbetare, femtio år senare ligger motsvarande kvot på ungefär fyrtio gånger så mycket (Clarke, 2007). Frågan är om dagens VD är tio gånger så kompetent som VD:n på mitten av 1900-talet var.

Den verkställande direktören kan ses som styrelsens förlängda arm och många är hårt pressade av sina styrelser. Några av VD:s uppgifter är att sköta den löpande verksamheten enligt styrelsens anvisningar samt se till att bolagets bokföring och förvaltning av medel sköts på ett betryggande sätt. VD ansvarar för att skapa en organisation som attraherar rätt typ av medarbetare där talanger tillvaratas och möjlighet ges för att utvecklas professionellt. Han/hon ska även kommunicera en vision och målsättning för att därigenom skapa framtidstro hos alla företagets intressenter. VD är också styrelsens primära informationskälla och är av stor betydelse när det gäller information och kunskap om företaget. Personen som är VD måste klara av den balansgång som finns i att tillfredsställa sina kunder/uppdragsgivare samt de anställda inom företaget för att skapa de bästa förutsättningarna för lönsamhet (Smitt et al., 2004).

De betydelsefulla uppgifter VD ansvarar för kräver kontroll och motivation för att säkerställa utförandet av ett värdeskapande arbete. En intressekonflikt uppstår ofta mellan aktieägare och företagsledare då den förstnämnda gruppen vill att ledaren ska

arbeta för genererandet av så hög avkastning som möjligt medan ledaren ofta arbetar utifrån vad som gynnar honom själv (Blom et al., 2007). Denna konflikt är en av anledningarna till varför det av ägarna sätts upp speciella mål och riktlinjer för ledaren som senare belönas om de uppnås.

I koden för svensk bolagsstyrning stadgas att styrelsen bör utse en ersättningskommitté med uppgift att bereda frågor gällande sammansättning och storlek på ersättning till ledande befattningshavare. Hur ersättningen ska utformas finns det dock inga riktlinjer på utan är en fråga för respektive kommitté. Vidare fastslås att styrelsen på ordinarie bolagsstämma bör presentera förslag till principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. Förslagen ska omfatta förhållandet mellan kortsiktig, långsiktig, fast och rörlig ersättning samt sambandet mellan prestation och ersättning. Även de huvudsakliga villkoren för icke-monetära förmåner, pension, uppsägningsvederlag samt vilken krets av befattningshavare som omfattas ska ingå i förslagen (Svensk kod för bolagsstyrning).

Sedan början på 2000-talet har ersättningar till VD varit mycket uppmärksammat, främst gällande de största börsnoterade företagen. I första hand har det handlat om ersättningar och förmåner till VD, där viss ersättning upplevts alltför hög och oförklarlig (Bryngelson et al., 2004). Under konjunkturnedgång är det känsligt hur ersättningssystemet till ledande befattningshavare utformas. Debatt har uppstått då bonus utgått till VD trots att företaget uppvisat ett icke tillfredställande resultat. Det ligger dock i ersättningskommitténs intresse, speciellt under sämre tider, att via väl genomtänkta ersättningssystem motivera VD till ett fortsatt bra jobb. Avsikten kan även vara att bibehålla den viktiga person VD utgör för företaget (Smitt et al., 2004).

Kritiken mot lönenivåerna är en av anledningarna till att Svenskt Näringsliv (2006) sammanställt en vägledning för ersättningar till bland annat VD. Vägledningen riktar sig i första hand till styrelser i börsnoterade och publika aktiebolag med en bred ägarkrets. Bryngelson et al. (2004) menar att begreppet ersättnings- och nomineringskommittéer var för bara femton år sedan ett främmande begrepp. Bestämmandet av ersättningar till VD var en fråga för styrelseordföranden med begränsade krav på inflytande och den hölls ofta hemlig. Numera behandlas oftast ersättningsfrågorna i större företag inom ett ersättningsutskott med hänsyn till andra berörda intressenter som ställer krav på insyn. I

första hand gäller det aktieägarna men även medarbetare, kunder, leverantörer och media visar intresse i hur ersättningssystemet utformas (Smitt et al., 2004). Därför är det av stor vikt att företaget ger ut information och förklaringar till arbetet med ersättningsfrågor och hur de behandlats (Anthony & Govindarajan, 2007).

## 1.2 Problemdiskussion

Redan 1980 skrev Carroll & Ciscel att det i decennier har diskuterats huruvida ledningen försöker maximera sina ersättningsnivåer. I en artikel i Dagens Industri (1997:6) skrevs att: *”MTGs förlust 1996 uppgick till 228 Mkr efter finansnetto. Trots det får MTG-ledningen en bonus på 10 Mkr[...].”*

Ersättningsnivåer har alltså länge varit en fråga som engagerat och intresserat. Diskussionen om ämnet har på senare tid ökat avsevärt och det är därför av intresse att undersöka faktorer som kan ha påverkan på förändringen av ersättning till ledande befattningshavare. Ett gemensamt beslut om vad som ligger till grund för storleken på ersättning till ledande befattningshavare har genom tidigare studier varit svårt att säkerställa. Firth et al. (1997) menar att det är företagets storlek som ligger till grund för ersättningsnivån medan Carroll & Ciscel (1980) pekar på att eventuell vinst påverkar ersättningen till VD:n. Det framgår alltså inget enhetligt samband från tidigare studier. Det kan bero på att de utförts under olika perioder och att företagen verkat under olika omständigheter. De variabler vi valt ut för studien grundar sig till viss del på resultat från tidigare forskning, för att undersöka om samma resultat kan påvisas bland företag på Stockholmsbörsens Large Cap.

Alla företag ställs inför frågan om hur de på bästa sätt kan kompensera och på så sätt motivera sina medarbetare till att arbeta mot ett gemensamt mål (Anthony & Govindarajan, 2007). Ersättningssystem är ett verktyg för att motivera och belöna medarbetare för utfört arbete. Frågan om ersättning till VD är av extra vikt då han/hon är en av företagets huvudpersoner. Då det inte finns några standarder eller regler för storlek och uppbyggnad av belöningsystem till VD är det upp till en eventuell tillsatt ersättningskommitté att utforma vilket resulterar i att det ser olika ut för företag (Smitt et al., 2004). Ledare och övriga anställda på lägre nivåer kan i större utsträckning kompenseras utifrån hur deras del av verksamheten lyckats, eller hur de klarar sin



individuella arbetsuppgift. En säljare kan till exempel få provision baserat på hur stora intäkter han/hon inbringar. Martin & Petty (2000) menar dock att ersättningssystemet till VD är mer komplext, både uppbyggnaden och vad det ska baseras på. Vidare menar författarna att det oftast grundar sig på företagets totala prestation som till exempel finansiella mål för företaget i stort och inte i lika stor utsträckning handlingar som ligger nära personen själv.

Rock (1984) bevisar genom en undersökning av amerikanska företag att de i allt större utsträckning går mot att ersätta ledande befattningshavare efter prestation och uppnådda resultat. För att kunna sätta upp riktlinjer för arbetet krävs enligt artikeln förståelse för företagets vision och målsättning. Realistiska och meningsfulla mål måste fastställas för att påverka ledarens arbete och prioriteringar. Målen kan senare användas för att mäta framgång eller misslyckande. Passande mått för mål till ledaren ska enligt Rock (2004) vara användbara och möjliga att kontrollera. Det krävs även en balans mellan förväntningar på marknaden och ledarens vision för att målen ska vara effektiva.

Firth et al (1997) har genomfört studier av företag i Hong Kong, de hävdar att det är storleken på företag som är den dominerande faktorn till vilken nivå ersättningen till ledande befattningshavare uppgår till. Till stor del beror det på att ledare i större organisationer har ett mer utbrett hierarkiskt ledarskap. Med det som bakgrund har vi grundat studiens första hypotes, med avsikten att undersöka om det råder ett liknande förhållande i svenska företag och om de årliga förändringarna i omsättning har ett samband med den rörliga lönen. Det mått vi använt för att mäta storleken på företagen är den årliga omsättningen.

*H<sub>1</sub> – Företagets årliga omsättning har ett samband med den rörliga lönen till VD.*

Carroll & Ciscel (1980) visade att VD i amerikanska företag blir ersatt efter hur mycket vinst företaget genererade, oavsett om det var genom försäljningsökning eller kostnadsreducering. I studien hänvisas till tidigare studier av McGuire, Chi och Elbing (1962), byggd på forskningen av Patton (1961) och Roberts (1959) som kom fram till liknande resultat då de visade att ersättning till VD, årlig ersättning och bonus, är relaterat till företagets försäljning. Smitt et al. (2004) beskriver att den rörliga lönen

oftast är baserad på finansiella mått såsom resultat vilket tyder på att studierna fortfarande bör vara gällande.

*”Executives are paid for increasing profits, whether through sales growth or cost control. However, since the sales variable may also serve as a measure for firm size, and since asset size of the corporation also bears an important influence on executives’ salaries, there is a strong indication that decisions concerning executives’ salaries are influenced by several aspects of corporate performance.”*

- Carroll & Cissel (1980:13)

Kan företagets resultat ligga till grund för hur rörlig ersättning till VD utformas i några av Sveriges största företag? För studiens andra variabel vill vi begränsa betydelsen av företagets storlek. Det görs genom att använda rörelsemarginalen, vilket är ett mått på rörelseresultatet i relation till verksamhetens omsättning. Hypotes två lyder:

*H<sub>2</sub> – Företagets årliga rörelsemarginal har ett samband med den rörliga lönen till VD.*

Firth et al. (1997) kom fram till att aktieavkastningen inte har någon statistisk signifikans i sambandet med ersättning till ledande befattningshavare i de undersökta företagen. De menar även att endast grund ersättningen på aktieavkastning kan vara ett problem då ledaren ofta inte har någon direkt kontroll på grund av att den kan röra sig av andra anledningar som är mer marknadsrelaterade än företagets finansiella ställning.

Tengblad (2004) argumenterar dock att aktieägares ökade insyn har lett till att kraven på att VD arbetar i ägarnas intresse ökat. Han menar att arbetet VD utför har ändrats till att i större utsträckning skapa värde för ägarna. Ett sådant samband borde tyda på ökat intresse hos ägarna för kontroll av VD:s arbete genom att se till hur börskursen rör sig. Argumenten tyder på att ledarens arbete bör kontrolleras genom att ersättning baseras på faktorer vilka gynnar ägarnas intressen. Det mynnar ut i studiens tredje och sista hypotes:

*H<sub>3</sub> – Årliga förändringar i börskursen har ett samband med den rörliga lönen till VD.*

Diskussionen om att det är finansiella mått i företaget som ligger till grund för ersättningsnivåerna är alltså det som uppsatsen ämnar testa. Testerna görs över en tioårsperiod för de valda företagen och görs med tre variabler vilka vi anser efter granskning av tidigare studier vara relevanta för samband med rörlig lön. De tre uppsatta hypoteserna storlek mätt i omsättning, rörelsemarginal eller procentuella förändringar i börskurs påverkar den rörliga lönen till VD mynnar ut i uppsatsen syfte.

### 1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att för en tioårsperiod beskriva förändringen av den rörliga lönen till VD i åtta utvalda företag noterade på Stockholmsbörsens Large Cap lista och undersöka eventuellt samband i förändringarna med utvalda variabler.

### 1.4 Avgränsningar

Avgränsning för studien har gjorts då vi valt att begränsa tidsaspekten till perioden, mellan åren 1999 till 2008. Av noterade bolag på Stockholmsbörsens Large Cap lista har åtta företag valts ut för vidare tester. Företagen har valts utifrån för oss relevant och tillgänglig information i årsredovisningar. Begränsningen av företag har även gjorts på grund av tidsaspekten och storleken på denna uppsats. Företagen som valts ut är så pass få till antal och är verksamma i endast ett fåtal branscher. De kan därför inte ses som ett representativt urval från hela Large Cap listan.

Vår studie omfattar endast ersättning till VD, ingen hänsyn har tagits till övrig koncernledning och andra ledande befattningshavare. Att undersöka detta hade blivit allt för komplext och bidragit till svårigheter i att få fram något konkret resultat.

Då varje företag sätter upp egna avtal om hur ersättning ska utformas finns inga generella regler för vad den ska baseras på. Utifrån tidigare studier och kunskap inom området begränsade vi tänkbara påverkande faktorer till omsättning, rörelsemarginal och procentuell förändring i börskurs mellan åren i respektive företag. Variablerna har sedan jämförts med den rörliga lönen till VD genom åren. Ersättningar i form av långsiktiga incitamentsprogram så som options- och aktierelaterade ersättningar, pensioner samt avgångsvederlag tas inte upp i denna studie då information om detta

brister under utvald tidsperiod. Information gällande sådana kompensationer är inte heller relevant för vår studie då den endast innefattar kortsiktig, rörlig ersättning.

Ingen omräkning har gjorts av de skillnader som uppstod i och med övergången till IFRS. För år 2004 har vi valt att använda oss av det resultat som inte var justerat för IFRS. Eftersom samma standard gällde för alla företag i urvalsgruppen och alla räknade om efter det nya systemet från och med år 2005 ansåg vi att det inte skulle innebära något problem för analysen.

## 1.5 Disposition

I uppsatsens inledande avsnitt beskrivs bakgrunden för frågeställningen. Denna följs av en problemdiskussion där tidigare, relevanta studier inom ämnet tas upp och skapar grunden för studiens hypoteser. Problemdiskussionen mynnar sedan ut i uppsatsens syfte. Avsnittet avslutas med en beskrivning av de avgränsningar som gjorts samt uppsatsens disposition.

Metodavsnittet beskriver hur vi gått till väga för att nå ett resultat för studien. Vi beskriver bland annat vilken ansats som valts och vilken metod vi har använt för att få ett reliabelt resultat för studien. I avsnittet motiverar vi även det urval av företag vi gjort, hur datainsamlingen gått till, vilka teorier som använts samt ger kritik till våra källor.

I teoriavsnittet tas de viktigaste teorierna för vår frågeställning upp. De berörda teorierna är agentteorin och instrumentell belöning, med betoning på rörlig ersättning. Tanken är att ge läsaren insikt i ämnet och på så sätt förbereda för den kommande empirin och analysen.

Empirivsnittet innefattar en kort presentation av varje företag med efterföljande information om den data vi samlat in, bearbetat och sammanställt i diagram. Vidare ges en beskrivning av väsentliga händelser för företagen under tioårsperioden. I analysavsnittet redovisar vi resultat av hypotestesterna. Vidare dras slutsatser utifrån teori- och empirivsnitten av de resultat vi fått. I slutet av avsnittet kommer vi även att redogöra för exempel på vidare forskning inom området.

## 2. Metod

---

*I följande avsnitt beskrivs studiens tillvägagångssätt och utförande. Vi redogör för de val av perspektiv, ansats och forskningsmetod vi gjort samt angreppssätt för bearbetning av data. Vidare motiveras urvalet, metoden för datainsamlingen redogörs och materialets reliabilitet och validitet diskuteras. Slutligen beskrivs valet av teoretisk referensram och källkritik förs fram.*

---

### 2.1 Val av perspektiv

Det finns i huvudsak två förhållningssätt vid tolkning av forskning, dessa är positivismen och hermeneutiken. Vilket som är mest användbart beror till stor del på vad det är som ska studeras (Jacobsen, 2002; Wallén, 1996). Positivismen brukar stå för kvantitativa, statistiska hårddatametoder av analys med en forskarroll som är objektiv och osynlig medan hermeneutiken står för kvalitativa förståelse- och tolkningssystem där forskaren har en öppen och engagerad roll (Davidsson & Patel, 1994).

Det hermeneutiska perspektivet anses vara positivismens motsats. Forskaren studerar, tolkar och försöker förstå innebörden av texter, handlingar, symboler och upplevelser. I det hermeneutiska perspektivet står forskaren i en inre relation till forskningsobjektet, han är en del av verkligheten som studeras. Forskningen är alltså subjektiv och forskaren använder sig medvetet av sina värderingar i forskningsprocessen (Wallen, 1996). Tolkningen framträder successivt allt eftersom forskaren får ny förståelse för varje del som analyseras. Vikten av att se en helhet betonas och avstånd till att nå kunskap genom reduktion tas (Davidsson & Patel, 1994).

Insamlingen av kvantitativ data och den efterföljande statistiska analysen gör att uppsatsen bygger på ett positivistiskt perspektiv. Positivismen som har sina rötter i empirisk/naturvetenskaplig tradition menar att den kunskap som söks ska vara verklig och tillgänglig för våra sinnen och vårt förnuft (Davidsson & Patel, 1994). Fakta som av forskaren tas fram ska vara av hög säkerhet och forskningen ska vara så objektiv som möjligt. Forskarens förhållningssätt ska vara sådant så att hans person inte påverkar forskningsresultatet. Samma resultat ska alltså kunna nås av en annan forskare som studerar samma område. Kritiker mot synsättet menar dock att det tenderar se människor som objekt utan känslor och värderingar (Wallen, 1996). Våra insamlade

siffror kan inte tolkas på något annat sätt än det värde som anges och källan kan räknas som säker då materialet är hämtat från företagens årsredovisningar.

Positivisterna pekar alltså på enhetlig vetenskap och vill att alla studier i grunden ska byggas på samma sätt. Genom regressionsanalys får vi fram om samband mellan variablerna råder eller ej. Det är alltså ett datorprogram som talar om sambandet för oss och på så sätt vägs inte våra egna tolkningar och värderingar in.

## 2.2 Val av ansats

Vid arbetssätt för teoriproduktion, att relatera teori och verklighet med varandra, kan forskare använda sig av två olika sätt; deduktiv- eller induktiv ansats (Davidsson & Patel, 1994).

Eftersom vi utgår från teori och uppsatta hypoteser och sedan testar på empirisk data använder vi oss av den deduktiva ansatsen. Med den deduktiva ansatsen drar forskaren, utifrån allmänna principer och befintliga teorier, slutsatser om enskilda företeelser. Hypoteser härleds ur den befintliga teorin och prövas sedan i det aktuella fallet (Davidsson & Patel, 1994). Det är då en redan befintlig teori som bestämmer vilken information som ska samlas in, hur den ska tolkas samt hur resultatet ska relatera till den befintliga teorin.

Om forskaren arbetar induktivt kan det istället sägas att upptäckandets väg följs. Utgångspunkten ligger i observationer i verkligheten och praxis och regelbundenheter försöks sammanfattas till teori. Forskaren kan därför genom den insamlade informationen om forskningsobjektet formulera en teori. Trots att utgångspunkten här inte utgår från en teori kommer forskarens egna idéer och föreställningar ofrånkomligt att färga de teorier som produceras (Davidsson & Patel, 1991; Rienecker & Jörgensen, 2004). Då vi inte ämnar bilda en teori från insamlad data bortser vi helt från den induktiva ansatsen. Kritik riktas mot att ett så pass stort antal observationer för att kunna bilda en generell lag är svårt att göra (Patel & Tebelius, 1987).

Utgångspunkten ligger i våra hypoteser och med de som grund testar vi om samband finns med rörlig ersättning. Slutsatser dras om eventuella samband samt vad som kan ligga bakom resultat som inte uppvisar förändring.

## 2.3 Val av forskningsmetod

### *Kvalitativ eller kvantitativ forskning*

För att kunna se om de hypoteser som ställts upp kan accepteras måste den insamlade informationen bearbetas. Det kan göras med allt från statistiska metoder för analys av information i numerisk form till metoder för tolkning av textmaterial. Metoderna delas in i kvalitativ och kvantitativ forskning (Davidsson & Patel, 1994). Det är forskaren själv som avgör inriktningen när problemet väljs och preciseras. Resultatet som önskas erhållas kommer formas av valet av tillvägagångssätt (Patel & Tebelius, 1987).

Den kvantitativa forskningen behandlar numeriska termer och innefattar till exempel mätning, kausalitet och generaliserbarhet (Bryman & Bell, 2005). Forskningen innefattar insamling av numerisk data och relationen mellan teori och forskning är av ett deduktivt slag eftersom informationen ses ur ett positivistiskt perspektiv utan subjektiva inslag (Patel & Tebelius, 1987). Forskaren sätter alltså på olika sätt upp statistik för den insamlade informationen (Davidsson & Patel, 1994).

Den kvalitativa forskningen är av deskriptiv eller explorativ karaktär (Patel & Tebelius, 1987). Teori genereras efter att insamlad data är analyserad, forskningen är alltså av induktiv art och är tolkande. I jämförelse med kvantitativ forskning kan den kvalitativa ses som en mer öppen forskningsmetod (Bryman & Bell, 2003). Syftet med forskningen är att utforska och beskriva förhållanden genom att studera fenomen och upplevelser och vikten läggs vid ord istället för kvantifiering (Patel & Tebelius, 1987). Kritiker menar att forskningen är alldeles för subjektiv genom att den oftast bygger på osystematiska uppfattningar från forskaren om vad som är viktigt och betydelsefullt (Bryman & Bell, 2003).

Det kan anses naivt att dra en distinkt gräns mellan kvantitativ och kvalitativ forskning då även den kvalitativa metoden som utgår från ord vilka formulerats av andra kan utläsas på samma sätt av olika forskare. Kvantitativ forskning har därför ofta kvalitativa inslag och kvalitativ forskning har även inslag av kvantitativ information (Bryman & Bell, 2003). Eftersom vi utgår från insamlade siffervärden är vår forskning av kvantitativt slag. De värden vi har inhämtat presenteras i absoluta värden och som en procentuell förändring mellan åren vilka senare sätts in i en statistisk modell. Utfallen från den statistiska modellen analyseras, ordnas och beskrivs, vilka är tydliga kännetecken för den kvantitativa bearbetningen (Davidsson & Patel, 1994). Eftersom det är svårt att ha en renodlad kvantitativ forskning har vår metod kvalitativa inslag genom de slutsatser vi formulerar med egna ord utifrån det statistiska utfallet.

### ***Explorativ, deskriptiv eller hypotesprövande***

Det finns olika sätt att göra undersökningar beroende på hur karaktären av den kunskap som önskas erhållas ser ut. Tre grupper kan urskiljas; explorativ, deskriptiv och hypotesprövande (Davidsson & Patel, 1994).

Den explorativa studien används då det saknas kunskap inom problemområdet. Syftet med en sådan studie är att utforska och ställning behöver tas till hur information bäst samlas in. Fall- och fältstudier anses vara de bästa teknikerna för detta (Patel & Tebelius, 1987). Frågor som forskaren genom en sådan studie försöker få svar på är till exempel hur eller varför (Ellram, 1996).

Deskriptiva undersökningar har till syfte att åstadkomma beskrivningar av olika fenomen. Inriktningen av beskrivningarna kan vara dåtid, nutid, bakgrunden eller konsekvenser av olika händelser eller beskriva relationer mellan olika företeelse. En sådan typ av studie används oftast när ett område där det redan finns viss kunskap undersöks (Patel & Tebelius, 1987).

Hypotesprövande undersökningar används när forskaren vill frambringa kunskap som är av ett förklarande slag. Olika påståenden prövas och den bästa undersökningsuppläggningsen är genom experiment (Björklund & Paulsson, 2002).



Inom den kvantitativa forskningsmetoden kan vi genomföra studien genom en deskriptiv eller hypotesprövande undersökning (Davidsson & Patel, 1994). Då vi vill testa eventuellt samband med olika variabler har vi använt oss av antaganden. Vi utgår därför från hypoteser som vi sedan testar i regressionsanalys och kontrollerar om de kan accepteras eller ej. Till viss del kan studietypen även ses som deskriptiv då vi försöker förklara de möjliga samband vi finner.

## 2.4 Angreppssätt

Ett samband mellan två eller flera faktorer kan bestämmas vid statistisk analys. I vår studie handlar det om sambandet mellan rörlig lön till VD och tre olika variabler, vilka är omsättning, rörelsemarginal och börskurs. För att testa de antaganden vi gjort om samband med variablerna ansåg vi att den mest användbara metod för en sådan analys skulle vara regressionsanalys, vilken både omfattar analytiska och grafiska metoder för att bestämma samband (Andersson et al.1994). För test där signifikansnivå uppnås har vi valt att analysera hur stor del av variationen i den beroende variabeln som kan förklaras av den oberoende variabeln och hur mycket den beroende variabeln ändras när den oberoende variabeln ändras med en enhet.

### *Enkel linjär regression*

Utifrån den enkla linjära regressionen ställer vi en beroende variabel, Y, vilken i vårt fall är den rörliga lönen till VD, mot en oberoende variabel X, det vill säga omsättning, rörelsemarginal eller procentuell förändring i börskursen. Anledningen till att vi valde lönen som beroende variabeln var på grund av att vi ville undersöka hur faktorer påverkar lönen. Vi får i testet alltså inte fram eventuellt motsatt samband, att nivån på ersättning påverkar de finansiella måtten (Wahlgren, 2005). Av regressionsanalysen används i denna uppsats tre värden, ett kvadratisk värde av regressionen, ett betavärde samt vilken signifikansnivå testet uppvisar. Utifrån värdena kan analyseras huruvida variabeln har ett samband med rörlig lön och om sambandet är statistiskt signifikant.

Matematiska formeln för enkel linjär regression är:

$$Y = A + B X$$

För ekvationen gäller att Y är den beroende variabeln medan X är den oberoende variabeln, matematiskt uttryckt är X en funktion av Y. A är en konstant vilken beskriver var linjen skär Y-axeln då X är 0, det vill säga hur stor lönen är då den oberoende variabeln är noll. B anger hur mycket Y förändras då X ändas med en enhet, det vill säga linjens lutning (Andersson, 1994). Ett perfekt förhållande för studien visas då punkterna ligger intill linjen. Om punkterna i diagrammet skulle visa sig vara spridda och ingen rät linje kan ses innebär det att det inte existerar något samband mellan variablerna (Wahlgren, 2005).

Vi har använt oss av det statistiska datorprogrammet SPSS för att göra vår enkla linjära regressionsanalys. Regressionsanalysen görs i varje företag och med de valda variablerna var för sig. Ett alternativ hade varit att testa med en multipel regressionsanalys där alla variablerna testas tillsammans, det skulle dock inte ha möjliggjort analys för samband med specifika variabler var för sig då i detta test påverkar varandra.

### ***Determinationskoefficienten***

Determinationskoefficienten,  $R^2$ , är ett mått på hur stor del av variationen i den beroende variabeln, i vårt fall den rörliga lönen, som kan förklaras av den oberoende variabeln (Wahlgren, 2005). Måttet härleds ur korrelationskoefficienten, R, vilket anger den linjära anpassningens styrka. Genom denna möjliggörs jämförelser av helt skilda material. Den mäter alltså graden av det linjära sambandet. Då koefficienten är positiv framkommer en positiv korrelation och samband. Vid negativ koefficient är korrelationen och sambandet istället negativt. En viktig aspekt är att endast styrkan av det linjära sambandet korrelationen mäts av (Andersson, 1994).

### ***B-värde***

B-värdet i en regressionsanalys anger hur mycket den beroende variabeln ändras när den oberoende variabeln ökar med en enhet (Körner & Wahlgren, 2000).

### ***P-värde***

P-värdet visar hur signifikant testet är. Det vill säga om sambandet även råder i urvalsgruppen. Risken finns att vårt urval inte är representativt för hela gruppen. För P-värdet gäller att då värdet är över fem procent är analysen inte signifikant. Ligger värdet

istället under fem procent har värdet statistisk signifikans, ju lägre procentsatsen är desto mer signifikant är testet (Wahlgren, 2005). Då statistisk signifikans undersöks för samband mellan två variabler ges information om hur stor risken är att slutsatser dras om att samband finns även om något sådant inte existerar. Statistisk signifikans tyder alltså på den tilltro forskaren kan ha till sina resultat (Bryman & Bell, 2003).

### ***Kritik mot den enkla linjära regressionslinjen***

Även om det finns ett signifikant samband finns det de som menar att det inte behöver finnas något verkligt samband mellan variablerna. Den linjära modellen utelämnar en mängd faktorer som även hade kunnat komma att påverka sambandet. Modellen gäller alltså endast som approximation och under vissa speciella omständigheter (Andersson et al., 1994). Annan kritik kan riktas mot att extremvärden kan påverka resultatet. De värden som skiljer sig mycket åt klassas ibland som outliers och sorteras i så fall bort. I vårt test är den rörliga lönen vissa år extremt varierande men extremvärden kan inte räknas bort då det är ändringarna vi vill undersöka samband med.

## 2.5 Urval

De företag vi valt för studien är alla noterade på Stockholmsbörsens Large Cap lista och är därför bland de största bolagen i Sverige. De större företagen är oftast de som ger högre ersättning till sin verkställande direktör, vilket till stor del ligger till grund för debatten om ersättningsnivåer. Valet av att endast använda sig av aktiebolag för studien är baserat på att de för allmänheten har lättillgängliga årsredovisningar där information för studien kunde finnas. Börsnoterade företag har även en relativt stor transparens i ersättningssystemet för att möjliggöra en god insyn i företaget för intressenter, särskilt på grund av att denna post utgör en betydande summa.

Anledningen till att inte alla företag på Large Cap valdes till studien var bland annat på grund av tidsramen för studien och den stora komplexitet i mönster det hade inneburit. Även det faktum att den information vi sökte saknades i ett stort antal företag under den period vi valt att studera ligger till grund för valet. Avsaknad på information beror till stor del på att företag i slutet av 1990-talet inte redovisade ersättningssystemen med samma klarhet som de gör idag. Med givna anledningar som grund kom vi att först välja 20 företag vars årsredovisningar vi började studera för tioårsperioden. Vi upptäckte

under datainsamlingen att det för många företag saknades relevant information under vissa år och ytterligare företag fick sorteras bort för att få en så jämförbar analys som möjligt. De åtta företag som slutligen valdes var de som enligt oss hade mest tillförlitlig information och skulle därför komma att leda till det bästa resultatet för vår uppsats. Begränsningen till åtta företag möjliggjorde även för en något djupare analys.

Vi kan inte säkerställa att det urval företag vi valt att använda oss av är representativt för hela Large Cap då företagen i studien endast utgör cirka en tiondel av alla företag på listan. Vi kommer därför inte försöka bevisa någon generell lag om hur den rörliga ersättningen har ändrats på grund av olika faktorer i företag på Large Cap. Vi vill istället för den valda perioden undersöka hur ersättningen och de valda variablerna har förändrats samt se om det finns ett statistiskt samband till dessa.

## 2.6 Datainsamling

Utfallet av en studie påverkas till stor del av valet av datainsamlingsmetod, varav det ligger stor vikt i att klarhet finns över vilka val som gjorts och hur de influerat resultatet (Jacobsen, 2002). Frågor som dök upp var bland andra hur vi på bästa sätt kunde samla in empiriskt material. Det idealiska i en studie är att använda sig av både primär- och sekundärdata då de ger varandra stöd och stärker resultatets validitet. De går även att användas för att diskutera olikheter (Jacobsen, 2002). Vi ansåg dock att det inte skulle innebära några direkta skillnader om vi endast valde sekundärdata.

### *Primärdata*

Primärdata innefattar upplysningar som samlas in för första gången, genom att forskaren går direkt till den primära informationskällan. Informationen kan bland annat erhållas genom intervjuer, observationer eller att frågeformulär används (Jacobsen, 2002).

Ett alternativ hade varit att göra intervjuer av ersättningskommittéer eller andra insatta i frågan för att få en bild av hur de valt att fastställa ersättning till VD. Med tanke på den tidsram vi hade till förfogande för studien skulle sådant tillvägagångssätt ha varit allt för tidskrävande. I en rådande finanskris med turbulens på markanden ansåg vi det också svårt att få tag i nyckelpersoner för intervju. Den information vi behövde till studien

fanns redan till viss del angiven i årsredovisningar, denna källa ansågs tillräcklig för empirisk datainsamling.

De personer vi i så fall kommit att intervjua hade antagligen inte upplyst om något annat om ersättningssystemen då det finns riktlinjer för dessa. Det kan även tänkas vara känsligt att ge ut sådan information. Vid intervju är det även möjligt att de intervjuades åsikter hade kommit att påverka resultatet. En tänkbar anledning till intervju hade varit om vi av årsredovisningarna inte klart kunnat utläsa de värden vi behövde, vilket inte var något problem.

### *Sekundärdata*

Sekundärdata innebär att stora mängder av kvantitativ data redan finns insamlad, vilken ofta är av hög relevans, tillförlitlighet och kvalitet. Det sparar både tid och pengar i att kunna inhämta redan befintlig information (Bryman et al., 2005). Forskaren förlitar sig då på information som samlats in av andra och inhämtar inte informationen direkt från källan (Jacobsen 2002).

Begränsningar vid användningen av sekundärdata är att forskaren inte är bekant med materialet, datamängdens komplexitet samt att ingen kontroll över kvalitén innehas. Hänsyn bör även tas till att tidigare insamlad data oftast har inhämtats utifrån ett syfte som skiljer sig från vad vårt är (Jacobsen, 2002).

Vi har valt att samla in relevant information i form av sekundärdata från börsnoterade företag på Stockholmsbörsens Large Cap lista. Sekundärdatan är hämtad från företagens årsredovisningar under åren 1999 – 2008. Det insamlade materialet bearbetades och tabeller gjordes som vi sedan skapade diagram efter för att tydliggöra bilden över hur variablerna utvecklats under under tioårsperioden.

Vi ansåg inte att det skulle vara något problem med kvalitén av den sekundärdata som samlades in då det finns standarder och riktlinjer om hur en korrekt årsredovisning upprättas. Viss komplexitet ligger dock i materialet då företag redovisar information på olika sätt och är inte alltid lika informativa. Det problem som förelåg oss var att transparensen av ersättningssystem inte alltid har varit så stor, det är först efter ökade krav från intressenter som rekommendationer inom ämnet upprättats.

### ***Dokumentstudier***

En form av sekundärdata är dokumentstudier som innebär att dokument vilka redan finns tillgängliga studeras och behöver inte sammanställas i ett speciellt forskningssyfte. Bara för att de redan finns gör inte analysen lättare eller mindre tidskrävande att genomföra (Patel, 1987). Den typ av dokument vi använt oss av är rapporter från företag i form av årsredovisningar. Frågor forskare måste kunna svara på när de använder sig av dokument är till exempel vem som har skapat dokumentet, varför det har skapats eller om materialet är äkta. Andra frågor som bör beaktas är om den som producerat dokumentet haft egna intressen att försvara, om det vinklat på något sätt eller om innebörden är tydlig (Patel, 1987).

Vi valde som tidigare nämnt att studera dokument i form av årsredovisningar för att få fram relevant empiri till analysen. Dokumentstudien gjordes genom studerande av specifika delar av årsredovisningen vilka var av intresse för problemdiskussionen. Den rörliga ersättningen till VD inhämtades från årsredovisningar i form av pdf-filer nerladdade från företagens hemsidor för åren 1999 till 2008. Det empiriska materialet testades därefter i regressionsanalyser där rörlig lön ställdes mot och de tre variablerna.

För att få insikt i ämnet uppsatsen behandlar är det av vikt vad tidigare forskning påvisar, därför har en del artiklar gällande tidigare studier använts. Genom elektroniska sökningar i diverse databaser har ett antal relevanta artiklar för studien funnits.

## **2.7 Reliabilitet, validitet och generalisering**

Några av kriterierna för bedömning av forskning inom företagsekonomi är reliabilitet, validitet och generalisering (Bryman & Bell, 2004). Begreppen reliabilitet och validitet kan verka vara synonymer men de innehar skild innebörd. Validitet är något som förutsätter reliabilitet, om inte kriterierna för reliabilitet är uppfyllda kan en mätning inte heller vara valid (Bryman & Bell, 2004). Med reliabilitet menas mätningarnas pålitlighet och följdriktighet, detta talar om hur väl ett mätinstrument motstår olika slumpinflytanden, det vill säga hur tillförlitligt det är (Patel, 1987). Alltså skulle resultatet av undersökningen bli detsamma om studien genomförts under en annan tidpunkt om inte olika slumpmässiga eller tillfälliga betingelser påverkat. Om det som

mäts kan förändras från år till år är det svårt att uppnå reliabilitet för undersökningen (Bryman & Bell, 2004).

Validitet är ett av de viktigaste forskningskriterierna. Med det menas överensstämmelse av hur väl mätinstrumentet svarar mot de egenskaper och underliggande fenomen som forskaren önskar mäta. Forskaren försöker alltså fastställa om de indikatorer som utformats för att mäta ett begrepp verkligen mäter det som avses mätas. Validiteten hos ett mått kan mätas på ett flertal sätt. Till exempel kan validiteten testas genom att kritiskt granska de valda variablerna och om dessa är rimliga förklaringsvariabler till det begrepp som mäts.

Vi anser att reliabiliteten i vår undersökning är god. Data till studien har samlats in från företagets årsredovisningar vilket vi anser bidra till att reliabla resultat erhålls. Om studien hade genomförts för samma tidpunkt med samma variabler hade resultatet blivit det samma. Däremot bör vi förhålla oss kritiskt till om samma resultat hade uppnåtts om studien hade gjorts under en annan tidsperiod än den vi valt. Vår studie har även en god validitet då vi som även tidigare nämnt besvarat problemformuleringen genom att studera årsredovisningar från de utvalda företagen. Eftersom informationen kommer från konkret data anser vi den giltig och relevant.

En annan fråga forskare kan ställa sig är studiens generalisering, det vill säga till vilken grad resultaten anses gälla för hela populationen (Backman, 1998). För att kunna generalisera måste urvalet vara representativt för hela populationen och inte enbart för det urval som använts i forskningen. Tanken är alltså att forskaren vill generalisera utöver det specifika fallet i försök att skapa någon slags lag. Vi har inte för avsikt att skapa någon generell lag utan koncentrerar undersökningen till att mäta eventuellt samband mellan rörlig ersättning och utvalda variabler.

## 2.8 Val av teoretisk referensram

De teorier vi valt att använda oss av är främst tagna från kurslitteraturen varpå vi redan innan hade en bild av deras relevans för studien. Studien omfattas av agentteorin samt instrumentell belöning med inriktning på den rörliga ersättningen. Agentteorin ligger till grund för relationen mellan ägare och ledning och att kontroll i någon form måste

utformas för att minska eventuell intressekonflikt. Instrumentell belöning i form av rörlig ersättning, vilken ofta baseras på förutbestämda mål, upprättas som incitament för ledningen att arbeta i ägarnas intresse. Teorierna ger oss en bra bild över hur vi ska analysera resultaten. Det är finansiella mått vilka är tänkbara mål för ledningen denna studie belyser.

## 2.9 Källkritik

Källorna vi har använt oss av representerar skriftliga källor så som facklitteratur, kurslitteratur, internet, årsredovisningar och vetenskapliga artiklar.

Vid val av källor är det viktigt att se till ändamålet för dessa (Rienecker & Jörgensen, 2002). Syftet med källkritik är att bestämma om källan mäter det den utger sig för att mäta, om den är väsentlig för frågeställningen och om den är fri från systematiska felvariationer. Viktigt är att först bilda sig en subjektiv uppfattning om källornas tillförlitlighet, det ger en fingervisning om hur säkra resultaten kan bli (Eriksson & Wiederheim-Paul, 2001).

Eftersom årsredovisningarna beskriver händelser för det gångna året uppfyller de samtidskravet, de återberättar med andra ord inte företeelser som inträffade för flera år sedan. Tendenskritik bör dock riktas då det är företagen själva som utformar årsredovisningarna. Tendens kan ta sig uttryck i valet av ord eller i urvalet av fakta (Eriksson & Wiederheim-Paul, 2001). Troligtvis väljer företagen att framställa en så positiv bild som möjligt och eventuella problem och motgångar vinklas till fördel för dem själva. Det kan vara så att de ger en snedvriden utsortering av fakta, det vill säga att de överdriver viss information och underdriver en annan, eller att de undviker att nämna sådant som inte gynnar de själva. Uppmärksamhet bör därför riktas till om företagen har något egenintresse av att publicera speciell information eller text.

Det är av vikt att en forskare använder sig av mer än en källa och aldrig helt förlitar sig på enbart en för att få fram en rättvisande bild. Vid användandet av flera källor ska forskaren bedöma hur oberoende dessa är av varandra (Jacobsen 2002). Ett resonemang stärks om två eller fler källor som är oberoende av varandra på liknande sätt beskriver ett fenomen.



### 3. Teoretisk referensram

---

*Teoridelen presenteras de teorier som är centrala för vår undersökning för att öka förståelsen och kunskapen om ämnet. Vi inleder kapitlet med en allmän introduktion till teorierna vi kommer använda oss av.*

---

#### 3.1 Introduktion

Teoriavsnittet innehåller förklaringar till de teorier som är centrala i uppsatsen vilka omfattar agentteorin och instrumentell belöning, med tyngdpunkt på rörlig ersättning. Avsnittet om instrumentella belöningsystem ämnar förklara hur i företagens ersättningssystem i allmänhet är uppbyggda. Vi förklarar fast och rörlig lön, med tyngdpunkt på den rörliga lönen då det är den vi använt oss av i analysen. När den rörliga lönen diskuteras menar vi den kortsiktiga rörliga ersättningen. De teorier vi har valt kommer att hjälpa oss på ett bra sätt i slutdiskussionen och ger läsaren en inblick i varför belöning behövs samt hur denna är uppbyggd.

#### 3.2 Agentteorin

Utvecklingen under 1900-talet har gått från en situation där ägaren vanligtvis utgjorde företagsledningen, till en situation där fler ägare har givits möjlighet att investera i publika bolag genom en mer utvecklad finansmarknad (Berle & Means, 1932). Aktieägarna diversifierar vanligtvis sina portföljer för att minska den totala risken, därför är aktierna hos börsföretag oftast fördelade bland ett stort antal aktieägare. Ägarna måste tillsammans anlita en person för att leda företaget vilket resulterar i en separation mellan kontroll och ägarskap. VD:n har hela sin inkomst från ett och samma företag medan ägarna via sin diversifiering har spridit sina risker (Smitt et al., 2004). Genom ändringen till en grupp av företagsledare som tillsätts för att sköta det operativa ledningsansvaret har ägarnas direkta kontroll minskat (Berle & Means, 1932).

*”Every business faces the problem of motivating its employees to create value for the firm’s owner(s).” –Martin & Petty (2000: 158)*

Alla verksamheter stöter på problemet med att motivera ledningen till att skapa värde för företagets ägare. Eftersom ägarna inte direkt kan kontrollera ledningens arbete kan övervakning antingen ske genom att direkt påverka beteenden eller att utforma kompensation för att attrahera, behålla och motivera ledningen till att arbeta i önskad riktning (Anthony & Govindarajan, 2007). Även om det kan verka effektivt att direkt övervaka ledningens beteenden för att kontrollera blir det i stora organisationer mycket kostsamt och svårt att genomföra, speciellt då verksamheten har ett decentraliserat beslutsfattande (Martin & Petty, 2000).

Uppdelningen mellan intressegrupperna i synsättet gör att ägarna blir riskbärande huvudmän, även kallade principaler, och företagsledningen deras beslutsfattande ombud, agenter (Blom et al, 2007). En viktig aspekt i teorin är att aktieägarna fordrar maximal avkastning på sitt satsade kapital medan det oftast inte är vad den tillsatta företagsledningen prioriterar. Ägarna vill att investeringar görs i projekt som ger maximal avkastning eller utdelningar som motsvarar deras krav. Ledningen tenderar att hellre vilja behålla medlen i företaget i syfte att maximera sitt eget handlingsutrymme och arbetar därför endast för att tillgodose ägarnas intresse.

Genom intressekonflikten mellan agenter och principaler skapas kostnader i form av agentkostnader, vilka uppkommer genom upprättande samt övervakning av parter med möjligtvis skilda mål. Ägarna kan genom kontroll och incitament säkerställa att ledningen arbetar på ett sådant sätt som så mycket som möjligt gynnar aktieägarna (Jensen & Meckling, 1976). I börsnoterade bolag utgörs kontrollsystemen främst av bolagsstämman, styrelsen, årsredovisningen, kvartalsrapporter och revision samtidigt som konflikterna minimeras genom olika incitamentsprogram (Blom et al, 2007). Incitamentsprogrammen kan innefatta prestationsbaserade ersättningsystem där ledaren blir belönad om givna mål uppnås. En hundraprocentig målkongurens mellan ledning och ägare uppnås dock aldrig oavsett övervakning och incitament. Informationen i agentteorin är asymmetriskt fördelad då VD:n vanligen har bättre kunskap om företaget än ägarna (Smitt et al., 2004). Belöning i form av ersättning är därför ett viktigt incitament för att minska dessa problem.

### 3.3 Instrumentell belöning

När någon kompenseras är det viktigt att notera att ersättningen inte nödvändigtvis måste innefatta pengar. Det finns fler faktorer som motiverar och skapar incitament till att prestera. Pengar är inte heller den faktor som är mer motiverande än andra kompensationsinstrument. Vad som är av betydelse är däremot att mottagaren kan konvertera pengar till vad just den värderar högst (Martin & Petty, 2000). Ersättning är därför ett sätt att motivera ledare till att arbeta för att möta företagets och dess ägares mål. Ägare vill att aktiepriset maximeras för en given risknivå och ledare som jobbar för att detta uppnås ska därför ersättas (Smitt et al., 2004).

Det är svårt att fastställa vägledande riktlinjer för vad en VD ska tjäna eftersom förhållandena är unika för varje företag. Det finns dock ett antal direktiv som menar att VD:n ska ha högsta lönen i bolaget och det kan vara relevant att jämföra med likartade företag i samma storlek och bransch. Styrelsen kan ta hjälp av aktuell lönestatistik innan det beslutas om den totala compensationen. Ersättningen till VD:n rekommenderas till tillräcklig storlek för att attrahera och behålla en särskild person som är lämpad för att sköta bolaget. Ersättningen ska avspegla uppdragets betydelse och det ansvar som läggs på personen (Smitt et al., 2004). Det går alltså inte att generalisera något om nivån på ersättning men det är vanligt att VD i stora företag får högre ersättning än i små och den beror även på i vilken bransch företaget är verksamt (Anthony & Govindarajan, 2007).

Vid fastställandet av ersättning bör företaget se till att belöningsystemets alla delar ges uppmärksamhet. Vanligtvis består det av en grundlön, rörlig lön, andra förmåner, långsiktiga incitament och en pensionslösning. Även försäkringar och avtal om avgångsvederlag kan tillkomma (Martin & Petty, 2000). Nedan förklaras den fasta lönen och rörlig ersättning.

#### 3.3.1 Fast ersättning

Grunden i kompensationspaketet är grundlönen, den fasta lönen. Oavsett om det gått bra eller dåligt för företaget det gällande året utgår alltid grundlön samt pensionsavsättning för denna del (Smitt et al., 2004). Relaterat till den typiska sammansättningen av ersättning i form av en fast del samt andra rörliga delar kan grundlönen ses som en komponent som inte varierar med företagets årliga uppnådda mål. De andra variablerna

är varierande eller riskfyllda då de beror på mått av rörelsens prestation och resultat (Martin & Petty, 2000). Vid bestämmandet av den fasta lönen finns faktorer vilka kan vara lämpliga att väga in. Exempelvis är individens erfarenheter och kompetens, resultatansvar, prestation, social kompetens, påfrestningar samt de risker som kan tillkomma anställningen avgörande faktorer. Vid fastställandet bör det även vägas in vad som betalas till personer i motsvarande position på marknaden och i vilket behov företaget finner sig vara avseende denna person. Den fasta lönen bör utgöra en rimlig ersättning och trygghet mot ställda krav (Smitt et al., 2004).

Det finns undersökningar som visar samband, mellan grundlön och företagets storlek. Kritiker menar dock att om lönen kopplas alltför hårt till företagets storlek kan det leda till incitament för sammanslagningar som kan göras på bekostnad av lönsamheten. Den fasta lönen skiftar inte endast med storleken eller antalet anställda i företaget utan även mellan branscher. Ett sätt att fastställa lönen kan därför också vara genom att jämföra med genomsnittslönen för VD enligt branschindex som justeras efter företagets storlek. När statistik fungerar som riktlinje minskar risken att en baslön stiger okontrollerat. Däremot kan statistik och benchmarking leda till att personens individuella egenskaper kan komma att marginaliseras och företagets särskilda behov av just denna person inte beaktas tillräckligt vid lönesättningen. Om till exempel egenskaper som särskild kompetens, stort kontaktnät eller specifik branschkunskap är viktigt för företaget bör detta ha inverkan på baslörens storlek (Smitt et al., 2004).

### 3.3.2 Rörlig ersättning

Den rörliga ersättningen kan i större utsträckning utformas efter rådande förhållanden. Det är viktigt att styrelsen tänker till vid bestämmandet av beräkningsgrunderna och effekten av den rörliga delen av ersättning. Denna del har som funktion att VD:s individuella mål ska överensstämma med företagets, alltså att de i första hand sammanfaller med aktieägarnas mål. Avsikten med rörlig lön är att den ska sporra och skapa fokus på en särskild inriktning av verksamheten på kortare sikt (Smitt et al., 2004).

Genom en rörlig lön kan VD:s och ledningens uppmärksamhet mot identifierade mål skapas. Det måste dock finnas en tydlig koppling mellan arbetsinsatsen och målen. Den rörliga lönen bör alltid innehålla ett tak, så att aktieägarna i förväg ska kunna bilda sig en klar uppfattning om de totala kostnaderna (Bryngelson, 2004).

Till den fasta lönen läggs alltså vanligtvis en rörlig ersättning när VD uppnått de av styrelsen uppsatta målen. Efter att styrelsen fastställt hur mycket den fasta lönen ska uppgå till och vad den ska utgöra ersättning för bör styrelsen bestämma hur fördelningen mellan den fasta och rörliga lönen ska se ut (Anthony & Govindarajan, 2007). De rörliga lönedelarna bestäms efter hur dessa kan förväntas stimulera till extraordinära insatser och skapa ett resultat enligt styrelsens förväntningar (Smitt et al., 2004). De rörliga delarna av ersättningen kan kallas tantiem eller bonus och är relaterat till VD:s arbetsinsats och bolagets utveckling. Ett riskmoment som kan begränsa effektiviteten i ersättning som är baserad på prestation ligger i svårigheten att mäta utförandet hos en individ. Om mottagaren av ersättningen anser att den inte har blivit riktigt ersatt i jämförelse med andra kan detta skapa missnöjdhet medan frustration kan uppstå hos de ledare som är med och utformar ersättningen. Att göra precisa mätningar är därför av stor vikt (Martin & Petty, 2000). Den årligen rörliga ersättningen har även kritiserats då den har en tendens att misslyckas i skapandet av ett långsiktigt perspektiv hos ledningen (Martin & Petty, 2000).

Vanligtvis är den rörliga ersättningen till VD baserad på utvecklingen av finansiella mått som företagets resultat, omsättning eller nyckeltal. Viktigt vid bestämmandet av finansiella mått är att besluta om vilka justeringar som ska göras för faktorer vilka påverkar måttet men ligger utanför VD:s kontroll (Anthony & Govindarajan, 2007). En VD ska till exempel inte behöva få lägre ersättning på grund av att företaget gör stora uppköp vilket har en negativ påverkan på resultatet. Förekommande är också att icke-finansiella faktorer vägs in som olika kvalitativa variabler. Exempel kan vara kundnöjdhet och trivsel hos personalen. Icke-finansiella variabler kan underlätta när det gäller att nå en allmän acceptans för ett belöningssystem samt för att ge incitament till ett mer långsiktigt beslutsfattande. Att huvudsakligen se till finansiella mått kan medföra ett kortsiktigt tänkande vilket kan få till följd att investeringar som krävs för att upprätthålla lönsamheten på längre sikt inte genomförs då dessa kan påverka ersättning negativt på kort sikt (Smitt et al., 2004).

Vid val av finansiella eller icke-finansiella faktorer bör det övervägas vilka mål som har uppställts för verksamheten. Utifrån de under verksamhetsåret uppsatta målen väljer styrelsen ut en eller flera variabler som till exempel kombinationen av finansiella mål och olika personliga mål (Anthony & Govindarajan, 2007). Utfallet blir större på de rörliga delarna ju bättre måluppfyllelsen blir. Det finns dock ett av företaget bestämt tak för hur stort utfallet kan bli, taket brukar variera runt 50 och 120 procent av ett års grundlön. Vissa företag har en successivt avtagande utdelning desto bättre resultatutfallet blir och har utsatta intervallgränser för detta. Alternativt kan företaget agera som en slags bank där de rörliga utbetalningarna samlas och sedan under en längre tidsperiod betalas ut. Denna teknik är till bakgrund för att undvika kortsiktig påverkan av resultatet via kraftiga övervinster ett år (Smitt et al., 2004).

Martin & Petty (2000) visar på olikheter i planer för ersättning till ledande befattningshavare i amerikanska organisationer. Till största del baserades den rörliga ersättningen, vilken varierade med prestation, på uppsatta budgetar. Oavsett om företaget mätte prestation på en eller flera variabler. Den budgetterande processen kan innebära problem då den till stor del kan bero på hur bra förhandlingen mellan överordnad och anställd är i uppsättningen av budget som senare ska jämföras med verkligt utfall. Den anställda vinner på om budgeten är satt till en lägre nivå. Problemet kan till viss del minimeras genom att sätta upp en minsta och högsta nivå för insats vid utbetalning av rörlig lön (Martin & Petty, 2000).

Något som har varit vanligt förekommande under de senaste åren är ett alternativt mätsystem för de rörliga delarna där de beräknas genom relativa mål, som exempelvis jämförelser med branschindex. Vid denna typ av mätsystem påverkas VD:s rörliga ersättningsdel med minsta effekt från marknadsläget. Har företaget istället ett system som baseras på resultatet kan det leda till att hög ersättning ges under år med högkonjunktur och låg ersättning under lågkonjunktur oberoende av VD:s prestationer. Ett sådant system kan dock leda till utbetalning av rörliga lön trots att företaget går med förlust vilket har skapat debatt i media och som följd ger det badwill för företagen. Företaget kan undvika ett sådant fenomen genom reglering i avtalet att rörliga lönedelar endast ges ut mot bakgrund av att företaget går med vinst. Utveckling bland företagen har dock skett då de övergett de relativa systemen och övergått till mönster där de

rörliga lönerna baseras på företagets resultat. Det ligger stor vikt i möjligheten att förändra grunderna för beräkningarna av de rörliga delarna. Om förhållandena förändras väsentligt i omvärlden eller nya mål för organisationen sätts upp medföra det omförhandlingsplikt (Smitt et al., 2004).

Vad den rörliga ersättningen ska baseras på är alltså inget som finns stadgat utan varierar mellan företag. Då rörlig ersättning är ett incitament för motivation och arbete i önskad riktning är uppsättningen av denna viktig. Vad det är som påverkar ändringarna i den rörliga ersättningen till VD är därför av vikt att undersöka.

## 4. Empiri

---

*Empiri- och analysavsnittet beskriver ersättningskommitténs betydelse samt en förklaring till konjunkturcykler. Vidare följer den fakta vi inhämtat i form av sekundärdata från företagens årsredovisningar. Efter bearbetning redovisas den i diagram. Vidare tas speciella händelser under perioden som har relevans för studien för respektive företag upp.*

---

### 4.1 Introduktion

Avsnittet börjar med att ge en kort beskrivning av vad som menas med ersättningskommitté och konjunktur för att ge läsaren kunskap om begreppen. Empiriavsnittet har även till avsikt att ge läsaren en inblick i de företag vi valt att studera. För varje företag ges inledningsvis en kort sammanfattning för att sedan beskriva händelser under tioårsperioden som kan ha gett upphov till förändringar i de variabler vi valt att koncentrera oss på. Händelserna är även sådana som kan ha kommit att påverka den rörliga ersättningen. För att tydliggöra de förändringarna som inträffat under perioden har diagram för varje företag upprättats. De tre första diagrammen beskriver de oberoende variablerna omsättning, rörelsemarginal, och börskurs inklusive generalindex vid årets slut för åren 1999 till 2008. Omsättningen för respektive företag har vi hämtat direkt från första raden i företagens resultaträkningar. Rörelsemarginalen har räknats fram genom att företagets rörelseresultat från resultaträkningen dividerats med omsättningen. Börskursen vid årets slut är hämtad från avsnittet i årsredovisningen om företagets aktie. Börskursen visas som årlig procentuell förändring i relation till generalindex för att visa hur företagets börskurs följt den allmänna utvecklingen på marknaden. Anledningen till att börskursen mäts i årlig procentuell förändring är på grund av att en del av företagen gjort split av aktien. Genom att fördjupa sig i väsentliga händelser i företagets historia underlättas den senare slutdiskussionen om den rörliga ersättningen och dess påverkande faktorer. Slutligen beskrivs strukturen för ersättning till VD i varje enskilt företag för 2008 med speciell inriktning på den rörliga delen och även vad maxtaget för den rörliga lönen uppgått till under perioden. För att tydliggöra utvecklingen av den rörliga lönen återfinns ett diagram för denna under tioårsperioden för respektive företag.



## 4.2 Ersättningskommitté

I Smitt et al. (2004) beskrivs att det i Aktiespararnas Ägarstyrningspolicy att styrelsen bör utse en ersättningskommitté bestående av tre personer från styrelsen. Ersättningskommittén har till uppgift att arbeta fram och lämna förslag i frågor om ersättning och andra anställningsvillkor som upprättas för VD:n. Det framarbetade förslaget ska presentera och motivera de huvudsakliga villkoren för den fasta respektive rörliga ersättningen, övriga förmåner, pensioner, uppsägningstid samt avgångsvederlag. Efter att ersättningskommittén har lagt fram ett förslag ska det lämnas vidare för godkännande och fastställande av bolagsstämman. Efter godkännande ta styrelsen det slutliga beslutet och bär ansvaret för bolagets ersättningspolicy i enlighet med bolagsstämmans tyckande (Smitt et al., 2004). Det är av vikt att styrelsen noga tänker igenom hur omvärlden kommer att uppfatta rimligheten i det ersättningssystem som ska tillämpas i företaget (Bryngelson, 2004).

## 4.3 Konjunkturcykler

En konjunkturcykel kan förklaras som skillnaden mellan BNP-trenden och den faktiska BNP-serien. Cyklerna utgörs av avvikelser från trenden. Perioder då BNP är högre än trenden kallas högkonjunktur och perioder då BNP är lägre kallas lågkonjunktur (Fregert & Jonung, 2003). Konjunkturcykeln kan alltså beskrivas som återkommande variation i ekonomisk aktivitet kring jämviktsnivån. En cykel har vanligtvis en längd på mellan tre och åtta år ([www.konj.se](http://www.konj.se)). Den rådande konjunkturcykeln påverkar i stort sett alla i samhället. Till exempel ökar den anställdes risk att bli arbetslös under en lågkonjunktur samtidigt som den arbetslöses chans att få arbete minskar och företagets vinster och intäkter sjunker.

De viktigaste prognosmakarna i Sverige för konjunkturen är konjunkturinstitutet. Om en konjunkturedgång lyckas förutses i god tid innebär det förbättrade möjligheter för företag att planera och möta den kommande upp- eller nedgång på bästa möjliga sätt (Fregert & Jonung, 2003). Olika länders konjunkturer samvarierar beroende på hur handelsförbindelserna ser ut och hur lika ländernas ekonomiska struktur är. Erfarenheter från föregående kriser visar att den svenska ekonomin är känslig för störningar utifrån och att internationella konjunkturomslag därmed kan fungera som en ledande indikator för omslag i Sverige (Fregert & Jonung, 2003).

Trots att företagen i vår studie verkar på en internationell marknad har hänsyn endast tagits till det svenska konjunkturläget med argument att den svenska marknaden oftast följer internationella konjunkturförändringar. Tioårsperioden vi valt bedömer vi innefatta tre cykler mätt i årlig BNP-tillväxt. Under de första två åren var den procentuella tillväxten i BNP över fyra procent per år, därmed kan perioden klassas som högkonjunktur. 2001 sjönk BNP-tillväxten och lågkonjunkturen varade fram till 2004. 2004 var BNP-tillväxten åter på en nivå över fyra procent, högkonjunkturen varade fram till 2007. Under året började osäkerheten på marknaden bli stor och 2008 bröt finanskris ut vilken kom att leda till en minskad efterfrågan, konsumtion och därmed minskad BNP-tillväxt ([www.scb.se](http://www.scb.se); [www.oecd.org](http://www.oecd.org)).

## 4.4 Företag

### 4.4.1 ASSA ABLOY

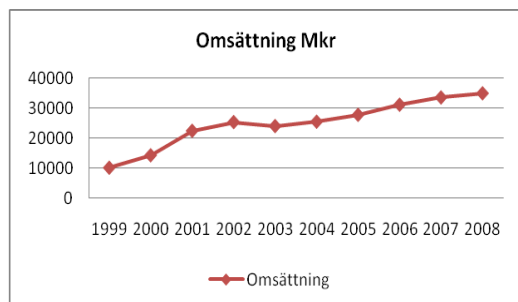
ASSA ABLOY är en internationell koncern med världsledande position inom lås och dörrlösningar som uppfyller slutanvändarnas krav på trygghet, säkerhet och användarvänlighet. Inom de elektromagnetiska säkerhetslösningarna passerkontroll, identifiering, dörrautomatik och hotellsäkerhet har koncernen en ledande ställning. Antalet anställda är mer än 32 000 och omsättningen uppgår till omkring 35 miljarder kronor ([www.assaabloy.com](http://www.assaabloy.com)).

#### ***Händelser av vikt 1999-2008***

ASSA ABLOYs aktie ökade kraftigt under både 1999 och 2000, trots en allmän nedgång av aktiepriserna på börsen under 2000. År 2002 klarade aktien inte sig undan nedgången på börsen varefter den sjönk med 34 procent från föregående år. Under tioårsperioden har omsättningen haft en relativt stabil uppgång. År 2003 redovisar företaget dock ett fall i omsättning vilket till största del kan förklaras av negativt påverkande växelkurseffekter som belastade omsättningen. Även rörelseresultatet visade negativ utveckling under 2003 och kan förklaras av ett fåtal verksamheter inom företaget som var lågpresterande. Året kan även ses som ingången i en ny utvecklingsfas då en ny ledningsstruktur kom att införas och företaget reducerade koncernledningen från 17 till 7 personer samtidigt som elva regioner krymptes till fyra divisioner.

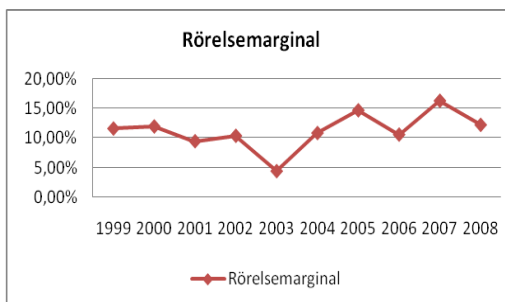
Företaget genomförde samma år ett byte av VD från Carl-Henrik Svanberg till Bo Dankis. De stora omstruktureringskostnaderna var ytterligare en faktor som gav en negativ påverkan på rörelseresultatet. Omsättningen visade åter igen en tillväxt år 2004 vilken kunde härledas till ett antal nya produkter. Under 2004 förstärktes börskursen åter efter en sjunkande aktiekurs de senaste åren. Under 2005 skedde ett VD byte då Johan Molin kom att efterträda Bo Dankis. År 2006 lanserades ett strukturprogram för att öka effektiviteten inom företagets tillverkande enheter varav omstruktureringskostnaderna drog ner rörelseresultatet. ASSA ABLOY gör löpande förvärv av verksamheter och år 2007 förvärvades 17 bolag som beräknades tillföra en ökad omsättning för året och kommande år. Under 2008 försämrades rörelseresultatet åter igen som förklaras av ett antal stora investeringar i produktutvecklingen. Världskonjunkturen försvagades även under året, vilket hade en inverkan på byggkonjunkturen. Det bidrog till en minskad efterfrågan av företagets produkter. ASSA ABLOY förväntar sig en negativ organisk tillväxt under 2009 så redan under 2008 anpassade företaget sig efter marknadsläget och 10 procent av de anställda sades upp. Dessa faktorer var några av de främsta som bidrog till det försämrade rörelseresultatet 2008 (ASSA ABLOY, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 1. Omsättning



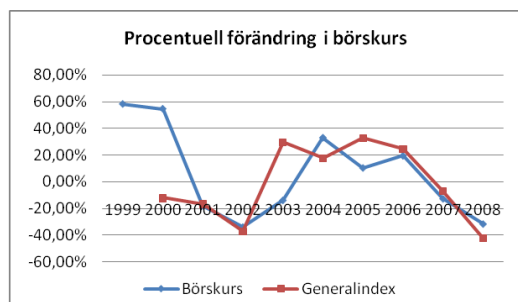
(ASSA ABLOY, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 2. Rörelsemarginal



(ASSA ABLOY, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 3. Börskurs



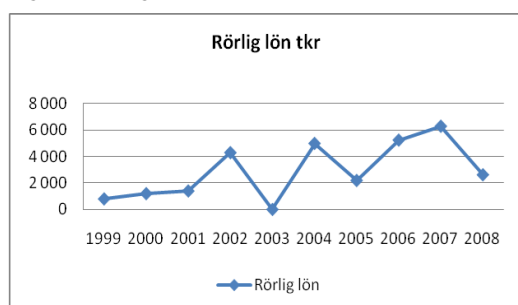
(ASSA ABLOY, årsredovisningar 1999-2008;

[www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se))

### ***Ersättning till VD***

ASSA ABLOY har ett ersättningsutskott vars uppgift är att utarbeta riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som styrelsen sedan föreslår till årsstämman, vilken tar beslut. Ersättningsutskottet bereder frågor som rör lön, bonus, pension, avgångsvederlag och incitamentsprogram för VD. Grundprincipen består i att ersättning och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare ska vara marknadsmässiga och konkurrenskraftiga för att säkerställa att företaget kan attrahera och behålla kompetenta ledande befattningshavare. Den totala ersättningen till ledande befattningshavare består av grundlön, rörlig lön, övriga förmåner och pension. Övriga förmåner, som tjänstebil, extra sjukförsäkring eller företagshälsovård, ska kunna utgå i den utsträckning detta bedöms vara marknadsmässigt för ledande befattningshavare i motsvarande positioner på den arbetsmarknad där befattningshavaren är verksam. Till VD fastställs att rörlig lön i huvudsak utgår på grundval av förbättringar i rörelseresultat för givet ansvarsområde jämfört med föregående år. Rörlig lön baserad på organisk tillväxt i företaget är även förekommande (ASSA ABLOY, årsredovisning 2008). Nivån på rörlig lön sätts som andel av fast lön och maxnivån har mellan åren 1999 och 2008 varierat från två tredjedelar till tre fjärdedelar av grundlönen (ASSA ABLOY, årsredovisningar 1999 – 2008).

Figur 4. Rörlig lön



(ASSA ABLOY, årsredovisningar 1999-2008)

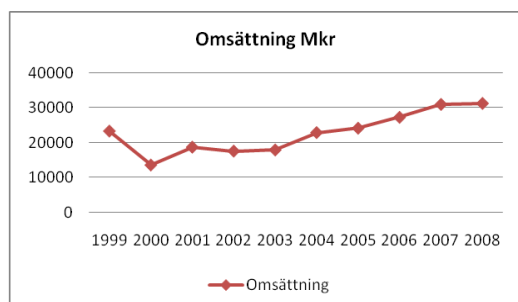
#### **4.4.2 Trelleborg**

Trelleborg är en global industrikoncern som utvecklar högpresterande lösningar vilka tätar, dämpar och skyddar krävande industriella miljöer. Koncernen omsätter omkring 31 miljarder kronor och har 23 000 anställda i 45 länder ([www.trelleborg.com](http://www.trelleborg.com)).

### **Händelser av vikt 1999-2008**

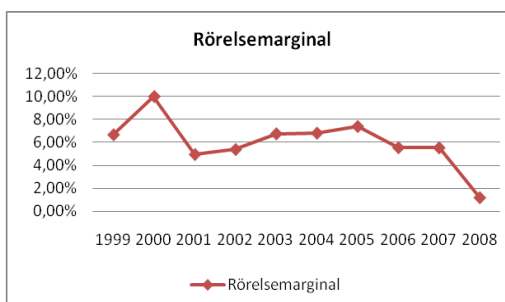
Koncernens rörelseresultat har en årlig minskning från 1999 fram till 2002. Företaget hade en nedgång i omsättningen 2000 främst i länderna i Norden. Den kraftiga nedgången i rörelseresultatet 2001 berodde till stor del på jämförelsestörande poster i form av omstruktureringskostnader för två av verksamheterna. Det något förbättrade resultatet under 2002 kan förklaras av interna åtgärder inom såväl utveckling som kostnadseffektivitet. Börsmarknaden 2002 kännetecknades av sjunkande aktiekurser och så var även fallet för Trelleborgs aktie. Under 2005 tillträdde en ny VD i Trelleborg, Peter Nilsson tog efter Fredrik Arp. Det försämrade rörelseresultatet 2006 kan hänföras till omstruktureringskostnader för en av företagets divisioner. Under andra halvan av 2008 inbromsades tillverkningsindustrin avsevärt. Försvagningen påverkade koncernens samtliga regioner och de flesta av kundsegmenten. Under slutet av 2008 minskade aktiviteten på marknaden till följd av en minskad efterfrågan inom kundmarknader som såväl fordonsindustrin, flygindustrin, gruvindustrin som anläggningsindustrin under slutet av 2008. Rörelseresultatet påverkades negativt år 2008 genom en nedgång främst i fordonsindustrin. Förändringen förklaras av det kraftigt försämrade affärsläget under det fjärde kvartalet vilket resulterade i lägre produktionsvolymmer inom samtliga affärsområden. Förändrade metallpriser var också en bidragande faktor till det försämrade rörelseresultatet. Nedgången följdes av ett beslut om att ingen utdelning skulle ske under året. Det allmänt svaga börsläget under 2008 innebar ett kraftigt fall för företagets aktie med mer än 60 procent (Trelleborg, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 5. Omsättning



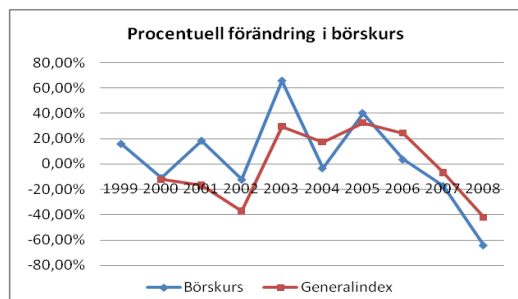
(Trelleborg, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 6. Rörelsemarginal



(Trelleborg, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 7. Börskurs

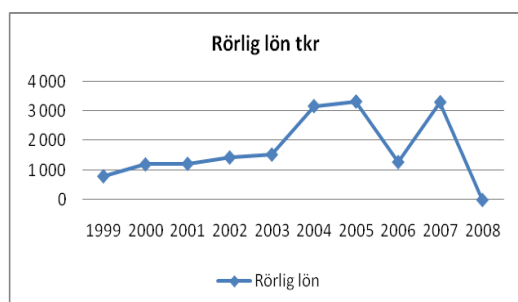


(Trelleborg, årsredovisningar 1999-2008;  
www.affarsvarlden.se)

### ***Ersättning till VD***

I Trelleborg sitter ett ersättningsutskott vilket består av tre stycken styrelseledamöter. Arbetet har främst fokuserats på koncernens chefsförsörjning samt villkor och incitamentsfrågor för ledande befattningshavare. Ersättningen till VD är uppbyggd av fast och rörlig lön samt andra ersättningar i form av pension och andra förmåner. Den rörliga lönen baseras på Trelleborgkoncernens resultat före skatt, exklusive påverkan från strukturförändringar enligt styrelsens godkännande. Under 2008 har rörlig lön inte utgått till VD då målen inte uppnåddes (Trelleborg, årsredovisning 2008). Den rörliga lönen har för studies senaste år baserats på bland annat resultat före skatt, tillväxt för koncernen och resultat efter skatt som beräknas justerat för eventuella effekter från strukturförändringar. Maxtaket för den rörliga lönen har bestämts år från år och varierat kring 3-4 miljoner kronor där den de senaste åren uppgått till en procentsats på 60-65 procent av grundlönen (Trelleborg, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 8. Rörlig lön



(Trelleborg, årsredovisningar 1999-2008)

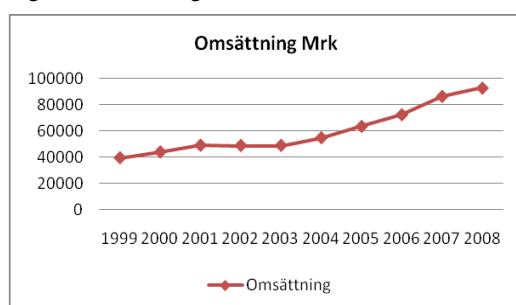
### 4.4.3 Sandvik

Sandvik är en högteknologisk verkstadskoncern med avancerade produkter. Verksamheten baseras på ett unikt kunnande inom materialteknik vilket har gett världsledande positioner inom huvudområdena verktyg i hårdmetall, maskiner och verktyg för bergaavverkning samt rostfria och höglegerade stål, specialmetaller, motståndsmaterial och processsystem. Koncernen har omkring 50 000 anställda i 130 länder med en omsättning på 93 miljarder kronor ([www.sandvik.se](http://www.sandvik.se)).

#### ***Händelser av vikt 1999-2008***

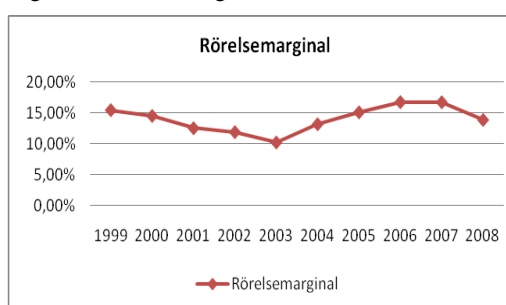
Sandviks omsättning har haft en stadig uppgång under nästan hela tioårsperioden. Under 1999 steg företagets börskurs med mer än 90 procent vartefter kursen sjönk det kommande året till följd av försämrat börsläge. Trots det svaga börsklimatet 2002 klarade sig Sandvik-aktien bra under året med en nedgång på endast 10 procent. Under året bytte företaget VD till Lars Pettersson då Clas Åke Hedström avgick efter 37 års anställning i företaget. Försäljningsvolymen ökade under 2003 trots att affärsläget var svagt på flertalet av företagets marknader. Rörelsemarginalen under året var det svagaste i hela tioårsperioden vilket bland annat var till följd av en nedskrivning av goodwill för en av företagets divisioner. Företagets börskurs visade en uppgång under året, vilken ökade med 28 procent efter de tidigare årens sjunkande kurs. Börskursen fortsatte att öka även för de nästkommande åren fram till år 2008 då en kraftig nedgång med 56 procent var ett faktum till följd av allmän finansiell oro. Ett försämrat rörelseresultat uppvisades även under året till följd av åtgärder för att anpassa produktionskapacitet och kostnader till en uppbromsning i efterfrågan på grund av den finansiella oron i världen. Nedgången skedde även på grund av personalneddragningar på cirka 3000 anställda inom koncernen (Sandvik, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 9. Omsättning



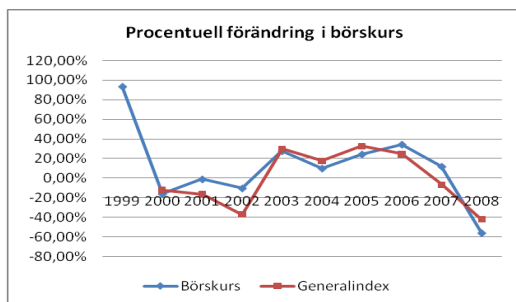
(Sandvik, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 10. Rörelsemarginal



(Sandvik, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 11. Börskurs

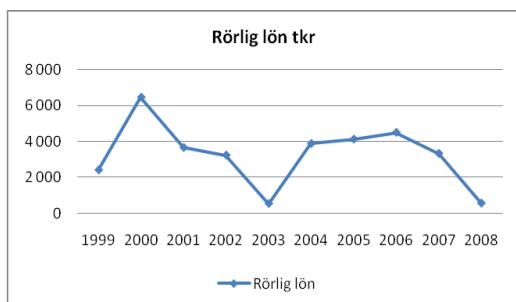


(Sandvik, årsredovisningar 1999-2008;  
www.affarsvarlden.se)

### ***Ersättning till VD***

Årsstämman i Sandvik beslutar om riktlinjer för ersättningen till ledande befattningshavare från förslag av styrelsen. Styrelsen har dock rätt att frångå de av årsstämman beslutade riktlinjerna om det finns särskilda skäl för det. Styrelsens förslag är utformade för att försöka säkerställa att företaget ur ett globalt perspektiv erbjuder en marknadsmässig och konkurrenskraftig compensation som förmår attrahera och behålla kvalificerade medarbetare. Ersättningen omfattar fast lön, kortsiktig och långsiktig rörlig lön, övriga förmåner och pension. Med de här delarna vill Sandvik försöka skapa ett välbalanserat ersättnings- och förmånsprogram som ska återspegla individens prestationer, ansvar och koncernens resultatutveckling. Den fasta lönen är individuell och differentierad utifrån individens ansvar och prestationer och fastställs utifrån marknadsmässiga principer och revideras årligen. För att erhålla den årliga rörliga lönen förutsätts uppfyllelse av fastställda mål, vilka är relaterade till företagets resultat och mål inom individens ansvarsområde (Sandvik, årsredovisning 2008). Maxtaket för den rörliga lönen de senaste åren har uppgått till 75 procent av den fasta lönen (Sandvik, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 12. Rörlig lön



(Sandvik, årsredovisningar 1999-2008)



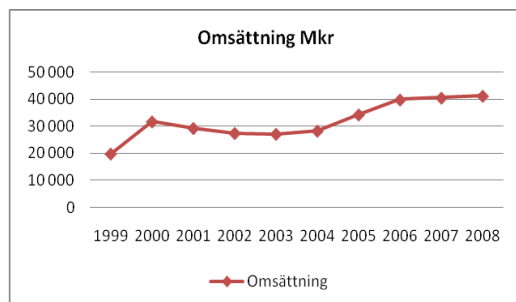
#### 4.4.4 SEB

SEB är en finanskoncern med tjänster för företag, institutioner och privatpersoner. SEBs enskilt största marknad är Sverige och övriga Nordeuropa. SEB betjänar 2 500 stora företagskunder och institutioner, 400 000 små och medelstora företag samt mer än fem miljoner privatpersoner. I Sverige, Estland, Lettland, Litauen och Tyskland är SEB en universalbank. I Danmark, Norge och Finland fokuserar banken på traditionella storföretagstjänster, investment banking och kapitalförvaltning. Mer än hälften av SEBs cirka 21 000 medarbetare finns utanför Sverige och koncernens omsättning är mer än 41 miljarder kronor (SEB, årsredovisning 2008).

#### ***Händelser av vikt 1999-2008***

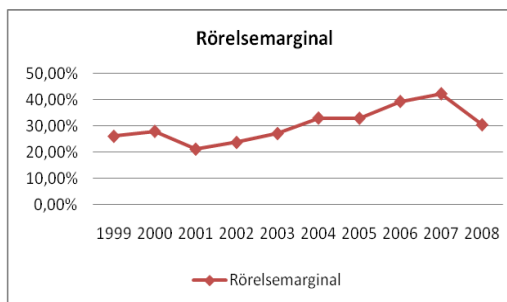
En global börsnedgång inleddes 2000 vilken fortsatte till 2002 då generalindex sjönk kraftigt vilket även European Bank Index gjorde. Det återspeglades i en nedgång i SEB-aktien som dock klarade sig bättre än genomsnittet. 2001 var ett år präglad av ekonomisk nedgång både i Sverige och internationellt och alla SEBs hemmamarknader kom att drabbas av den försämrade konjunkturen. Under året lanserade SEB ett nytt program för att bättre kunna utnyttja potentialen i organisationen. Samtidigt lanserades ett kostnadseffektivitetsprogram som skulle spara 2,5 miljarder kronor netto per år från och med 2003. Den verkställande ledningen förnyades även under året. Följande år kom att resultera i god tillväxt i rörelseresultatet och även i en relativt stabil omsättning. En ny VD tillträdde i SEB 2005 då Annika Falkengren efterträdde den avgående Lars H Thunell. Det försämrade rörelseresultatet 2008 var till följd av de turbulenta marknaderna. Under året beslutade styrelsen att föreslå en nyemission med företrädesrätt för SEBs aktieägare. Dessutom föreslog styrelsen att ingen utdelning skulle utgå. Det genomfördes för att tillföra företaget en kapitalbuffert för att kunna hantera effekterna av de osäkra marknaderna och är en central del i arbetet att värna om den kapitalstyrka som krävs i det rådande marknadsläget (SEB, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 13. Omsättning



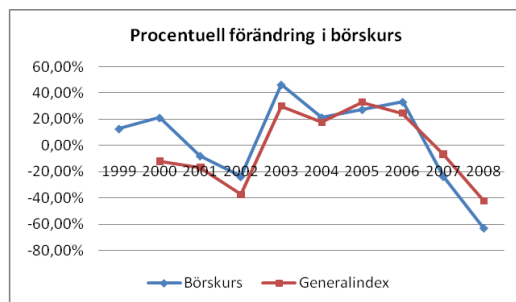
(SEB, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 14. Rörelsemarginal



(SEB, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 15. Börskurs

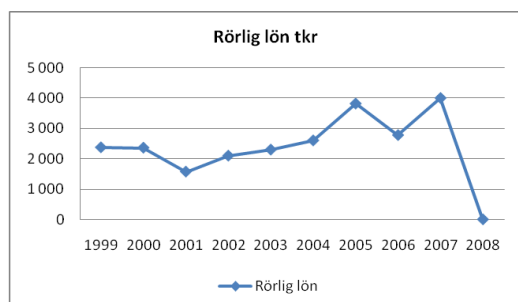


(SEB, årsredovisningar 1999-2008,  
www.affarsvarlden.se)

### **Ersättning till VD**

SEB har som mål att betala marknadsmässiga löner samt att ha en individuell lönesättning efter prestation. Styrelsens ersättningskommitté, Remuneration and Human Resources Committee, utarbetar ett förslag till principer för lön och annan ersättning för verkställande direktören. Principerna godkänns sedan av årsstämman. Styrelsen beslutar därefter om faktisk ersättning till den verkställande direktören. Ersättningen till VD jämförs och utvärderas i förhållande till den svenska och internationella marknaden. Ersättningsstrukturen för VD bestod under 2008 av fyra huvuddelar; fast lön, kort och långsiktiga incitamentsprogram samt pensionsförmåner. Till detta kan andra förmåner tillkomma, som till exempel bilförmån. De kortsiktiga incitamenten utbetalas i relation till uppfyllandet av särskilda mål, såväl gemensamma som individuella, kvalitativa som kvantitativa, vilka skriftligen överenskommit med befattningshavaren. Målen är koncernspecifika mål som till exempel uppnådda resultat, K/I tal, kostnader och kundnöjdhet. Därutöver finns individuella kvalitativa mål som bedöms var för sig (SEB, årsredovisning 2008). Den rörliga lönen fastställs för ett år i taget och är maximerat till en viss procentsats av den fasta lönen. För SEBs VD har denna procentsats varit runt 50 procent de senaste tio åren (SEB, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 16. Rörlig lön



(SEB, årsredovisningar 1999-2008)

#### 4.4.5 Volvo

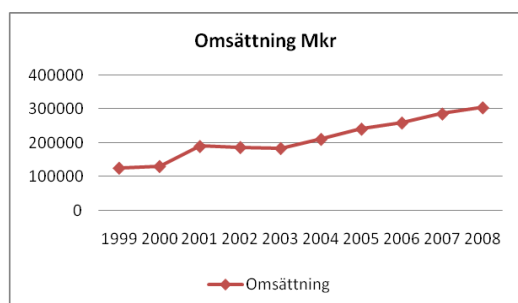
Volvokoncernen tillverkar transportlösningar med produkter som lastbilar, bussar, anläggningsmaskiner, drivsystem för marina och industriella applikationer samt komponenter för flygmotorer. Koncernen har cirka 100 000 anställda med produktionsanläggningar i 19 länder samt försäljning i omkring 180 länder och har en omsättning på 303 miljarder (Volvo, årsredovisning 2008).

##### ***Händelser av vikt 1999-2008***

Det höga rörelseresultatet 1999 berodde på en realisationsvinst om 26 695 miljoner kronor från försäljningen av Volvo Personvagnar. År 2000 förvärvade Volvo koncernen Mack och Renault V.I. Volvos lastvagnsvolymer fördubblades och företaget blev Europas största och världens näst största tillverkare av tunga lastvagnar. Förvärvet innebar att nettoomsättningen inom Volvos lastbilsverksamhet steg. Börsåret 2000 kännetecknades av sjunkande aktiepriser över hela världen, både Dow Jones Industrial Average och Nasdaq visade nedgång. Generalindexet minskade med 12 procent, även börskursen på Volvos aktie föll. Det negativa rörelseresultatet under 2001 var hänförligt till strukturkostnader som omstruktureringsåtgärder och betydande personalnedskärningar på grund av rådande marknadsvillkor. Nedgången är även kopplat till förlusterna i den nordamerikanska verksamheten på grund av ett lågt kapacitetsutnyttjande. Till följd av den av EU-kommissionen tvingade kommande avyttringen 2004 av samtliga B-aktier i Scania gjordes 2003 en nedskrivning av Volvos innehav vilket kom att påverka rörelseresultatet. En nedgång i Volvos aktiekurs skedde under 2002 till följd av börsnedgång världen över vilken följdes av återhämtning under 2003 då börskursen steg med nästan 55 procent. Omsättningen har haft stadig

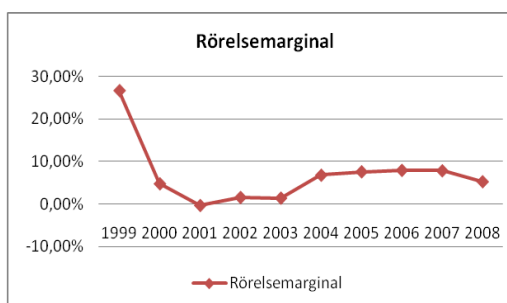
utveckling sedan 2003 genom att Volvo varit ett innovativt företag och introducerat nya produkter på marknaden. Under årets första halva under 2008 hade företaget en positiv utveckling, denna tillväxt dämpades av finanskrisen och den efterföljande lågkonjunkturen som spred sig från Nordamerika till Europa och därefter ytterligare österut. Kreditåtstramningen ledde till svårigheter för både företag och privatpersoner att finansiera investeringar och konsumtion, vilket medförde inbromsning i världsekonomin. Året präglades av en svag utveckling och osäkerhet gällande världens finansiella marknader, vilket påverkade alla världens ledande börser och så även Volvos aktie (Volvo, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 17. Omsättning



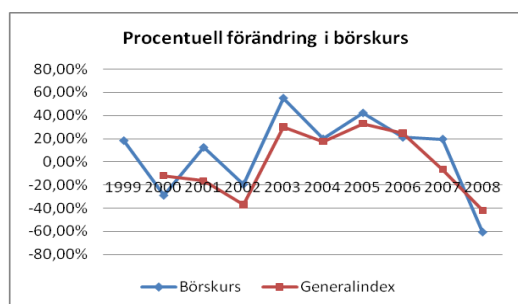
(Volvo, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 18. Rörelsemarginal



(Volvo, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 19. Börskurs



(Volvo, årsredovisningar 1999-2008;

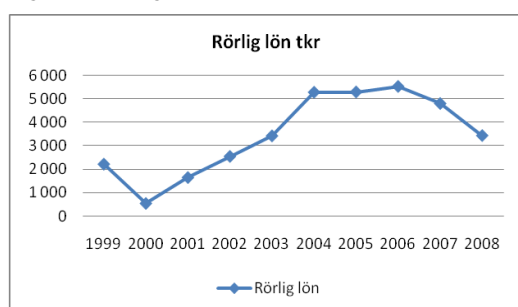
[www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se))

### **Ersättning till VD**

Årsstämman beslutar om principer för ersättning och övriga anställningsvillkor för medlemmarna i Volvos koncernledning. Målen som sätts upp för ersättningen beslutas sedan av styrelsen. Ersättningar och andra anställningsvillkor för bolagsledningen ska inom Volvokoncernen vara konkurrenskraftiga för att på så vis försöka säkerställa att Volvo kan attrahera och behålla kompetenta personer i ledningen. Ersättningen består av en fast och en rörlig lön. Volvos VD deltar även i koncernens långsiktiga

incitamentsprogram och kan erhålla aktier i den mån de finansiella målen för verksamhetsåret uppfylls. Utöver det utgår förmåner som pensionspremier, tjänstebil och företagshälsovård. I individuella fall kan även bostadsförmån och andra förmåner utgå. Den fasta lönen ska vara konkurrenskraftig och återspegla individens ansvarsområde och prestation (Volvo, årsredovisning 2008). Maxtaget för den rörliga lönen har under de senaste tio åren varierat mellan 50 och 65 procent av den fasta lönen baserat på uppfyllande av finansiella mål som rörelseresultat och/eller kassaflöde (Volvo, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 20. Rörlig lön



(Volvo, årsredovisningar 1999-2008)

#### 4.4.6 NCC

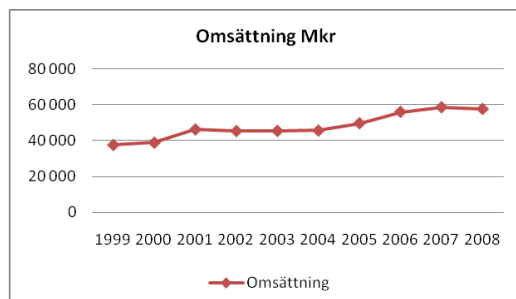
NCC är ett ledande nordiskt bygg- och fastighetsutvecklingsföretag med en omsättning på över 57 miljarder kronor med 20 000 anställda. Med Norden som hemmamarknad bygger och utvecklar NCC vägar och anläggningar, bostäder, kommersiella fastigheter, industrilokaler samt övrig infrastruktur. NCC erbjuder även insatsvaror och vägservice (NCC, årsredovisning 2008).

#### ***Händelser av vikt 1999-2008***

Generellt var det en nedgång av börsen under 2000 vilket även NCCs aktie påverkades av genom att börskursen sjönk med nästan 30 procent. Den försämrade rörelsemarginalen 2001 var till följd av att NCC genomförde omfattande omstrukturerings- och åtgärdsprogram för att förbättra koncernens lönsamhet. NCC minskade under samma år antalet styrelseledamöter från nio till fem och en ny ordförande utsågs. Även en ny koncernledning och VD tillsattes då Jan Sjöqvist efterträddes av Alf Göransson. Den nya koncernstrukturen infördes 2002 och skulle innebära förkortade beslutsvägar och högre geografisk samordning. NCC beräknade att

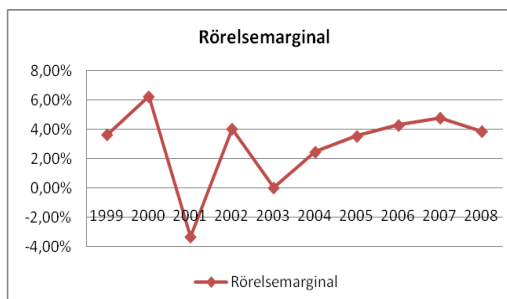
cirka 2500 anställda fick lämna företaget till följd av åtgärderna. 2002 kom att präglas av åtgärdsprogrammet och under året sålde även NCC förvaltningsfastigheter, vilka bidrog till det goda rörelseresultatet. Under 2002 minskade även efterfrågan och NCCs orderingång sjönk med cirka 10 procent. NCC-aktien minskade med 24 procent i värde under året. Aktien hade dock en bättre utveckling än börser i genomsnitt som sjönk 37 procent. Bygghandeln fortsatte vara svag i Norden under 2003 och NCC hade inga förväntningar på tillväxt under de kommande två åren. Det svikande resultatet 2003 berodde bland annat på nedskrivningar som gjordes i NCC Property Development. Under 2004 genomförde företaget stora fastighetsförsäljningar och därav ett bra rörelseresultat. Den minskade efterfrågan på markanden vände dock under 2005 då det skedde en god utveckling av bygghandeln i Norden som återspeglades i en god orderingång. År 2006 kom NCC Roads att dra nytta av en mild höst och den starka byggkonjunkturen samtidigt som NCC Property Development drog nytta av den goda fastighetsmarkanden. Det skedde även en expansion i Tyskland där NCC byggde ett flertal bostäder i tillväxtregioner. Den goda byggkonjunkturen resulterade i att investeringar i bostäder fortsatte att öka och markanden för kommersiella fastighetsprojekt stärktes. Den starka efterfrågan var bland annat en följd av de låga räntenivåerna. 2007 var utvecklingen på Stockholmsbörsen skiftande. Året inleddes med att börsern steg för att sedan falla tillbaka i spåren av den amerikanska bolånekrisen. En allmän kreditör och signaler om en kommande vikande konjunktur uppstod. Under året bytte även företaget VD då Olle Ehrlén tog över positionen. Efterfrågan under första halvåret 2008 var god på den nordiska bygghandeln men en nedgång kom under andra halvåret. Nedgången kom snabbt och blev djup som en följd av den globala finansiella krisen. Detta märktes extra tydligt i företaget genom inbromsningen på bostadsmarknaden. Börsåret 2008 kom därefter att innebära stora svängningar och en allmän nedgång där NCC-aktien inte var något undantag (NCC, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 21. Omsättning



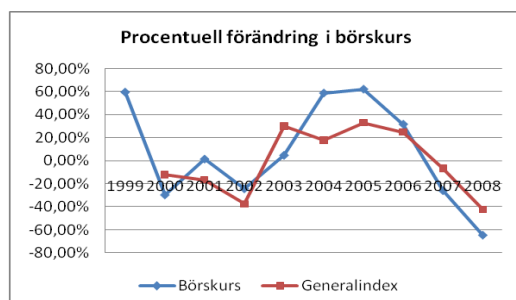
(NCC, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 22. Rörelsemarginal



(NCC, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 23. Börskurs



(NCC, årsredovisningar 1999-2008;

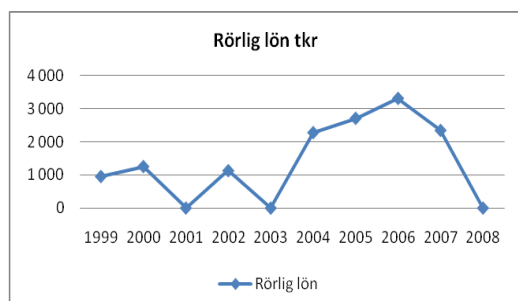
[www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se))

### **Ersättning till VD**

NCC har valt att inte inrättat något ersättningsutskott utan styrelsen har funnit det mer praktiskt att fullgöra ersättningsutskottets uppgifter gällande förberedande av frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för ledningen. Årsstämman beslutar om riktlinjerna som ska ligga till grund för lön och annan ersättning till bolagets ledning. VD:s ersättning föreslås av styrelsens ordförande och fastställs av styrelsen. Ersättning till VD utgörs av fast och rörlig lön samt pension och övriga förmåner. Gällande villkoren för den rörliga ersättningen beslutas av styrelsen. NCCs målsättning för löner och ersättning är att företaget ska erbjuda en marknadsmässig ersättning som gör det möjligt att personer med högsta möjliga kompetens kan rekryteras och behållas inom NCC-koncernen. Vid bestämmandet av den fasta lönen ska befattningshavarens ansvarsområden, erfarenhet och uppnådda resultat beaktas. Den fasta lönen revideras varje eller vartannat år av NCCs styrelse. Den rörliga lönen ska vara relaterad och maximerad till den fasta lönen samt baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål, varav huvuddelen motsvarar finansiella mål. Under de senaste åren har den även varit beroende av individuellt uppsatta mål av styrelsen (NCC, årsredovisning 2008). För VD

kan den rörliga lönedelen max uppgå till 50 procent av den fasta lönen. Denna maxgräns har dock höjts i jämförelse med 2002 då den låg på 35 procent. Den rörliga ersättningen revideras varje år av styrelsen (NCC, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 24. Rörlig lön



(NCC, årsredovisningar 1999-2008)

#### 4.4.7 JM

Företaget är en av Nordens ledande projektutvecklare av bostadsområden och bostäder. Fokus för verksamheten ligger på nyproduktion av bostäder i attraktiva lägen med speciell inriktning på växande storstadsområden och universitetsorter i Sverige, Norge, Danmark, Finland och Belgien. De arbetar även med projektutveckling av kommersiella lokaler samt entreprenadverksamhet, i huvudsak i Storstockholmsområdet. Företaget omsätter cirka 12 miljarder kronor och har cirka 2000 anställda (JM, årsredovisning 2008).

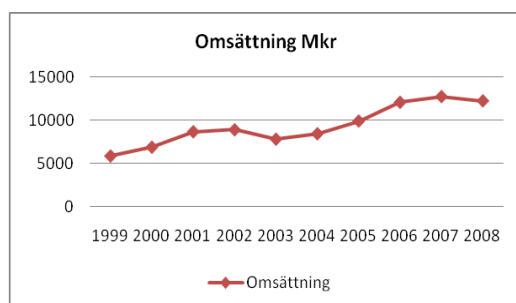
#### ***Händelser av vikt 1999-2008***

Kursutvecklingen för JM:s aktie var god fram till 2002 varefter den påverkades av det allmänna börsläget och sjönk vilket den även gjorde nästkommande år. Förbättring kom dock 2004 och fortsatte de två kommande åren med en årlig tillväxt i aktiekursen på runt 80 procent. Bostadsmarknaden hade en gynnsam utveckling med stabil efterfrågan vilket visades i en bra utveckling av nettoomsättning och rörelseresultat fram till 2002. En nedgång i rörelsemarginalen inträffade då till följd av resultatförsämringar i ett antal bostadsprojekt i Stockholm på grund av felaktiga bedömningar avseende förväntade intäkter och kostnader samt på grund av nedskrivningar av exploateringsmark och fastigheter. En ny organisationsstruktur etablerades under året och en ny VD Johan Skoglund tillträdde. Under 2003 minskade nettoomsättningen, vilket främst var hänförligt till ett minskat antal bostadsbyggande i Sverige men även på grund av lägre



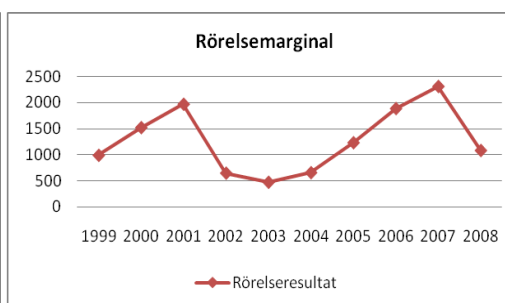
genomsnittlig intäktsnivå för utvecklade bostäder. Trots bra förutsättningar på marknaden 2003 redovisade JM en försämrad rörelsmarginal, till följd av ökade kostnader och som även var hänförliga till ett antal projekt i Stockholmsområdet. De goda förutsättningarna och en god efterfrågan fortsatte under 2004 som följd av låga räntor och bostadsbrist på många orter. De tidigare årens förändringsarbete med att skapa bättre fokus på kontroll och styrning, effektivitet och försäljning inom JM gav en snabbare effekt än förväntat och resulterade i en resultatförbättring 2004. Omsättningen ökade från 2003-2007 som följd av en hög takt i produktionsstarter och ett fortsatt arbetet med att effektivisera verksamhet och kapitalstruktur. Den starka efterfrågan för nyproducerade bostäder bidrog till företagets goda resultat under 2005. Det goda rörelseresultatet berodde dock främst på företagets goda insatser inom försäljning, produktion, inköp och projektering. Uppgången fortsatte 2006 och 2007. År 2008 påverkades JM:s försäljning och resultat av finanskrisen och den efterföljande lågkonjunkturen. Efter flera års god försäljningstillväxt uppstod en minskad efterfrågan och lägre priser på marknaden vilket gjorde att byggkonjunkturen påverkades negativt och antalet produktionsstarter minskade. Inbromsningen var så stark under slutet av året att cirka 600 medarbetare fick lämna företaget. Även företagets börskurs påverkades negativt av den finansiella oron på marknaden vartefter den föll med mer än 67 procent (JM, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 25. Omsättning



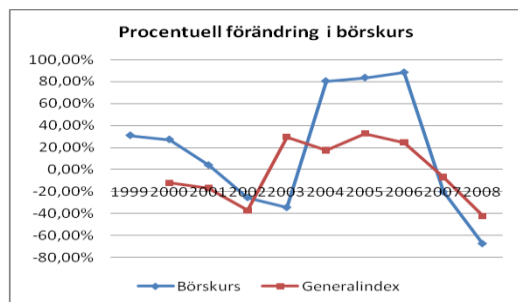
(JM, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 26. Rörelsemarginal



(JM, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 27. Börskurs



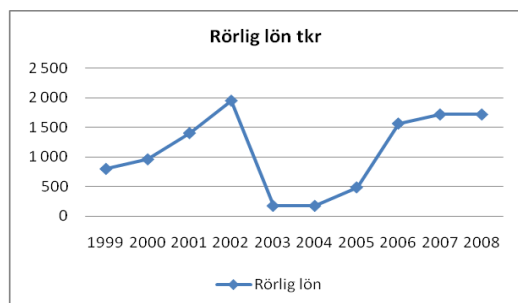
(JM, årsredovisningar 1999-2008:

[www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se))

### **Ersättning till VD**

JM har ett ersättningsutskott sedan 2003. Principerna gällande ersättning till VD och ledande befattningshavare bereds i utskottet och beslutas sedan av styrelsen. I enskilda fall, då det finns särskilda skäl, har styrelsen rätt att frångå riktlinjerna. Det är årsstämman som fastställer riktlinjer för lön och annan ersättning till ledande befattningshavare. Ersättning till VD utgörs av fast lön, kort- och långsiktiga incitamentsprogram, pensionsförmån samt övriga förmåner. Den totala ersättningen ska vara konkurrens- och marknadsmässig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar. Grundlönen och den kortsiktiga ersättningen ska vara relaterad till ansvar och befogenheter befattningshavaren innehar. Den rörliga lönen baseras på om uppsatta mål uppnås vilka i normalfallet är externt redovisat rörelseresultat före skatt, resultat per aktie samt mätningen av hur nöjda JMs kunder är mätt i Nöjd Kund Index, NKI. (JM, årsredovisning 2008). Den kortsiktiga ersättningen är maximerad till sju månadslöner 2008. Taket har varierat från 2004 till 2008 mellan 1200 till 2380 tkr (JM, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 28. Rörlig lön



(JM, årsredovisningar 1999-2008)

#### 4.4.8 Electrolux

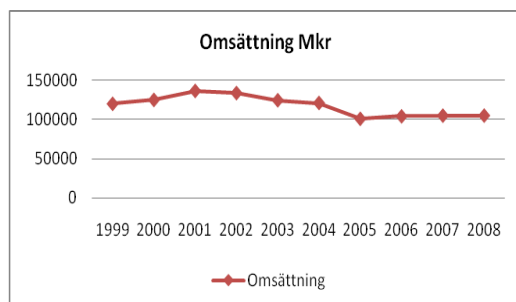
Electrolux är en av världens ledande tillverkare av hushållsprodukter samt motsvarande utrustning för professionell användning. Företaget har produkter på mer än 150 marknader. Företagets fokus ligger på att ta fram innovativa produkter som är designade med omtanke efter användarens behov. I produktsortimentet ingår bland annat kylskåp, diskmaskiner, tvättmaskiner, dammsugare och spisar. Electrolux har en omsättning på 105 miljarder kronor och har cirka 55 000 anställda (Electrolux, årsredovisning 2008).

##### ***Händelser av vikt 1999-2008***

Electrolux-aktien blev kraftigt påverkad av den nedgång som skedde på börserna världen över under 2000 vartefter den sjönk med nästan 43 procent. En försämring i rörelsemarginalen skedde 2001 som i huvudsak berodde på stora kostnader för introduktion av en ny generation kylskåp i USA. En annan orsak var den svaga efterfrågan och en ofördelaktig kostnadsstruktur inom företagets olika komponenter. 2002 var det ett allmänt dåligt läge på börsmarknaden vilket påverkade börskursen på Electrolux-aktien. Denna gång klarade aktien sig dock bättre än 2000 och sjönk endast 12 procent i jämförelse med generalindex som sjönk 37 procent. Under året förbättrades rörelseresultatet som till stor del berodde på ökade volymer, lägre kostnader samt besparingar från strukturåtgärder. Företaget fick även under året en ny VD, Hans Stråberg efterträdde Michael Treschow på posten. Nedgången i rörelseresultatet 2003 var en följd av förändrade valutakurser främst på grund av förstärkningen av den svenska kronan mot amerikanska dollarn. Även en minskning i omsättningen skedde till följd av en svag efterfrågan inom flera produktområden. Rörelsemarginalen fortsatte att försämrats 2004 på grund av ökade kostnader för material och insatsvaror samt förändringar i valutakurser, men även till följd av kostnaderna för strukturåtgärder inom konsumentprodukter. År 2006 var ett starkt börsår, så även för Electrolux. Under året genomfördes strukturella åtgärder som bidrog till ett intresse för företaget och dess aktien. Intresset visas dock inte i förändringen av börskursen, vilken istället uppvisar en nedgång till följd av att företaget sålt av en del av verksamheten vartefter de räknat om aktiekursen med hänsyn till den avyttrade verksamheten. Omsättningen har till följd av en stabil tillväxt på marknaden för hushållsprodukter 2005-2008 legat på samma nivå. Den allmänna efterfrågan avtog dock under 2008 då en nedgång på de flesta av Electrolux marknader visades. Till följd av den försvagade efterfrågan, avsättningar för

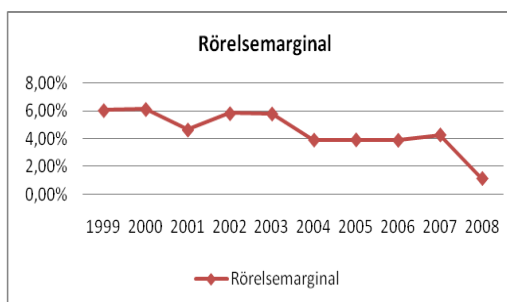
strukturåtgärder och de besparingsåtgärder som initierades för att minska antalet anställda försämrade rörelseresultatet. Antalet anställda minskades med mer än 10 procent för att företaget skulle kunna möta försvagningen på marknaden (Electrolux, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 29. Omsättning



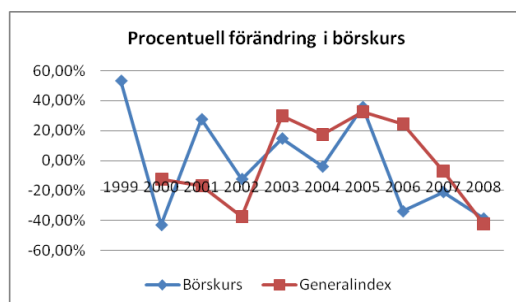
(Electrolux, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 30. Rörelsemarginal



(Electrolux, årsredovisningar 1999-2008)

Figur 31. Börskurs



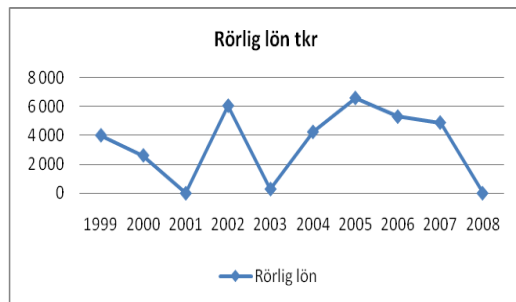
(Electrolux, årsredovisningar 1999-2008;  
www.affarsvarlden.se)

### **Ersättning till VD**

Electrolux har ett ersättningsutskott som arbetar fram riktlinjerna och lägger upp vilka mål företaget har med principerna för ersättning. Målet är att de ska stämma överens med både aktieägarnas intressen och att de ska engagera talangfulla ledande befattningshavare, vilket är av extra vikt under tider av ekonomisk turbulens. De har även som mål att försöka etablera en total ersättning som är konkurrenskraftig på marknaden, i det land eller region där cheferna är anställda och som fungerar som en motiverande faktor för att göra ett bra jobb. Ersättningen till VD utgörs av fast och rörlig lön som är baserad på årliga mål, långsiktiga aktierelaterade program samt pensions- och försäkringsförmåner. Den fasta lönen revideras årligen och för 2009 kommer denna att frysas med tanke på den svåra marknadssituationen. Företagets principer för ersättning följs noga och vikt fästs vid den anställdes ställning, lönebildningen i

anställningslandet samt personliga prestationer. Den rörliga lönen 2008 baserades på årliga finansiella mål för värdeskapande för koncernen såsom rörelsemarginal och operativt kassaflöde som uppnåts under året (Electrolux, årsredovisning 2008). Företaget har även ett maxtak för hur stor del av den fasta lönen den rörliga lönen får utgöra. Denna andel har under de tio senaste åren varit mellan 110 och 70 procent (Electrolux, årsredovisningar 1999-2008).

Figur 32. Rörlig lön



(Electrolux, årsredovisningar 1999-2008)

## 5. Analys

---

*I avsnittet analyseras de resultat vi kommit fram till genom regressionsanalyserna. Tester över konjunkturcykler har även gjorts och tabeller har ställts upp för redovisande av resultat. Avsnittet är uppdelat efter företag för att följa det mönster som finns i empirin.*

---

### 5.1 Introduktion

De resultat vi genom regressionsanalys har fått fram analyseras i detta avsnitt. Vi förklarar de test som är signifikanta eller ligger nära signifikansnivån, från resterande tester kan ingen analys av samband göras. Där signifikansen ligger över fem procent förkastar vi hypotesen.

Hänsyn behöver tas till att omsättningen är i kronor medan övriga variabler är i procent. Eftersom omsättningen är så pass mycket större än den rörliga ersättningen visar testet mycket låga B-värden när vi testar  $H_1$ . Vi antar att det finns en rad faktorer och händelser, både internt och externt, som kan ha påverkat variablerna i testet och därmed det resultat vi kommit fram till. Därför ämnar vi förklara sådana händelser under enskilda år i perioden.

Eftersom vi inte uppnådde entydigt resultat över tioårsperioden gjordes även test över konjunkturcykler för att undersöka om bättre resultat kunde nås. Då det efter uppdelningen inte framkom något avsevärt bättre resultat har vi valt att inte lägga någon större vikt på de resultaten i analysen och bortser från det helt i slutdiskussionen.

Resultaten av regressionsanalyserna för konjunkturperioderna bör tolkas kritiskt då de sträcker sig över en relativt kort tidsperiod och kan därför ge upphov till att en felaktig bild ges.

### 5.1.1 ASSA ABLOY

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,395	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,387	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,313
	B	0,000		B	0,001		B	0,000
	Sig.	0,052		Sig.	0,572		Sig.	0,441
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,26	Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,702	Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,004
	B	350313,169		B	575686,369		B	-38390,580
	Sig.	0,132		Sig.	0,368		Sig.	0,938
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,035	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,690	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,034
	B	-11886,119		B	145452,404		B	-56570,090
	Sig.	0,606		Sig.	0,376		Sig.	0,816

Tabell 1. Regressionsresultat för ASSA ABLOY

När test för hela tioårsperioden görs förkastas alla hypoteser eftersom statistisk signifikans inte framgår i något utav testen. Signifikansnivån är nära fem procent för testet med omsättning. Testet visar att nästan 40 procent av variationen i rörlig ersättning beror på att omsättningen inte är lika stor från år till år. B-värdet i testet för samband med omsättning anger att när omsättningen ökar med en krona ökar rörlig ersättning med 0,000 kronor. Trots uppdelningen av testet över konjunkturcykler blev inga av testen mer signifikanta. Alla tester ligger högt över signifikansnivån och därför kan inget samband med de testade variablerna antas.

Den relativt stabila uppgången i omsättning under tioårsperioden kan vara en av anledningarna till att testet för omsättning ligger nära signifikansnivån då inga större avvikelser i värden har kommit att påverka. Rörelsemarginalen har under perioden däremot haft svängningar vilka under vissa år även gått i motsatt riktning mot den rörliga ersättningens förändring. Exempelvis uppvisar företaget 2003 en försämrade rörelsemarginal som beror på omstruktureringskostnader vilket även innefattade byte av VD.

Vi kan under enstaka år se händelser som kan ha påverkat ersättningsnivån. Den försämrade rörelsemarginalen 2003 kan ha haft inverkan på att det under året inte utbetalades någon rörlig ersättning. Även nedgång i börskursen kan ha påverkat ersättningsnivån då denna inte följde det allmänna läget utan sjönk trots att generalindex

ökade. De kraftiga svängningarna i börskursen kan vara en förklaring till att signifikans inte uppnås med denna variabel. Inte ens i diagrammen i empirin kan ett tecken på samband med rörlig ersättning antyd.

Andra faktorer som kan ha spelat in under perioden är VD-bytet som skedde under 2005. Under året sjönk den rörliga lönen till VD trots en förbättrad rörelsemarginal från tidigare år. Rörelsemarginalen under år 2006 påverkades dock negativt av ytterligare omstruktureringskostnader i företaget för att öka effektiviteten. Under samma år steg den rörliga ersättningen från föregående år. Även under 2008 krävdes en del omstruktureringar för att anpassa företaget efter det försämrade marknadsläget. Faktorer som påverkat rörelsemarginalen och gjort att den därför ibland avviker från den rörliga ersättningens förändringsmönster kan vara en förklaring till att regressionstestet inte uppvisar någon signifikans och inget samband mellan rörelsemarginal och rörlig lön kan antas.

### 5.1.2 Trelleborg

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,015	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,679	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,020
	B	0,0000238		B	0,000		B	-0,00003894
	Sig.	0,737		Sig.	0,384		Sig.	0,859
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,154	Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,770	Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,301
	B	202826,225		B	150217,615		B	587368,899
	Sig.	0,263		Sig.	0,319		Sig.	0,451
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,099	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,180	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,008
	B	10216,818		B	1716,663		B	3608,478
	Sig.	0,376		Sig.	0,721		Sig.	0,911

Tabell 2. Regressionsresultat för Trelleborg

Av regressionsanalyser för Trelleborg framgår att samtliga hypoteser måste förkastas. Signifikansnivåerna är höga och inga samband mellan variablerna och den rörliga ersättningen till VD kan därför antas.

Varken fluktuationer i omsättningen eller rörelsemarginalen under 2000 och 2001 har kommit att påverka nivån på den rörliga ersättningen vilken har varit relativt konstant



1999-2003. År 2001 berodde fallet i rörelsemarginal till stor del på omstruktureringskostnader. Förändringen i börskursen har årligen ändrats och inget samband går att fastställa mellan börskursen och den rörliga lönen. 2004 är det till och med motsatt förändring där ersättningen stigit medan börskursen haft en negativ utveckling.

Den rörliga ersättningen ökade under perioden fram till 2006 då den sjönk. Fallet i rörlig ersättning under detta år kan ha ett samband med både en försämrad rörelsemarginal och med att företaget tillsatte en ny VD under föregående år, vilket gjorde att ett nytt avtal för den årliga rörliga lönen kom att gälla under 2006. Anledningen till att den rörliga ersättningen inte sjönk samma år som VD-bytet inträffade berodde på att rörlig ersättning då utbetalades till både avgående VD enligt existerande avtal och till den nye VD:n under nytt avtal.

### 5.1.3 Sandvik

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,073	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,005	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,201
	B	-0,00002623		B	0,001		B	-0,00001626
	Sig.	0,449		Sig.	0,957		Sig.	0,551
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,186	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,980	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,000
	B	362671,019		B	1404249,001		B	1926,564
	Sig.	0,214		Sig.	0,091		Sig.	0,993
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,000	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,875	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,732
	B	1015,594		B	-79605,611		B	36663,537
	Sig.	0,951		Sig.	0,230		Sig.	0,144

Tabell 3. Regressionsresultat för Sandvik

En signifikansnivå på under tio procent är i våra test relativt lågt, därför väljer vi i detta fall att diskutera det samband som föreligger trots att H<sub>2</sub> förkastas. Rörlig ersättning under perioden för lågkonjunktur förklaras med 98 procent av ändringar i rörelsemarginalen. Det är dock endast under lågkonjunktur en så pass låg signifikans uppmäts. När rörelsemarginalen stiger med en procent stiger rörlig ersättning under perioden med 1 404 249 kronor. På grund av osäkerheten i testet är detta dock inte något

vi kan anta gälla. Då övriga test ligger på en signifikansnivå över tio procent förkastas  $H_1$  och  $H_3$ .

Omsättningen har under perioden varit stabilt uppåtgående och inget samband kan ses med utvecklingen av den rörliga lönen. Rörelsemarginalen har varit sjunkande under den första delen av perioden och var som lägst under 2003. Trots detta kom det att under 2000 betalas ut en hög rörlig lön. År 2003 utbetalades en låg rörlig ersättning vilken kan vara till följd av en försämrad rörelsemarginal och förklaras av en nedskrivning av goodwill. Under 2002 bytte företaget VD, den avgående VD:n hade då varit anställd i företaget i 37 år och 2003 års låga rörliga ersättning kan ha varit en följd av ett nytt avtal. Under samma år uppvisar börskursen en motsatt utveckling till den rörliga ersättningen då denna steg med 10 procent i jämförelse med föregående år.

#### 5.1.4 SEB

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,000	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,981	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,218
	B	0,00003192		B	0,000		B	0,00005846
	Sig.	0,957		Sig.	0,087		Sig.	0,533
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,296	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,892	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,101
	B	91817,625		B	119314,670		B	48501,720
	Sig.	0,104		Sig.	0,213		Sig.	0,682
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,278	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,297	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,391
	B	176555,540		B	5536,838		B	-17105,444
	Sig.	0,118		Sig.	0,633		Sig.	0,375

Tabell 4. Regressionsresultat för SEB

Den rörliga ersättningen har inget samband med omsättningen enligt testet över hela tioårsperioden. Däremot har vi en förklaringsgrad av omsättningen på 98 procent under åren 2001-2003 där vi även har en relativt låg signifikans. Då inget av testen ligger på en signifikansnivå under fem procent förkastas dock alla hypoteser.

Vid analys för enskilda år hade omsättning, rörelsemarginal och börskurs under 2000 en positiv utveckling medan den rörliga lönen inte hade någon betydande ökning. Nedgången i börskursen under 2002 är en följd av den globala börsnedgången. Den

rörliga lönen tycks inte ha påverkats då den hade en positivt utveckling under detta år. År 2006 sjönk rörlig ersättning vilket kan förklaras av tillträde av ny VD i slutet av 2005 med omarbetat avtal. SEB drabbades hårt av 2008 års oroliga marknader. Företaget uppvisade betydligt försämrat resultat och VD, Annika Falkengren, kom att avstå från rörlig lön.

### 5.1.5 Volvo

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,482	Omsättning	R <sup>2</sup>	1,000	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,277
	B	0,00001984		B	0,000		B	-0,000005095
	Sig.	0,026		Sig.	0,005		Sig.	0,474
Rörelse- marginal	R <sup>2</sup>	0,001	Rörelse- marginal	R <sup>2</sup>	0,693	Rörelse- Marginal	R <sup>2</sup>	0,010
	B	8525,725		B	708448,701		B	-58283,385
	Sig.	0,919		Sig.	0,374		Sig.	0,902
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,196	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,317	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,038
	B	22231,893		B	13436,426		B	5422,671
	Sig.	0,200		Sig.	0,619		Sig.	0,805

Tabell 5. Regressionsresultat för Volvo

Här accepteras H<sub>1</sub>, att omsättningen påverkar rörlig ersättning, då signifikansnivån är 2,6 procent. Testet visar att förändringar i rörlig ersättning till 48,2 procent förklaras av variation i omsättning. När omsättningen stiger med en krona stiger den rörliga lönen med 0,00001984 kronor. Vi kan även se att testet under lågkonjunkturen uppvisar hög signifikans med 0,5 procent och att förändringar i rörlig lön i princip kan förklaras till 100 procent av förändringar i omsättning. H<sub>2</sub> och H<sub>3</sub> förkastas.

För Volvo visar alltså regressionsanalysen att ett samband mellan variabeln omsättning och rörlig lön finns där vi får en hög förklaringsgrad under lågkonjunktur. Omsättningen har under tioårsperioden varit stabilt växande. Den rörliga ersättningen har även haft stabil tillväxt under i princip hela perioden, med undantag för åren 2000, 2007 och 2008. Trots den goda rörelsemarginalen 2000 ökade inte den rörliga ersättningen nämnvärt. Börskursen sjönk från föregående år vilket visar en liknande utveckling med ersättningsnivån. Den negativa rörelsemarginalen 2001 påverkades av strukturkostnader så som omstruktureringsåtgärder och personalnedskärningar till följd av rådande

marknadsläge. Även förlusterna från verksamheten i Nordamerika hade negativ inverkan på resultatet. Trots det steg den rörliga lönen jämfört med tidigare år. Nästkommande år, 2003, steg den rörliga lönen åter trots försämrad rörelsemarginal. Det försämrade rörelseresultatet berodde på nedskrivning av aktier som företaget nästkommande år var tvingade till att avyttra. För Volvo går det dock att se att variationer i rörlig ersättning följer rörelsemarginalen till stor del, med undantag för åren 1999 och 2000. En av anledningarna till den jämna rörliga lönen under perioden kan vara att Volvo har haft samma VD.

### 5.1.6 NCC

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,096	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,330	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,119
	B	0,00005085		B	-0,001		B	0,00002750
	Sig.	0,385		Sig.	0,610		Sig.	0,655
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,259	Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,795	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,123
	B	225170,491		B	157113,650		B	164137,474
	Sig.	0,133		Sig.	0,299		Sig.	0,649
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,237	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,989	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,026
	B	13312,522		B	-40660,755		B	1868,286
	Sig.	0,153		Sig.	0,066		Sig.	0,839

Tabell 6. Regressionsresultat för NCC

Uppdelningen för olika konjunkturer leder för företaget till sämre signifikansnivåer för alla test med undantag för testet med börskurs för perioden 2001-2003. Test över de åren uppvisar en relativt låg signifikansnivå och visar att förändringar i den rörliga ersättningen kan förklaras till 98,9 procent av förändringar i börskursen under dessa år. Alla hypoteser måste dock förkastas för NCC då ingen signifikansnivå ligger under fem procent.

Börskursen år 2000 sjönk med nästan 30 procent jämfört med föregående år vilket var mer än generalindex. Den rörliga ersättningen verkar inte ha påverkats av nedgången då denna är högre än föregående år. Den negativa rörelsemarginalen 2001 berodde till stor del på att omstrukturerings- och åtgärdsprogram genomfördes. Till exempel minskades antalet styrelseledamöter och en ny koncernledning med en ny VD tillsattes. Under året

utbetalades ingen rörlig ersättning till VD. Den låga rörelsemarginalen 2003 var bland annat följden av ett antal nedskrivningar och rörlig ersättning utbetalades inte under året. I NCC har den rörliga lönen i princip följt de upp och nedgångar som skett i rörelsemarginalen, förutom under 2007 då rörelsemarginalen ökade från föregående år, medan den rörliga ersättningen minskade. Ersättningen kan under året ha påverkats av att företaget bytte VD.

### 5.1.7 JM

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,312	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,989	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,977
	B	0,000		B	0,002		B	0,000
	Sig.	0,093		Sig.	0,066		Sig.	0,012
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,058	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,078	Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,901
	B	25827,936		B	27320,129		B	164774,789
	Sig.	0,502		Sig.	0,819		Sig.	0,051
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,181	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,185	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,342
	B	-5120,079		B	19191,264		B	-8533,863
	Sig.	0,221		Sig.	0,717		Sig.	0,415

Tabell 7. Regressionsresultat för JM

Under perioden för högkonjunktur accepteras  $H_1$  då signifikansnivån är 1,2 procent. Förändringar i den rörliga lönen förklaras med mer än 97 procent av förändringar i omsättningen. När omsättningen stiger med en krona stiger den rörliga lönen med 0,000. Under samma period ligger testet för  $H_2$  nära signifikansnivån, då den uppgår till 5,1 procent och visar att förändringar i rörlig lön förklaras till 90,1 procent av förändringar i rörelsemarginalen. När rörelsemarginalen stiger med en procent stiger rörlig lön mer än 160 000 kronor. Även under perioden för lågkonjunktur uppnås en relativt bra signifikans för  $H_1$ , där signifikansen för testet av omsättning ligger på 6,8 procent. Determinationskoefficienten uppgår då till 98,9 procent, förändringar i rörlig ersättning kan alltså förklaras till 98,9 procent av förändring i omsättning. Däremot förkastas alla hypoteser för tioårsperioden.

Under 2002 försämrades företagets rörelsemarginal, dels till följd av resultatförsämringar i ett antal bostadsprojekt men även på grund av kostnader för

nedskrivningar. Även en ny organisationsstruktur etablerades och en ny VD tillträdde under året. Den rörliga ersättningen ökade dock jämfört med föregående år. Året efter sjönk den rörliga ersättningen vilket kan förklaras av att företaget generellt uppvisade svaga resultat, men även för att ett nytt VD-avtal var gällande. Även om aktiekursen ökade med 80 procent under 2004 har inte någon förändring i rörlig lön skett från föregående år. Även ökningen i omsättning och rörelsemarginal har inte gett något genomslag på ersättningen för året. År 2008 har omsättningen minskat och rörelsemarginalen sjunkit med nästan tio procent till följd av minskad efterfrågan och de anpassningar som krävts från företaget för det rådande marknadsläget. Den rörliga lönen har dock inte påverkats och ligger på samma nivå som föregående år. Det verkar dock finnas samband mellan rörlig lön och rörelsemarginal med en förskjutning av den rörliga lönen ett år.

### 5.1.8 Electrolux

1999-2008			2001-2003			2004-2007		
Omsättning	R <sup>2</sup>	0,113	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,068	Omsättning	R <sup>2</sup>	0,656
	B	-0,00006635		B	0,000		B	-0,00008972
	Sig.	0,342		Sig.	0,832		Sig.	0,190
Rörelse-Marginal	R <sup>2</sup>	0,033	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,308	Rörelse-marginal	R <sup>2</sup>	0,058
	B	302617,780		B	2818139,149		B	-1291244,880
	Sig.	0,615		Sig.	0,626		Sig.	0,758
Börskurs	R <sup>2</sup>	0,003	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,924	Börskurs	R <sup>2</sup>	0,415
	B	3940,762		B	-161334,793		B	21114,741
	Sig.	0,886		Sig.	0,177		Sig.	0,356

Tabell 8. Regressionsresultat för Electrolux

För Electrolux har alla tester en hög signifikansnivå så alla hypoteser förkastas.

År 2001 hade företaget en hög omsättning samtidigt som de uppvisade en försämrad rörelsemarginal. I huvudsak berodde försämringen på stora kostnader till följd av introduktion av nya produkter men även på grund av en ofördelaktig kostnadsstruktur inom företagets olika komponenter. Under året utgick ingen rörlig lön till VD. Det faktum att aktiekursen steg med 27 procent medan generalindex sjönk med 16 procent påverkade under året alltså inte alls ersättningsnivån. Under 2002 sjönk omsättningen

medan rörelsemarginalen förbättrades med drygt en procent. Samtidigt utgick en stor rörlig lön till VD, vilket även kan ha påverkats av att företaget bytte VD under året. Under 2003 skedde en nedgång i rörelsemarginalen till följd av förändrade valutakurser och omsättningen minskade också detta år. För året utbetalades en låg rörlig lön som kan vara en följd av försämrad rörelsemarginal och omsättning, men även av det för året nya VD-avtalet. Försämringen av rörelsemarginalen fortsatte under 2004 på grund av ökade kostnader för material och insatsvaror. Även förändringar i valutakurser och kostnader för strukturåtgärder har haft påverkan. Trots den för året försämrade marginalen utbetalades en högre rörlig lön jämfört med föregående år. Det kan jämföras med 2005 då både omsättningen och rörelsemarginalen var lägre än föregående år samtidigt som den högsta rörliga ersättningen under tioårsperioden utgick. Under 2008 inträffade en nedgång på Electrolux flesta marknader vartefter avsättningar för strukturåtgärder och besparingsåtgärder initierades för att minska antalet anställda, vilket försämrade rörelsemarginalen. Ingen rörlig ersättning utbetalades under året.

## 5.2 R<sup>2</sup>

	ASSA ABLOY	Trelle- borg	Sandvik	SEB	Volvo	NCC	JM	Electro- lux	Medel- värde	Standard- avvikelse
<b>Omsättning</b>	0,395	0,015	0,073	0,000	0,482	0,096	0,312	0,113	0,1858	0,4870
<b>Rörelse- marginal</b>	0,26	0,154	0,186	0,296	0,001	0,259	0,058	0,033	0,1559	0,3011
<b>Procentuell förändring i börskurs</b>	0,035	0,099	0,000	0,278	0,196	0,237	0,181	0,003	0,1331	0,2889

Tabell 9. Medelvärde och standardavvikelse för determinationskoefficienten

Tabellen visar förklaringsgraden för alla variablerna i respektive företag för åren 1999-2008. Vidare har medelvärde och standardavvikelse runt detta för varje variabel räknats ut. Vi kan se stora skillnader i förklaringsgraden för de olika variablerna för företagen. Det medelvärde som visar bäst förklaringsgrad är omsättningen, alltså förklarar storleken på företaget mätt i omsättning i genomsnitt bäst förändringar i den rörliga ersättningen. Däremot är standardavvikelsen stor vilket pekar på att förklaringsgraden skiljer sig markant åt mellan företagen. Då ingen signifikans uppnåddes, förutom för test av H<sub>1</sub> i Volvo, bör tabellen dock granskas med viss försiktighet.

## 6. Slutdiskussion och slutsats

---

*Avsnittet ger en sammanfattande diskussion av undersökningen och de resultat vi kommit fram till. Vi har valt att föra gemensamma slutdiskussioner för de olika variablerna och koppling till problemdiskussion och syfte ges. Slutligen ges förslag på vidare forskning.*

---

### 6.1 Slutdiskussion

Agentteorin menar att en intressekonflikt mellan ägare och ledning råder om ledaren väljer att arbeta i egenintresse snarare än för vad som gynnar ägarna (Martin & Petty, 2000). Eftersom ägarna inte direkt kan utöva kontroll över ledningen är utformning av ersättningssystem av stor vikt för att motivera VD till att arbeta i önskad riktning. Ersättningssystemet är även viktigt för att attrahera och behålla betydelsefulla personer (Smitt et al., 2004). Då inga standarder finns utformas ett sådant system för de unika förhållanden som föreligger inom respektive företag och upprättas vanligen av en ersättningskommitté. Av de åtta företag studien omfattar har sju inrättat en ersättningskommitté vilken har till uppgift att arbeta fram ett ersättningssystem som av omvärlden kommer att uppfattas som lämpligt. Den rörliga ersättningen är en form av instrumentell belöning och utformas efter hur mål för utveckling av verksamheten under respektive år ser ut (Bryngelson, 2004). Finansiella mål kan sättas upp som riktlinjer för rörlig ersättning vilka som sagt ämnar säkerställa att VD:n utför arbete i önskad riktning. De hypoteser som sattes upp och testades för samband mellan finansiella mått och förändring av rörlig ersättning ligger till grund för vår problemdiskussion.

#### ***Omsättning***

$H_1$  förkastades i princip alla tester då signifikansnivå inte kunde uppnås vid regressionsanalys över tioårsperioden. Endast för företaget Volvo uppvisade regressionsanalysen en signifikansnivå under fem procent vartefter hypotesen accepterades. En intressant slutsats är att Volvo är undersökningens största företag, med högst omsättning. Vårt antagande om att omsättningen skulle påverka rörlig ersättning kunde därför säkerställas i detta fall. Tidigare studier gjorda av Firth et al. (1999) påvisade att ersättningsnivån berodde på företagets storlek. Studien innefattade dock hela ersättningssystemet vilken med andra ord även inkluderade grundlön och annan



rörlig ersättning så som aktier, optioner, pension samt avgångsvederlag. Det faktum att vi endast inkluderade rörlig ersättning kan vara en förklaring till att inte fler test uppvisade signifikans. Studien av Firth et al. (1999) är även gjord under en tvåårsperiod och mäter förhållandet mellan storlek på företaget och VD:s ersättning, de visar inte hur årliga förändringar av omsättningen samverkar med förändringarna i ersättningen.

Det kan dock verka märkligt att Electrolux, vilket också har hög omsättning, inte uppmäter någon signifikans under tioårsperioden. Att endast säga att det är storleken på företaget som påverkar rörlig ersättning är därför en allt för generell slutsats. Vi kan därför anta att den årliga förändringen av omsättningen inte påverkar förändringarna av den rörliga lönen .

Omsättningen har varit relativt stabil i samtliga företag under perioden undersökningen sträcker sig över. Några slutsatser om att extremvärden skulle ge felmätningar kan därför inte dras. En orsak till att samband inte visades kan vara stora variationer i ersättningsnivån medan omsättningen låg på en mer stabil nivå. De olika förändringsmönsterna kan vara en förklaring till att samband inte visas. Studien undersöker årliga värden och relaterat till Firth et al. (1999) ser den inte till förhållandet mellan storleken på företaget och ersättningsnivån under en specifik tidpunkt.

Om vi endast ser till det empiriska materialet kan det påvisas att VD:n i studiens tre största företag i genomsnitt har den högsta rörliga lönen över tioårsperioden. Det kan tyda på att storleken, mätt i omsättning, på företaget kan ha betydelse för ersättningsnivån. När ett genomsnittsvärde räknas fram bortses det från de årliga fluktuationerna. Även detta tyder på att omsättning och ersättningsnivå har ett samband som inte går att påvisa i årliga förändringar.

### ***Rörelsemarginal***

Rörelsemarginalen är en faktor som har större årliga fluktuationer än omsättningen. Nedskrivningar, uppköp och omstruktureringskostnader är faktorer som ger årliga förändringar på rörelseresultatet. De flesta företag tar hänsyn till att VD inte direkt kan kontrollera händelserna och tenderar därför att justera rörelseresultatet för sådana poster vid beräkning av rörlig ersättning. De rörelseresultat vi har använt oss av för att räkna

fram rörelsemarginalen är inte justerade efter sådana händelser, vilket kan vara en anledning till att testerna inte uppnår signifikans.

För de flesta av studiens företag beskrivs i årsredovisningarna att rörlig lön utgår efter uppfyllelse av mål för rörelseresultatet. Om detta mått istället hade använts är det möjligt att en bättre signifikans hade uppnåtts än då rörelseresultatet ställs i relation till omsättningen.

Smitt et al. (2004) menar att för att attrahera och behålla kompetenta ledare bör företag trots svaga resultat ersätta VD. Då företag uppvisar försämrade rörelsemarginaler borde VD därför ändå belönas om detta beror på händelser som ligger utanför VD:s ansvarsområde. Området är kritiserat då många anser att det inte är rätt att rörlig ersättning betalas ut till VD när företaget ej når tillfredställande resultat. Något samband mellan rörelsemarginal och rörlig lön kan därför inte visas då rörlig ersättning vissa år utbetalas trots uppvisad förlust. På grund av kritiken är många företag försiktiga med att betala ut rörlig ersättning vid förlust. Det är dock förekommande vilket även styrks i våra test då de inte uppvisar något direkt samband.

### ***Börskurs***

Agentteorin menar att intressekonflikten mellan ägare och ledning bör minimeras genom kontroll. Då kontroll utövas genom ersättning bör de baseras på om mål vilka gynnar ägarna uppfylls. För att arbeta i aktieägarnas intresse bör ett sådant mål för VD:s arbete därför vara en god utveckling av börskursen. De höga signifikansnivåerna i regressionsanalyserna visar dock att vi inte kan dra några slutsatser om samband mellan börskurs och rörlig ersättning till VD.

Då ersättningsprogram på senare tid i allt större utsträckning även innefattar aktier och optioner bortses troligtvis från börskursen när mål sätts för VD:s kortsiktiga ersättning. Börsutvecklingen är via ersättning i form av aktier och optioner redan invägd i andra delar av den instrumentella belöningen.

## 6.2 Slutsats

Varför vi inte fick fram något samband mellan variablerna och den rörliga ersättningen i de företag vi valt ut tror vi beror på att företag årligen har olika mål och strategier, vilket gör att det görs olika prioriteringar inom verksamheten. Val av strategi beror till stor del på hur omvärlden och det ekonomiska läget ser ut. Företag har dock olika möjligheter och hot då den interna organisationen skiljer sig åt. Även det faktum att de har olika branschtillhörighet kan vara en faktor som spelar in, beroende på att en eventuell marknadsförändring påverkar en viss bransch extra mycket. JM som verkar på bostadsmarkanden påverkas till exempel av efterfrågan på bostäder. Företagens mål skiljer sig åt mellan åren vilket leder till att måttet för vad den rörliga lönen baseras på årligen kommer att ändras. Därför går det i princip inte att se till endast en variabel för att undersöka om samband finns över tioårsperioden.

Eftersom avtal för VD:s ersättning revideras varje år sker årliga förändringar i ersättningsnivån. Förändringarna kan bero både på att uppsatta mål för ersättning ändras, fördelningen mellan den fasta och rörliga lönen ändras och att maxtaket för den rörliga lönen förändras. År då VD-byte sker avtalas helt nya avtal fram vilket leder till att ersättningsstrukturen ändras och till viss del anpassas efter den nytilträdde personen. Från data i empirin framgår att år då VD-byte inträffat utgår vanligtvis en högre rörlig lön vilket följs av ett år med låg rörlig lön. En förklaring kan vara att året då ny VD tillträder utgår oftast rörlig lön till både avgående och tillsatt VD. Året därpå är ett nytt avtal gällande vilket över lag innefattar sämre villkor. Nivån på den totala ersättningen beror i de flesta fall på hur länge VD:n har suttit och kan därmed knytas samman med kompetensen samt de kunskaper om företaget personen innehar. En kompetent person brukar vara attraktiv på marknaden och till följd av detta krävs en större ersättning för att attrahera och behålla denna person. En högre grundlön gör att även en större rörlig ersättning kan komma att utgå då maxtaket oftast sätts efter den fasta lönen. Att ersättningssammansättningen årligen förändras leder till svängningar i rörlig lön som beror på att avtal omarbetas.

Om vi ser till hur varje företag år 2008 ersätter sin VD är den rörliga lönen kopplad till något finansiellt mål. Under de första åren av 2000-talet ges i årsredovisningar endast information om rörlig ersättning i form av ett belopp och ingen information om vad den

är baserad på. Informationen om företagens ersättningssystem som redovisas har under de senaste åren ökat på grund av ökade krav på insyn från intressenter. Till följd av bristen på information i årsredovisningar under de första åren i studiens period hade det inte varit möjligt att endast granska dessa rapporter för att undersöka vad den rörliga lönen grundas på.

Det allmänna intresset för den rörliga ersättningen har under de senaste åren ökat och är därför av vikt att undersöka. Att vi inte kunde påvisa ett klart statistiskt samband med någon av variablerna under tidsperioden beror på en rad faktorer. En slutsats är att den rörliga lönen är för komplext uppbyggd för att kunna säga att den har något samband med endast en variabel under en hel tioårsperiod. Faktorer som påverkar våra variabler som till exempel svängningar i marknadsläget och jämförelsestörande poster är även faktorer som påverkar våra resultat. Årliga svängningar i rörlig lön, vilka i huvudsak bestod i omförhandlade avtal vid VD-byte kan även förklara de icke signifikanta testerna. Undersökningen finner alltså inget samband under en tioårsperiod med rörlig lön som testats med rörelsemarginal, omsättning och börskurs.

### 6.3 Förslag på vidare forskning

Eftersom hypoteser endast är antaganden kan de ge upphov till nya frågeställningar och därmed nya hypoteser (Körner & Wahlgren, 2000).

Då ingen av de testade variablerna uppvisade samband med den rörliga lönen hade en möjlighet varit att skapa nya hypoteser genom undersökning av andra variabler. I analysen diskuteras varför samband inte funnits, den bottnar i de årliga skillnader av vad den rörliga lönen baseras på. Det är dock inte uteslutet att det under perioden finns variabler som över perioden uppvisar samband med rörlig lön. En möjlighet kan vara att justera resultat för eventuella poster vilka VD inte direkt kan påverka, så som nedskrivningar och omstruktureringskostnader.

En annan studiemöjlighet är att testa samband över andra tidsspann, med antingen fler eller färre år. Det hade även varit ett alternativ att göra en mer kvalitativ studie för de senaste åren i perioden. En sådan studie hade varit möjlig då transparensen för hur

målen sätts för den rörliga ersättningen ökat kraftigt och företagen redogör relativt väl för vad den rörliga lönen är baserad på.

Den rörliga ersättningen har i princip i alla företag i studien för 2008 helt utgått eller minskat kraftigt. Troligtvis är det på grund av finanskrisen som bröt ut under senare delen av året med en lågkonjunktur och kraftigt försämrad efterfrågan på marknaderna som följd. Tidpunkten för vår studie ligger i ett för tidigt stadium för att mäta utslag av finanskrisen. Vidare forskning kan undersöka hur finanskrisen kom att påverka den rörliga ersättningen. Föreligger till exempel liknande mönster som under 1990-talets kris?

# Referenslista

## Artiklar

Carroll, T. M., Ciscel D. H., *Determinants of Executive Salaries: A Econometric Survey*, 1980, The Review of Economics and Statistics, Vol. 62, No. 1, The MIT Press

Ellram, L. M., *The use of the Case Study Method in Logistics Research*, 1996, Journal of Business Logistics, Vol. 17, No. 2, s. 93-138

Firth, M., Tam, M., Tang, M., *The determinants of top management pay*, 1999, Omega the international Journal of Management science, Pergamon

Jensen, M., Meckling, W. H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, 3 (4) s. 305-360

McGuire, J. W., Chiu, J. S. Y., Elbing, A. O., *Executive Incomes, Sales and Profits*, 1962, American Economic Review, Vol 52, s. 753-761

Rock, R. H., *Pay for performance: Accent on Standards and Measures*, 1984, Vol. 16, New York, Compensation Review

Tengblad, S., *Expectations of Alignment: Examining the Link Between Financial Markets and Managerial Work*, Organization studies, 2004; 25; 583, SAGE

## Böcker

Alvesson, M., Sköldberg, K., *Tolkning och reflektion*, 1994, Studentlitteratur AB

Andersson, G., Jorner, U., Ågren, A., *Regressions- och tidsserieanalys*, 1994, andra upplagan, Studentlitteratur

Anthony, R., Govindarajan, V., *Management Control Systems*, 2007, tolfte upplagan, McGraw-Hill

Backman J., *Rapporter och uppsatser*, 1998, Studentlitteratur

Berle, A., Means, G., *The Modern Corporation and Private property*, 1932, New York, MacMillan

Björklund, M., Paulsson, U., *Seminarieboken –att skriva, presentera och opponera*, 2002, Studentlitteratur

Blom, M., Stafsudd, A., Kärreman, M., *Corporate Governance –ägare och direktörer*, 2007. I Alvesson & Svenningsson (red), Organisationer, ledning och processer, Studentlitteratur

Bryman, A., Bell, E., *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2005, Liber

Clarke, T., *International corporate governance a comparative perspective*, 2007, Albingdom: Routledge

Davidsson, B., Patel, R., *Forskningsmetodens grunder –Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, 2004, andra upplagan, Studentlitteratur

Eriksson, L. T. & Wiedersheim-Paul, F., *Att utreda, forska och rapportera*, 2001, upplaga 7:1, Liber

Fregert, K. & Jonung L., *Makroekonomi -teori, politik & institutioner*, 2003, Studentlitteratur

Jacobsen, D., *Vad, hur och varför: om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, 2002, Studentlitteratur

Körner, S. & Wahlgren, L., *Statistisk dataanalys*, 2000, Studentlitteratur

Martin, J. D., Petty, W., *Value Based Management*, 2000, United States of America, President and Fellows of Harvard College

Patel, R., Tebelius, U., *Grundbok i forskningsmetodik*, 1987, Studentlitteratur

Patton, A., *Men, Money and Motivation*, 1961, McGraw-Hill

Rienecker, L., Jörgensen, P., *Att skriva en bra uppsats*, 2002, Liber

Roberts, D. R., *Executive Compensation*, 1959, Glencoe: Free Press

Smitt, R., Andersson, J., Andelius, P., Edholm, Ö., Franke, U., Palm, H., Skog, R., Wettergren, U., Winström, H., Öhman, T., *VD-avtalet*, 2004, Nordstedts Juridik AB

Wahlgren, L., *SPSS steg för steg*, 2005, Lund, Studentlitteratur

Wallén, G., *Vetenskapsteori och forskningsmetod*, 1996, Studentlitteratur

## Tidskrifter

Bryngelson, H., Johansson, L., Svensson, J & Treschow, M., *Allmänhetens syn måste styra vd-löner*, Dagens nyheter, avdelning DEB, sida A04, datum 20040303

Hermele, B., *10 Mkr I chefsbonus trots storförlust i MTG*, 1997, Dagens Industri, årgång 22 nr 198, s.6

## Elektroniska källor

Affärsvärlden (generalindex)

[http://bors.affarsvarlden.se/afvbors.sv/site/index/index\\_info.page?magic=\(cc%20\(info%20\(tab%20hist\)\)\)](http://bors.affarsvarlden.se/afvbors.sv/site/index/index_info.page?magic=(cc%20(info%20(tab%20hist)))) ( 7 maj 2009)

ASSA ABLOY

<http://www.assaabloy.com/sv/com/Om-ASSA-ABLOY/> ( 23 april 2009)

Kodgruppen, 2004: Svensk kod för bolagsstyrning

Internet: <http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf> (27 april 2009)

Konjunkturinstitutet,

[http://www.konj.se/download/18.328c401048bb6f3da80003986/2\\_ruta\\_Juni05.pdf](http://www.konj.se/download/18.328c401048bb6f3da80003986/2_ruta_Juni05.pdf) ( 23 maj 2009)

OECD

<http://stats.oecd.org/wbos/Index.aspx?DatasetCode=CSP2009> (27 maj 2009)

Statistiska centralbyrån

<http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/SaveShow.asp> ( 27 maj 2009)

Trelleborg

<http://www.trelleborg.com/sv/Koncernen/Om-Trelleborg/> (24 april 2009)

### Årsredovisningar

---

ASSA ABLOY,	1998-2008
Electrolux,	1998-2008
JM,	1998-2008
NCC,	1998-2008
Sandvik,	1998-2008
SEB,	1998-2008
Trelleborg,	1998-2008
Volvo,	1998-2008