



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

INCITAMENTSPROGRAM

- EN STUDIE AV ERSÄTTNING TILL VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRER I
SVENSKA BÖRSBOLAG -

Seminariearbete D-nivå
Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Vårterminen 2009

Författare:
Filip Isaksson 840921
Julia Samuelsson 841207
Josefin Örnstedt 840926

FÖRORD

Vi vill tacka varandra för ett fint samarbete samt Martin Andersson för att ha bidragit med den grafiska designen. Vi vill även tacka vår handledare Mattias Hamberg som har bidragit till datainsamlingen samt kommit med olika infallsvinklar under studien.

Göteborg 2009-05-28

Filip Isaksson

Julia Samuelsson

Josefin Örnstedt

SAMMANFATTNING

Seminariearbete D-nivå, Industriell och finansiell Ekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Vårterminen 2009

TITEL: Incitamentsprogram -En studie av ersättning till verkställande direktörer i Svenska börsbolag-

FÖFATTARE: Filip Isaksson, Julia Samuelsson, Josefin Örnstedt

HANDLEDARE: Mattias Hamberg

SYFTE: Syftet med denna uppsats är att utreda hur ersättningen till verkställande direktörer i börsbolag har förändrats över en tidsperiod på sju år samt klargöra om företagen ändrat sina upplysningar till följd av de ökade regleringar som uppkommit under samma period.

PROBLEM: Höga bonusutbetalningar till ledande befattningshavare kan anses som kontroversiella när de sker i samband med till exempel ökad arbetslöshet. När de makroekonomiska variabler som är prestationsdrivande är oförutsägbara kommer en stor del av förändringarna i företagens kompensation grundas på faktorer helt utanför företagsledningens kontroll. Mellan 2001 och 2005 var 60 procent av de bonusar som betalades ut till chefer vid svenska börsnoterade bolag baserade på förändringar i makroekonomiska variabler. När belöningsystem ansluts för mycket till mätbara variabler som aktiepris och kvartalsresultat uppkommer problem gällande ersättningar till ledande befattningshavare.

METOD: Den hypotetisk-deduktiva ansatsen är det tillvägagångssätt som använts vid utformandet av denna uppsats då vi låtit pröva den befintliga teorin gällande belöningsystem empiriskt. Vi har även tillämpat den kvantitativa metoden då vi samlat in information via företagens årsredovisningar och därmed använt flera undersökningsenheter. Den variant av longitudinell undersökning som vi har använt oss av är tidsserieundersökning eftersom den visar utvecklingen mellan olika tidpunkter och genomförs vid två eller fler mätpunkter med samma tema. Vi har utifrån den teori vi samlat in skapat ett antal hypoteser som vi sedan testat empiriskt med information från företagens årsredovisningar. Urvalskriterierna vad gäller valet av företag har varit företagens storlek samt ägarstruktur.

SLUTSATS: Företag med låg ägarkoncentration använder belöningsystem i större utsträckning och en förklaring kan vara att företag med hög ägarkoncentration via majoritetsägare har mer kontroll. Enbart ett av de företag som studien omfattar anger att anledningen till att företag använder belöningsystem är för att påverka ledningen att arbeta i aktieägarnas intresse. Genom vår undersökning fann vi att fast respektive rörlig ersättning påverkas av företagens storlek men inte i samma utsträckning som av företagens ägarkoncentration. Införandet av IFRS samt ändringarna i aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning har medfört att informationen i företagens upplysningar är mer utförlig.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND.....	1
1.2 PROBLEM.....	2
1.3 SYFTE.....	3
1.4 AVGRÄNSNING	3
1.5 DISPOSITION	3
2. TEORETISK REFERENSRAM	4
2.1 CORPORATE GOVERNANCE.....	4
2.2 INTRESSEKONFLIKTER MELLAN LEDNING OCH AKTIEÄGARE.....	4
2.3 PRINCIPAL-AGENT TEORIN.....	5
2.4 ÄGARSTRUKTUR.....	5
2.5 PRESTATIONSBASERAD ERSÄTTNING.....	6
2.6 ÄGARSTRUKTUR OCH INCITAMENTSPROGRAM.....	6
2.7 STORLEK PÅ INCITAMENTSUTBETALNINGAR	7
2.8 INCITAMENTSPROGRAM OCH FÖRETAGSPRESTATION.....	7
2.9 INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD	7
2.10 AKTIEBOLAGSLAGEN.....	8
2.11 SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING.....	9
3. METOD	10
3.1 VETENSKAPLIG ANSATS	10
3.2 DATAINSAMLING	10
3.3 HYPOTESPRÖVNING	11
3.4 URVAL AV FÖRETAG	11
3.5 KVALITETSSÄKRING.....	13
4. EMPIRISKT RESULTAT OCH ANALYS	14
4.1 EMPIRISK STUDIE	14
4.2 HYPOTES 1.....	14
4.2.1 BONUSTAK.....	17
4.2.2 AKTIERELATERAD ERSÄTTNING	17
4.3 HYPOTES 2.....	19
4.4 FÖRVÄNTNING 1.....	21
5. SLUTSATSER	23
5.1 SLUTDISKUSSION	23
5.2 FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING.....	24

<u>REFERENSLISTA</u>	<u>26</u>
<u>BILAGA 1</u>	<u>28</u>
<u>BILAGA 2</u>	<u>30</u>
<u>BILAGA 3</u>	<u>31</u>
<u>BILAGA 4</u>	<u>32</u>

1. INLEDNING

Inledningsvis beskrivs bakgrunden till det för uppsatsen valda ämnet. Vidare förs en problemdiskussion som resulterar i en problemformulering. Slutligen presenteras uppsatsens syfte, avgränsning och disposition.

1.1 BAKGRUND

Historiskt sett har ägarstrukturen i företag förändrats mycket och vartefter företagen har vuxit i storlek har utvecklingen gått från de mer traditionella familjeföretagen, med få ägare, till nya bolagsformer med en mer spridd ägarstruktur. Förr i tiden hade företagens ägare vanligen rollen som ledande befattningshavare men i och med den historiska utvecklingen har behovet av att tillsätta en företagsledning, med den huvudsakliga uppgiften att förvalta företaget åt ägarna, vuxit fram. Kontrollen över företagen har av den orsaken gradvis förflyttats från ägarna till ledningen (Söderström et al, 2003).

Separationen mellan ägande och kontroll har resulterat i att en intressekonflikt uppkommit mellan företagets ägare och ledning, vilket gett till följd att behovet av en väl fungerande bolagsstyrning vuxit fram. En viktig del av corporate governance, det vill säga bolagsstyrning, är incitamentsprogram till ledande befattningshavare vars övergripande syfte är att frambringa en ökad målkongruens mellan företagets ägare och ledning. Detta sker genom att skapa en ökad överensstämmelse mellan den anställdes personliga målsättningar och företagets mål, samt genom att underlätta rekrytering och bibehållande av toppförmågor i företaget (Söderström et al, 2003).

Belöningsystem är viktiga för att de visar vilka handlingar samt resultat som är önskvärda i ett företag och därmed vad de anställda bör sträva mot. Belöningsystem upplevs också som motiverande och stimulerande, i de fall målen är satta på en rimlig nivå. Majoriteten av alla anställda i ett företag värdesätter monetär belöning och desto högre andel rörlig ersättning, desto större blir de anställdas incitament att uppnå de uppsatta prestationsmålen. Ett företag som erbjuder en hög andel rörlig ersättning till de anställda kommer därför att locka personer som är säkra på sin förmåga att kunna prestera väl (Merchant & Van der Stede, 2007).

En av nackdelarna med en alltför hög andel prestationsbaserad ersättning är att det medför att de anställda tvingas bära en del av företaget risk, en risk de egentligen inte kan kontrollera eller påverka. Egentligen är det aktieägarna som borde bära denna risk, eftersom de har möjlighet att diversifiera bort den genom innehav av en fond med jämn avkastning. Anställda som tvingas bära delar av företagets risk kommer att kräva kompensation genom någon form av riskpremie. Om företaget misslyckas med sina kompletterande ersättningar kommer de inte kunna konkurrera om begåvad arbetskraft på marknaden (Merchant & Van der Stede, 2007).

Införandet av IFRS men framförallt ändringarna i Svensk kod för bolagsstyrning och aktiebolagslagen har till viss del genomförts på grund av de skandaler som avslöjats under senare år, till exempel Skandia med alltför generösa incitamentsprogram. Skandalerna har lett till en allt hårdare bevakning av företagen med ökade krav på företagets upplysningar som följd (Olsson, 2003).

1.2 PROBLEM

Höga bonusutbetalningar till ledande befattningshavare kan anses som kontroversiella när de sker i samband med till exempel ökad arbetslöshet (Oxelheim et al., 2008). Detta är fallet för Volvo som under senare tid har förekommit i mediala sammanhang på grund av storleken och timingen av bonusutbetalningarna till den verkställande direktören. Här kan dock hävdas att felaktig information förekommer eftersom media inte klargör att den bonusutbetalning som debatten handlar om är grundad på företagets resultat för första och andra kvartalet 2008, det vill säga, innan effekterna av finanskrisen uppdagades (Årsredovisning, 2008).

Mellan 2001 och 2005 var 60 procent av de bonusar som betalades ut till chefer vid svenska börsnoterade bolag baserade på förändringar i makroekonomiska variabler (Oxelheim et al., 2008). Enligt Waldenström (2009) har de höga ersättningar som företagsledare i näringslivet erhållit de senaste 15 åren snarare baserats på företagets stigande börsvärden än företagsledningarnas enskilda prestationer. Denna ökning av företagets börsvärden har i sin tur till stor del påverkats av inflöden av kapital till börserna och en internationell högkonjunktur (Waldenström, 2009).

När prestationsdrivande makroekonomiska variabler är oförutsägbara kommer en stor del av förändringarna i ett företags kompensation att grundas på faktorer helt utanför företagsledningens kontroll. Makroekonomiska fluktuationer kan anses ha en betydande påverkan på prestationerna i de flesta företag och därmed på företagets prestationsbaserade belöningsystem. Påverkan på prestationerna beror på det enskilda företagets känslighet mot de makroekonomiska variablerna (Oxelheim et al., 2008).

När belöningsystem ansluts i en allt för hög utsträckning till mätbara variabler som aktiepris och kvartalsresultat uppkommer problem gällande den rörliga ersättningen till ledande befattningshavare (Jensen & Murphy, 1990). Företagen flyttar framtida vinster till nutid och nutida förluster till framtiden för att säkerställa bonusutbetalningarna. Detta medför att fokus lätt hamnar på nästkommande resultat och att långsiktiga för företagen värdemaximerande beslut uteblir (Waldenström, 2009).

Forskningen kring utformandet av belöningsystem till företagsledare har pågått i mer än 80 år. Forskningen har främst försökt reda ut om det finns ett samband mellan ersättningen till ledande befattningshavare och företagets prestation (Barkema & Gomez-Mejia, 1998). Kraven på mer detaljerade upplysningar till följd av införandet av IFRS samt ändringarna i aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning skulle, om reglerna, följs kunna bidra till att tydligare klargöra detta samband.

Belöningsystem bör utformas för att förhindra att intressekonflikter uppkommer som en följd av separationen mellan ägande och kontroll. Företag bör basera sina bonusutbetalningar på enskilda individers prestationer och företagets mål bör därmed överrensstämma med de anställdas. Hur utformar företagen sina belöningsystem och vilka förändringar har skett gällande utformningen av och upplysningarna om företagets belöningsystem under perioden 2002 till 2008?

1.3 SYFTE

Syftet med denna uppsats är att utreda hur ersättningen till verkställande direktörer i börsbolag har förändrats över en tidsperiod på sju år samt klargöra om företagen ändrat sina upplysningar till följd av de ökade regleringar som uppkommit under samma period.

1.4 AVGRÄNSNING

Uppsatsen kommer att avgränsas till ersättning till verkställande direktörer i svenska börsnoterade företag under perioden 2002 till 2008. Den kommer att fokusera på hur företagets storlek och ägarstruktur påverkar utformningen av företagets belöningsystem. Informationen kommer att hämtas från upplysningarna till företagets årsredovisningar och kommer att avgränsas till noterna *redovisningsprinciper, ägarstruktur och ersättning till ledande befattningshavare*.

1.5 DISPOSITION

Nedan följer en disposition av uppsatsens innehåll.

Kapitel 2 innehåller teoretisk referensram om corporate governance, intressekonflikter mellan ledning och aktieägare, ägarstruktur samt de lagar och regleringar som finns gällande upplysningar om belöningsystem.

Kapitel 3 beskriver de metoder och det tillvägagångssätt som använts vid utformandet av denna uppsats.

Kapitel 4 presenterar empiriskt resultat och analys om hur företagets ägarstruktur och storlek påverkar deras belöningsystem samt hur upplysningarna vad gäller belöningsystemen ändrats utifrån ändrade lagar och regleringar.

Kapitel 5 innehåller en slutdiskussion som utformats utifrån uppsatsens teoretiska referensram samt empiriska resultat och analys.

2. TEORETISK REFERENSRAM

Detta kapitel innehåller teoretisk referensram om corporate governance, intressekonflikter mellan ledning och aktieägare, ägarstruktur samt de lagar och regleringar som finns gällande upplysningar om belöningsystem.

2.1 CORPORATE GOVERNANCE

Allteftersom kontrollen över företag har förflyttas från ägarna till ledningen, har behovet av ett väl fungerande corporate governance-system vuxit fram. Syftet med införandet av detta system är att fördela makt och ansvar mellan olika led inom organisationen, där styrelsen har den kanske mest centrala rollen. En annan viktig funktion med systemet är att det ska skydda aktieägarnas intressen i företaget (Tirole, 2001). Viktiga delar av ett corporate governance-system är bland annat att klargöra incitamentsprogram och finansiell struktur samt att skydda mot fientliga övertaganden, röststrider på bolagsstämman och juridiska processer mot företagets ledning och styrelse. Var och en av dessa delar har utvecklats som ett led i att hantera de ombudsproblem som ibland uppkommer på grund av separationen mellan ägande och kontroll (Söderström et al, 2003).

Med finansiell struktur menas hur skuldbördan i ett företag påverkar företagsledningens rörelsefrihet. En högre skuldsättningsgrad medför en ökad press på företagsledningen att leverera högre resultat, vilket i sin tur leder till att det blir svårare att missbruka företagets resurser. Fientliga övertaganden och röststrider på bolagsstämman är benämningar på två sätt genom vilka man försöker skaffa ett större inflytande över företagets beslut. Även juridiska processer är ett tillvägagångssätt för att försöka påverka företagets ledning eller styrelse. Syftet med incitamentsprogram är att motverka eventuella intressekonflikter genom att skapa en ökad målkongruens mellan ledning och ägare (Söderström et al, 2003).

2.2 INTRESSEKONFLIKTER MELLAN LEDNING OCH AKTIEÄGARE

Ett företag har flera intressenter vilka antingen kan vara interna som anställda och aktieägare eller externa som kunder och leverantörer. Intressenterna kan delas upp i två grupper med skilda relationer till företaget där den ena gruppen har en kontraktuell relation och innefattas av till exempel anställda och leverantörer. Den andra gruppen har en mer residual relation till företaget, vilket till exempel är fallet med företagets aktieägare. Skillnaden mellan de båda typerna av relationer mellan företag och intressenter kan främst kopplas till differenser i risk (Hamberg, 2004).

De flesta intressenter har en kontraktuell relation till företaget, vilket medför att deras risk enbart utgörs av risken att företaget inte kan fullfölja sin del av det ingångna avtalet. För aktieägarna, som har en residual relation till företaget, definieras risken som sannolikheten att det faktiska värdet på avkastningen skiljer sig från det förväntade värdet. Den residuala avkastningen grundar sig på hur mycket av företagets vinst som finns tillgänglig sedan övriga intressenter, med kontraktuella relationer, erhållit betalning. Denna avkastning kommer följaktligen att i högre grad bero på hur väl företaget presterar (Hamberg, 2004).

Aktieägarna utgör vanligtvis den största intressentgruppen i ett företag. Trots detta tenderar företagsledare att se på aktieägarna som en i mängden, bland resterande intressenter. Genom

att ge ledande befattningshavare prestationsbaserad ersättning, får dessa en mer residual relation till företaget. Detta ökar deras incitament att fatta beslut som maximerar företagets långsiktiga värde (Hamberg, 2004).

När beslutet att använda prestationsbaserad ersättning tagits uppstår ofta en konflikt mellan företagets ägare och ledning vad gäller fastställandet av hur stor andel av ersättningen som ska vara rörlig. Aktieägarna önskar se en prestationsbaserad ersättning som följer företagets utveckling i så hög grad som möjligt, medan ledningen däremot föredrar en så hög säkerhet som möjligt och även de som föredrar en hög positiv varians är mindre villiga att tillåta det motsatta (Monks & Minow, 2001).

2.3 PRINCIPAL-AGENT TEORIN

Principal-agent teorin innebär att principalen, närmare bestämt ägarna, anlitar agenten, det vill säga ledningen, för att förvalta ett företag. Dock kommer agenten inte att arbeta helt i principalens intresse om ledningen likt ägarna vill maximera sin egen nytta (Jensen & Meckling, 1976). Jensen och Murphy (1990) menar att ett klassiskt exempel på ett principal-agent problem är konflikten mellan aktieägarna och ledningen i ett publikt företag. För att få ledningen och ägarna att arbeta i samma riktning kan principalen inrätta ett belöningsystem och därmed öka agentens prestationer (Jensen & Meckling, 1976).

Enligt Jensen och Meckling (1976) är värdet på ett företag som är finansierat med externt eget kapital samt lånefinansiering lägre än värdet på samma företag om det är finansierat med enbart eget kapital från en ägare. Agentkostnaden är skillnaden mellan dessa olika värden och anledningen till att kostnaden uppkommer är att företagets ledning väljer att utföra aktiviteter som sänker värdet på företaget. Aktiviteter som beror på en separation mellan ägande och kontroll och medför att ägarna behöver övervaka ledningens arbete (Jensen & Meckling, 1976). Införandet av belöningsystem minskar risken för att ledningen kommer att ha olika förmåner på ägarnas bekostnad och därmed uppkomsten av agentkostnader (Jones, 2004).

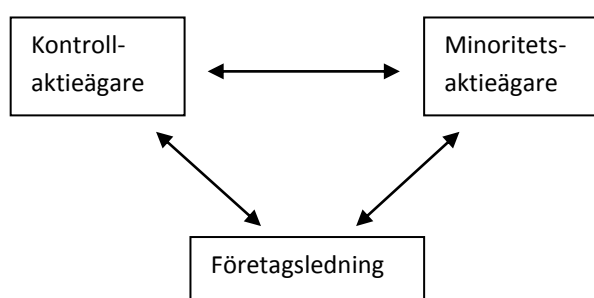
Asymmetrisk information uppkommer vid en situation där ena parten har tillgång till relevant information som den andra parten inte har, vilket kan vara fallet när det gäller ledningen och ägarna av ett företag. Anledningen till att asymmetrisk information uppkommer är att ledningen vanligtvis har tillgång till mer information än ägarna gällande vad som sker i företaget (Jones, 2004). Om aktieägarna skulle ha fullkomlig information om den verkställande direktörens arbete och företagets investeringsmöjligheter skulle de kunna konstruera ett detaljerat kontrakt för att få den verkställande direktören att arbeta på ett sätt som skulle innebära att företaget skulle minska uppkomsten av agentkostnader (Jensen & Murphy, 1990).

2.4 ÄGARSTRUKTUR

Vid utformningen av incitamentsprogram samt fastställande av storleken på ersättningen spelar ett företags ägarstruktur en viktig roll. Företag med en eller flera kontrollägare, eller med en grupp aktieägare som agerar gemensamt, har större möjlighet att övervaka företagsledningen och på så sätt influera beslutsfattandet (Shleifer & Vishny, 1986). En kontrollägare sätter vanligtvis mycket kapital på spel och är därför mån om att förhindra att alltför riskfyllda beslut fattas av företagsledningen. Denna typ av ägarstruktur, som utgörs av

en eller flera kontrollägare, kan därför vara till fördel för de mindre aktieägarna (Söderström et al, 2003).

Ett koncentrerat ägande kan dock medföra en typ av ombudsproblem eftersom en kontrollägare, på samma sätt som företagsledningen, kan ha vissa personliga mål och intressen. Kontrollägaren kan i ett försök att uppnå sina personliga mål välja att anställa och avskeda företagsledare utifrån olika behov. Möjligheten att slussa kapital mellan olika företag kan göra kontrollägarens ombudsproblem väsentligt allvarigare än det ombudsproblem som uppkommer för företagsledningen vid spritt ägande. Genom minoritetsskydd enligt aktiebolagslagen kan kontrollägarens möjligheter att förverkliga sina egna intressen begränsas. Förhållandet i ett företag där det finns en kontrollägare, benämns, enligt Söderström (2003), "triangelndramat" och illustreras i figur 1 nedan.



Figur 1 Triangelndramat, Källa: Söderström (2003)

2.5 PRESTATIONSBASERAD ERSÄTTNING

Ett företags ersättningsystem kan bestå av fyra delar vilka är fast grundlön, rörlig lön och förmåner, pensionsförmåner samt avgångsvederlag. Enligt Sevenius (2007) utformas incitamentsprogram ibland som rörliga ersättningsvillkor vilka kan kopplas till företagets resultat eller tillväxt. En annan form av prestationsbaserad ersättning utgörs av olika slags finansiella instrument som aktier, konvertibla skuldebrev, teckningsoptioner, syntetiska optioner och personaloptioner. De finansiella instrumenten kan anses ha en mer långsiktig inriktning och är därför baserade på utförd prestation under ett kalenderår eller längre, vanligen tre till sex år. Det övergripande syftet med incitamentsprogram kopplade till finansiella instrument är att motivera anställda att arbeta för en ökning av företagets långsiktiga värde. De långsiktiga incitamentsprogrammen är vanligtvis främst kopplade till anställda med ledande befattning inom företaget (Sevenius, 2007).

2.6 ÄGARSTRUKTUR OCH INCITAMENTSPROGRAM

Enligt en studie genomförd av Mehran (1995) finns vissa samband mellan sammansättning av styrelse, ägarstruktur och ersättning till ledande befattningshavare. Bland annat påvisas att företag, där en hög procentandel av aktierna hålls av utomstående storägare, i en lägre grad väljer att ge ut ersättning baserad på eget kapital till ledande befattningshavare. Vidare påvisas att företag, med en hög andel utomstående styrelseledamöter, väljer att ge ersättning i eget kapital-baserad form. Det finns även studier som visar att företag med en eller flera storägare tenderar att vara mindre frikostiga vad gäller ersättning till ledande befattningshavare i USA (Bertrand & Mullainathan, 2001).

Hypotes 1: Ett företags ägarstruktur bör ha en påverkan på utformningen av företagets belöningsystem och företag med låg ägarkoncentration bör använda sig av belöningsystem i större utsträckning med striktare regleringar.

2.7 STORLEK PÅ INCITAMENTSUTBETALNINGAR

Enligt Harris och Raviv (1979) föredrar anställda med ledande befattning inom ett företag vanligtvis riskfri ersättning. Detta innebär att företagsledningen kommer att föredra fast ersättning framför ersättning baserad på eget kapital. Den senare är beroende av företagets aktieavkastning och är till viss del utanför den anställdes kontroll. För att reducera den risk som är kopplad till ersättningen, kan företagsledare komma att engagera sig i aktiviteter som reducerar företagsrisken, på bekostnad av aktieägarnas långsiktiga välfärd. Samtidigt finns det annan forskning som visar på att incitamentsprogram kan leda till att företagsledare blir mer riskbenägna. Av dessa anledningar borde aktieägarna i högre grad föredra eget kapital-baserad ersättning, även om det inte anses optimalt att knyta all ersättning till företagets aktie (Harris & Raviv, 1979).

2.8 INCITAMENTSPROGRAM OCH FÖRETAGSPRESTATION

Enligt Jensen och Meckling (1976) bestäms ägarstrukturen, ersättning till ledande befattningshavare och styrelsens sammansättning av varandra men även av miljön i vilken företaget verkar som beror på företagsrisk samt storlek. Vidare talar Jensen och Meckling (1976) för att dessa variabler även påverkar företagets prestation vilket stöts av Mehran (1995) som menar att det finns vissa samband mellan incitamentsprogram till ledande befattningshavare och företagsprestation. De upptäckter som redovisas i studien gjord av Mehran (1995) är:

- Företagsprestation och andelen eget kapital-baserad ersättning till företagsledare är positivt relaterade till varandra.
- Företagsprestation har även en positiv relation kopplad till andelen eget kapital som hålls av ledande befattningshavare.

Dessa två samband stödjer utvecklingen av incitamentsprogram som knyter samman företagsledares ersättning med företagsprestation, mätt i till exempel aktieutveckling. Studien visar även på att det är formen av, snarare än nivån på, ersättningen som motiverar företagsledare att verka för en ökning av företagsvärdet.

Även Jensen och Murphy (1990) föreslår en ersättning baserad på eget kapital, vilket verkar motiverande för företagsledaren, snarare än en monetär ersättning. En ersättning baserad på eget kapital ger även företagsledaren rätt incitament att maximera företagets värde. Jensen och Murphy (1990) påpekar dock att flertalet andra faktorer som ägarstruktur eller sammansättningen av styrelsen spelar in när det gäller prestationsbaserad ersättning till företagsledare.

Hypotes 2: Ett företags storlek bör ha en påverkan på företagets fasta respektive rörliga ersättning och stora företag bör använda monetär ersättning i större utsträckning.

2.9 INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD

IFRS (International Financial Reporting Standard) infördes 2004 av IASB (International Accounting Standard Boards) eftersom kravet på en ökad jämförbarhet mellan företag i olika

länder uppkommit på grund av en globalisering av ekonomin. Det har sedan den 1 januari 2005 varit obligatorisk för Svenska börsbolag att upprätta sin årsredovisning i enlighet med IFRS. En noterad koncern ska, förutom IFRS, även tillämpa RFR1 (Rådet för Finansiell Rapportering) vid upprättandet av sin koncernredovisning. RFR1 medför att justeringar görs för att IFRS ska fungera i enlighet med svensk lagstiftning. När ett företags årsredovisning har upprättats i enlighet med IFRS fungerar IASBs föreställningsram som vägledningen gällande vilka aktioner som ska vidtas. Om en punkt i IASBs föreställningsram strider mot en specifik standard, till exempel IFRS 2, gäller standarden före föreställningsramen (Marton et al, 2008).

Enligt IASBs föreställningsram punkt 25 ska det som framgår i ett företags finansiella rapporter vara förståeligt, med utgångspunkt att läsaren har "rimliga" kunskaper inom området. Vidare framgår det i punkt 25 att information som är relevant för användaren bör finnas med i årsredovisningen även om den är svårbegriplig. Det är dock en sanning med modifikation att säga att rimliga kunskaper räcker eftersom det i praktiken krävs omfattande kunskaper i extern redovisning för att kunna förstå och ta till sig information från en årsredovisning som är upprättad i enlighet med IFRS. Denna komplicerade information är vanligtvis kopplad till information om finansiella instrument och egetkapitalinstrument, men även till ersättningar (Marton et al, 2008).

IFRS 2 innehåller regleringar gällande aktierelaterade ersättningar vilka antingen regleras via egetkapitalinstrument, som aktier och optioner, eller med kontanter där ersättningens storlek baseras på företagets aktiekurs (Marton et al, 2008). IFRS 2 ska följas i sin helhet när det gäller redovisning av aktierelaterade ersättningar eftersom RFR1 inte berör denna standard. Enligt IFRS 2 ska ett företag lämna upplysningar som är förståeliga för läsaren vad gäller innehållet i de aktierelaterade ersättningsavtalen. Det ska även framgå vilken effekt dessa avtal har på resultatet för perioden samt hur de påverkar företagets finansiella ställning (IFRS 2, pkt 44, 50). För att uppfylla dessa krav ska företaget i sina upplysningar uppge en beskrivning av varje typ av aktierelaterat avtal under den aktuella perioden (IFRS 2, pkt 45). Det sammanlagda redovisade värdet vid periodens slut samt realvärdet för företagets skulder som rör ersättning i kontanter eller andra tillgångar ska också finnas med i upplysningarna (IFRS 2, pkt 51).

2.10 AKTIEBOLAGSLAGEN

Den 1 juli 2006 införde Riksdagen nya regler i aktiebolagslagen baserade på Kommissionens rekommendation rörande ersättningar (2004/913/EG). Enligt propositionen är syftet med de nya reglerna att stärka och tydliggöra ägarnas inflytande i ersättningsfrågor samt att öka öppenheten och informationen kring ersättningsystemen. Reglerna ämnar till att skapa bättre förutsättningar för rimliga och välgrundade långsiktiga ersättningspolicys i företagen. Reglerna innebär sammanfattningsvis att beslut om arvoden och ersättningar till styrelseledamöter (ABL 8:23a) ska fattas på bolagsstämman samt att aktieägarna i aktiemarknadsbolag, inte styrelsen, på årsstämman ska fastställa riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare (ABL 7:61). När det gäller rörliga ersättningar, ska informationen inkludera "uppgift om ersättningens art och under vilka förutsättningar den skall lämnas eller kunna göras gällande samt uppgift om vad bolagets åtaganden gentemot de personer som omfattas sammanlagt kan beräknas kosta bolaget vid olika tänkbara utfall" (ABL 8:52). Företagen ska även lämna information om huruvida föregående års riktlinjer följts.

2.11 SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING

Senaste ändringen i Svensk kod för bolagsstyrning trädde ikraft 1 juli 2008 och reglerar innehållet i, och beslutsordning rörande, ersättning till ledande befattningshavare. Koden ska följas av alla noterade svenska företag så långt det anses möjligt. Om företaget dock finner andra lösningar ska det i så fall ges en förklaring till detta. Enligt koden ska styrelsen inrätta ett ersättningsutskott med uppgift att bereda frågor. Styrelsen ska sedan på årsstämman presentera principer för ersättning och andra anställningsvillkor för företagsledningen rörande:

- Förhållandet mellan fast och rörlig ersättning samt sambandet mellan prestation och ersättning.
- Huvudsakliga villkor för bonus- och incitamentsprogram.
- Huvudsakliga villkor för icke-monetära förmåner, pension, uppsägning och avgångsvederlag.
- Vilken krets av befattningshavare som omfattas.

Förväntning 1: Införandet av IFRS samt ändringar i lagar och regleringar har medfört att upplysningarna för små företag är mer detaljerade medan stora företag redan har upplysningar som innehåller utförlig information.

3. METOD

Metodvalet har gjorts utifrån den information som behövs för att uppnå uppsatsens syfte samt besvara dess problemformulering. Kapitlet innehåller teori om de för uppsatsen valda metoderna samt hur metoderna tillämpats i utformningen av denna uppsats.

3.1 VETENSKAPLIG ANSATS

Den hypotetisk-deduktiva metoden är en kombination av den induktiva och deduktiva metoden och innebär att man med utgångspunkt i redan befintlig teori skapar ett påstående, en hypotes, vilken prövas empiriskt (Wiedersheim-Paul & Eriksson, 2001). Den hypotetisk-deduktiva ansatsen är det tillvägagångssätt som vi använder vid utformandet av denna uppsats. Vi kommer att låta pröva den befintliga teorin gällande belöningsssystem empiriskt genom att använda oss av ett antal hypoteser som skapats utifrån den för uppsatsen valda teorin. Ambitionen är inte att skapa en ny teori, utan att logiskt strukturera redan befintlig utifrån det empiriska material som analyser av företagets årsredovisningar kommer att tillföra.

Johannessen och Tufte (2003) menar att den kvantitativa metoden används när statistiska analyser genomförs där information samlas in via årsredovisningar, enkäter eller databaser. När man använder den kvantitativa metoden genomför man en undersökning med flera undersökningsenheter (Holme & Solvang, 1997). Vi kommer att tillämpa den kvantitativa metoden vid utformandet av denna uppsats då vi kommer att samla in information via årsredovisningar och därmed använda flera undersökningsenheter. För att få en helhetsbild över tiden kommer fyra mätpunkter användas vilka är 2002, 2004, 2006 och 2008. Vi har valt att använda två mätpunkter före och två mätpunkter efter införandet av IFRS för att klargöra om de för studien utvalda företagens upplysningar gällande ersättning till verkställande direktören ändrats. Bortsett från införandet av IFRS förekommer ingen koppling mellan de fyra mätpunkterna.

Vi kommer vid utformandet av denna uppsats att använda tidsserieundersökning, en variant av longitudinell undersökning som enligt Johannessen och Tufte (2003) innebär att trender ska försöka utläsas med information som samlats in under minst två mätpunkter. Även om vi kommer att samla in information vid fyra mätpunkter kommer huvudsakligen mätpunkterna 2002 och 2008 att presenteras i det empiriska resultatet. Anledningen är att information från samtliga mätpunkter kommer att samlas in från sammanlagt 156 årsredovisningar och för att uppsatsen ska ha en hög kvalitet istället för kvantitet måste denna avgränsning göras. Vi kommer att sammanställa utvald information från samtliga årsredovisningar i tabeller för att lättare kunna utläsa trender i företagets ersättningar till den verkställande direktören.

3.2 DATAINSAMLING

Datainsamlingen till denna uppsats består av primär- och sekundärdata. Primärdata är information som användaren är tvungen att samla in medan sekundärdata är information som redan är tillgänglig (Wiedersheim-Paul & Eriksson, 2001). Vi kommer att samla in primärdata genom att studera upplysningarna till de för studien utvalda företagens årsredovisningar gällande ersättning till verkställande direktören. Informationen finner vi under noterna *redovisningsprinciper, ägarstruktur och ersättning till ledande befattningshavare*.

Till denna uppsats har sekundärdata samlats in från litteratur samt vetenskapliga artiklar genom det Ekonomiska Biblioteket på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. De vetenskapliga artiklarna har hämtats från den företagsekonomiska databasen Business Source Premier samt Google Scholar. De sökord som främst använts är *incitamentsprogram*, *belöningsystem* och *ägarstruktur*. De vetenskapliga artiklarna har analyserats för att utvärdera huruvida de är relevanta för denna studie. Artiklar gällande aktuella bonusutbetalningar har hämtats från Dagens Industri via databasen AffärsData. Även artiklar från Dagens Nyheter och GöteborgsPosten har hämtats via respektive tidnings hemsida.

3.3 HYPOTESPRÖVNING

Vi har utifrån den teori vi samlat in skapat ett antal hypoteser vilka vi kommer att testa gentemot den empiri vi kommer att samla in från företagets årsredovisningar.

Hypotes 1: Ett företags ägarstruktur bör ha en påverkan på utformningen av företagets belöningsystem och företag med låg ägarkoncentration bör använda sig av belöningsystem i större utsträckning med striktare regleringar.

Hypotes 1 kommer att testas genom att vi kommer att studera förekomsten av belöningsystem i små kontra stora företag. Samtliga företag med rörlig ersättning anses ha ett belöningsystem och vi kommer även att studera storleken på den fasta men framförallt den rörliga ersättningen.

Hypotes 2: Ett företags storlek bör ha en påverkan på företagets fasta respektive rörliga ersättning och stora företag bör använda monetär ersättning i större utsträckning.

Vi kommer att testa hypotes 2 genom att studera ett företags fasta respektive rörliga ersättning och sätta det i förhållande till storleken på företaget.

Förväntning 1: Införandet av IFRS samt ändringar i lagar och regleringar har medfört att upplysningarna för små företag är mer detaljerade medan stora företag redan har upplysningar som innehåller utförlig information.

Eftersom en förändring av informationen i företagets upplysningar är komplicerad att bevisa har vi valt att kalla den sista hypotesen för en förväntning. Förväntning 1 kommer att testas genom att vi kommer att studera den information som finns tillgänglig i företagets årsredovisningar vid samtliga mätpunkter. Vi kommer att avgränsa oss till noterna om redovisningsprinciper och ersättning till ledande befattningshavare. Fokus kommer att ligga på upplysningar om förekomsten och storleken på eventuella bonustak.

Vid utformandet av denna uppsats kommer vi inte att använda statistiska tester eftersom vi har ett begränsat urval av företag och anser vi inte skulle redovisa rättvisande statistik.

3.4 URVAL AV FÖRETAG

Urvalskriterierna vad gäller valet av företag har varit företagets storlek, ägarstruktur samt att företagen ska vara noterade på Stockholmsbörsen. Eftersom samtliga finansiella företag och institutioner upprättar sina årsredovisningar utifrån IFRS samt föreskrifter från Finansinspektionen har dessa valts bort. Resterande företag på Stockholmsbörsen har först sorterats i storleksordning, utifrån företagets marknadsvärde, varav den minsta respektive

största fjärdedelen har valts ut. Vi har sedan sorterat den minsta respektive största fjärdedelen utifrån företagens ägarkoncentration som räknats i antalet röster för de fem största aktieägarna. Om fler än en aktiepost kontrollerats av samma familj eller företag har de aktieposterna klassats som en gemensam post. Sorteringen är gjord utifrån företagens årsredovisningar för 2002 vilket medför att variationer vad gäller företagens storlek och ägarkoncentration kan förekomma vid de senare mätpunkterna. Samtliga företag som studien omfattar har varit noterade på Stockholmsbörsen under hela undersökningsperioden.

Det stratifierade urvalet av företag har medfört att vi sammanlagt har fyra kategorier:

- Stora företag med hög ägarkoncentration.
- Stora företag med låg ägarkoncentration.
- Små företag med hög ägarkoncentration.
- Små företag med låg ägarkoncentration.

För att få en mer rättvisande bild var tanken att vi skulle ha samma antal, det vill säga 10 företag i samtliga av de fyra kategorierna. Dock har ett av företagen i kategorin små företag med hög ägarkoncentration bortfallit och vi har därför utfört 39 observationer per mätpunkt. Företagen har valts ut för att grundlägga strukturen på den empiriska studien samt operationalisera hypoteserna det vill säga förvandla dem till mätbara variabler.

Nedan namnges de företag vi valt ut samt vår uppdelning av företagen.

	Hög ägarkoncentration	Låg ägarkoncentration
Stora företag	Claes Ohlson H&M Holmen Latour Lundbergs MTG NCC Saab Scania Seco Tools	Atlas Copco Billerud Electrolux Eniro JM Munters Sandvik SSAB Swedish Match Tieto Enator
Små företag	Active Capital Bergs Timber BTS Consilium Diamyd MSC Nilörngruppen Rörvik Timber Softronic Medelvärde	Addnode Aspiro Biolin Biophausia Modul Nexus Precise Biometrics Proact Sensys Ticket

Tabell 1 Uppdelning av företagen

3.5 KVALITETSSÄKRING

Källkritik används för att värdera den information man samlat in samt för att avgöra källans validitet, relevans och reliabilitet. Källans reliabilitet, det vill säga tillförlitlighet, är enligt Johannessen och Tufte (2002) en grundläggande frågeställning vid all forskning. För att kontrollera tillförlitligheten av information vi valt ut har vi bland annat granskat antalet citeringar av de vetenskapliga artiklar som använts. Detta eftersom en artikel som citerats i ett hundratal andra studier kan anses vara tillförlitlig. Reliabiliteten vad gäller de böcker som använts för studien har kontrollerats genom att granska vilket förlag som utgivit boken. När information som hämtats från böcker eller artiklar har hänvisat till en annan källa har även den källan granskats genom att vi tagit fram den bok eller artikel som informationen hänvisat till.

Urvalet av det material vi använt har grundat sig på vissa kriterier vilka är samtidskrav, tendenskritik samt beroendekritik (Wiedersheim-Paul & Eriksson, 1989). Studien omfattar undersökningsperioden 2002 till 2008 och den information som finns tillgänglig i företagens upplysningar infriar därmed samtidskravet. De upplysningar som företagen lämnat har granskats kritiskt genom en jämförelse av informationen vid samtliga mätpunkter. Genom att granska citeringar av vetenskapliga artiklar samt hänvisningar i litteratur och vetenskapliga artiklar infriar vi kravet för beroendekritik.

4. EMPIRISKT RESULTAT OCH ANALYS

Den information som samlats in från företagens årsredovisningar ligger till grund för detta kapitel. Kapitlet presenterar empiriskt resultat och analys om hur företagens ägarstruktur och storlek påverkar deras belöningsystem samt hur upplysningarna vad gäller belöningsystemen ändrats utifrån ändrade lagar och regleringar.

4.1 EMPIRISK STUDIE

Tre hypoteser har skapats med utgångspunkt i uppsatsens teoretiska referensram och resultatet från hypotesprövningen kommer tillsammans den empiriska undersökningen att presenteras i följande kapitel. Tanken var att studera de för studien utvalda företagens årsredovisningar för samtliga mätpunkter, ett urval som skulle resultera i sammanlagt 156 årsredovisningar. Dock har ett litet antal av företagens årsredovisningar för 2008 inte funnits tillgängliga vilket kan bero på att företagen ännu inte publicerat årsredovisningen eller har ett brutet kalenderår. Vi har i de fall vi inte haft tillgång till årsredovisningen för 2008 valt att använda årsredovisningen för 2006 eftersom det är den mätpunkt som kommer närmast.

Belöningsystem förekommer i majoriteten av de för studien utvalda undersökningsobjekten samt vid majoriteten av mätpunkterna. Även någon form av avgångsvederlag förekommer i majoriteten av företagen, speciellt när uppsägning sker från företaget. Uppsägningstiden för verkställande direktörer i de stora företagen varierar mellan sex månader och två år medan uppsägningstiden i de små företagen varierar mellan fem och sju månader. Vi har utöver uppsägningstid och avgångsvederlag valt att inte studera företagens uppsägningsvillkor närmare och kommer därmed inte att diskutera detta ämne vidare.

4.2 HYPOTES 1

Hypotes 1: Ett företags ägarstruktur bör ha en påverkan på utformningen av företagets belöningsystem och företag med låg ägarkoncentration bör använda sig av belöningsystem i större utsträckning med striktare regleringar.

Utformningen av ett företags belöningsystem påverkas av storleken på företaget, men framförallt av företagets ägarstruktur. Företag med låg ägarkoncentration använder belöningsystem i större utsträckning än företag med hög ägarkoncentration vilket framgår av bilaga 2 som visar förekomsten av rörlig ersättning för samtliga undersökningsobjekt under den tidsperiod som studien omfattar. Företag med hög ägarkoncentration använder däremot en hög fast ersättning i större utsträckning vilket framgår av bilaga 1 som presenterar den fasta respektive rörliga ersättningen för samtliga företag vid mätpunkterna 2002 samt 2008.

Tabellen nedan illustrerar förekomsten av rörlig ersättning i samtliga företag som omfattas av studien under mätpunkterna 2002 samt 2008. Förekomsten av rörlig ersättning har, som framgår av tabellen, ökat i företag med låg ägarkoncentration samt i företag med hög ägarkoncentration. Dock förekommer rörlig ersättning i 100 procent av företagen med låg ägarkoncentration vid mätpunkten 2008, en siffra som 2002 var 65 procent. Motsvarande siffra för 2008 i företag med hög ägarkoncentration är 78,9 procent och för 2002 52,6 procent. Antalet företag med låg ägarkoncentration som har en rörlig ersättning har ökat med 35

procent och antalet företag med hög ägarkoncentration som har en rörlig ersättning har ökat med 26,3 procent.

		Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration	
		2002	2008	2002	2008
Stora företag	Clas Ohlsson	ja	ja	Atlas Copco	ja ja
	H&M	ja	ja	Billerud	ja ja
	Holmen	nej	nej	Electrolux	ja ja
	Latour	nej	ja	Eniro	ja ja
	Lundbergs	nej	ja	JM	ja ja
	MTG	ja	ja	Munters	ja ja
	NCC	ja	ja	Sandvik	ja ja
	Saab	ja	ja	SSAB	ja ja
	Scania	ja	ja	Swedish Match	ja ja
	Seco Tools	ja	ja	Tieto Enator	ja ja
		2002	2008	2002	2008
Små företag	Active Capital	nej	nej	Addnode	- ja
	Bergs Timber	nej	nej	Aspiro	- ja
	BTS	-	ja	Biolin	- ja
	Consilium	-	ja	Biophausia	ja ja
	Diamyd	nej	nej	Modul	nej ja
	MSC	-	ja	Nexus	- ja
	Nilörngruppen	ja	ja	Precise Biometrics	ja ja
	Rörvik Timber	ja	ja	Proact	ja ja
	Softronic	ja	ja	Sensys	- ja
				Ticket	- ja

Tabell 2 Förekomst av rörlig ersättning

Av bilaga 1 framkommer det att fyra företag med hög ägarkoncentration har en rörlig ersättning som uppgår till minst 50 procent av den fasta 2008, en siffra som 2002 motsvarar ett företag. Resterande företag med hög ägarkoncentration har 2008 en rörlig ersättning som understiger 44 procent av den fasta. Det framkommer även att fem företag med låg ägarkoncentration har en rörlig ersättning som uppgår till minst 50 procent av den fasta 2008, en siffra som 2002 motsvarar två företag. Utöver detta framkommer det även att två företag med låg ägarkoncentration har en rörlig ersättning som överstiger 46 procent av den fasta vid mätpunkten 2008. Ett högre antal företag med låg ägarkoncentration har följaktligen 2008 en rörlig ersättning som är omkring hälften av den fasta.

Medelvärdet på den rörliga ersättningen i förhållande till den fasta i företag med hög ägarkoncentration är 2008 30,2 procent samt 2002 26 procent. Medelvärdet för den rörliga ersättningen i förhållande till den fasta i företag med låg ägarkoncentration är 2008 36,2 procent samt 2002 30,6 procent. Vad som är anmärkningsvärt är att även om företag med låg ägarkoncentration har ett medelvärde som är högre än företag med hög ägarkoncentration följer de båda kategorierna samma utveckling, det vill säga en ökning av medelvärdet med mellan 4 och 6 procent. Detsamma gäller för företag med en rörlig ersättning som överstiger 50 procent av den fasta där antalet företag har ökat med tre i båda kategorierna.

Tabellen nedan illustrerar storleken på den rörliga ersättning samt vilka av företagen som betalat ut rörlig ersättning vid mätpunkterna 2002 och 2008. En utförligare tabell med rörlig ersättning i förhållande till fast vid mätpunkter 2002 samt 2008 finns tillgänglig i bilaga 1. Av tabellen framkommer att 90 procent av företagen med låg ägarkoncentration som har en rörlig ersättning även betalade ut den rörliga ersättningen 2008, en siffra som 2002 motsvarar 92,3 procent. Det framkommer även att 80 procent av företagen med hög ägarkoncentration som har en rörlig ersättning betalade ut den rörliga ersättningen 2008 vilket 2002 motsvarar 70 procent. Andelen företag som betalar ut den rörliga ersättningen har procentuellt minskat från 2002 till 2008. Anledningen till detta är dock inte att färre företag betalar ut en rörlig ersättning utan att fler företag har en möjlighet till rörlig ersättning.

	Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration	
	2002	2008	2002	2008
Stora företag				
	2586	2100*	3000	6370
Claes Ohlson			Atlas Copco	
H&M	1500	2100	Billerud	605
Holmen	-	-	Electrolux	584
Latour	-	1850	Eniro	2400
Lundbergs	-	0	JM	1943
MTG	2122	7303	Munters	774
NCC	1125	66	Sandvik	1975
Saab	2500	1620	SSAB	600
Scania	16	12*	Swedish Match	1400
Seco Tools	533	1018*	Tieto Enator	145
	1483	2009	1343	2624
Medelvärde				
Små företag				
	2002	2008	2002	2008
Active Capital	-	-	Addnode	-
Bergs Timber	-	-	Aspiro	-
BTS	-	114	Biolin	-
Consilium	-	400	Biophausia	0
Diamyd	-	-	Modul	-
MSC	-	0	Nexus	-
Nilörngruppen	0	0	Precise Biometrics	338
Rörvik Timber	0	0	Proact	140
Softronic	0	1172	Sensys	-
			Ticket	-
Medelvärde	0	465	239	620

Tabell 3 Rörlig ersättning

Vi kan genom observationerna ovan konstatera av vi inte förkastar hypotes 1 vad gäller förekomsten av belöningsystem. Rörlig ersättning är mer förekommande i företag med låg ägarkoncentration och vi anser att rörlig ersättning används för att kontrollera ledningens incitament. Även det faktum att den rörliga ersättningen utgör omkring hälften av den fasta i fler fall av företag med låg ägarkoncentration talar för att hypotes 1 till viss del stämmer.

4.2.1 BONUSTAK

Tabellen nedan presenterar antalet företag vilka har ett bonustak på den rörliga ersättningen och tabellen inklusive företagens namn finns tillgänglig i bilaga 3. Av tabellen framkommer att 80 procent av alla företag med låg ägarkoncentration har ett bonustak på den rörliga ersättningen vid mätpunkten 2008. Det framkommer även att 57,9 procent av företagen med hög ägarkoncentration har ett bonustak på den rörliga ersättningen vid samma mätpunkt.

	Hög ägarkoncentration				Låg ägarkoncentration			
	2002	2004	2006	2008	2002	2004	2006	2008
Stora företag	-	50%	50%	50%	70%	50%	70%	70%
	-	-	-	-	40%	30%	30%	45%
	-	-	-	-	100%	70%	110%	110%
	-	60%	60%	75%	70%	70%	70%	33%
	-	-	-	25%	33%	33%	33%	33%
	100%	100%	50%	50%	55%	55%	100%	100%
	35%	50%	50%	50%	75%	75%	75%	75%
	50%	50%	50%	50%	45%	45%	50%	50%
	67,50%	75%	75%	75%	35%	35%	35%	35%
	40%	35%	55%	55%	50%	50%	50%	50%
	58,50%	60%	55,71%	53,75%	57,30%	51,30%	62,30%	60,10%
Små företag	2002	2004	2006	2008	2002	2004	2006	2008
	-	-	-	-	-	-	-	100%
	-	-	-	-	-	-	50%	50%
	-	-	-	-	-	-	50%	50%
	-	-	25%	25%	-	238%	100%	100%
	-	-	-	-	-	-	100%	100%
	-	-	-	-	-	30%	33,30%	50%
	-	-	-	-	140%	25%	35%	50%
	25%	25%	25%	25%	-	10%	50%	50%
	-	-	45%	70%	-	-	-	-
	25%	25%	31,70%	40%	140%	75,75%	59,75%	64,28%

Tabell 4 Bonustak

Av tabellen ovan framkommer att medelvärdet på bonustak för stora företag med låg ägarkoncentration har ökat medan medelvärdet för små företag med låg ägarkoncentration har minskat. En förklaring till denna utveckling kan vara att antalet små företag med låg ägarkoncentration som har bonustak har ökat och ett större antal företag minskar medelvärdet om ökningen av företagen är större än ökningen av bonustaken. Motsatt trend kan utläsas i företag med hög ägarkoncentration där medelvärdet ökat i de stora företagen men minskat i de små företagen. Dock är medelvärdet större i stora samt små företag med låg ägarkoncentration än i stora samt små företag med hög ägarkoncentration.

4.2.2 AKTIERELATERAD ERSÄTTNING

Belöningsystem som inkluderar aktierelaterad ersättning förekommer i 60 procent av företagen med låg ägarkoncentration och i 26,3 procent av företagen med hög

ägarkoncentration under den för studien valda tidsperioden. Tabellen nedan visar vilka av undersökningsobjekten som har aktierelaterad ersättning vid någon av mätpunkterna.

	Hög ägarkoncentration	Låg ägarkoncentration		
Stora företag	Clas Ohlsson	-	Atlas Copco	ja
	H&M	ja	Billerud	-
	Holmen	ja	Electrolux	ja
	Latour	-	Eniro	-
	Lundbergs	-	JM	-
	MTG	ja	Munters	ja
	NCC	-	Sandvik	ja
	Saab	-	SSAB	ja
	Scania	-	Swedish Match	ja
	Seco Tools	-	Tieto Enator	ja
Små företag	Bergs Timber	-	Addnode	-
	Active Capital	-	Aspiro	-
	BTS Group	ja	Biolin	-
	Consilium	-	Biophausia	-
	Diamyd	ja	Modul	ja
	MCS	-	Nexus	ja
	Nilörngruppen	-	Precise Biometrics	ja
	Rörvik	-	Proact	ja
	Softronic	-	Sensys	-
			Ticket	ja

Tabell 5 Förekomst av aktierelaterad ersättning

Företag med låg ägarkoncentration använder följaktligen aktierelaterad ersättning i större utsträckning än vad företag med hög ägarkoncentration gör. Om företagen även delas upp efter storlek framkommer det att aktierelaterad ersättning förekommer i 70 procent av de stora företagen med låg ägarkoncentration och i 50 procent av de små företagen med låg ägarkoncentration. Det framkommer även att 30 procent av de stora företagen med hög ägarkoncentration och 22 procent av de små företagen med hög ägarkoncentration har någon form av aktierelaterad ersättning under den för studien valda tidsperioden.

Att har regleringar vad gäller företagets belöningsystem i form av aktierelaterad ersättning påverkas enligt tabellen ovan inte enbart av företagets ägarkoncentration utan även av företagets storlek. Dock har ägarkoncentrationen störst påverkan eftersom stora samt små företag med låg ägarkoncentration använder aktierelaterad ersättning i större utsträckning än stora samt små företag med hög ägarkoncentration.

Optionsprogram är den form av aktierelaterad ersättning som är vanligast förekommande och innebär att den verkställande direktören tilldelas optioner eller erbjuds förvärva optioner i företaget. Den trend som kan utläsas är att enbart ett litet antal av de undersökningsobjekt som omfattas av studien har ett belöningsystem som inkluderar aktieprogram. De aktieprogram som förekommer innebär att en bestämd del av den utbetalda bonusen ska investeras i företagets aktier och i vissa fall även kvarhållas under en förutbestämd tidsperiod.

Bonustak och aktierelaterad ersättning kan ses som regleringar vad gäller den rörliga ersättningen i ett företag. Av tabellerna ovan framkommer att bonustak samt aktierelaterad ersättning är mer förekommande i företag med låg ägarkoncentration vilket innebär att hypotes 1 vad gäller regleringar av belöningsystem inte förkastas och därmed inte hypotes 1.

4.3 HYPOTES 2

Hypotes 2: Ett företags storlek bör ha en påverkan på företagets fasta respektive rörliga ersättning och stora företag bör använda monetär ersättning i större utsträckning.

Tabellen nedan illustrerar fast respektive rörlig ersättning för samtliga företag 2002 och finns tillgänglig med företagens namn i bilaga 1. Av tabellen framkommer att den fasta ersättningen är högre i stora än små företag och att rörlig ersättning förekommer i 85 procent av de stora företagen samt i 31,6 procent av de små företagen. Även om det framkommer av tabellen att företagets ägarkoncentration har en påverkan på fast respektive rörlig ersättning är det dock företagets storlek som framförallt påverkar den totala ersättningen.

Av tabellen framkommer att endast 10,5 procent av de små företagen har en fast ersättning som överstiger 2 mkr medan 95 procent av de stora företagen har en fast ersättning som överstiger motsvarande belopp. Vad gäller rörlig ersättning har 0 procent av de små företagen en rörlig ersättning som överstiger 1 mkr medan 58,8 procent av de stora företagen har en rörlig ersättning som överstiger motsvarande belopp. Vid mätpunkten 2002 var följaktligen den fasta men framförallt den rörliga ersättningen betydligt högre i stora företag.

	Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration	
	Fast ersättning	Rörlig ersättning	Fast ersättning	Rörlig ersättning
Stora företag	2844	2586	4333	3000
	6121	1500	2445	605
	5696	-	6000	584
	2400	-	4800	2400
	1500	-	4038	1943
	8073	2122	2350	774
	5014	1125	5000	1975
	5655	2500	3800	600
	5132	16	4600	1400
	2100	533	2666	145
Små företag	Fast ersättning	Rörlig ersättning	Fast ersättning	Rörlig ersättning
	393	-	-	-
	625	-	831	-
	2728	-	1 237	-
	1100	-	692	0
	990	-	1 465	-
	820	-	630	-
	1134	0	2 027	338
	1200	0	1265	140
	1296	0	1 106	-
		-	-	

Tabell 6 Ersättning 2002

Tabellen nedan illustrerar fast respektive rörlig ersättning för samtliga företag 2008 och finns med företagens namn i bilaga 1. Av tabellen framkommer att rörlig ersättning förekommer i fler små företag än vid mätpunkten 2002 samt att företagens ägarkoncentration har en större påverkan på företagens rörliga ersättning än vid föregående mätpunkt. En rörlig ersättning förekommer i 84,2 procent av de små företagen 2008 samt i 95 procent av de stora företagen vid samma mätpunkt. Detta innebär att förekomsten av rörlig ersättning har ökat med 52,6 procent i de små företagen och 10 procent i de stora företagen.

Vid mätpunkten 2008 har 31,5 procent av de små företagen en fast ersättning som överstiger 2 mkr medan 95 procent av de stora företagen har en rörlig ersättning som överstiger motsvarande belopp. En rörlig ersättning som överstiger 1 mkr förekommer i 18,8 procent av de små företagen och i 63,2 procent av de stora företagen vilket medför en ökning med 18,8 procent i de små företagen. Ökningen i de stora företagen är dock inte lika markant utan enbart 4,4 procent fler företag har en rörlig ersättning som överstiger 1 mkr.

	Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration	
	Fast ersättning	Rörlig ersättning	Fast ersättning	Rörlig ersättning
Stora företag	4100*	2100*	9100	6370
	14700	2100	4814	705
	6770	-	8600	0
	2700	1850	2500	800
	1500	0	3964	1712
	14107	7303	3900	136
	6685	66	6000	4500
	6000	1620	9400	2200
	7500*	12*	6991	3474
	2351*	1018*	7980	3715
Små företag	734	-	1598	1560
	1 121	-	2500	993
	2 354	114	900	450
	1 922	400	2 333	202
	1 474	-	1 053	133
	857	0	1 836	300
	1 852	0	2 011	443
	1 900	0	2 220	1350
	1 640	1172	1 400	149
			3 544	0

Tabell 7 Ersättning 2008

Av bilaga 1 framkommer att ökningen av medelvärdet vad gäller fast ersättning är i det närmaste lika stor i stora som små företag. Medelvärdet i stora företag har ökat med 53,3 procent och i små företag med 45,3 procent från 2002 till 2008. Även om medelvärdet har ökat med 8 procent mer i de stora företagen är det ingen markant skillnad i ökningen mellan stora och små företag. Medelvärdet vad gäller den rörliga ersättningen har ökat med 54,6 procent i de stora företagen och med 354 procent i de små företagen vilket är en markant skillnad.

Ett antal av de stora företagen med hög ägarkoncentration är familjeföretag men ingen särskild trend kan utläsas vad gäller den fasta ersättningen i dessa företag. Även i kategorin stora företag med låg ägarkoncentration kontrolleras vissa av företagen indirekt av familjeföretag. Familjeföretag som majoritetsägare är vanligare i stora företag, framförallt de med hög ägarkoncentration, men förekommer även i små företag.

Vi har med anledning av resultatet av den empiriska undersökningen valt att förkasta hypotes 2 eftersom ökningen vad gäller fast ersättning är i det närmaste lika stora i stora som små företag. Dock är storleken på den fasta ersättningen betydligt högre i stora företag vilket vi anser är helt i sin ordning eftersom ett företag med högre marknadsvärde har mer monetära medel och därmed kan betala ut mer i ersättning till ledande befattningshavare.

4.4 FÖRVÄNTNING 1

Förväntning 1: Införandet av IFRS samt ändringar i lagar och regleringar har medfört att upplysningarna för små företag är mer detaljerade medan stora företag redan har upplysningar som innehåller utförlig information.

Samtliga företag som omfattas av denna studie har lämnat upplysningar om redovisningsprinciper, ägarstruktur och ersättning till ledande befattningshavare. Eftersom vi enbart valt att studera tre noter kan vi inte genomföra en hypotesprövning eftersom en hypotesprövning medför att vi är tvungna att studera samtliga noter vid samtliga mätpunkter för att inte få en missvisande bild. Vi har som ett alternativ utformat en förväntning och kommer att kontrollera om denna förväntning infrias vad gäller de noter vi valt att studera.

Innan införandet av IFRS upprättade samtliga företag sina årsredovisningar i enlighet med Årsredovisningslagen. Efter införandet av IFRS har däremot samtliga företag ändrat upplysningarna vad gäller redovisningsprinciper och upprättar numera sina årsredovisningar i enlighet med IFRS. Noterna vad gäller företagets ägarstruktur har efter ändrade lagar och regleringar inte förändrats utan samtliga företag presenterar de tio största aktieägarna vid samtliga mätpunkter. Den tionde posten omfattar för det mesta övriga aktieägare och de framgår därmed vanligen vilka som utgör de nio största aktieägarna.

Ett antal stora företag, framförallt med låg ägarkoncentration, har lämnat liknande information i noterna vid samtliga mätpunkter. Ett antal små företag, framförallt med hög ägarkoncentration, har bristande upplysningar vad gäller eventuella bonustak och det förekommer innan ändrade lagar och regleringar nästan ingen information om företagets belöningsystem. Efter ändrade lagar och regleringar har dock samtliga små företag utökat informationen i upplysningarna vad gäller ersättning till verkställande direktören.

Det framkommer i noterna för ett stort antal företag att belöningsystem förekommer men informationen om belöningsystemen är begränsad och upplysningarna är vanligen diffusa. De företag som vid de två första mätpunkterna ger mest information om rörlig ersättning till verkställande direktören är i allmänhet stora företag, framförallt med låg ägarkoncentration. Flertalet av de stora och små företagen har dock utökat informationen i noterna gällande ersättning till verkställande direktören.

Vid de två sista mätpunkterna omfattar noterna för samtliga företag mer information vad gäller företagets rörliga ersättning till verkställande direktören. Det framkommer av noterna att kriterierna för företagets belöningssystem föreslagits av styrelsen eller en av styrelsen utsedd ersättningskommitté. Det framkommer även att den rörliga ersättningen vanligen grundas på av styrelsen fastställda resultatbaserade mål, dock förkommer sällan en definition av de resultatbaserade målen.

Informationen i företagets upplysningar beror på företagets storlek samt ägarkoncentration. Dock är det uppenbart att företagets ägarkoncentration påverkar informationen i större utsträckning än företagets storlek. Vi anser därmed att förväntning 1 infrias vad gäller informationen i noterna för små företag men att enbart ett antal av de stora företagen har utförlig information innan ändrade lagar och regleringar.

5. SLUTSATSER

Detta kapitel innehåller en slutdiskussion som utformats utifrån uppsatsens teoretiska referensram samt empiriska resultat och analys.

5.1 SLUTDISKUSSION

Syftet med denna uppsats har varit att utreda hur ersättningen till verkställande direktörer i börsbolag har förändrats över en tidsperiod på sju år samt klargöra om företagen ändrat sina upplysningar till följd av de ökade regleringar som uppkommit under samma period. Utifrån de för uppsatsen valda teorierna har två hypoteser och en förväntning utformats vilka har testats genom en empirisk undersökning med ett urval av 39 företag under en tidsperiod på sju år.

Hypotes 1: Ett företags ägarstruktur bör ha en påverkan på utformningen av företagets belöningsystem och företag med låg ägarkoncentration bör använda sig av belöningsystem i större utsträckning med striktare regleringar.

Enligt teorin bör företag med låg ägarkoncentration använda belöningsystem för att kontrollera och påverka ledningens arbete samt motverka uppkomsten av agentkostnader. Företag med låg ägarkoncentration använder belöningsystem i större utsträckning och en förklaring kan vara att företag med hög ägarkoncentration via majoritetsägare har mer kontroll. Belöningsystem används enligt teorin för att öka kontrollen över företaget och påverka ledningen att arbeta i aktieägarnas intresse. Majoritetsägare kan fatta beslut som begränsar ledningens arbete och behöver därmed inte motivera ledningen i samma utsträckning som ägarna i ett företag med låg ägarkoncentration. Agentkostnader uppkommer vanligen i företag där ägarna inte har kontroll över ledningens arbete samt förmåner. Majoritetsägare kan dock begränsa förmåner vilka kan leda till en minskning av aktievärdet.

Medelvärdet på bonustak i stora företag med låg ägarkoncentration har ökat vilket talar för att man i stora företag med ett spritt ägande är mer benägen att använda belöningsystem för att påverka ledningens arbete. Medelvärdet på bonustak i små företag med låg ägarkoncentration har däremot minskat medan medelvärdet för små företag med hög ägarkoncentration har ökat. Vi anser dock att minskningen av medelvärdet i små företag med låg ägarkoncentration inte beror på striktare regleringar utan att förekomsten av rörlig ersättning har ökat. Vi anser även att ökningen av medelvärdet i små företag med hög ägarkoncentration kan förklaras med att det förekommer bristande upplysningar vid de två första mätpunkterna.

Enligt teorin använder företag belöningsystem för att påverka ledningen att arbeta i aktieägarnas intresse vilket är svårt att avgöra i verkligheten. Enbart ett av de företag som studien omfattar anger att anledningen till att företag använder belöningsystem är för att påverka ledningen att arbeta i aktieägarnas intresse. Dock kan antagandet göras att användningen av aktierelaterad ersättning som options- och aktieprogram är ett sätt att kontrollera och påverka ledningens arbete. Vi anser att företag använder options- och aktieprogram som ett långsiktigt motivationsinstrument eftersom den verkställande direktören är aktieägare och därmed har incitament att arbeta i aktieägarnas intresse.

Vi anser att belöningsystem bör utformas för att bli mer långsiktiga vilket kan ske genom införandet av aktieprogram som i teorin benämns aktierelaterad ersättning. Genom vår

undersökning fann vi att den form av aktierelaterad ersättning som används i flertalet företag är optionsprogram. Vi anser dock att ett aktieprogram där kravet är att verkställande direktören är tvungen att investera en bestämd del av bonusen i aktier samt kvarhålla aktierna under en förutbestämd tidsperiod är fördelaktigt. Även restriktioner som att ersättningen ska betalas ut under en längre period samt frysas om företagets utveckling försämras kan bidra till ett mer långsiktigt och väl fungerande belöningsystem.

Enligt teorin leder förekomsten av belöningsystem till att ledningen arbetar i aktieägarnas intresse vilket vi anser kan betvivlas. Ett motargument är till exempel att många ledande befattningshavare sitter i styrelser för andra företag och är därmed med och kontrollerar de marknadsmässigt utformade belöningsystemen. Verkställande direktören i företag A sitter i styrelsen på företag B och kan se till att öka nivån på ersättningen i företag B. Detta med vetskapen om att den verkställande direktören i företag B sitter i styrelsen på företag A och därmed beslutar om ersättningen i företag A.

Hypotes 2: Ett företags storlek bör ha en påverkan på företagets fasta respektive rörliga ersättning och stora företag bör använda monetär ersättning i större utsträckning.

Enligt teorin fastställs ersättningen till verkställande direktören av flera variabler däribland ett företags storlek. Genom vår undersökning fann vi att fast respektive rörlig ersättning påverkas av företagets storlek men inte i samma utsträckning som av företagets ägarkoncentration. Vi fann att den genomsnittliga ökningen av fast ersättning i stora respektive små företag är i det närmaste samma och att stora företag därmed inte använder monetär ersättning i större utsträckning. Vad som däremot är anmärkningsvärt är den markanta skillnaden vad gäller den genomsnittliga ökningen av rörlig ersättning i stora och små företag.

Förväntning 1: Införandet av IFRS samt ändringar i lagar och regleringar har medfört att upplysningarna för små företag är mer detaljerade medan stora företag redan har upplysningar som innehåller utförlig information.

För att motverka uppkomsten av asymmetrisk information kan företagen välja att lämna utförliga upplysningar till aktieägarna. Införandet av IFRS samt ändringarna i aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning har medfört att informationen i företagets upplysningar är mer utförlig. Vi anser att utförliga upplysningar är viktiga i företag med låg ägarkoncentration eftersom aktieägarna vill ha kontroll över ledningens arbete. Vi anser däremot att utförliga upplysningar inte är lika viktiga i företag med hög ägarkoncentration eftersom företag med hög ägarkoncentration har majoritetsägare som vanligen har kontroll över företagen.

Vi har vid genomförandet av hypotesprövningen kritiskt granskat noterna i företagets årsredovisningar eftersom vi anser att företagen vanligen lämnar fördelaktig information. Vad som tyder på att antagandet stämmer är att vissa av de undersökningsobjekt som studien omfattar har samma information i årsredovisningarna vid samtliga mätpunkter.

5.2 FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING

Förslag till vidare forskning är att genomföra en liknande undersökning men med ett bredare urval och statistiska tester. Detta för att öka graden av tillförlitlighet till den studie vi har

genomfört samt att utveckla vissa intressanta samband vi funnit, till exempel kopplingar mellan företagens storlek och ägarstruktur.

REFERENSLISTA

BÖCKER

Copeland, T E, Weston J F & Shastri, K. (2005) *Financial Theory and Corporate Policy – International Edition*, Pearson Addison Wesley, USA

FAR SRS Förlag AB. (2008) *Internationell redovisningsstandard I Sverige IFRS/IAS, STC I Avesta AB*, Avesta

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

Holme, I. & Solvang, B. (1997) *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund

Johannessen, A & Tufte, P-A. (2003) *Introduktion till Samhällsvetenskaplig metod*, Liber, Malmö

Jones, T. (2004) *Business Economics and Managerial Decision Making*, John Wiley & Sons Ltd, Chichester

Marton, J, Falkman, P, Lumsden, M, Pettersson, A-K & Rimmel, G. (2008) *IFRS – i teori och praktik*, FÖRLAG, Sundbyberg

Merchant, K A & Van der Stede, W A. (2007) *Management Control Systems – Performance Measurement, Evaluation and Incentives*, Pearson Education Limited, Harlow

Monks, R. & Minow, N. (2001) *Corporate Governance: 2nd edition*, Blackwell Publishers Ltd, Oxford

Oxelheim, L & Wihlborg, C. (2008) *Markets and Compensation for Executives in Europe*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley

Sevenius, R. (2007) *Bolagsstyrning*, Studentlitteratur, Lund

Söderström Tson, H, Berglöf, E, Holmström, B, Högfeltdt, P & Milgrom, Meyersson, E M. (2003) *Ågarmakt och omvandling – Den svenska modellen utmanad*, SNS Förlag, Kristianstad

Wiedersheim-Paul, F & Eriksson, L. (2001) *Att utreda och rapportera*, Lagerblads Tryckeri AB, Karlshamn

HEMSIDOR

<http://www.dn.se/ekonomi/skandiaskandalen-som-vaxte-1.215830>, 2009-05-25

<http://www.gp.se/gp/jsp/Crosslink.jsp?d=114&a=484874>, 2009-04-06

ARTIKLAR

Bertrand, M. & Mullainathan, S. (Aug 2001) *Are CEOs rewarded for luck? The Ones without Principles Are*, Quarterly Journal of Economics, vol. 116.

Jensen, M C & Meckling, W H. (Okt 1976) *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol.3, Issue 4

Jensen, M C & Murphy, K J. (April 1990) *Performance Pay and Top-Management Incentives*, The Journal of Political Economy, Vol.98, Issue 2

Olsson, D. (Okt 2003) *Skandiaskandalen som växte*, Dagens Nyheter

Shleifer, A & Vishny, W. R. (Jun 1986) *Large Shareholders and Corporate Control*, Journal of Political Economy, Vol. 94, Issue 3

Waldenström, D. (Mars 2009) *Så kan bonussystemen förbättras*, Göteborgs-Posten

BILAGA 1

ERSÄTTNING 2002 RESPEKTIVE 2008

	2002		Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration		
		Fast ersättning	Rörlig ersättning		Fast ersättning	Rörlig ersättning	
Stora företag	Claes Ohlson	2844	2586	Atlas Copco	4333	3000	
	H&M	6121	1500	Billerud	2445	605	
	Holmen	5696	-	Electrolux	6000	584	
	Latour	2400	-	Eniro	4800	2400	
	Lundbergs	1500	-	JM	4038	1943	
	MTG	8073	2122	Munters	2350	774	
	NCC	5014	1125	Sandvik	5000	1975	
	Saab	5655	2500	SSAB	3800	600	
	Scania	5132	16	Swedish Match	4600	1400	
	Seco Tools	2100	533	Tieto Enator	2666	145	
	Medelvärde	4454	1483	Medelvärde	4003	1343	
	Små företag		Fast ersättning	Rörlig ersättning		Fast ersättning	Rörlig ersättning
		Active Capital	393	-	Addnode	-	-
Bergs Timber		625	-	Aspiro	831	-	
BTS		2728	-	Biolin	1 237	-	
Consilium		1100	-	Biophausia	692	0	
Diamyd		990	-	Modul	1 465	-	
MSC		820	-	Nexus	630	-	
Nilörngruppen		1134	0	Precise Biometrics	2 027	338	
Rörvik Timber		1200	0	Proact	1265	140	
Softronic		1296	0	Sensys	1 106	-	
				Ticket	-	-	
Medelvärde		1237	0	Medelvärde	1 157	239	

Medelvärde är beräknat på antalet företag som har en fast respektive rörlig ersättning

(-) Framgår inte om det förekommer någon rörlig ersättning/förekommer ingen rörlig ersättning

FORTSÄTTNING BILAGA 1

	2008		Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration		
		Fast ersättning	Rörlig ersättning		Fast ersättning	Rörlig ersättning	
Stora företag	Claes Ohlson	4100*	2100*	Atlas Copco	9100	6370	
	H&M	14700	2100	Billerud	4814	705	
	Holmen	6770	-	Electrolux	8600	0	
	Latour	2700	1850	Eniro	2500	800	
	Lundbergs	1500	0	JM	3964	1712	
	MTG	14107	7303	Munters	3900	136	
	NCC	6685	66	Sandvik	6000	4500	
	Saab	6000	1620	SSAB	9400	2200	
	Scania	7500*	12*	Swedish Match	6991	3474	
	Seco Tools	2351*	1018*	Tieto Enator	7980	3715	
	Medelvärde	6641	2009	Medelvärde	6325	2624	
	Små företag	Små Hög	Fast ersättning	Rörlig ersättning	Små Låg	Fast ersättning	rörlig ersättning
		Active Capital	734	-	Addnode	1598	1560
Bergs Timber		1 121	-	Aspiro	2500	993	
BTS		2 354	114	Biolin	900	450	
Consilium		1 922	400	Biophausia	2 333	202	
Diamyd		1 474	-	Modul	1 053	133	
MSC		857	0	Nexus	1 836	300	
Nilörngruppen		1 852	0	Precise Biometrics	2 011	443	
Rörvik Timber		1 900	0	Proact	2 220	1350	
Softronic		1 640	1172	Sensys	1 400	149	
				Ticket	3 544	0	
Medelvärde		1 539	465	Medelvärde	1 940	620	

*Från årsredovisningen 2006 då årsredovisningen för 2008 inte är tillgänglig

Medelvärde är beräknat på antalet företag som har en fast respektive rörlig ersättning

(-) Framgår inte om det förekommer någon rörlig ersättning/förekommer ingen rörlig ersättning

BILAGA 2

RÖRLIG ERSÄTTNING

		Hög ägarkoncentration				Låg ägarkoncentration				
		2002	2004	2006	2008	2002	2004	2006	2008	
Stora företag	Clas Ohlsson	ja	ja	ja	ja	Atlas Copco	ja	ja	ja	ja
	H&M	ja	ja	ja	ja	Billerud	ja	ja	ja	ja
	Holmen	nej	nej	nej	nej	Electrolux	ja	ja	ja	ja
	Latour	nej	ja	ja	ja	Eniro	ja	ja	ja	ja
	Lundbergs	nej	nej	nej	ja	JM	ja	ja	ja	ja
	MTG	ja	ja	ja	ja	Munters	ja	ja	ja	ja
	NCC	ja	ja	ja	ja	Sandvik	ja	ja	ja	ja
	Saab	ja	ja	ja	ja	SSAB	ja	ja	ja	ja
	Scania	ja	ja	ja	ja	Swedish Match	ja	ja	ja	ja
	Seco Tools	ja	ja	ja	ja	Tieto Enator	ja	ja	ja	ja
		2002	2004	2006	2008	2002	2004	2006	2008	
Små företag	Active Capital	nej	nej	nej	nej	Addnode	-	-	ja	ja
	Bergs Timber	nej	nej	nej	nej	Aspiro	-	-	ja	ja
	BTS	-	ja	ja	ja	Biolin	-	ja	ja	ja
	Consilium	-	-	ja	ja	Biophausia	ja	ja	ja	ja
	Diamyd	nej	nej	nej	nej	Modul	nej	nej	ja	ja
	MSC	-	-	ja	ja	Nexus	-	ja	ja	ja
	Nilörngruppen	ja	ja	ja	ja	Precise Biometrics	ja	ja	ja	ja
	Rörvik Timber	ja	ja	ja	ja	Proact	ja	ja	ja	ja
	Softronic	ja	ja	ja	ja	Sensys	-	-	-	ja
						Ticket	-	ja	ja	ja

(-) Framgår inte om rörlig ersättning finns

BILAGA 3 BONUSTAK

		Hög ägarkoncentration				Låg ägarkoncentration				
		2002	2004	2006	2008	2002	2004	2006	2008	
Stora företag	Clas Ohlson	-	50%	50%	50%	Atlas Copco	70%	50%	70%	70%
	H&M	-	-	-	-	Billerud	40%	30%	30%	45%
	Holmen	-	-	-	-	Electrolux	100%	70%	110%	110%
	Latour	-	60%	60%	75%	Eniro	70%	70%	70%	33%
	Lundbergs	-	-	-	25%	JM	33%	33%	33%	33%
	MTG	100%	100%	50%	50%	Munters	55%	55%	100%	100%
	NCC	35%	50%	50%	50%	Sandvik	75%	75%	75%	75%
	Saab	50%	50%	50%	50%	SSAB	45%	45%	50%	50%
	Scania	67,50%	75%	75%	75%	Swedish Match	35%	35%	35%	35%
	Seco Tools	40%	35%	55%	55%	Tieto Enator	50%	50%	50%	50%
	Medelvärde	58,50%	60%	55,71%	53,75%	Medelvärde	57,30%	51,30%	62,30%	60,10%
Små företag		2002	2004	2006	2008		2002	2004	2006	2008
	Active Capital	-	-	-	-	Addnode	-	-	-	100%
	Bergs Timber	-	-	-	-	Aspiro	-	-	50%	50%
	BTS	-	-	-	-	Biolin	-	-	50%	50%
	Consilium	-	-	25%	25%	Biophausia	-	238%	100%	100%
	Diamyd	-	-	-	-	Modul 1	-	-	100%	100%
	MSC	-	-	-	-	Nexus	-	30%	33,30%	50%
	Nilörngruppen	-	-	-	-	Precise Biometrics	140%	25%	35%	50%
	Rörvik Timber	25%	25%	25%	25%	Proact	-	10%	50%	50%
	Softronic	-	-	45%	70%	Sensys	-	-	-	-
						Ticket	-	-	-	-
Medelvärde	25%	25%	31,70%	40%	Medelvärde	140%	75,75%	59,75%	64,28%	

Medelvärde är beräknat på antalet företag som har bonustak

(-) Förekommer inget bonustak/finns ingen information om bonustak

BILAGA 4

AKTIERELATERAD ERSÄTTNING

	Hög ägarkoncentration		Låg ägarkoncentration	
Stora företag	Clas Ohlsson	-	Atlas Copco	ja
	H&M	ja	Billerud	-
	Holmen	ja	Electrolux	ja
	Latour	-	Eniro	-
	Lundbergs	-	JM	-
	MTG	ja	Munters	ja
	NCC	-	Sandvik	ja
	Saab	-	SSAB	ja
	Scania	-	Swedish Match	ja
	Seco Tools	-	Tieto Enator	ja
Små företag	Bergs Timber	-	Addnode	-
	Active Capital	-	Aspiro	-
	BTS Group	ja	Biolin	-
	Consilium	-	Biophausia	-
	Diamyd	ja	Modul	ja
	MCS	-	Nexus	ja
	Nilörngruppen	-	Precise Biometrics	ja
	Rörvik	-	Proact	ja
	Softronic	-	Sensys	-
			Ticket	ja

(-) Framgår inte om det finns någon aktierelaterad ersättning