



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Företag, ersättningar och debatt

"... finansiella mål är alltid stretchade, i förväg kända, relevanta för aktieägarna och ökande year-on-year, vilket gör det relativt lätt att försvara ett sådant tak, även i sådana tider"

Magisteruppsats i företagsekonomi

Höstterminen 2009

Handledare: Mikael Cäker

Författare: Timm Carlsson

Ruben Sharma

Förord

Vi vill passa på att tacka alla som bidragit till uppsatsens genomförande. Framförallt vill vi tacka vår handledare Mikael Cäker som kommit med relevant och positiv kritik samt värdefulla reflektioner över uppsatsens innehåll och struktur. Vidare vill vi tacka de företag som tagit sig tid att diskutera och svara på våra frågor.

Göteborg den 10 januari 2010

Timm Carlsson

Ruben Sharma

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Redovisning, Magisteruppsats, HT 2009.

Författare: Timm Carlsson och Ruben Sharma

Handledare: Mikael Cäker

Titel: Företag, ersättningar och debatt

Problemformulering:

- Hur ser löneutvecklingen ut under 2006-2008 för VD och ledning för svenska storföretag?
 - Finns det ett samband mellan ägarkoncentrationen och lön under 2008?

- Hur upplever svenska storföretag att de påverkats av debatten om ersättningar?
 - Fångas debatten upp av företagets ersättningsutskott och hur ser processen bakom ersättningspaketen ut?

Metod: Den kvantitativa delen baserades på alla företag på Large Cap, 56 st med mindre undantag. Ur företagens årsredovisningar hämtades information om ersättningar till VD och ledning för åren 2006-2008. Den kvalitativa delen genomfördes med hjälp av mail- och telefonintervjuer. Mail skickades till samtliga företag på Large Cap medan telefonintervjuerna var en djupare karaktär där fem olika företag valdes ut beroende om de ändrat i sina ersättningsprogram eller ej.

Resultat och slutsatser: Vi fann att den totala VD-lönen, fast och rörlig, har ökat under perioden 2006 – 2008. Anmärkningsvärt är att den rörliga ersättningen minskade under 2008 jämfört med 2007. Vidare har ett statistiskt samband mellan ersättningsnivåer och ägarkoncentrationer under 2008 fastställts. Generellt gäller att ju större andel av rösterna en enskild ägare kontrollerar desto lägre lön ges till VD och ledning.

Företagen säger sig inte uppleva någon påverkan från debatten om ersättningar. De är medvetna om debatten och de följer den men respondenterna upplever ingen koppling till det egna företaget. De nämner inte heller något om debatten i årsredovisningarna vilket stärker vår uppfattning av att de inte upplever att de är påverkade.

När det gäller ersättningsutskottens arbete tas ofta konsulter och/eller personavdelningen till hjälp för bland annat underlag till ersättningspaket. Detta kan leda till att VD och ledning kan utöva en viss påverkan på ersättningen på grund av deras relation till underordnade på personavdelningen. Att styrelsen och ersättningsutskottet själva inte har möjlighet eller kanske vilja att arbeta djupare med ersättningarna kan vara en orsak till att de senare ställer sig frågande till hur vissa enorma ersättningspaket kunnat godkännas. Debatten har pågått kontinuerligt under många år men vi har fått uppfattningen att den inte fångats upp i ersättningsutskotten förrän de själva sitter mitt i debatten.

Innehållsförteckning

1	Inledning	7
1.1	Bakgrundsbeskrivning	7
1.2	Problemdiskussion	9
1.3	Problemformulering.....	10
1.4	Syfte	10
1.5	Avgränsningar	10
1.6	Disposition	11
2	Metod.....	12
2.1	Kvantitativ studie	12
2.1.1	Urval	12
2.1.2	Datainsamling	14
2.1.3	Bearbetning av data.....	14
2.2	Kvalitativ studie.....	15
2.3	Källkritik.....	16
3	Teoretisk referensram	17
3.1	Belöningsystem	17
3.1.1	Uppbyggnad	17
3.1.2	Fördelar med användande av bonussystem	19
3.1.3	Nackdelar med användande av bonussystem	20
3.2	Principal/Agent och ägarstruktur.....	20
3.3	Samhället, media och företag	21
3.4	Förtroende och bolagsstyrning	22
3.5	Tidigare undersökningar av VD-lön.....	24
3.5.1	Bång & Waldenström	24
3.5.2	Hallvarsson & Halvarsson.....	24
4	Resultat och Analys	25
4.1	Löneutveckling	25
4.1.1	Ägarstruktur och ersättningar.....	27
4.2	Debattens påverkan	31
4.2.1	Två företag som ändrat i ersättningsprogrammet.....	31
4.2.2	Två företag som inte ändrat i ersättningsprogrammet	31

4.2.3	Ersättningsutskott	32
4.2.4	Allmänna intryck	33
4.2.5	Analys	34
5	Slutsats	36
6	Framtida forskning	37
	Litteraturförteckning.....	38

1 Inledning

I detta kapitel ges en bakgrundsbeskrivning och en problemdiskussion om uppsatsens ämnesområde. Sedan konkretiseras problemdiskussionen ner till två forskningsfrågor som presenteras i avsnittet problemformulering. Därefter beskrivs uppsatsens syfte och de avgränsningar som gjorts och tillsist beskrivs dispositionen för den resterade delen av uppsatsen.

1.1 Bakgrundsbeskrivning

2008 var ett mycket turbulent år på de finansiella marknaderna runt om i världen, företag levererade sämre resultat än förväntat, personal varslades medan aktieägare förlorade pengar på börsnedgångar. Trots detta fortsatte företagen betala ut bonusar till ledande befattningshavare vilket skapade irritation bland opinionen (Petersson, 2009). Den rörliga ersättningen till ledande befattningshavare inom näringslivet är något som varit föremål för flera debatter i Sverige under en lång period (Björklund, 2009).

Förespråkare för bonusprogram menar på att det är viktigt lönen skall avspegla företagets resultat men samtidigt vara marknadsmässig och dels kunna attrahera internationella ledare och dels behålla svenska näringslivstoppar i Sverige. Företagen kommunicerar långsiktig tillväxt medan bonuskriterierna ofta baseras på kortsiktiga mål, Professor Stephen Kerr benämner detta som "the folly of rewarding A, while hoping for B" (Kerr, 1995, s. 7).

Det var först i början av 2000-talet bonusdebatten i Sverige började ta vid på allvar och detta berodde främst på medias exponering om ersättningsnivåerna i försäkringsbolaget Skandia. I slutet av 1990-talet fanns två olika incitamentsprogram i Skandia, Wealthbuilder och ShareTracker, båda med maxgränser för utbetalning och skulle fortlöpa fram tills slutet av 1999. Därefter var tanken att ett nytt incitamentsprogram framarbetat av styrelsen skulle implementeras men detta fick avslag av de stora institutionella ägarna då de tyckte det var för generöst. Styrelsen tog då beslutet att låta de befintliga programmen förlängas och vad som egentligen hände mellan före detta VD:n Lars-Eric Petersson och styrelsen när det gäller ersättningsprogrammen är det ingen som vet men i de förlängda avtalen slopades maxtaget. Resultatet blev att skyhöga bonusar utbetalades till personer med ledande befattningar inom koncernen eftersom Skandia-aktien var en kursraket. År 2001 gjorde företaget en förlust på 2,1 miljarder, aktiekursen sjönk medan Lars-Eric Petersson fick en total lön på 16 miljoner inklusive bonus. Uppgifterna offentliggjordes i media och allmänheten rasade och förtroendet för Skandia raserades. I ett försök att återskapa förtroendet för företaget från externa parter valde Skandia att åtala ett antal ledande befattningshavare bl.a. Lars-Eric Petersson¹. Dessutom valde Skandia att offentliggöra den nya ersättningspolicyn som innebar hårdare kontroll vid beslutsfattandet av ersättningsfrågor (Rydbeck, 2003).

Under 2002 fortsatte debatterna om ersättningsnivåerna, då var det Percy Barneviks miljardersättning som diskuterades. ABB:s styrelse med de svenska ledamöterna Jacob Wallenberg och Claes Dahlbäck

¹ Trots en lång rättsprocess i flera olika instanser blev det inga fällande domar.

hävdade att de inte var medvetna om detaljerna bakom miljardersättningarna men klart var att någon skulle få stå till svars. Den massiva kritiken tvingade Barnevik att betala tillbaka merparten av ersättningen. Samtidigt var Barnevik ordförande i Investors styrelse, som var majoritetsägare i ABB då avtalen för miljardersättningarna fattades. Han tvingades att lämna uppdraget som en följd av skandalen då Investor var rädd att förlora förtroende (Affärsvärlden, 2002). Detta är ytterligare ett bevis på rädslan för opinionen och hur viktigt det är med förtroende.

De senare diskussionerna har handlat om bonusar i varseltider och om bonuskulturen i finansvärlden, "Svenska banker ger inte upp bonusar", Dagens Industri (Neurath, 2008) och "Bankernas bonusar väcker ilska", Dagens Nyheter (Andersson, 2009). Det finns en rad fler artiklar inom samma område men debatten gäller inte bara banker utan även andra företag. Den borgerliga regeringen har som reaktion på debatten infört ett totalstopp för bonusprogram i statliga bolag för att på så vis kunna visa sitt ställningstagande (Bång & Waldenström, 2009). För att citera Fredrik Reinfeldt från Björklund (2009):

"Vi säger nog är nog, vi behöver komma ifrån bonuskulturen. Banker som överlever med skattemedel ska inte kunna dra fördel av det i framtiden. Vi kan inte acceptera att bankerna gör privata vinster men förluster som betalas med skattemedel"

Bonusdebatten är mycket aktuell i dagsläget och har varit det under en lång tid, med jämna mellanrum kommer nya avslöjanden och diskussionen intensifieras. Mellan åren 2005-2007 kunde företagsledningarna runt om i Sverige kvittera ut stora bonusar och löner. Media har kontinuerligt rapporterat om debatten från båda sidor, bonusprogram har både hyllats och kritiserats till exempel "Bolagens bonussystem sågas" (Leijonhufvud, 2005) och "Bonusprogram är ute" (Huldschiner, 2005) är bara ett urval av flera liknande artiklar. Under samma period blev resultatbonus mer förekommande samt att värdet på dessa bonusar fördubblades. Dessutom ökade marknadsvärdet för en majoritet av alla företag och olika options- och aktiesparprogram gav massiva utdelningar (Roxvall, 2007).

Under 2008 och framförallt dess senare del var situationen annorlunda, finanskrisen slog hårt mot företag, aktiekurser sjönk och flera företag initierade sparprogram och varslade personal. Många personer förlorade både kapital och arbete på aktiemarknadens värdeminskning och att företag samtidigt skulle betala ut bonus för detta år ledde till starka reaktioner. För att blidka opinionen valde ett antal näringslivstoppar att avstå den rörliga lönen för 2008 till exempel Annika Falkengren (SEB) samt ledningen på Alecta och Skandia. Detta beslut togs av individerna själva trots att de var berättigade bonusen medan andra till exempel Leif Johansson (Volvo) valde att inte avstå sin bonus och blev samtidigt hårt kritiserad med en förlust på 2,5 miljarder för fjärde kvartalet och fler än 1 600 personer varslade om uppsägning (DI.se, 2009).

1.2 Problemdiskussion

Kritikerna anser att löneutvecklingskurvan för VD:ar på Sveriges största företag är för brant vilket väckt indignation hos många människor. Bengt Lejsved, chefsrekryterare, hävdar motsatsen dvs. *”Svenska VD-löner är alltför låga”* (Lejsved, 2008). Anledningen till detta är att lönerna skall vara marknadsmässiga i ett globalt perspektiv och inte bara i Sverige menar Lejsved. Utvecklingen av svenska företag på den globala marknaden har inneburit starkare fokus på VD:n som person. Kraven är ständig närvaro, tillgänglighet, uppkoppling och ständig medieexponering.

Detta har bidragit en ökning av de totala lönerna, samtidigt har influenser från USA inneburit att den prestationsbaserade delen av lönen ökat samtidigt som utfallen gjort detsamma vilket lett till ökad indignation menar Lejsved. Olle Rossander (GD.se, 2008) menar som svar på Lejsved, att det är ett *”race-to-the-bottom”* – lönepress nedåt – som gäller för vanliga löntagare medan det för VD:ar, företagsledningar och rekryteringskonsulter är ett *”race-to-the-top”* – tävling uppåt – som är modellen.

För att erhålla en bättre förståelse för debatten som pågått är det således viktigt att ha kunskap om lönesituationen för VD samt ledningen och hur det sett ut historiskt för att kunna kartlägga löneutvecklingen under de senaste åren. En relevant tidsperiod är mellan åren 2006 – 2008 eftersom det under denna tid varit en kontinuerligt pågående debatt samt både hög- och lågkonjunktur. Det ger en intressant överblick mellan ökning av fast lön, rörlig lön och total lön. Genom att samla in aktuella siffror från det senaste året och eventuell information från årsredovisningarna kan vi möjligtvis se om debatten har påverkat företagen.

Med användning av den insamlade data som beskrivits ovan kan även sambandet mellan ägarstruktur och VD lön undersökas. Enligt Söderström (2003) betalar starka ägare lägre ersättningar till VD och ledning i USA. Vid ett spritt ägande finns fler intressenter och styrningen av VD blir därmed svårare vilket ger VD möjlighet till ett större inflytande avseende lönepolitik. Vi vill därför undersöka om sambandet mellan ägare och ersättning också existerar i svenska företag. Det kan även ge en förklaring till varför lönerna skiljer sig åt mellan liknande företag.

Det är inte bara löner och löneutvecklingen i absoluta tal som är av intresse att studera, utan även hur företag reagerar och sedan responderar på debatten. Företag existerar och är verksamma i en värld med konkurrenter, konsumenter, substitutprodukter, leverantörer och potentiella konsumenter (Porter, 1979). Det är viktigt för företag att skapa förtroende utåt sett mot nuvarande samt potentiella intressenter. Då debatten primärt frambringar negativ publicitet för företag är det viktigt för dem att de kan bemöta kritiken med åtgärder och argument för att inte tappa förtroendet från omvärlden (Näringslivsbarometern, 2009). Företagen kan exempelvis använda pressmeddelanden och årsredovisningar för att förmedla information till omgivningen om hur företaget arbetar med frågor angående lönesättning med mera (Karaszi, 1998). Med de nuvarande reglerna är företag skyldiga att redovisa all ersättning, dvs. lön, förmåner och bonus till VD samt ledning och det har inneburit starkare fokus på dessa ersättningar (Söderström Tson, 2003). Mer transparens i redovisningen kring ersättningar, har i sin tur inneburit ökad bevakning och rapportering från media vilket bidrar till att

allmänheten blir mer medvetna om vad som händer. Detta innebär också att det blir viktigare för företagen att legitimera sin lönesättningspolicy då denna blir mer uppmärksammas och omdebatterad i media, för att skapa förtroende är det viktigt att företag kan motivera sin lönesättningspolicy men även utifrån etiska och moraliska perspektiv. Det är därför intressant att undersöka om debatten föranlett några ändringar i företagets ersättningar till de ledande befattningshavarna, men det är även intressant att få en förståelse för varför företag väljer att inte ändra samt hur påverkade de egentligen anser sig vara.

I centrum för företagets ersättningar till de ledande befattningshavarna finns styrelsen och dess ersättningsutskott. Utskottet ansvarar för att ta fram färdiga ersättningspaket som sedan styrelsen beslutar om att ta upp på årsstämman för godkännande. Utskotten borde således ha en stor påverkan på ersättningen och vi vill därför undersöka hur processen bakom ersättningsförslagen i dessa utskott tas fram.

Genom att studera årsredovisningar för 2008 och material i media, artiklar och pressmeddelanden ämnar vi att få en djupare bild av företagets lönesättningspolicy och hur de arbetar med publicitet och exponering i media.

1.3 Problemformulering

Problemdiskussionen ovan kan konkretiseras ned i två forskningsfrågor, den första av kvantitativ karaktär medan den andra är av kvalitativ karaktär. Vårt att notera är att frågorna inte bygger på varandra även om de tillhör samma ämnesområde.

- Hur ser löneutvecklingen ut under 2006-2008 för VD och ledning för svenska storföretag?
 - Finns det ett samband mellan ägarkoncentrationen och lön under 2008?
- Hur upplever svenska storföretag att de påverkats av debatten om ersättningar?
 - Fångas debatten upp av företagets ersättningsutskott och hur ser processen bakom ersättningspaketen ut?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att kartlägga lönenivåerna för VD och ledning för svenska storföretag och se huruvida debatten om den rörliga ersättningen har påverkat deras ersättningspolicy. Vidare är syftet att undersöka hur företagen anser sig påverkade av debatten.

1.5 Avgränsningar

Att bedöma utfallet av de långa incitamentsprogrammen är väldigt svårt då dessa vanligtvis beror på aktiekursen om tre till fem år. Dessutom beror kostnaden för företaget på om de återköpt aktier för programmet, är emittent på de underliggande värdepapperna eller andra val vilket innebär att programmen kan ha en maximalkostnad som är känd på förhand alternativt en okänd kostnad. Detta

innebär att det är svårt att beräkna den anställdes ersättning av det långa bonusprogrammet samt företagets totalkostnad. Av denna anledning har vi valt att exkludera långa incitamentsprogram i beräkningen för de rörliga ersättningarna.

1.6 Disposition

I kapitel 2 beskrivs uppsatsmetodikerna där tillvägagångssätt för den kvantitativa och kvalitativa studien förklaras där fokus ligger på datainsamling, urval och bearbetning av data. Avslutningsvis följer en diskussion om valet av källor och dess tillförlitlighet.

I kapitel 3 presenteras uppsatsens teoretiska referensram, diverse teoretiska begrepp förklaras och går igenom. Centralt för detta kapitel är belöningsystemets uppbyggnad och fördelar respektive nackdelar, principal och agentteorin, hur ett företag bör agera utifrån ett samhällsperspektiv med mediehantering och vilka normer och regler som finns inom svensk bolagsstyrning. Även tidigare forskning relaterat till vår studie introduceras.

I kapitel 4 presenteras uppsatsens resultat och analys av vår undersökning. Först ges ett svar till frågan hur löneutvecklingen ser ut och sedan resultatet av undersökningen av sambandet mellan ägarkoncentration och lön. Därefter kommer resultaten av vår kartläggning om hur de svenska storföretagen påverkats av debatten om ersättningar med en tillhörande analys.

I kapitel 5 sammanställs de slutsatser vi dragit i samband med analyserna kopplat till den teoretiska referensramen uppsatsen bygger på.

I kapitel 6 ges förslag på framtida forskning kopplat till uppsatsens resultat. Förslag ges för studier av liknande karaktär samt med djupgående studier fokuserat på enskilda ämnen.

2 Metod

I kapitlet presenteras uppsatsen metodval och tillvägagångssätt uppdelat i den kvantitativa respektive kvalitativa delen med fokus på urval, datainsamling och databehandling. Slutligen diskuteras studiens källor och tillförlitlighet.

2.1 Kvantitativ studie

Den kvantitativa ansatsen lämpar sig bättre för problemställning som sträcker sig över många enheter men på en yttligare nivå vilket passar vår undersökning av nivåerna för ersättningar. Den kvantitativa undersökningen baseras på företagens årsredovisningar för åren 2006-2008 och har syftet att besvara den första delen av problemställningen. Enligt IAS² 24 måste företagen redovisa all information avseende ersättningar till de ledande befattningshavarna i årsredovisningen vilket ger alla siffror över ersättningar som är relevanta för denna studie. Detta gav oss möjligheten att övergripande se de exakta siffrorna för ersättningar till både VD och ledning för de flesta företagen på ett relativt effektivt sätt. En möjlighet hade annars varit att använda tidigare undersökningar av ersättningarna men med detta tillvägagångssätt fick vi aktuella siffror och möjlighet att undersöka eventuella samband med ägarstrukturen samt tillfälle att se hur företagen uttryckte sig i sin årsredovisning om ersättningar och principerna för dessa.

2.1.1 Urval

Enligt Dahmström (2005) är det att föredra att samla in data från hela populationen för att få möjligheten att uttala sig om just hela populationen. Ofta är detta orealistiskt på grund av tids- och resursbrist men även populationens storlek är vanligtvis en begränsande faktor. Vi valde att undersöka företagen på Large Cap eftersom dessa är de största företagen och vanligtvis de med störst ersättningar. Dessutom är det primärt dessa företag som debatten om höga ersättningar handlar om. Large Cap är en begränsad population med totalt 56 företag vilket möjliggör datainsamlande från hela populationen.

För att kunna undersöka samband mellan ägarstruktur och ersättningsnivå har vi valt att använda oss av två olika statistiska metoder. Den första metoden är primärt beskrivande statistik medan den andra metoden är ren analytisk statistik (Gunnarsson, 2006). I beskrivande statistik används mått som medelvärde, median och standardavvikelse och gör det möjligt att överskådligt och på ett enkelt sätt undersöka datamängder. Inom analytisk statistik används exempelvis korrelations- och regressionsanalys för att undersöka samband mellan variabler (Gunnarsson, 2006). Anledningen till att vi valt att använda två olika metoder är för att det kan vara svårare att finna analytiska samband mellan variabler. Genom att använda beskrivande statistik är det möjligt att få en indikation på potentiella samband där analytiska resultat kan ge ofullständiga resultat.

Alla företag på Large Cap delades in i fyra olika klasser beroende på hur stor andel av totala ägandet den största ägaren innehar. Det totala ägandet syftar på andel av rösterna och inte kapitalet. Indelningen kan ses i Tabell 1 där även benämningen av de olika klasserna finns. Uppdelningen baseras på att vi

² Internationell Accounting Standards

önskade att ha grupper i liknande storleksordning och för att vi anser att dessa grupper är intressanta vid en jämförelse av ersättningsnivåerna. I Tabell 2 finns en lista över alla företag uppdelat enligt vår definition på ägarkoncentration på Large Cap förutom Alliance Oil.

Antal ftg	Ägande	Benämning	Kod
10	>50%	Mycket starkt koncentrerat	MSK
12	30%-50%	Starkt koncentrerat	SK
14	20-30%	Koncentrerat	K
19	<20%	Spritt	S

Tabell 1: Indelning av ägarklasser

Spritt	Koncentrerat	Starkt koncentrerat	Mycket starkt koncentrerat
ABB	Atlas Copco	Axfood	H&M
Alfa Laval	Electrolux	Elekta	Hakon
Assa Abloy	Husqvarna	Getinge	Holmen
AstraZeneca	Kinnevik	Hexagon	Hufvudstaden
Autoliv	Lindab	Investor	Latour
Boliden	Lundin Petroleum	Millicom	Lundbergs
Castellum	Meda	MTG	Melker Schörling
Ericsson	SCA	NCC	Scania
Fabege	SEB	Ratos	Seco Tools
Industrivärden	Skanska	SAAB	Trelleborg
Lundin Mining	SKF	Tele2	
Nordea	SSAB	TeliaSonera	
Oriflame	Stora Enso		
Sandvik	Volvo		
Securitas			
SHB			
Swedbank			
Swedish Match			
Tieto			

Tabell 2: Large Cap indelat efter ägandeklasser exkl. Alliance Oil

Anledningen till att vi endast kollade på den enskilt största ägaren och valde att bortse från övriga ägare var för att vi anser att det är främst den största ägaren som har möjlighet att prägla företagsstrukturen. De problem som kan finnas med detta tillvägagångssätt är om det finns två eller fler ägare i liknande storleksordning. Det skulle då vara möjligt för dessa två ägare att arbeta tillsammans med liknande agendor för att på så vis styra företaget som en större ägare. Men då endast två företag hade ytterligare en ägare i liknade storleksordning anser vi att detta problem kan negligeras, dessutom finns det inget

stöd för att de skulle arbeta tillsammans, de skulle likaväl kunna ha motstående agendor. Uppdelningen är dock inte självklar utan den kunde gjorts på flera olika sätt. Framförallt gäller detta för grupperna koncentrerat och starkt koncentrerat ägande då de största ägarna i dessa grupper inte har över 50 % och därmed tvingas de, liksom den spridda gruppen, till förhandlingar.

Med beskrivande statistik undersöktes samband mellan medelvärden och standardavvikelser för olika grupper inom populationen uppdelade efter ägarprocent. Det analytiska sambandet undersöktes med en vanlig regressionsanalys där fast lön, bonus och total lön var beroende variabler och företagets störste ägare i procent som oberoende variabel, dvs oberoende av den tidigare gruppindelningen.

2.1.2 Datainsamling

I årsredovisningarna fanns uppgifter om ersättningar till VD och ledning för nästan alla företag. Vi har valt att exkludera Alliance Oil ur hela undersökningen på grund av för lite information i årsredovisningen. Vid beräkning av ersättning till just ledningen har även Melker Schörling, Oriflame och AstraZeneca exkluderats av samma skäl. Även informationen kring maxtak för bonus har varit bristfällig i framförallt 2006 års redovisning vilket medför att en jämförelse av utvecklingen över tiden blir svårare att genomföra.

Att VD slutar och byts ut under året, förekommer också i flera företag men årsredovisningarna ger information om vilken ersättning som är hänförlig till vilken period vilket gjorde att dessa företag kunde ingå i undersökningen. Företagen redovisar också sina ersättningar i olika valutor vilket blir ett problem vid en övergripande jämförelse. Vi har därför räknat om alla valutor till SEK med hjälp av snittkursen under motsvarande år utifrån data inhämtad från Bloomberg. Ytterligare en aspekt att beakta vid insamlandet av data var att några få företag inte separerade fast lön och förmåner vilket även detta försvårar jämförelsen. På grund av att förmåner är en så pass liten del av lönen valde vi att bortse från detta och inkludera de berörda företagen i undersökningen.

Vid beräkning av medelvärde och median för bonusersättningar till VD var vi tvungna att utesluta Meda ur undersökningen på grund av att de inte separerade redovisningen av långt ersättningsprogram (aktieprogram) och kort (bonus). Oriflame har uteslutits från 2006 VD jämförelse på grund av att de varken redovisat bonusersättning eller fast lön till VD. AstraZeneca är också exkluderade men för både fast lön och bonus 2006 och 2007.

2.1.3 Bearbetning av data

Till hjälp för analys och bearbetning av data från årsredovisningarna har vi använt Excel. Programmet har bland annat använts för beräkning av olika statistiska mått som exempelvis aritmetisk medelvärde och median. Just medelvärde är enligt Jacobsen (2002) extra känsligt för påverkan av extremvärden vilket är särskilt aktuellt i små populationer som till exempel gruppen med mycket starkt koncentrerat ägande (10 stycken). Det är därför viktigt enligt Jacobsen (2002) att använda medelvärdet tillsammans med andra mått vilket vi gjort med till exempel standardavvikelse, spridningsdiagram, max- och minvärde för att visa på spridningen i resultatet.

Welch t-test är ett statistiskt t-test som används vid tester med två populationer där populationsstorleken kan variera men främst om populationsvariansen för de två populationerna antas vara olika. Testet används för att undersöka statistiska skillnader i de två populationernas medelvärden. Det fungerar likt ett vanligt t-test med kritiska värden men antalet frihetsgrader beräknas utifrån en given formel.

$$t = \frac{\bar{Y}_1 - \bar{Y}_2 - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}} \quad v = \frac{\left(\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}\right)^2}{\frac{\left(\frac{s_1^2}{n_1}\right)^2}{n_1 - 1} + \frac{\left(\frac{s_2^2}{n_2}\right)^2}{n_2 - 1}}$$

t är det observerade t-värdet som jämförs med det kritiska värdet och v anger antalet frihetsgrader. \bar{Y}_i , μ_i och s_i^2 är populationsmedelvärdet, hypotestestat medelvärde respektive populationsvariansen för population i medan n anger populationsstorleken (Lomax, 2007). Nollhypotesen blir således en given differens mellan populationerna enligt sambandet nedan.

$$H_0: \text{Medelvärdesdifferensen} = \mu_1 - \mu_2$$

$$H_1: \text{Medelvärdesdifferensen} \neq \mu_1 - \mu_2$$

2.2 Kvalitativ studie

Enligt Jacobsen (2002) lämpar sig en kvalitativ ansats för en undersökning som vill gå mer på djupet vilket vi vill göra när vi undersöker hur företagen anser sig påverkade av debatten och om eventuella ändringar har någon koppling till debatten. Denna del av studien genomfördes med telefonintervjuer vilket gav en möjlighet att ställa öppna frågor och få en diskussion om ämnet direkt med berörda företag. På grund av geografiska och kostnadsskäl kunde vi inte genomföra besöksintervjuer men vi bedömde att telefonintervjuerna var tillräckliga för att följa upp intressanta svar med följdfrågor och reflektioner. I första hand intervjuades fyra företag som utifrån om företaget ändrat eller ej ändrat i ersättningspaketet eller i riktlinjerna för ersättning. SCA och Nordea var två av företagen som genomfört ändringar samt Tele2 och Elekta intervjuades på grund av deras val att inte ändra ersättningarna. Genom att välja företag som både ändrat och ej ändrat var tanken att vi skulle få svar från företag som dels reagerat på debatten och dels företag som ej reagerat.

Utifrån referensramen framgår det att ersättningsutskotten och dess medlemmar är centrala för studiens frågor, därför ville vi få kontakt med någon från utskotten i respektive företag. Detta visade sig vara mycket svårt och vi valde därför att kontakta Investor relations för varje företag eftersom vi ansåg att de var lättare att få kontakt med och hade, eller möjlighet att införskaffa, information för att kunna besvara våra frågor. Intervjuerna genomfördes antingen med cheferna för Investor relations eller med personer som vi fick kontakt med genom dessa chefer, till exempel HR-chefer.

För att få en bredare bild av företagens syn på debatten och processen bakom ersättningarna har vi även skickat mail till samtliga företag på Large Cap för att få kortare svar och kommentarer angående deras syn på debatten. I dessa mail ställde vi också frågan om hur processen bakom ersättningarna ser ut, till exempel vem som tar fram underlag och om de tar konsulter till hjälp. Dessvärre erhöles inte svar från samtliga företag, det var ungefär 85% som besvarade mailet. Av de företagen som svarade valde 50 % att delta i vår undersökning. De företag som inte deltog skrev att de inte var intresserade eller att de inte hade tid att medverka.

För att få chansen till ett längre och öppnare samtal om processen valde vi också att genomföra en telefonintervju med Birgitta Söderberg, globalt ansvarig för löner och förmåner på SKF. Vi valde att intervjua Söderberg på SKF eftersom vi fick en bra kontakt med henne i de första mailintervjuerna och hon visade sig angelägen om att besvara våra frågor.

2.3 Källkritik

För att skapa en teoretisk referensram som grund för uppsatsen har vi gått igenom litteratur som berör området. I första hand eftersöktes akademiska artiklar för att få en hög trovärdighet men även dagspress har använts för att belysa de delar av området där det saknades akademiska artiklar. Vid användandet av till exempel dagspress bör läsaren vara medveten om att dessa inte håller samma grad av trovärdighet som akademisk forskning och litteratur. Dock anser vi att användandet av dagspress i vår studie är viktig eftersom medias påverkan och själva debatten just förs i dagspressen.

När det gäller insamlingen av data från årsredovisningar för den kvantitativa undersökningen får dessa bedömas som tillförlitliga på grund av dels att de måste följa lagar och direktiv vilket undersöks och godkänns av revisorer och dels av att de granskas av många människor vilket leder till större chans för upptäckt av eventuella felaktigheter. De andra källorna för primärdata, intervjuerna, kunde ha haft en högre tillförlitlighet om vi istället för att intervjua Investor relations hade intervjuat de personer som faktiskt sitter med och tar fram ersättningspaketen. Vi anser emellertid att Investor relations har tillräcklig kunskap för att besvara våra frågor. En aspekt som kan påverka dessa källors svar är att de vet om att vår undersökning blir offentlig vilket kan påverka viljan att svara helt sanningsenligt. De kan till exempel vara mindre benägna att erkänna att de har påverkats av debatten angående ersättningar.

3 Teoretisk referensram

I detta kapitel byggs en teoretisk referensram upp som introducerar relevanta teoretiska begrepp och ämnesområden för studien. Först ges en kort beskrivning av belöningsystemens uppbyggnad och fördelar samt nackdelar. Sedan följer ett avsnitt om principal/agent teori som beskriver hur ägarförhållanden påverkar företagsstyrning. Därefter följer ett avsnitt om hur företag bör agera i ett samhälle där ett konstant medieperspektiv bevakar företaget och rapporterar till samhället. Efter detta avsnitt följer ett avsnitt om förtroende och bolagsstyrning, en genomgång om hur företag bör agera och styras för att skapa förtroende från dess intressenter. I detta avsnitt introduceras och förklaras problemen med att använda konsulter för att hjälpa till vid ersättningsfrågor som är vanligt förekommande hos flera företag. Avslutningsvis introduceras tidigare studier i likhet med denna uppsats och resultat från dessa.

3.1 Belöningsystem

I detta avsnitt ges först en kort beskrivning om uppbyggnaden av belöningsystemen, därefter följer en genomgång av tidigare forskning kring belöningsystem med fokus på fördelar respektive nackdelar med användande av belöningsystem.

3.1.1 Uppbyggnad

De bonussystem som existerar idag har sitt ursprung från tiden efter den stora depressionen på 1930-talet. Utvecklingen skedde gradvis efter kriget och på 1980-talet ansågs det finnas mer exakta och vetenskapliga kriterier för hur bonusar skulle utformas vilket ledde till att systemet växte. I en resultatstyrd organisation är ett belöningsystem en viktig komponent och idag är en majoritet av alla större företag inom den privata sektorn resultatstyrda. Att belöningsystemen i Sverige ökar är klart, anledningar som diskuterats är att det till stor del beror på amerikanska influenser och lösning på principal/agent problemet (Bång & Waldenström, 2009).

Ett grundläggande belöningsystem kan sammanfattas i följande faktorer (Kominis & Emmanuel, 2007):

- **Prestationsmått:** Olika mått som att försöka uppnå t.ex. avkastningskrav, kassaflöde etc.
- **Nivå på mål:** Prestationsmått kvantifieras på något vis t.ex. 10 % ROE³
- **Mäta måloppfyllelse:** Det måste vara möjligt att kvantifiera prestationer för att se om nivåmålen är uppfyllda eller inte.
- **Belöning:** Vid uppfyllda mål erhålls en belöning (alternativt att vid icke uppnådda mål sker en bestraffning).

För att ett implementerat belöningsystemet skall fungera finns det framförallt fyra faktorer vilka anses vara viktiga för den anställde:

- **Arbetsinsatsen påverkar prestationsmätning:** Den anställde måste själv kunna påverka möjligheten att uppnå målen genom arbetsinsatsen.

³ Return On Equity = Avkastning på eget kapital

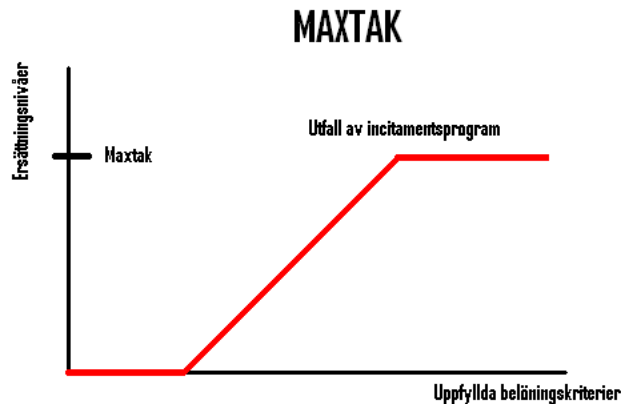
- **Målen är rimliga att nå:** Viktigt att den anställde känner att målen inte är orimliga att uppnå oavsett arbetsinsats:
- **Prestationsmätningen påverkar belöning:** Storleken på bonusen beror på hur väl målen är uppfyllda.
- **Belöningen är viktig:** Belöningen måste kunna påverka den anställda, om bonusen ses som obefintlig av den anställde ger den ingen drivkraft att arbeta bättre.

Grundtanken med belöningsystemen är att de skall motivera den anställde att göra en bättre arbetsinsats. För att bedöma huruvida ett belöningsystem fungerar eller inte bedöms belöningsystemen utifrån olika kriterier. Merchant (2007) beskriver sju olika kriterier för att utvärdera belöningsystem utifrån ett motivationsperspektiv. Dessa sju kriterier är att belöningar skall värdesättas, belöningsstorleken ska vara tillräcklig, anledningen till belöningar måste vara klara, belöningsstillfället måste vara lägligt, belöningen skall vara minnesvärd, belöningar skall vara möjliga att återkalla och belöningar skall vara kostnadseffektiva. Av dessa sju kriterier är det främst två som är mer intressanta att reflektera över än övriga för denna uppsats ändamål:

- **Belöningsstillfället lägligt:** Utifrån den kvalitativa frågeställningen är det intressant att fundera hur lägligt bonusar utannonserats med tanke på den finansiella kris som varit.
- **Belöningar skall vara möjliga att återkalla:** Att bonusar blir återkallade är något som hör till ovanligheterna men har detta ändrats med tanke på föregående kriterium och förändringar i bolagskoden.

Belöningar är endast en del av den anställdes totala kompensationspaket som vanligtvis består av utav lön, förmåner, korta respektive långa incitamentsprogram. Lön är detsamma som den fasta ersättningen, erhålls oavsett resultat, förmåner är t.ex. bil, bostad och pension, korta incitamentsprogram är bonus som baseras på t.ex. årets eller kvartalets resultat medan långa incitamentsprogram är aktiespararprogram, optioner eller dylikt.

De korta incitamentsprogrammet beräknas ofta utifrån en "formel" med finansiella och subjektiva kriterier, dessa kan vara viktade på olika sätt eller användas som tröskelnivåer. Det är också vanligt med s.k. maxgränser för att motverka kortsiktigt tänkande, en "tillfällig boom" och andra liknande event. Maxgränserna eller maxtak för den rörliga delen anges som en procentsats av den fasta lönen och är till för att begränsa utfallet av den rörliga ersättningen. Utan maxtak finns det risk att företagens kostnader för det korta incitamentsprogrammet blir mycket höga, ett exempel är de program som fanns hos Skandia och diskuterades i 1.1 Bakgrundsbeskrivning. I Figur 1 illustreras ett exempel på ett maxtak, dessutom finns det i detta exempel också en undre gräns innan någon bonus utbetalas (Merchant, 2007).



Figur 1: Ett exempel på maxtak, ersättningsnivåer på y-axeln och uppfyllda belöningskriterier på x-axeln

Den fasta lönen är intressant att jämföra mellan de olika ägarstrukturerna som beskrivits i problemformuleringen och detsamma för den rörliga lönen. För den rörliga lönen tillkommer maxtaket som en intressant faktor att studera och om detta förändras över åren exempelvis. Med maxtaket har företagen en möjlighet att välja proportioner mellan den fasta och rörliga lönen, ett högre maxtak innebär troligen att den rörliga lönen anses viktigare och företaget arbetar med "pay-for-performance" och att företagets risksituation bättre skall avspeglas i den anställdes situation.

3.1.2 Fördelar med användande av bonussystem

Den rörliga ersättningen får VD att arbeta hårdare, en VD med enbart fastlön behöver endast arbeta tillräckligt för att behålla jobbet. Genom att låta VD ta del av resultatet eller marknadsvärdet ges incitament för att arbeta hårdare, vilket ökar produktiviteten (Jensen & Meckling, 1976).

Rörlig ersättning har tendenser att skapa mer riskbenägen VD då denne har möjlighet att ta del av vinsterna. En VD med bara fast lön har ingen anledning att ta del av sådana projekt eftersom han/hon inte kan få ta del av vinsten utan bara risken vid misslyckade projekt. Eftersom ägare ofta är diversifierade föredrar de att ett företag tar mer risker medan VD:n är rädd om jobbet, incitamentsprogram kan därför få VD:n att arbeta mer risktagande i enhet med ägarna. Den rörliga ersättningen kan också innebära mer lojalitet mot ägarna än mot andra och få dem att ta tuffa beslut som att avskeda personal, detta är en väldigt viktig aspekt som är enkel att glömma (Bång & Waldenström, 2009).

Ytterligare en viktig aspekt av incitamentsprogrammen är möjligheten att knyta upp nyckelpersoner för företaget. Vanligt är att detta görs med marknadsmässiga löner men incitamentsprogrammen innebär en extra tyngd. Personal med kunskap om företagshemligheter skall gärna inte byta till konkurrenten för att lönen är högre, incitamentsprogram skall därför verka under flera år. Det är viktigt att poängtera att inte bara incitamentsprogram har denna effekt utan all typ av fördröjd ersättning. En liknande effekt är rekryteringseffekten, incitamentsprogram kan väga tungt vid nyrekrytering samt att människor med önskad riskaptit lockas till företaget (Bång & Waldenström, 2009).

3.1.3 Nackdelar med användande av bonussystem

Det största problemet eller nackdelen med incitamentsprogram är förutom osäkerheten om dess funktionalitet, kostnaden. Eftersom rörlig lön försätter lönetagen med extra finansiell risk utan möjlighet till försäkring innebär att löntagaren vill ha skälig kompensation för den extra risken. Undersökningar av Murphy (1999) och Jensen et al. (2004) påvisar att personaloptioner kan bli en mycket dyr ersättningsform på grund av den stora risken med dessa men kostnaden beror framförallt på hur programmet är konstruerat.

Ytterligare kritik som framförts är mot de prestationsmått som används, eftersom det är väldigt svårt att mäta vad som egentligen är VD:s förtjänst. Att använda aktiekursen vid ett viss datum ger VD möjlighet att manipulera upp kursen vid detta datum vilket får en effekt av en lägre kurs i framtiden (Aboody & R, 2000). Olika bokföringsmått som avskrivningstakt, reavinster och dylikt är också möjliga att påverka. Förändringar i variabler som VD inte kan påverka t.ex. växelkurser och oljepris har stor effekt på ersättningar. Oxelheim et al. (2008) visade att makroekonomiska variabler stod för 60 % av de utbetalda rörliga ersättningarna till chefer.

Ett sista problem med belöningsystem är att de uppgifter som inte anses vara lika prioriterade (genererar ingen bonus) inte blir gjorda. Det är inte bara monetära ersättningar som är viktiga för att en människa skall motiveras, andra faktorer som exempelvis pliktkänsla, prestige, yrkesheder och tillit är egenskaper som motiverar, risken med incitamentsprogrammen kan vara att dessa egenskaper åsidosätts och tanken med incitamentsprogrammet blir det omvända (Bång & Waldenström, 2009).

Åsikterna om belöningsprogrammen varierar som framgår av texterna ovan, det finns flera argument för och emot men vad som är sant är svårt att säga. Men om belöningsystem fungerar eller inte är inte huvudändamålet för denna studie, trots detta finns det en del kopplingar till de frågeställningar definierade tidigare. Företag skulle kunna motivera användandet av incitamentsprogram med de fördelar som nämnts ovan, för att kunna få ökad legitimitet och validitet för användandet .

3.2 Principal/Agent och ägarstruktur

När ledningen i ett bolag inte är densamma som ägarna av bolaget uppkommer problemet med hur ägarna ska få ledningen att arbeta för ägarnas intressen och inte för sina egna intressen. Ledningen vill maximera sin egen nytta och den kan komma i konflikt med ägarnas nytta. Förhållandet mellan principalen (ägarna) och agenten (ledningen) är liknande det som finns mellan till exempel ledning och mellanchefer. Ledningen har också ett informationsövertag gentemot styrelsen då de har mer kunskap om verksamheten och kan således till exempel undanhålla information från styrelsen som kan vara farlig för ledningen. Om inte ägarna förmår ledningen att helt uppnå ägarnas intresse uppstår det agentkostnader och för att minska dessa kan ägarna konstruera ett belöningsystem som samordnar ledningens intresse med ägarnas. Om ägarna vill maximera vinsten i bolaget kan de koppla ledningens incitamentsystem och bonus till just denna variabel. Men ledningen kan också bli motiverad av andra skäl än just pengar menar kritiker till denna lösning samtidigt som det är svårt att konstruera ett belöningsystem som bara belönar prestationer utöver det vanliga och ordinära (Jones, 2004).

Ägandets påverkan på styrningen av företag diskuterades redan 1932 av Berle och Means som noterade att kontrollen över noterade företag i USA stegvis skiftat från ägarna till ledningen. De stora företagen som växte fram gjorde att ägandet blev allt mer spritt. Detta ledde till att de mindre aktieägarna inte kunde påverka ledningen på något annat sätt än att sälja sina aktier. Detta problem som kvarstår även i dagens företag leder till bland annat överinvesteringar då ledningen tror sig kunna leverera bättre avkastning än vad ägarna kan få någon annanstans. En stark ägare kan däremot ha tillräckligt med incitament och kraft för att bevaka och kontrollera ledningen och därmed få inflytande såsom Warren Buffet gjort vid ett flertal tillfällen i USA. I en undersökning från 2001 av Bertrand och Mullainathan som är baserad på amerikanska företag visas att ersättningarna till ledningen i bolag med en större ägare är lägre än i bolag med spritt ägande. Även ersättningsprinciperna är striktare hos företag med starka ägare då exempelvis ledningen har en större risk vid kursfall än deras kollegor som är verksamma i företag som saknar starka ägare. (Söderström Tson, 2003).

3.3 Samhället, media och företag

Ett företag verkar i ett samhälle och det ingår som en del i detta gemensamma samhälle. På grund av detta kan inte reglerna för samhället och företagen skilja sig på några större punkter. Dock existerar det olikheter på grund av de skilda förväntningarna som finns på företag och andra delar av samhället. Även marknadens moral är inte densamma som det offentliga systemets. Trots dessa skillnader är dock den ömsesidiga tillhörigheten mellan företag och samhälle elementär (Larsson, 2005).

Ett företag är beroende av de resurser som omvärlden tillhandahåller och det kan inte fungera i ett slutet system. Om företaget är accepterat av sin omgivning ger detta en legitimitet som underlättar dess förmåga att få resurser från samma omgivning. Desto mindre legitimitet ett företag har ju mer kraft måste de investera i att övertala omvärlden om att det ska samarbeta med företaget. Legitimiteten är således viktigt för att organisationer ska ha möjlighet att vara en del av ett större system (Johansson, 2004).

De styrande i samhället har alltid satt reglerna för hur marknaden får agera och företag har fått anpassa sig därefter. I dagens samhälle är det emellertid inte bara de styrande politikernas förväntningar som företagen måste anpassa sig efter utan även till exempel stora institutionella ägare och organisationer som inte tillhör staten (ideella, frivilliga organisationer). Ovanpå detta har media i dag ett mycket stort inflytande över denna förändring. Den tekniska utvecklingen av medias genomslagskraft har gjort det mycket svårt för företag att bedriva verksamhet som inte tål granskning (Larsson, 2005).

Bevakningen av företag i media, både positiv och negativ, kan få stor genomslagskraft på verksamheten. Att i sitt arbete med information till media neka till problem, vara oåtkomlig, försöka visa att läget är bättre än det egentligen är och att bestrida existerande omständigheter är de grövsta felen ett företag kan göra. Detta kortsiktiga beteende lönar sig inte i längden då faktiska förhållanden kommer fram och därmed får ett ännu större genomslag än innan. För att minska genomslaget av negativa nyheter bör företaget inte låsa sig i en defensiv position utan istället bör de direkt gå på vad som ska göras i framtiden (Karaszi, 1998).

3.4 Förtroende och bolagsstyrning

Den 5 september 2002 bildades förtroendekommissionen av regeringen för att analysera och granska förtroendet inom näringslivet i Sverige. Kommissionen skriver i sin slutrapport som kom 2004 att förtroende är en mycket viktig grund för ekonomisk tillväxt och utveckling. När allt fler har misstankar mot att andra inte följer reglerna finns risken att de själva väljer att inte följa reglerna eller utnyttjar systemet. Rapporten visar också på undersökningar som tyder på att förtroendet för storföretag minskat starkt under 1990-talet och början av 2000-talet. Detta gäller främst ledningen i större noterade företag och vissa delar av finanssektorn. Det som framförallt påverkat förtroendet är ersättningssystemen och bristande skötsel av bolag. En av flera orsaker som tas upp till bolagens brister är bland annat svag bolagsstyrning från ägarna. Eftersom de stora noterade företagen får mycket utrymme i nyheter och debatt finns det en risk för att förtroendebristen sprider sig till övrigt näringsliv (Förtroendekommissionen, 2004).

Förtroendekommissionens arbete, med hjälp av organisationer knutna till näringslivet, utmynnade i en svensk kod för bolagsstyrning. Denna kod för självreglering av alla noterade företag på reglerade marknader i Sverige infördes 1 juli 2005 och ändrades senast den 1 juli 2008. Den fungerar som en norm med högre krav än lagens minimikrav och syftet är bland annat att öka förtroendet för företagen på kapitalmarknaden och hos allmänheten. Regleringen gäller till exempel styrelsens arbete och arbetsformer men även ersättning till ledande befattningshavare. Gällande ersättningen till ledande befattningshavare anger bolagskoden att styrelsen ska ha ett ersättningsutskott som behandlar frågan om ersättning till ledningen. Eventuella aktie- och aktiekursrelaterade incitament som är riktade till ledningen måste godkännas av bolagsstämman. Under 2009 har, på grund av en EU-rekommendation från våren 2009, ett förslag om ändring av just reglerna angående ersättning till ledningen gått ut på remiss. I denna ändring finns bland annat skrivelser om att kontanta bonusprogram ska ha gränser för maximalt utfall och att bolagen ska ha möjlighet att kräva tillbaka ersättning som betalats ut på fel grunder (Svensk kod för bolagsstyrning, 2009).

Enligt IAS 24 måste noterade företag redovisa ersättningen till nyckelpersoner i sin årsredovisning. Upplivningskraven gäller både långa och korta ersättningar samt ersättning vid uppsägning eller avslutad anställning. Det övergripande syftet med den årsredovisningen är att ge information om bolagets finansiella situation och dessa upplysningar kan förväntas vara användbara för intressenter vid beslutsfattande. Informationen har en begränsad betydelse om den redan finns hos intressenterna, därför kan redovisningen tillskrivas ett särskilt värde om informationskillnaderna mellan bolaget och intressenterna kan minskas (Sundgren, Nilsson, & Nilsson, 2007). En hypotes som Leuz et al (2000) testade är om mer information minskar kostnaden för kapital. Studien visade att desto mer information ett företag ger desto lägre blir faran för informationsasymmetri och därmed minskar även kostnaden för kapitalet. Men mer information kan också få andra konsekvenser för till exempel ersättningsnivåerna. När alla ser vad de andra tjänar och samtidigt kräver lite mer än genomsnittet leder det till ökade totalbelopp (Söderström Tson, 2003).

Utifrån den svenska koden för bolagsstyrning finns det ingen allmän praxis för hur ett ersättningsutskotts bör arbeta, det finns dock krav att medlemmarna ska vara oberoende av bolagsledningen och bolaget men själva processen bakom ersättningspaketen är inte reglerad på något sätt. Enligt en artikel från Veckans Affärer (2009) finns det konsulter som hjälper företagen att ta fram ersättningspaket och att dessa arbetar enligt artikeln inte mot ersättningsutskottet utan snarare mot personalavdelningen för att ta fram underlag till paketen som sedan skickas upp till styrelsen. Även Bower (1970) visar på att det ofta är anställda som förbereder material till ledningen som sin tur skickar upp det för godkännande av styrelsen vilket visar att detta inte är någon ny företeelse även om denna undersökning inte specifikt handlar om ersättningar.

Bång & Waldenström (2009) tar också upp frågan om att svenska företagsledningar har inflytande över processen. Enligt dem är det vanligt att förslaget om ersättning har godkänts av ledningen innan styrelsen tar beslut vilket visar på ledningens stora inflytande över ersättningspaketen. De skriver också att styrelsen finner det lättare att bara ge ledningen den lön de begär utan att lägga ansträngningar och argumentation för en annan ersättningsnivå. Detta på grund av den lojalitet och sociala interaktion som kan finnas mellan ledamöter i styrelsen och företagets ledning. Om styrelsen oftare kommunicerar med ledning och VD än med ägarna är det socialt lättare att underlåta ägarnas intressen till förmån för ledningen om inte ägarna är starka.

I en undersökning av konsulters påverkan på ersättningar i USA och Storbritannien påpekas konsulternas stora inflytande över ersättningsnivåerna och utformningen av ersättningen. Undersökningen kommer fram till att konsulterna har en stor påverkan på nivån och utformningen av paketen. Företag som använder konsult hjälp ger en högre ersättning till ledning än de företag som inte använder konsulter. De ger också mer riskfyllda paket som innehåller större andel av till exempel aktieoptioner. Dock tar undersökningen upp att de företag som använder konsulter kan vara bolag där ledningen har ett mer komplext jobb och därför behövs det bättre ledare vilket i sin tur kräver en högre lön och där konsulterna kan ta fram komplexa paket som motiverar till prestation (Conyon, 2007).

Murphy och Sandino (2009) undersöker också kopplingen mellan ersättning till VD och användandet av konsulter för företag i USA och Kanada. Enligt dem använder stora företag konsulter för att designa, implementera och jämföra ersättningsprogram. Dessa konsulter utför ofta andra typer av tjänster för samma företag men med högre lönsamhet än arbetet med ersättningar. Det uppstår därmed en intressekonflikt när konsulterna lämnar ersättningsförslag för eventuella framtida uppdragsgivare. Murphy och Sandino finner bevis på att VD-lönen är högre i företag där konsulter arbetat med ersättningsförslagen samtidigt som de erbjuder andra typer av tjänster.

3.5 Tidigare undersökningar av VD-lön

Här sammanfattas liknande undersökningar som behandlar samma område och kan användas för att jämföra resultatet med vår studie för att öka reliabiliteten.

3.5.1 Bång & Waldenström

De svenska VD-lönerna grundar sig enligt Bång & Waldenström (2009) på den fasta lönen. Utöver detta får VD rörlig ersättning där den vanligaste är en kontantlön (bonus). Vanligtvis finns ett maxtak för hur stor denna bonus kan bli i förhållande till den fasta lönen. I följande tabell redovisas en något omgjord tabell från Bång & Waldenströms (2009) forskningsgenomgång som visar andel bonus av total lön. Författarna konstaterar att bonus utgjorde cirka 1/5 av VD-lön under 1990-talet för att under 2005 öka till cirka 1/3. De påpekar dock att urvalsstorleken skiljer sig åt och påverkar därmed jämförbarheten.

	Gardell&Sandberg (2006)	Oxelheim mfl. (2008)	Oreland (2008)	Bång (2006)	Fernandes mfl. (2008)
Perioder:					
1993-1995	20				
1998-2001	19				
2003-2005	22	26		30	
Enstaka år:					
2002	22	17			
2003	18	19		25	
2004	22	27	25	34	
2005	26	32		33	
2006		29			19
Antal bolag	12-26	83-131	196	20	97

Tabell 3: Andel kontant bonus av total VD-lön i Sverige i %. Omgjord tabell (Bång & Waldenström, 2009, s. 44)

3.5.2 Hallvarsson & Halvarsson

Hallvarsson & Halvarsson (2008) har i en studie undersökt ersättningen till VD i 23 av företagen på Large Cap. Studien, som är baseras på räkenskapsåret 2007, är gjord som en jämförelse med 53 större internationella bolag men i den omgjorda Tabell 4: Medelvärde och median för 23 svenska företag omgjord tabell (Halvarsson & Hallvarsson, 2008, s. 7) finns data över de svenska bolagens ersättningar.

	Medel (MSEK)	Median (MSEK)
Fast lön	8,25	7,61
Rörlig lön/Bonus	3,28	3,33
Andel bonus av fast lön	40%	44%

Tabell 4: Medelvärde och median för 23 svenska företag omgjord tabell (Halvarsson & Hallvarsson, 2008, s. 7)

4 Resultat och Analys

I kapitlet presenteras den kvantitativa delen av studien där löneutvecklingen visas och analyseras. Vidare följer en redovisning och analys av det statistiska sambandet mellan ägarstruktur och ersättningsnivå. Avslutningsvis redogörs för resultat och analys av den kvalitativa delen av studien där debattens påverkan och ersättningsutskottens arbete analyseras.

4.1 Löneutveckling

I Tabell 5 och Tabell 6 visas sammanställningen av ersättningsnivåerna för fast lön, bonus och total lön för VD och ledningen mellan 2006 och 2008. I tabellerna finns medelvärdet, medianvärdet, standardavvikelsen, procentuella utvecklingen av medelvärdet mellan åren samt antal företag som används för sammanställningen. Att antal företag varierar beror på svårigheter med datainsamlingen som beskrivs i 2.1.1. Datainsamling. I Figur 2 visas löneutvecklingen för VD samt ledningen under samma tidsperiod baserat på medellönen.

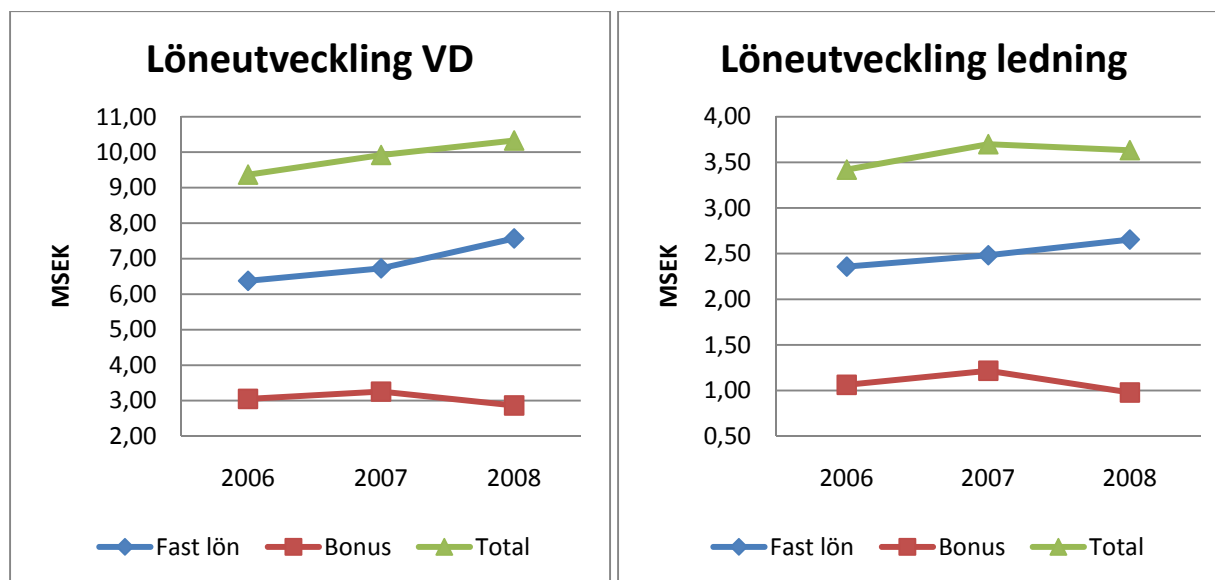
	Fast lön (MSEK)			Bonus (MSEK)			Total lön (MSEK)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Medelvärde	6,38	6,73	7,57	3,05	3,25	2,87	9,37	9,92	10,33
Median	6,05	6,21	7,00	2,18	2,49	1,74	8,34	8,43	8,48
Std.	3,28	3,40	3,80	3,32	3,52	4,02	5,81	5,85	6,54
Utv. Medelv.		5%	13%		7%	-12%		6%	4%
Antal företag	53	54	55	52	53	54	52	53	54

Tabell 5: Sammanställning ersättning VD

	Fast lön (MSEK)			Bonus (MSEK)			Total lön (MSEK)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Medelvärde	2,36	2,48	2,65	1,06	1,22	0,98	3,42	3,70	3,63
Median	2,33	2,39	2,58	0,57	0,83	0,71	3,05	3,17	3,31
Std.	0,97	1,00	1,14	1,25	1,51	1,11	1,89	2,07	1,92
Utv. Medelv.		5%	7%		14%	-20%		8%	-2%
Antal företag	52	52	52	52	52	52	52	52	52

Tabell 6: Sammanställning ersättning ledning

Att medelvärdet är högre än medianvärdet antyder att det finns ett fåtal företag med mycket högre ersättningar än övriga. Skillnaden mellan medel- och medianvärdet för VD ökar markant mellan fast lön jämfört med bonus och totallön. Detta kan bero på en sned fördelning för bonusutfallet dels då flera företag inte erhöll bonus på grund av dåligt resultat och dels då några företag inte har någon bonus.



Figur 2: Löneutveckling VD och ledning baserat på medellön

Med Figur 2 tillsammans med Tabell 5 och Tabell 6 kan ett antal intressanta saker utläsas, den fasta löneökningen för VD och ledning är procentuellt densamma mellan för 2007 medan ökningen under 2008 är signifikant större för VD jämfört med ledningen. För bonus är däremot utvecklingen annorlunda, ledningens bonus är i jämförelse med VD:s mer volatil under perioden. Utfallet av 2008 års bonus påvisar en betydande minskning jämfört med föregående år för både VD och ledningen. Förändringen av bonusutfallet kan antas bero till stor del på den lågkonjunktur som avspeglar senare delen av 2008. Det som dock är värt att notera är att trots den markanta nedgången i rörlig ersättning har ökningen i fastlön inneburit att den totala lönen ökat för VD medan minskningen för ledningen är marginell.

I Tabell 7 och Tabell 8 finns maxtak och bonuskvot för VD och ledning för den tidigare definierade tidsperioden. Intressant är att antal företag med maxtak har ökat stadigt mellan åren vilket kan indikera två saker, antingen att fler företag väljer att redovisa ett eventuellt maxtak eller att maxtak faktiskt blivit ett vanligare sätt att begränsa utbetalningar av bonus.

	Maxtak			Bonuskvot		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Medelvärde	72%	71%	76%	46%	49%	34%
Median	58%	53%	65%	39%	42%	20%
Std.	32%	33%	35%	50%	52%	50%
Utv. Medelv.					6%	-30%
Antal företag	34	38	41	52	53	54

Tabell 7: Maxtak och bonuskvot för VD, bonuskvoten definieras som bonus/fast lön

	Maxtak			Bonuskvot		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Medelvärde	67%	69%	71%	43%	48%	35%
Median	53%	50%	55%	37%	38%	27%
Std.	32%	39%	38%	53%	65%	45%
Utv. Medelv.					12%	-27%
Antal företag	32	36	39	52	52	52

Tabell 8: Maxtak och bonuskvot för ledning, bonuskvoten definieras som bonus/fast lön

Om maxtaket jämförs med bonuskvoten ser vi att maxtaket är mycket högre än bonuskvoten vilket indikerar att företagen inte maximerar den potentiella bonusen. Dessutom har maxtaket ökat varje år, företag som exempelvis Getinge valde att höja maxtaket då bonuskvoten maximeras medan bl.a. MTG överskrider maxtaket varje år mellan 2006 – 2008, då de har möjlighet att betala ut ytterligare bonus vid exceptionella händelser. Dessa typer av agerande minskar effekten med maxtaket. Tanken med maxtak är att programmen skall vara kostnadseffektiva oavsett vad som händer om maxtaket kontinuerligt höjs alternativt överskrids minskar effektiviteten vilket inte borde vara önskvärt.

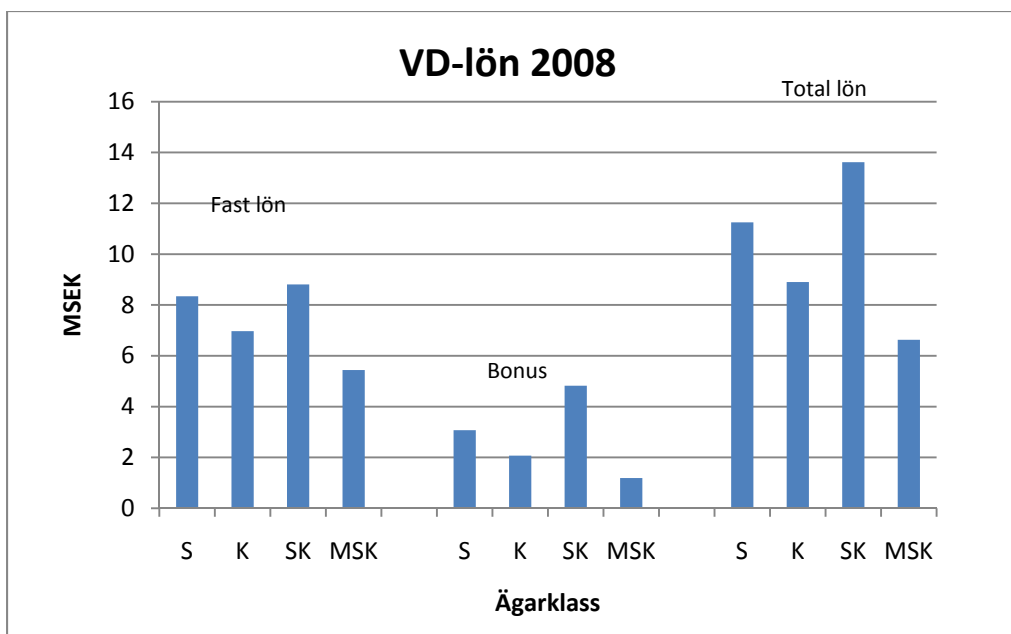
Jämför vi resultaten ovan med den tidigare forskningen i 3.5 Tidigare undersökningar av VD-lön visar att andelen rörlig lön i förhållande till den totala lönen fortfarande ligger på omkring 1/3 för VD medan ledningen har marginellt större andel för perioden 2006 – 2008. Däremot får vi ett mindre resultat jämfört med Hallvarsson & Halvarsson (2008), dock undersökte de endast 23 bolag vilket kan förklara avvikelsen mellan resultaten.

4.1.1 Ägarstruktur och ersättningar

Vi valde även att från samma data undersöka hur ägarkoncentrationen inverkar på VD:s och ledningens lön. I Tabell 9 finns sammanställningen för VD:s lön under 2008 uppdelat på de tidigare definierade ägarklasserna. Figur 3 kompletterar Tabell 9 med en grafisk representation av VD:s lön under 2008 uppdelat på fast, rörlig och total lön baserat på medelvärden.

	Fast lön (MSEK)				Bonus (MSEK)				Total (MSEK)			
	S	K	SK	MSK	S	K	SK	MSK	S	K	SK	MSK
Medel	8,34	6,97	8,81	5,44	3,07	2,07	4,82	1,19	11,25	8,90	13,62	6,63
Median	8,00	7,00	8,21	3,60	1,47	2,20	2,90	0,13	9,83	7,74	12,53	4,18
Std	3,85	2,45	3,95	4,51	4,75	2,24	4,92	2,26	7,40	3,81	6,93	5,71
Max	15,8	12,3	15,9	16,8	15,7	6,4	17,6	7,2	29,2	15,8	24,5	18,9
Min	2,4	3,3	3,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	3,3	4,5	1,2
Antal	19	14	12	10	19	13	12	10	19	13	12	10

Tabell 9: Ersättning VD uppdelat efter ägarklass 2008



Figur 3: Ersättning VD 2008 uppdelat efter ägarklass och baserat på medelvärde

I figuren är det möjligt utläsa att den fasta lönen tillsynes är mindre i mer koncentrerat ägande med undantag för klassen starkt koncentrerat. Detsamma ser ut att gälla även för bonus och total lön. För att komplettera dessa resultat gjordes ett Welch t-test för signifikansen mellan skillnaderna, resultatet ses i Tabell 10.

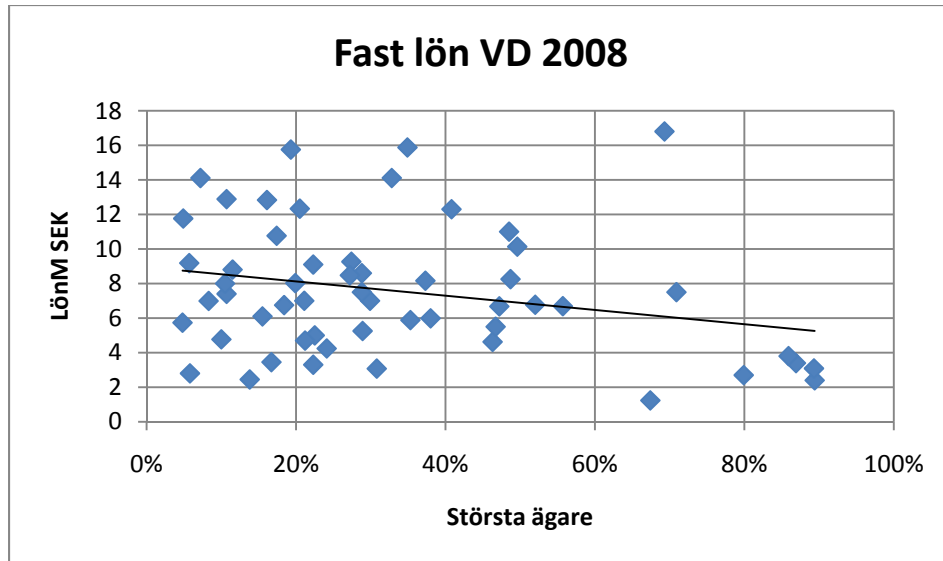
	Fast lön			Bonus			Total		
	K	SK	MSK	K	SK	MSK	K	SK	MSK
S	0,098	0,375	0,051	0,223	0,172	0,085	0,123	0,187	0,038

Tabell 10: p-värden från Welch t-test, spritt ägande jämfört med övriga ägarklasser 2008

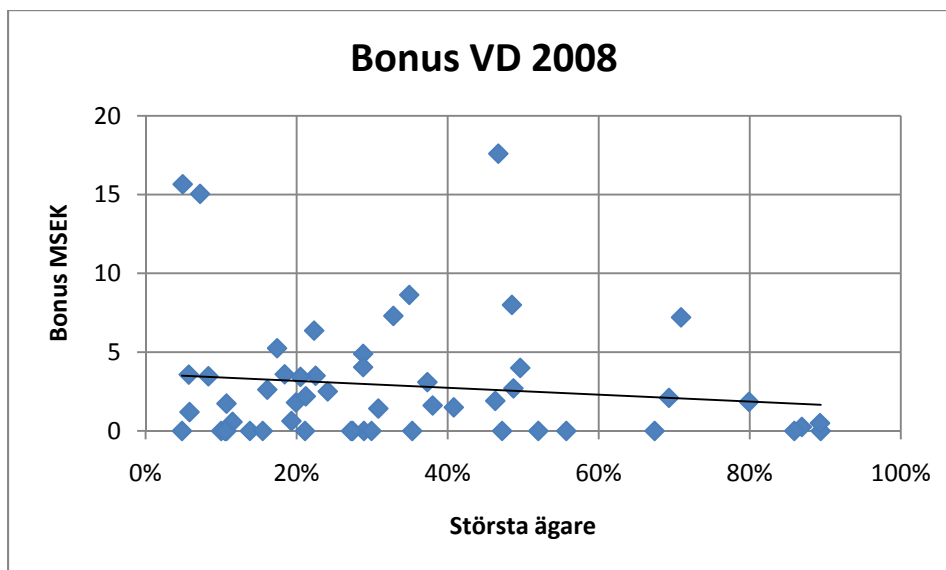
Tabellen visar p-värdena av de tvåsidiga hypotestesten, med nollhypotesen att det inte är någon skillnad mellan medelvärdena för populationen. Vi ser att nollhypotesen är möjlig att förkasta för spritt ägande jämfört med koncentrerat ägande och mycket starkt koncentrerat ägande vid en signifikansnivå på 10 %. För spritt ägande och starkt koncentrerat kan nollhypotesen däremot inte förkastas. Detta innebär alltså att spritt ägande och starkt koncentrerat ägande skulle kunna ha samma medelvärde. För bonus och total lön är det svårare att förstärka eller förkasta några samband eftersom nollhypotesen inte går att förkasta förutom för mycket starkt koncentrerat ägande.

Utifrån dessa resultat finns en trend att den fasta ersättningen minskar med ökad ägarkoncentration i den uppdelningen vi valt. Däremot kan starkt koncentrerat ägande, statistiskt inte avfärdas, ha samma medelvärde som koncentrerat ägande.

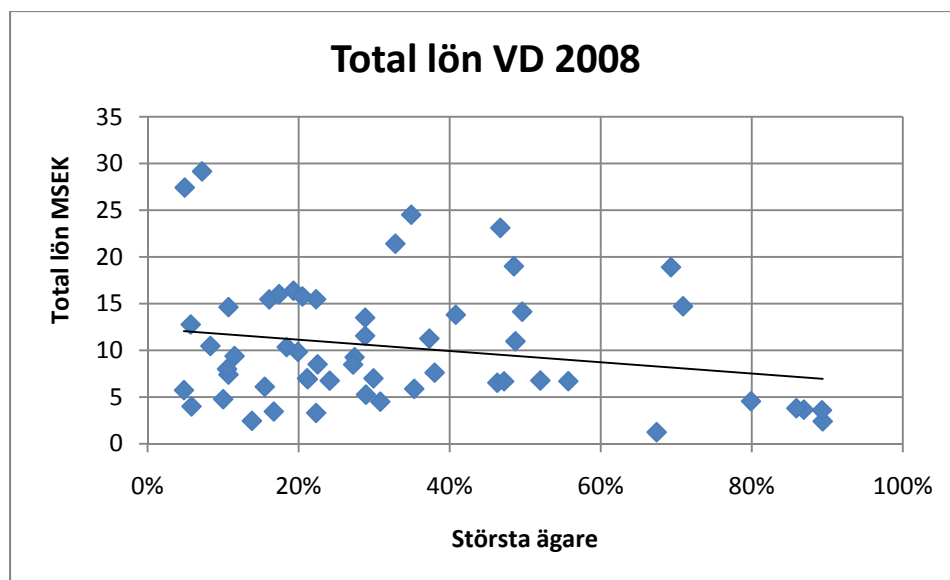
I Figur 4, Figur 5 och Figur 6 visas spridningsdiagram för fast lön, bonus och total lön för 2008 med en linjär trendlinje. Ur dessa diagram är det möjligt att se fördelningen mellan ersättningsnivå och ägarkoncentration.



Figur 4: Spridningsdiagram fast lön VD 2008 med trendlinje



Figur 5: Spridningsdiagram bonus VD 2008 med trendlinje



Figur 6: Spridningsdiagram total lön VD 2008 med trendlinje

Ur figurerna ses att alla trendlinjer har en negativ lutning vilket indikerar ett negativt samband mellan ägarkoncentration och lön för VD. I Tabell 11 finns p-värden för lutningen på respektive linje, med nollhypotesen att linjen har lutningen noll. Ur tabellvärdena framgår att nollhypotesen är möjligt att förkasta vid 6 % signifikans för fast lön och vid 11 % för total lön. Anledningen till den högre signifikansen är för att sambandet mellan bonus och ägarkoncentrationen är svårt att fastställa.

	Fast lön	Bonus	Total lön
p-värde	0,057423	0,351287	0,108917

Tabell 11: p-värden för exogenvariabel från linjär regressionsanalys

Även i detta test ser vi att vi har ett signifikant resultat för minskning av ersättning för ökat ökande för fast lön men även för total lön på en acceptabel signifikansnivå. Resultaten för ägarstruktur kontra ersättning till ledning är snarlika resultaten för VD och därför har vi valt att inte ta med dessa diagram.

Vi ser att i båda testen får vi liknande resultat, även om den analytiska metoden ger ett statistiskt bättre resultat i vårt fall. I likhet med Söderström (2003) visar resultatet av vår undersökning att starka ägare betalar lägre ersättningar till VD och ledning även i Sverige. Vi kan även konstatera att det finns ett statistiskt bättre samband mellan ägarstruktur och fast lön än för total lön. Däremot är det svårt att statistiskt påvisa ett samband mellan bonus och ägarkoncentration även om det finns en grafisk trend. Sambandet skulle exempelvis kunna bero på att det är lättare för en stark ägare att kontrollera styrelsen jämfört med många små ägare som ska komma överens och därmed är det lättare att styra ersättningsnivåerna. VD och ledning får då möjligtvis svårare att påverka och styra styrelsen mot högre ersättningar.

4.2 Debattens påverkan

Detta avsnitt är uppdelat företag som ändrat respektive ej ändrat i ersättningsprogram, ersättningsutskott, allmänna intryck samt analys av dessa delar.

4.2.1 Två företag som ändrat i ersättningsprogrammet

SCA beslutade vid årsstämman 2009 att införa ändrade riktlinjer för ersättningar till de ledande befattningshavarna. De ändringar som infördes gäller utformningen av de rörliga incitamentsprogrammen, styrelsen skall ges möjlighet att stoppa hela eller delar av utbetalningen under vad Anders Svenberg, Vice President Compensation and Benefits på SCA, kallar "exceptionella ekonomiska omständigheter råder och detta anses rimligt och förenligt med bolagets ansvar mot aktieägare, anställda och övriga intressenter".

Vid frågan om hur SCA påverkats av debatten svarar Svenberg att SCA inte direkt har påverkats av den pågående debatten i avseendet att detta lett till några förändringar vad avser utformningen av villkor och program för ledande befattningshavare.

Nordea har mellan åren 2006 till 2008 haft ett flexibelt maxtak för bonus på antingen 35 % eller 50 % beroende på om årsstämman godkänt det föreslagna långsiktiga incitamentsprogrammet. Vid ett godkännande har maxtaket varit 35 % medan ett underkännande inneburit ett maxtak på 50 %. I 2008 års årsredovisning finns det riktlinjer för 2009 års incitamentsprogram där maxtaket kommer att vara 35 % oavsett beslutet om det långa programmet.

Nordeas IR ansvarig, Rodney Alven, menar att denna förändring i incitamentsprogrammets utformande inte har något med debatten överhuvudtaget att göra, ändringen av incitamentsprogrammet var redan föreslagen innan debatten satte igång menar Alven. Enligt Alven "började" debatten intensifieras dagen innan Nordeas årsstämma vilket innebar att alla förslag till förändringar redan var klara och således var det för sent att föreslå nya förändringar. Ändringarna i programmet syftar istället till mer strategiska förändringar för Nordea, och ändringen baserades på att programmet skall "syfta till att uppmuntra medarbetarna till att skapa långsiktigt värde och nivån är sådan att den är konkurrenskraftig utan att vara löneledande".

4.2.2 Två företag som inte ändrat i ersättningsprogrammet

Tele2 har under 2007 och 2008 haft ett oförändrat maxtak för bonus på 120 % av den fasta lönen och även riktlinjerna för 2009 visar på ett oförändrat maxtak. På sidan sju i 2007 års årsredovisning finns följande citat:

"Over time, it is the intention of the Board to increase the proportion of variable performance based compensation as a component of the senior executives' total compensation."

Enligt Lars Torstensson, IR-ansvarig på Tele2, är det styrelsens tanke att den fasta lönen skall minska i betydelse relativt den rörliga delen detta för att öka konkurrenskraften mot andra företag i samma bransch. I en undersökning av Tele2 2008 fann de att de hade en fast och en rörlig lön som låg under

snittet. Torstenson menar att den fasta lönen inte är kopplad till någon framgångsfaktor och att de därför tror mer på en rörlig ersättning. Eftersom det är svårt att sänka löner har de beslutat att frysa den fasta lönen för de kommande tre åren.

Torstenson beskriver att de har lyssnat på debatten och försökt att analysera den och att de därefter dragit ett antal slutsatser. Som de tolkat debatten ligger mycket fokus på hur vissa personer kan tjäna så mycket pengar trots att företagen går dåligt, i lönenivån måste det finnas en verklighetsförankring. Torstenson förklarar vidare att de inte känner sig direkt påverkade eftersom telekombranschen inte har varit lika stort föremål för debatten som finansbranschen.

De förändringar Tele2 gjort till följd av debatten är att de ändrat på de kriterier som ligger till grund för bonusar. Eftersom de vill undvika att individer skall få hög bonus trots att företaget går dåligt baseras bonusen nu på personliga och grupp variabler, 50 % på personliga variabler och 50 % på hur företaget går.

Elekta har ett förhållandevis högt maxtak på 160 % jämfört med övriga företag på Large Cap där genomsnittet är 70-80 %. Elekta har under hela perioden 2006-2008 haft detta maxtak för bonus till ledande befattningshavare och i riktlinjerna för 2009 nämns inga ändringar. Jason Hoffman, Global Vice-President för HR på Elekta, menar att Elekta inte har påverkats speciellt mycket av debatten och inga ändringar av incitamentsprogrammen är nödvändiga eller föreslagna. Detta eftersom Elekta, enligt Hoffman, har incitamentsprogram baserade på enbart finansiella mål vilket gör att ledningen och VD bara får ersättning när företaget "performar". Vidare anser Hoffman att deras "... finansiella mål är alltid stretchade, i förväg kända, relevanta för aktieägarna och ökande year-on-year, vilket gör det relativt lätt att försvara ett sådant tak, även i sådana tider".

4.2.3 Ersättningsutskott

För majoriteten av företagen är ersättningsutskottet ytterst ansvariga för att ta fram förslag för företagets ersättningsprogram till VD och ledning. Ersättningsutskottet består vanligtvis av ett antal medlemmar från företagets styrelse, för exempelvis Tele2 utgör det 50 % av styrelsen. Ersättningsutskottet presenterar förslag på incitamentsprogram för styrelsen som efter godkännande tar upp frågan på årsstämman, där företagets ägare beslutar om incitamentsprogrammen ska implementeras.

Hur företagen väljer att arbeta med processen bakom ersättningsförslagen varierar bland de olika företagen. I flera företag är det vanligt att högre HR-chefer är med och tar fram underlag till ersättningsutskotten, i vissa företag som exempelvis SCA finns även juridiska resurser tillgängliga enligt efterfrågan från styrelseordföranden eller ersättningskommittén medan andra företag inte nämner huruvida företagets resurser är med i processen eller inte som exempelvis Industrivärden.

Flera företags ersättningsutskott har mandat att ta hjälp av externa konsulter och detta är väldigt vanligt. Konsulterna används till lönejämförelse hos bland annat Elekta och SCA samt som rådgivare för övergripande ersättningsfrågor hos Ericsson. Magnus Larsson på Sandvik, svarade att "det står

ersättningsutskottet fritt att använda konsulter, men om, hur eller vilka vill vi inte uttala oss om". Fabege skiljer sig från de flesta andra företag genom att de inte använt konsulter alls enligt Åsa Bergström, finans- och ekonomichef på Fabege.

Enligt alla tillfrågade företag skall inte förslag få någon form av godkännande från ledningsgruppen. Det skall inte vara möjligt för personer att sätta sin egen lön, Eriksson och Hoffman beskriver det med ordet "farfarsgodkännande", det vill säga att chefens chef godkänner alla förändringar vad gäller ersättningar. För att citera Larsson på Sandvik:

"Nej, ersättning är aldrig något du själv kan godkänna. Det står naturligtvis varje individ fritt att ha synpunkter på sin ersättning, men man kan aldrig godkänna eller underkänna den."

En telefonintervju med Birgitta Söderberg, globalt ansvarig för löner och förmåner på SKF, gjordes för att få en djupare förståelse för hur SKF arbetar med processen bakom ersättningsförslagen och hur de går tillväga för att ta fram underlag. Söderberg berättar att hon tillsammans personaldirektören på SKF, Eva Hansdotter, är ansvarig för att ta fram underlag för ersättningspolicys åt ersättningsutskottet.

Under hennes tid har det inte varit aktuellt med förändringar av ersättningspolicyn för VD men om det skulle bli aktuellt antar hon att de förmodligen kommer att involvera konsulter på något sätt. För ledningen däremot har konsulter använts ett flertal gånger men detta har främst handlat om personer med utlandskontrakt där det inte funnits tillräckligt med data, konsulter har då anlåtats för att ta fram komparativ data.

Underlag som lämnas av styrelsen behöver inte få godkännande av någon ledningsgrupp, inte heller de förslag som ersättningsutskottet arbetar fram. Däremot behöver ersättningsutskottets förslag bli godkänt av styrelsen innan det presenteras på årsstämman, där slutgiltigt beslut tas av företagets ägare. Ersättningsutskottet jämför varje år företagets ersättningspolicys och ersättningsnivåer med marknaden för att kontrollera konkurrenskraftighet och marknadsmässighet.

4.2.4 Allmänna intryck

Det allmänna intrycket från intervjuerna är att företagen inte känner sig direkt påverkade av debatten eftersom de anser att de har haft väl avvägda program och inte varit föremål för debattens kärna. Flera företag menar att de följer debatten både i Sverige och i andra länder där de är verksamma men att denna inte inneburit förändringar, eventuella förändringar beror istället på marknadsmässiga förändringar. Autoliv säger exempelvis att de följt debatten både i Sverige och i USA men deras ersättningsprogram har varit oförändrat under de tio senaste åren. Även Ericsson svarar att de följer debatten i Sverige och utomlands men att det hittills inte inneburit några förändringar.

Ericsson är dessutom det enda företag som nämner debatten i sina årsredovisningar för åren 2006-2008. De skriver att de följer debatten och utvärderar om ersättningsprogrammet är konkurrenskraftigt, skäligt och rimligt. Övriga företag på Large Cap nämner inget om skälighet i årsredovisningarna utan nästan alla företag skriver om att programmen ska vara konkurrenskraftiga och marknadsmässiga för att attrahera och behålla personal.

Vissa företag menar på att det är individer som arbetar i ersättningsutskottet som själva tar del av debatten och hur dessa individer påverkas är omöjligt att säga. Däremot känner företagen av ett ökat intresse från aktieägare vid exempelvis årsstämmor där mer frågor handlar om olika ersättningsprogram. För de företag som valt att göra ändringar beror det som sagt på mer marknadsmässiga faktorer. Då den ekonomiska krisen tyngt företagens resultat har bonuskriterier förändrats till att bli mindre individbaserade och mer finansiella men detta är enligt företagen själva ett resultat av krisen ej debatten. SKF har till exempel ersatt alla individbaserade mål med enbart finansiellt inriktade mål samtidigt som Lidab valt att "... för att överhuvudtaget betala ut bonus satt en relativt hög ribba (EBIT)".

4.2.5 Analys

Företagen i vår undersökning upplever inte att de har påverkats av debatten i någon större grad samtidigt som de svarade undvikande om denna påverkan och dess koppling till eventuella ändringar som företagen genomfört. Istället framhäver de gärna att den ekonomiska kopplingen skulle vara orsaken till ändringarna. Vi har efter intervjuerna och årsredovisningarna fått en antydning av att de trots allt påverkats till viss del av debatten även om de hävdar motsatsen. SCA:s ändrade riktlinjer för att kunna stoppa utbetalning av bonus ser vi som ett exempel på påverkan från debatten. Att stoppa eller återta bonusutbetalningar är också något som återfinns i förslaget för en reviderad kod för svensk bolagsstyrning vilket, om det godkänns, kommer att innebära att alla företag måste ändra sina riktlinjer efter de nya styrningsreglerna. Även Merchant (2007) tar upp att belöningar ska vara möjliga att återkalla och att SCA redan infört denna möjlighet anser vi ytterligare stärka vår åsikt om att ändringen beror på debatten.

Två företag som inte anser sig påverkade av debatten, Elekta och Tele2, har förhållandevis höga maxtak och Tele2 vill samtidigt öka den rörliga lönsamhetens andel av total lön. Enligt Merchant (2007) används maxtak för att begränsa kortiktiga beteenden och för att minska risken att belöningsprogrammet antar extrema värden. Tele2 och Elektas användning av maxtak indikerar på att de båda anser att den rörliga lönsamheten är viktigare än den fasta lönsamheten och att den används i större grad som incitament för VD och ledning. Det kan också kopplas till att de inte anser sig vara påverkade av debatten då deras ledning bara får ersättning när företaget levererar bra resultat. Men problemet, som vi anser att just debatten handlar om, är att själva utbetalningen av bonus sker först året efter intjänande av densamma vilket kan innebära att en stor bonus utbetalas under ett år som företag gör stor förlust och eventuellt måste säga upp personal. Belöningsstillfället ska enligt Merchant (2007) vara lägligt, något som kan ifrågasättas vid vårens utbetalningar av rekordbonus samtidigt som företagen varslade tusentals personer och visade stora förluster.

En intressant notering från undersökningen är att det bara är Ericsson som har kommenterat debatten i sin årsredovisning. Extra anmärkningsvärt är att företag som exempelvis Swedbank, SEB och Volvo vilka varit i centrum för debatten inte kommenterat debatten i sin årsredovisning. Vi får därför en uppfattning av att företagen inte känner sig påverkade av debatten alternativt att de inte vill kännas vid

den. Enligt Sundgren et al (2007) och Leuz et al (2000) kan utförlig information i redovisningen sänka kostnaden för kapital och minska informationsskillnaderna mellan företag och intressenter. Företagen skulle således kanske kunna få fördelar genom att i alla fall nämna debatten i sina årsredovisningar istället för att låtsas som om den inte existerade. Enligt Karaszi (1998) kan företagen minska de negativa nyheterna genom att adressera vad som ska göras i framtiden vilket är något som skulle kunna vara en möjlighet i årsredovisningarna. Att adressera debatten i årsredovisningarna kan visa att företaget är medvetna och inte ignorerar debatten.

Att som Hoffman på Elekta resonerar om att bara för att målen är stretchade och relevanta för aktieägarna så är de också lätta att försvara stämmer inte så bra med Larsson (2005) och Johansson (2004) teorier om att företag existerar i ett större system. Företaget verkar inte i ett slutet system med bara aktieägare att ta hänsyn till utan det finns en omvärld som påverkar företaget. Att enbart se till ägarna kan få negativa effekter för både företagets förtroende och näringslivet som helhet. Att inte ta hänsyn till omvärldens reaktioner kan innebära negativ publicitet vilket inte borde vara i aktieägarnas intresse.

Styrelsen, som ska ta tillvara aktieägarnas intressen, använder ibland konsulter för arbetet med ersättningsfrågor. Ett problem som Veckans Affärer tar upp är att konsulterna ofta arbetar med personalavdelningen, vilket även vi finner i våra intervjuer, istället för direkt med ersättningsutskottet. Detta innebär att oberoendet från den som ska få ersättningspaketet blir då svagare eftersom personalavdelningen arbetar under ledning och VD på bolaget. Konsulternas ersättningsförslag kan bli påverkade av detta och det kan leda till högre ersättningar. Som Bower (1970) skriver att styrelsen ofta bara godkänner framtagna förslag är också en risk vid ersättningsförslagen. I intervjuerna framkom det att det ofta är personalavdelningen som får uppdraget att ta fram data eller hjälpa till med ersättningsförslagen på begäran från ersättningsutskottet. När sedan debatten blossar upp verkar det som om styrelsen ställer sig frågande till hur de kunde godkännt ett paket som de inte förstod som till exempel vid skandalen under våren 2009 där Anja Lundby-Wedin hade godkännt ett stort paket till VD för AMF som hon senare svarade att hon inte förstod eller ersättningen till Percy Barnevik där styrelsen hävdade att de inte var medvetna om detaljerna. Det kan finnas en risk för att styrelsen inte läser igenom och förstår paketen i sin helhet och bara godkänner det som förberetts underifrån eller från konsulter. Det finns då en överhängande risk att detta kan leda till både höga löner och att företaget riskerar att hamna mitt i en debatt om oskäliga ersättningar.

Eftersom rådgivning av konsulter är en ganska liten marknad och konsulterna även säljer andra tjänster finns det en risk för att de, som vid Murphys och Sandinos (2009) undersökning, ger högre ersättning till VD och ledning för att på så sätt få en större möjlighet att kunna sälja andra tjänster till företaget. Förslagsvis hade det varit bättre om det fanns någon typ av oberoende konsulter som tog fram ersättningarna eller att till exempel revisorerna granskade paketen och gav dem sitt "godkännande" som de gör med årsredovisningen

5 Slutsats

Vi har funnit att den totala VD-lönen, fast och rörlig, har ökat med drygt 10 % under perioden 2006 – 2008. Anmärkningsvärt är att den rörliga ersättningen minskade med 12 % under 2008 jämfört med 2007 samtidigt som den fasta lönen ökade med 13 % under samma period. Under år 2008 tjänade en VD på Large Cap, 10,33 MSEK i genomsnitt, medel bonus var 2,87 MSEK medan medel fast lön var 7,57 MSEK. Vidare har ett statistiskt samband mellan ersättningsnivåer och ägarkoncentrationer under 2008 fastställts. Generellt gäller att ju större andel av rösterna en enskild ägare kontrollerar desto lägre lön ges till VD och ledning.

Företagen säger sig inte uppleva någon påverkan från debatten om ersättningar. De är medvetna om debatten och de följer den men respondenterna upplever ingen koppling till det egna företaget. De nämner inte heller något om debatten i årsredovisningarna vilket stärker vår uppfattning av att de inte upplever att de är påverkade. Vi har efter intervjuerna och årsredovisningarna fått en antydning av att de trots allt påverkats till viss del av debatten även om de hävdar motsatsen. Ett exempel är SCA som infört en ändring som möjliggör återkallelse av bonus vid exceptionella omständigheter, en åtgärd som troligtvis kommer att införas för alla företag genom en ändring i svensk kod för bolagsstyrning. Belöningsstillfallets läglighet är direkt hänförlig till denna förändring och var mycket aktuell våren 2009 då utbetalningar av stora bonusar genomfördes samtidigt som personal varslades. Övriga företag som har ändrat i sina ersättningspaket menar att det främst var finansiella faktorer och inte debatten som låg bakom ändringsbeslutet. Bolag som inte ändrat upplever att utformningen av programmen är välutformade och att inga ändringar är således nödvändiga.

När det gäller ersättningsutskottens arbete tas ofta konsulter och/eller personavdelningen till hjälp för bland annat underlag till ersättningspaket. Detta kan leda till att VD och ledning kan utöva en viss påverkan på ersättningen på grund av deras relation till underordnade på personavdelningen. Vissa företag har till och med en specifik anställd som har som uppgift att arbeta med ersättningar. Att styrelsen och ersättningsutskottet själva inte har möjlighet eller kanske vilja att arbeta djupare med ersättningarna kan vara en orsak till att de senare ställer sig frågande till hur vissa enorma ersättningspaket kunnat godkännas. Debatten har pågått kontinuerligt under många år men vi har fått uppfattningen att den inte fångats upp i ersättningsutskotten förrän de själva sitter mitt i debatten.

6 Framtida forskning

För att eventuellt kunna fånga en större del av debatten skulle en liknande undersökning kunna göras efter årsredovisningarna för 2009 publicerats. Detta för att mycket av debatten under 2009 eventuellt inte har hunnit återspeglats i årsredovisningarna för 2008 och för att ändringar i ersättningsprogrammen sker med en viss fördröjning.

En djupare fallstudie av hur ett ersättningsutskott arbetar och dess hjälpmedel samt konsulternas och personalavdelningens påverkan på ersättningarna är en annan intressant aspekt. Vidare kan det vara värt att studera vilken effekt en ökad transparens i ersättningarna inneburit? Har en ökad transparens i ersättningarna inneburit högre eller lägre löner? Alla företag vill ge sin VD och ledning marknadsmässiga och konkurrenskraftiga löner och om alla kan se vad de andra tjänar leder det till högre löner?

Litteraturförteckning

Aboddy, D., & R, K. (2000). CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting Economics* , 29, 73-100.

Affärsvärlden. (den 11 Mars 2002). Hämtat från

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article257258.ece> den 18 December 2009

Andersson, B. (den 2 April 2009). *Dagens Nyheter*. Hämtat från <http://www.dn.se/ekonomi/bankernas-bonusar-vacker-ilska-1.836076> den 15 December 2009

Björklund, M. (den 18 September 2009). *Dagens Nyheter*. Hämtat från

<http://www.dn.se/fordjupning/europa2009/eu-enigt-om-bankbonusar-1.955408> den 11 December 2009

Bower, J. L. (1970). *Managing the Resource Allocation Process: A Study of Corporate Planning and Investment*. Boston: Harvard Business Press.

Bång, J., & Waldenström, D. (2009). Rörlig ersättning till vd – vad säger forskningen? *Ekonomisk debatt nr 5* , ss. 41-56.

Canyon, M. J. (2007). Executive Compensation Consultants: Empirical Evidence. *ESSEC Business School and the Wharton School, University of Pennsylvania* .

Dahmström, K. (2005). *Från datainsamling till rapport : att göra en statistisk undersökning*. Lund: Studentlitteratur AB.

DI.se. (den 6 Februari 2009). *Dagens Industri*. Hämtat från

<http://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FArticleID%3D2009%255C02%255C06%255C323259> den 15 December 2009

Förtroendekommissionen. (2004). *Näringslivet och förtroendet*. Stockholm: Fritzes offentliga publikationer.

GD.se. (den 26 Augusti 2008). *GD.se*. Hämtat från <http://gd.se/ledare/1.107675> den 20 December 2009

Gunnarsson, R. (den 30 Augusti 2006). *Infovoice*. Hämtat från Att välja statistisk metod:

<http://www.infovoice.se/fou/bok/10000013.htm> den 5 Januari 2010

Halvarsson, & Hallvarsson. (2008). Hämtat från <http://www.halvarsson.se/Global/VD-ers%3%A4ttningar%202008%20J%C3%A4mf%C3%B6relse%20Rapport%20A.pdf> den 26 November

2009

Huldschiner, H. (den 29 November 2005). Bonusprogram är ute. *Dagens Industri*.

Jacobsen, D. I. (2002). *Vad, hur och varför?* Lund: Studentlitteratur.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* , 3, 305–360.

Jensen, M., Murphy, K. J., & Wruck, E. (2004). Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. *Harvard NOM Working Paper* , 28.

Johansson, P. (2004). *I skandalers spår*. Göteborg: Göteborgs universitet.

Jones, T. (2004). *Business Economics and Managerial Decision Making*. West Sussex, England: J. Wiley.

Karasz, P. (1998). *Använd Media*. Falun: PK förlag.

Kerr, S. (1995). On the folly of rewarding A while hoping for B. *The academy of management executive*, Vol 9 nr 1 , 7-14.

Kominis, G., & Emmanuel, C. R. (2007). The Expectancy-Valence Theory Revisited: Developing an Extended Model of Managerial Motivation. *Management Accounting Research* , 18 (1), 49-76.

Larsson, L.-O. (2005). *Corporate Governance och Hållbar Affärsutveckling*. Falun: Ekerlids Förlag.

Leijonhufvud, J. (den 1 Augusti 2005). Bolagens bonussystem sågas. 5. Svenska Dagbladet.

Lejsved, B. (den 16 Augusti 2008). *Svenska Dagbladet*. Hämtat från http://www.svd.se/opinion/brannpunkt/svenska-vd-loner-ar-alltfor-laga_1570079.svd den 20 December 2009

Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequence of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research* , 38 (3), 91-124.

Lomax, R. G. (2007). *An introduction to statistical concepts*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, Inc.

Merchant, K. (2007). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives 2nd edition*. London: Pearson.

Murphy, K. (1999). Executive Compensation. *Hand-book of Labor Economics* , 3.

Murphy, K., & Sandino, T. (2009). Executive pay and "independent" compensation consultants. *Journal of Accounting and Economics* .

Neurath, C. (den 06 Oktober 2008). *Dagens Industri*. Hämtat från <http://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FO%3DRSS%26ArticleId%3D2008%255C10%255C05%255C303869> den 15 December 2009

Näringslivsbarometern. (2009). Hämtat från http://www.infopaq.se/pdf/Naringslivsbarometern_Q2.pdf den 20 December 2009

Oxelheim, L., Wihlborg, C., & J, Z. (2008). *Executive Compensation and Macroeconomic Fluctuations*. Amsterdam: Emerald Group Publishing.

Petersson, J. (den 29 Januari 2009). *E24*. Hämtat från http://www.e24.se/branscher/bankfinans/artikel_1038429.e24 den 9 December 2009

Porter, M. (1979). *How competitive forces shape strategy* (Vol. March/April). Harvard Business Review.

Roxvall, A. (den 13 Oktober 2007). *E24*. Hämtat från http://www.e24.se/business/bank-och-finans/beloningsfest-tar-fart-pa-borsen_27425.e24 den 15 December 2009

Rydbeck, O. (den 25 November 2003). *Dagens Nyheter*. Hämtat från http://www.dn.se/polopoly_fs/1.225177.1233315766!skandiarapportse.pdf den 15 December 2009

Sundgren, S., Nilsson, H., & Nilsson, S. (2007). *Internationell redovisning – teori och praxis*. Lund: Studentlitteratur.

Svensk kod för bolagsstyrning. (2009). Hämtat från <http://www.bolagsstyrning.se/> den 1 December 2009

Söderström Tson, H. (2003). *Ägarmakt och omvandling*. Kristianstad: SNS Förlag.

Veckans Affärer. (den 11 Maj 2009). *Börs- vd sätter sin egen bonus*. Hämtat från <http://www.va.se/vabors/dom/2009/05/08/vdar-skriver-sina-egna-bon/index.xml> den 9 December 2009