



## Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?

---

- En studie av företag verksamma inom olika branscher

Kandidatuppsats

Industrial and Financial Management

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Höstterminen 2011

Handledare:

Universitetslektor, Taylan Mavruk

Författare:

Olof Lundgren 1985-02-24

Claes Berntsson 1982-01-02

## Förord

Vi vill tacka alla som varit delaktiga i vår uppsats.

Framförallt till våra respondenter som ställde upp och gjorde vår studie genomförbar.

Ett stort tack riktas även till vår handledare Taylan Mavruk som har varit till stor hjälp under resans gång.

# Sammanfattning

**Författare:** Olof Lundgren och Claes Berntsson

**Handledare:** Taylan Mavruk

**Titel:** Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?

**Inledning:** Det debatteras i media om att bonusar leder till kortsiktighet, att företagsledare medvetet väljer bort långsiktiga investeringar för att uppnå kortsiktiga vinster. Det har också debatterats om huruvida större bonusar till chefer leder till högre lönsamhet för aktieägarna.

**Syfte:** Att undersöka vilka faktorer som påverkar bonusar och hur bonusar påverkar företags investeringsstrategi. Vi vill även bidra med kvalitativ data till ett område som framförallt har studerats kvantitativt.

**Metod:** Vi har använt oss av en kvalitativ metod där vi har intervjuat personer för att få information om deras investeringsstrategi. Informationen om företagets ersättnings policy har vi hämtat från årsredovisningar. Vi har även läst vetenskapliga artiklar och litteratur inom ämnet. Det är från detta material som vår analys är grundad på.

**Teori:** Vi analyserar empiriska data utifrån agentteorin och teorier kring företags ägarstruktur.

**Slutsats:** Vi har funnit att ägarstrukturen, storleken och det redovisade resultatet påverkar den rörliga ersättningen. En fjärde faktor som vi finner är att motivation är en stor anledning till att företag erbjuder bonus. Vi finner inte ett positivt samband mellan bonus och investeringsstrategin.

## Innehållsförteckning

Förord.....	1
Sammanfattning.....	2
<b>1. Inledning.....</b>	<b>5</b>
1.1 Problembakgrund.....	5
1.2 Problemdiskussion.....	6
1.3 Problemdefinition.....	7
1.4 Syfte.....	8
<b>2. Teoretisk referensram.....</b>	<b>8</b>
2.1 Agentteori.....	9
2.2 Asymmetrisk information och Moral hazard.....	10
2.3 Kritik mot Agentteorin.....	11
2.4 Rörliga ersättningar.....	11
2.4.1 Bonusprogram.....	11
2.4.2 Optionsprogram.....	12
2.4.3 Aktieprogram.....	13
2.5 Ägarstruktur.....	13
2.6 Definitioner av nyckeltal.....	14
2.7 Sammanfattning.....	15
<b>3. Metod.....</b>	<b>16</b>
3.1 Forskningsansats.....	16
3.2 Kvalitativ eller kvantitativ.....	16
3.3 Datainsamlingsmetod.....	17
3.4 Urvalsmetod.....	18
3.5 Intervju.....	19
3.6 Studiens trovärdighet.....	19
<b>4 Empirisk data.....</b>	<b>21</b>
4.1 Företag A.....	21
4.2 Företag B.....	22
4.3 Företag C.....	23
4.4 Företag D.....	24
4.5 Företag E.....	25

4.6	Företag F .....	26
<b>5</b>	<b>Analys</b> .....	<b>27</b>
5.1	Nyckeltalstabell.....	27
5.2	Vilka faktorer påverkar bonus? .....	28
5.2.1	Diskussion.....	30
5.3	Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?.....	30
5.3.1	Diskussion.....	32
<b>6</b>	<b>Slutsats</b> .....	<b>33</b>
6.1	Vilka faktorer påverkar bonus? .....	33
6.2	Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?.....	33
<b>7</b>	<b>Förslag till fortsatt forskning</b> .....	<b>35</b>
<b>8</b>	<b>Källförteckning</b> .....	<b>36</b>
8.1	Litteratur.....	36
8.2	Vetenskapliga artiklar .....	37
8.3	Rapporter.....	38
8.4	Internet .....	38
8.5	Föreläsningar .....	38
<b>9</b>	<b>Appendix</b> .....	<b>39</b>
9.1	Intervjuguide.....	39
9.2	Nyckeldata .....	40
9.2.1	Företag A .....	41
9.2.2	Företag B .....	41
9.2.3	Företag C .....	41
9.2.4	Företag D.....	42
9.2.5	Företag E.....	42
9.2.6	Företag F.....	42

# 1. Inledning

## 1.1 Problembakgrund

Diskussionen om rörliga ersättningar, även kallat bonus eller provision är ett ständigt återkommande ämne som tas upp av media och forskare. Debatterna är ofta livliga och mycket kritik riktas mot bonussystemens påverkan av långsiktiga investeringar. Bushee (1998) hävdar att seniora chefer tenderar att investera mindre i långsiktiga projekt för att uppnå ett högre redovisat resultat. Det har även debatterats att rörliga ersättningar uppmuntrar företagsledare att agera kortsiktigt. Bushee (1998) menar även att ägarstrukturen i företaget har stor inverkan på hur företagsledningen agerar när det kommer till investeringar och strategiska beslut. Anledningen till att vi har intresserat oss för området bonussystem och investeringar är bland annat den massiva samhällskritiken som riktats mot företag i allmänhet och finanssektorn i synnerhet.

En stor del av samhällskritiken har riktats mot hur mycket mer en företagsledare tjänar jämfört med en industriarbetare på grund av andelen rörlig ersättning. Debatten har bland annat förts av Moriarty (2005) som påvisar att en verkställande direktör för företag inom Fortune 500 tjänar ungefär 300 gånger mer än en industriarbetare. Motsvarande siffror inom Sverige ligger någonstans mellan 40 till 50 gånger så mycket för en toppchef (Bergström, et al, 2011).

Cecilia Fahlberg (2010) skriver i en artikel i DN debatt att ersättningen till chefer skall vara utformad på ett sådant sätt att det uppmuntrar företagsledningen att agera långsiktigt. Långsiktighet skulle i sin tur leda till tillväxt och säkerställande av jobb i framtiden. Det framkommer också i artikeln, som bygger på en undersökning av Unionen, att fyra av fem svenska toppchefer ser brister i bonussystemen och nästan hälften av dem hävdar att bonussystem leder till kortsiktighet och kvartalsekonomi.

Trots att mycket forskning gjorts inom området finns det inget entydigt svar ännu om vilken betydelse rörlig ersättning har för företagets utveckling. Alla företag är olika i förhållande till omsättning, storlek, vad man investerar i och så vidare. Detta innebär att de tillämpar olika system för att skapa incitament och motivation, vilket gör det intressant att undersöka företag inom olika branscher och som investerar i olika tillgångar.

Den rörliga ersättningen till toppchefer har blivit allt vanligare under de senare åren och fenomenet började växa fram under 1980-talet i Sverige. Det började med att ett antal framträdande börsbolags VD:ar köpte på sig ett stort antal aktieposter i bolagen som de var verksamma i för att visa intressekopplingen mellan VD och ägare (Wallander, 1989). Dock finns det litteratur som tyder på att rörlig ersättning funnits betydligt längre. Redan 1891 kan man hitta en förklaring till ordet *tantiem* i en ordbok. Förklaringen lyder:

*”en andel i vinsten, å ett affärsföretags nettovinst utgående inkomst, hvilken tillfaller en eller annan person, som medverkar vid företaget. Tantiémer plägas tillerkännas affärs- och fabriksdisponenter, godsförvaltare o.s. syfte att sporra deras intresse för högsta möjliga nettovinst åstadkommande”<sup>1</sup>*

Bonus är betecknat som tantiem i företagens bokslut och betyder som enligt definitionen ovan, en andel av vinsten. Vi kan utifrån denna ordbok konstatera att det funnits längre än vad många kanske tror. Bonussystem är som synes inget modernt fenomen, men det är framförallt under de senaste 30 åren som ämnet har diskuterats och forskats mycket inom.

## 1.2 Problemdiskussion

Innan vi kommer in på varför bonusprogram kan vara ett problem vill vi belysa några positiva egenskaper som det faktiskt i många fall har.

*”Incitament är A och O när man bedriver en verksamhet”* (Sven Hagströmer, 2011)

Anledningen till att bonusprogrammen utformades från början var att ägarna till företagen skulle få kontroll över agentproblem som kan uppstå mellan ägare och VD (Jensen och Meckling, 1976). Agentproblem innebär i korta drag att en företagsledare inte agerar utifrån ägarnas bästa intresse. Vidare tyder forskning på att incitament till VD och seniora chefer leder till ökad prestation (Bång och Waldenström, 2009).

Agentproblem kan uppstå i många olika situationer, men det vanligaste har att göra med ansträngningar. Bång och Waldenström (2009) menar att rörlig ersättning får företagsledningen att anstränga sig hårdare på grund av att de har mer att tjäna på det själva. Agentproblem uppstår även vid investeringar. Om en investering anses ha hög risk tenderar en VD att avstå från projektet om han/hon inte har något själv att tjäna på det eftersom han/hon kan bli av med jobbet om investeringen skulle visa sig negativ för företaget. Ett incitamentsprogram där VD får ta del av den eventuella vinsten skulle få bort problemet (Bång och Waldenström, 2009). De båda forskarna menar vidare att utöver en lösning på agentproblemet så kan bonusprogram skapa lojalitet och vara tillgrund för att rätt personer kan rekryteras till företaget. Hur lojala medarbetare är mot sitt företag har också med kulturella aspekter att göra.

Bonusprogram kan vara positiva i många avseenden men det finns också många negativa aspekter. Bushee (1998) beskriver företagsledarens beteende när det kommer till investeringar. Han hävdar att det ”myopiska” beteendet leder till reducerade investeringar i långtidsimmateriella projekt, exempelvis inom forskning och utveckling, marknadsföring eller personalutbildning. Man offerar långtidsinvesteringar för att uppnå kortsiktiga vinster.

---

<sup>1</sup> <http://runeberg.org/nfao/0697.html> 2011-11-09

Anledningen till varför företagsledare vill uppnå kortsiktiga vinster är ofta för att generellt så erbjuder vinstdrivande företag en årlig bonus som beräknas på vad företaget presterat under året (Murphy, 1999). Prestationen mäts på företagets redovisade resultat. Redovisningen är på kort sikt och ser till händelser bakåt i tiden. Redovisningen är också relativt lätt att manipulera genom justeringar i upplupna kostnader, justeringar i avskrivningstakten eller att man flyttar inkomster mellan perioder (Healy, 1985). Om prestationen mäts med redovisningsmått kan en företagsledare undvika att nuvarande lönsamhet sjunker genom att dra ner på kostnader i exempelvis forskning och utveckling som eventuellt skulle kunna ge en bättre lönsamhet på långsikt (Dechow och Sloan, 1991). Agentproblem uppstår delvis på grund av att det är svårt att mäta den verkliga prestationen och om VD:n verkligen agerar i ägarens intresse.

Istället för att använda sig av marknadsmått som är baserade på redovisningen kan man använda sig av indirekta utfallsmått som exempelvis aktiekursen. Även detta kan medföra problem eftersom det skapar incitament till att manipulera aktiekursen (Bång och Waldenström, 2009).

En annan stor nackdel med rörliga ersättningar är att de är mer kostsamma än fasta löner. Enligt Murphy (1999) krävs det en större kompensation av rörlig ersättning än om enbart fast lön betalas ut eftersom att mottagaren löper en större finansiell risk. Den finansiella risken som mottagaren tar kompenseras med en högre andel rörlig ersättning.

Ersättningsgraden till VD kan också bero på ägarstrukturen i ett företag. I ett företag med ett koncentrerat ägande i form av institutionella investerare tenderar ersättningen att vara lägre (Hartzell och Starks, 2003). Lojaliteten mellan VD och styrelse kan också leda till orimligt hög ersättning eller ett stort avgångsvederlag (Bång och Waldenström, 2009).

Diskussionen om kortsiktigt agerande, rörliga ersättningar och allt som hör till ämnet är som sagt inget nytt fenomen. På 90-talet publicerades det ungefär sextio vetenskapliga artiklar om året inom ämnet (Murphy, 1999). Hur som helst är det ett viktigt och alltid aktuellt ämne vilket gör det intressant att undersöka vad företagen själva har att säga.

### 1.3 Problemdefinition

Efter diskussionen ovan har vi kommit fram till att de områden vi måste ta hänsyn till i vår undersökning är följande: Rörlig ersättning, investeringsstrategi, lönsamhet, redovisat resultat och ägarstruktur. Med rörlig ersättning menas bonus, tantiem, aktieprogram och optionsprogram. Aktie och optionsprogram blir för komplext att analysera därför tar vi enbart hänsyn till bonus i vår analys. Övriga former av rörlig ersättning tas upp i inledning, teori och empiri på grund av att de är en viktig del inom ämnet. Ett företags sätt att agera vid ersättningar och investeringar beror även på ägarstrukturen i företaget. Detta innebär att vi



kommer att ta hänsyn till ägarstruktur i vår uppsats men att huvudfokus är om bonussystemen påverkar investeringsstrategin i ett företag och hur lönsamhet och bokfört resultat är kopplat till ett företags bonussystem. Anledningen till varför vi undersöker olika branscher är för att företag investerar i olika tillgångar, till exempel personalutveckling, maskiner eller mark. Slutligen leder detta till följande huvudfrågeställningar:

Vilka faktorer påverkar företagets bonussystem?

Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?

Vi har utgått ifrån företagets investeringsstrategier och undersökt om det finns någon koppling till deras bonussystem. Vi har även jämfört investeringsstrategier hos företag som inte tillämpar några bonussystem för att se om det finns några skillnader. Frågan om kausalitet kommer också tas upp i analysen. Vi kommer vända på frågeställningen och utreda om investeringsstrategin i själva verket påverkar bonus och om bonus påverkar lönsamheten i företagen.

## 1.4 Syfte

Syftet med vår uppsats är att undersöka hur bonusar påverkar företags investeringsstrategi, vi kommer också undersöka hur bonusen är kopplad till företagets bokförda resultat och lönsamhet.

## 2. Teoretisk referensram

*I detta avsnitt kommer vi redogöra för teorier och tidigare forskning inom området. Dessa teorier har vi tagit till oss från vetenskapliga artiklar och litteratur. Det är dessa teorier som är grunden i vår analys. Vi redogör även för de vanligaste bonussystemen.*

## 2.1 Agentteori

Jensen och Meckling (1976) definierar agentrelationen som ett kontrakt mellan principalen och agenten, där principalen anlitar agenten för att utföra uppgifter åt principalen. Jensen och Meckling (1976) menar att i alla varianter av agentrelationer ingår följande komponenter:

- Principalen anställer en agent för att utföra uppgifter.
- Principalen betalar agenten för att utföra dessa uppgifter.
- Principalen har svårt att observera hur agenten utför sina uppgifter.
- Principalen har svårt att fullständigt mäta agentens "output" både vad det gäller kvantitet och kvalitet.
- Principalen får överskottet från agentens aktiviteter och behåller överskottet.

Agentteorin kan användas för att förklara relationen mellan aktieägare (principal) och VD (agent). Enligt Garen (1994) och Conyon (2006) så är relationen mellan aktieägare och VD ett klassiskt exempel på agentproblem. Problemet skapas av att kontrollen och ägandet av företaget separeras. Aktieägarna ger en stor del av kontrollen av företaget till VD:n. Enligt Jensen och Meckling (1976) och Eisenhardt (1989) så utgår agentteorin från ett ekonomiskt perspektiv där både principal och agent vill vinstmaximera sin egen nytta. När agenten agerar på ett sätt som maximerar sitt eget värde men inte företagets, så uppstår det Jensen och Meckling (1976) kallar agentkostnad. Agentkostnaden beror på tre faktorer:

- Principalen och agenten har olika riskpreferenser.
- Agenten kommer inte alltid agera på ett sätt som gynnar principalen.
- Det är komplicerat och kostsamt för principalen att kontrollera att agenten verkställer det som principalen önskar.

Agentproblemet handlar om hur aktieägare ska få VD:n att handla på ett sätt som maximerar vinsten för ägarna. En lösning är att ägarna erbjuder lämpliga incitament och ersättningar till företagets VD. Att företag är beredda att erbjuda ordentliga incitamentsprogram beror på att de vill attrahera och motivera de bästa personerna på marknaden (Conyon, 2006). Som ovan beskrivits att principal och agent har olika riskbenägenhet beror på att aktieägare kan sprida sin risk genom att bygga upp en väl balanserad aktieportfölj. VD:n däremot får hela sin ersättning från företaget och har därmed inte någon möjlighet att dela upp sina intäktsmöjligheter. Aktieägare vill få maximal avkastning från varje investering och vill därför att företagsledningen ska vara beredd att ta

risker för att nå maximal avkastning. VD:n däremot är rädd för att ta för stora risker, eftersom skulle dessa leda till stora förluster så kan VD:n få sparken och bli av med sin inkomst. Detta leder till att företagsledare försöker nå ett acceptabelt resultat utan att ta för stora risker (Smitt et al.2004).

Enligt Gray och Cannella (1997) och Eisenhardt (1989) så kan man beskriva en agents agerande som riskavert medan en aktieägare är riskneutral då denne kan balansera sina risker i sin aktieportfölj. För att få agenten att ha samma riskpreferenser som principalen så erbjuds incitament, t.ex. optionsprogram eller aktieprogram. Detta leder till att när VD:n vinstmaximerar för sin egen vinning så gör han det även för aktieägarna. Enligt Conyon (2006) så kan välformulerade incitamentsprogram bidra till att ägarnas förmögenhet ökar.

## 2.2 Asymmetrisk information och Moral hazard

Som framgått av diskussionen ovan finns det situationer när agenten handlar för att maximera sin egen vinning och inte aktieägarnas. Enligt Petersen (1993) finns det olika typer av agenter. Agenten har privat information som hans prestation och personlighet. En VD:s personlighet kan ha en stor inverkan på dess beslutsfattande. VD:n vet hur stor del av sin prestation som avspeglas i företagets redovisade resultat, den informationen är svår för aktieägarna att mäta. Detta utnyttjar VD:n till sin fördel när VD:n förhandlar om ersättning och andra förmåner med aktieägarna. Den här typen av informationsövertag för en part i en relation kallas för "adverse selection" (George A Akerlof, 1970).

Agenten kan utnyttja detta till sin fördel mot aktieägarna. Dessa faktorer gör att det är svårt för aktieägarna att veta hur VD:n har agerat i vissa situationer. För att principalen ska kunna mäta och analysera agentens prestation så krävs det ett kontrollsystem (övervakning), detta kontrollsystem medför en kostnad. Det är detta fenomenet som Jensen och Meckling (1976) kallar asymmetrisk information. Detta leder till en avvägning för principalen, hur mycket man är beredd att spendera för att veta hur agenten har agerat. Enligt Jensen och Meckling (1976) så kan principalen minimera agentens avvikande handlingar genom att använda sig av incitamentsprogram och övervakningssystem. När agenten väljer att handla i eget intresse och inte principalens så kallas det för "moral hazard". Enligt Petersen (1993) så är "moral hazard" en av anledningarna till att företag inför olika övervakningssystem och olika typer av incitamentsprogram.

Det är denna typ av kostnader som uppkommer p.g.a. agentens handlande som Jensen och Meckling (1976) kallar agentkostnader. En definition av storleken av ett företags agentkostnader är "Market Value" (vinstmaximerat utifrån aktieägarnas perspektiv)- Current Value enligt Lindblom (2011). Sammanfattningsvis så används agentteorin för att förklara uppkomsten av incitamentsprogram. Principalen måste välja rätt agent till rätt uppgift och

utforma ett incitamentsprogram som motiverar agenten att agera på ett vinstmaximerande vis för både sig själv och aktieägarna. För att principalen ska lyckas med detta ska incitamentsprogrammet antingen vara kopplat mot resultatet från agentens uppgift eller så får principalen övervaka agentens handlande (Petersen, 1993).

## 2.3 Kritik mot Agentteorin

Vissa forskare som har studerat agentteorin hävdar att den enbart förklarar uppenbara fakta med hjälp av matematiska symboler. Andra menar att den kraftigt förenklar förhållandet mellan aktieägare och VD. Anthony och Govinadarajan (2003) går till och med så långt i sin kritik att de hävdar att agentteorin inte har någon praktisk betydelse för ledningen, då många företagsledare inte har någon aning om vad agentteorin är. Teorin bortser från flera faktorer som kan vara väsentliga enligt Anthony och Govinadarajan (2003):

- Agenter och principaler har olika personligheter.
- Agenter som är riskbenägna.
- Agenter och principaler kan ha andra motiv än finansiella.
- Agenter har olika förmåga och kapacitet.

## 2.4 Rörliga ersättningar

Det finns idag väldigt många olika former av ersättningssystem inom näringslivet och de skiljer sig kraftigt åt mellan företagen (Bång och Waldenström, 2009). När vi granskat företagens årsredovisningar kommer vi fram till samma observationer som Bång och Waldenström (2009) gjorde i sin studie om rörliga ersättningar, nämligen att de vanligaste formerna är bonus, aktie och optionsprogram. Vi väljer därför att redogöra för innebörden av dessa nedan.

### 2.4.1 Bonusprogram

Kortsiktiga incitamentsprogram inkluderar bonus utbetalningar som betalas ut kontant i en klumpsumma i slutet av verksamhetsåret. Bonusen är ofta relaterad till det bokförda resultatet eller förutbestämda mål (Sigler, 2011). För att tillämpa en tydlig koppling mellan ett företags affärsmål/resultat och den anställdes lön använder man sig vanligen av ett traditionellt målbonussystem (Smitt, et al. 2002). Det innebär att den anställda personen får en bonus om man nått uppsatta mål och en reducerad bonus eller ingen alls om man inte nått upp till målen. En bonus kan vara kollektivt eller enskilt beräknad (Smitt, et al. 2002).

Bonussystem används också som en morot för de anställda att prestera bättre. Den rörliga ersättningen kan också vara en stor del av den totala ersättningen för en anställd om exempelvis provision ingår som en andel av den totala lönen. Enligt Merchant & Van der Stede (2007) kan ett belöningssystem som bygger på företagets resultat vara positivt för företaget eftersom personalkostnaderna då minskar i sämre tider. En del företag betalar bonus eller tantiem som en extra lön, exempelvis till julen. Tantiem är en bonus som baseras på företagets resultat eller annat verksamhets mått som till exempel försäljning. Denna variant utgår vanligtvis till VD, styrelseledamot eller andra högre tjänstemän inom ett företag. Vinstdelning beslutas av bolagsstämman (Smitt, et al. 2002).

#### 2.4.2 Optionsprogram

Ett exempel på rörlig ersättning inom företag är optionsprogram. En option är ett civilrättsligt avtal mellan innehavaren och utfärdaren av optionen och programmen kan se ut på flera olika sätt (Smitt, et al. 2002). Att inneha en option utgör en möjlighet att antingen fullfölja avtalet eller inte. Värdet i optionen ligger i den underliggande tillgången, för en aktieoption ligger till exempel värdet i den underliggande aktien. Smitt, et al. (2002) anser att värdet på optionerna vanligen utgörs av den underliggande tillgången av aktier i företaget. För den anställda innebär ett optionsprogram att de blir erbjudna att vid en viss tidpunkt teckna ett visst antal aktier i bolaget till ett förutbestämt pris, vilket innebär att om företagets aktier stiger i värde under perioden kommer den anställda att göra en vinst eftersom personen i fråga kommer få köpa aktierna till ett lägre förutbestämt pris (Samuelsson, 2004).

Om företagets aktie inte stigit i värde är optionerna inte värda något och den anställda behöver då inte fullfölja avtalet att lösa in optionerna, utan förlorar bara sin premie. I Sverige använder man sig främst av köpoptioner, teckningsoptioner, syntetiska optioner och personaloptioner till sina anställda (Smitt, et al. 2002). Till skillnad mot övrig optionshandel så är utfärdaren vanligtvis arbetsgivaren, underliggande tillgång är normalt aktier i företaget man jobbar i, arbetsgivaren har inget syfte att tjäna pengar på utfärdandet av optionerna och premien för optionerna är ofta subventionerad av arbetsgivaren. Vidare kan även villkoren variera inom företaget beträffande lösenpris och löptid (Smitt, et al. 2002).

En köpoption innebär rätten, men inte skyldigheten att köpa aktier som redan är utgivna av företaget. Normalt är löptiden mellan två och tre år och köpoptioner är ett lämpligt alternativ om man inte vill späda ut företagets aktier ytterligare. Teckningsoptioner ger den anställda rätten, men inte skyldigheten att köpa aktier i företaget i samband med en framtida nyemission, i kombination av ett skuldebrev. Vilket innebär att företaget kommer att späda ut antalet aktier. Syntetiska optioner fungerar som köpoptioner med skillnaden att man inte behöver förvärva några aktier på lösendagen. Den anställda har rätt till mellanskillnaden mellan aktiepris och lösenpris på lösendagen. En personaloption är en

löneförmån. Företaget delar ut optioner, vanligast tecknings eller köpoptioner, till ett rabatterat pris eller helt gratis. Löptiden på personal optioner är vanligtvis lång, mellan fem och tio år och man är bara berättigad till dem om man jobbar kvar inom företaget (Smitt, et al. 2002). Optioner kallas ofta för långsiktiga incitamentsprogram (Bång och Waldenström, 2009).

### 2.4.3 Aktieprogram

Ett annat långsiktigt incitamentsprogram som används inom företag är aktieprogram (Bång och Waldenström, 2009). Aktieprogram innebär att företaget delar ut aktier till anställda inom företaget och de kallas långsiktiga eftersom att aktierna inte går att sälja eller pantsätta under en bestämd tidsperiod (Bång och Waldenström, 2009). I vissa fall finns det inga regler om hur vida man får sälja eller pantsätta sina aktier, då kan inte incitamentsprogrammen betraktas som långsiktiga. Vidare används aktier som rörlig ersättning av skattemässiga skäl. En chef i hög position med hög inkomst har en högre skattesats, men inkomst av kapital beskattas alltid efter skattesatsen 30 % oavsett inkomstnivå (Smitt, et al. 2002).

Långsiktiga incitament är viktiga för att motivera företagsledningen att agera och investera långsiktigt, men även för att få dem att stanna kvar i bolaget (Sigler, 2011). Genom att ge ut aktier till VD skapas ett större förtroende mellan VD och övriga aktieägare i företaget (Sigler, 2011). En annan form av aktieprogram är konvertibelprogram. Ett konvertibelprogram kan användas för att finansiera en investering, men också för att motivera personalen att jobba åt samma håll (Respondent A, 2011). Denna form av program fungerar som ett skuldebrev och konvertiblerna kan bara lösas in efter ett förutbestämt datum vilket skapar incitament att tänka långsiktigare än exempelvis en årlig kontantutbetalning i form av bonus (Ibid.).

## 2.5 Ägarstruktur

Ägarstrukturen i ett företag påverkar vem som har makten och fattar besluten. I ett företag där ägandekoncentrationen är fördelad på ett fåtal starka aktörer, är mer ägarkontrollerat än ett företag där det finns många småägare. Ett sådant företag styrs och kontrolleras i högre grad av VD och ledningsgrupp (Jensen, 2002). Ägarkoncentrationen i ett företag påverkar hur ett företag prioriterar sina beslut och vilka mål man sätter upp för organisationen. Det klassiska ekonomiska perspektivet är att vinstmaximera (Jensen, 2002), detta anses vara det bästa för aktieägarna. I en organisation som är mer managementstyrd så finns andra målsättningar, t.ex. maximera försäljningen (Baumol, 1959, 1966) eller att

maximera tillväxt (Marris, 1963). Vilka mål som företaget har påverkar hur de ser på långsiktighet, både vad det gäller investeringar och ersättningsprogram.

Enligt Overland (2008) går det att identifiera fyra olika ägartyper: (1) institutionella ägare, (2) industriella ägare, (3) kapitalister och (4) individuella personer. **Institutionella ägare** är professionella investerare, t.ex. försäkringsbolag och fonder. De fattar sina beslut utifrån en finansiell logik. Den här typen av ägare diversifierar sina aktieportföljer, därför äger de ofta små andelar i flera företag. De har inget stort inflytande över hur företagen styrs. Deras mål är att nå lönsamhet genom att maximera aktievärdet. **Industriella ägare** väljer att investera mer i färre företag och därmed ha ett större inflytande på företaget. Dessa ägare drivs av att hitta synergier inom organisationen och deras styrkor är mer management baserade än finansiellt. Deras ägande är mindre diversifierat jämfört med institutionella ägare eftersom de väljer att äga stora poster.

**Kapitalister** kan vara entreprenörer som skapat sin egen rikedom eller familjer som byggt upp en dynasti över flera generationer. De drivs inte i första hand av att maximera aktiekursen, utan de vill maximera sin egen nytta (t.ex. makt eller få ut utlopp för sitt entreprenörskap). De har ett långsiktigt perspektiv jämfört med institutionella investerare. Den här typen av ägare sprider inte sin rikedom mellan olika företag. De försöker istället differentiera sitt företag genom att agera på flera olika marknader. **Individuella personer** äger en för liten andel av företaget för att ha något inflytande över hur det styrs. De vill få så hög avkastning som möjligt av sitt aktieinnehav, dels genom utdelningar och att aktiepriset stiger. De vill att företaget drivs på ett sätt som maximerar aktiekursen.

Overland (2008) ger några exempel på företag med olika ägarstruktur. Han menar att Volkswagen är ett typexempel på en industriell ägare. JP Morgan Chase Bank är en institutionell ägare. Wallenbergfären är kapitalister och alla vi vanliga människor som äger några aktier i t.ex. Volvo eller Ericsson är individuella ägare.

## 2.6 Definitioner av nyckeltal

$$ROE = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Totalt eget kapital}}$$

ROE är ett lönsamhetsmått som beskriver avkastningen till aktieägarna

$$ROA = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Totalt kapital}}$$

ROA är ett lönsamhetsmått som beskriver avkastningen för företaget på totalt satsat kapital

$$D - Rate = \frac{D}{K}$$

$D$  står för avskrivningar och  $K$  för materiella anläggstillgångar. Förståelsen av  $D - Rate$  är att om det är ett lågt tal så indikerar det att företaget väljer att investera på lång sikt. Det skall också påpekas att måttet endast kan användas på företag med stora investeringar i fasta tillgångar (Mavruk, 2010).

## 2.7 Sammanfattning

Agentteorin tas upp för att förklara varför företag väljer att erbjuda bonus till seniora chefer och är en central del i denna undersökning. Agentteorin används också för att bonus enligt teorin har uppkommit för att få kontroll över agentproblemet. Vidare så är asymmetrisk information och moral hazard kopplade till agentteorin. De förklarar förhållandet mellan VD och aktieägarna, är det VD:n eller aktieägarna som kontrollerar företaget?

Hur stor makt VD och ledningsgrupp har beror också till stor del på vilken typ av ägarstruktur och ägarkoncentration som företaget har. Det går även att dra slutsatser om huruvida företagen erbjuder bonus utifrån vilken typ av ägarstruktur och ägarkoncentration, till exempel så använder sig små familjeägda företag sig sällan av bonus. En hög ägarkoncentration, det vill säga att företaget har få starka ägare, innebär att ägarna har en större kontroll över hur företaget styrs till exempel med avseende på bonus och investeringsstrategi.

$D - Rate$ , kommer att jämföras med företagets bokförda bonus för att undersöka om det finns någon koppling mellan investeringsstrategi och bonus. ROA och ROE används för att undersöka hur lönsamhet och bonus är kopplade till varandra.



### 3. Metod

*I detta avsnitt kommer vi redogöra för hur vi har gått till väga för att göra vår studie och utifrån vilket perspektiv. Vi redogör för hur vi samlade in information till vår teori och empiri.*

#### 3.1 Forskningsansats

Vi utgick ifrån den mediala uppmärksamhet som bonusar har fått i efterdyningarna av finanskrisen. Vi läste en tidigare studie inom ämnet (Mavruk, 2010) och därifrån hittat viktiga och intressanta referenser till vår studie. Utifrån teorin ställde vi oss sedan ett flertal frågor för att försöka hitta någon ny vinkel på problemet. Genom att utgå från teorin och sedan tillämpa den på empirin som vi sedan samlat in tillämpade vi den deduktiva ansatsen (Bryman och Bell, 2005). Den deduktiva ansatsen visade sig vara mycket effektiv i vår studie då vi först fick mycket förkunskap om ämnet men sedan också för att vi genomförde vår studie genom att granska årsredovisningar och genom intervjuer. Förkunskaperna vi fick från teorierna kunde vi sedan ta med oss till intervjuerna i form av att ställa rätt frågor till våra respondenter.

En induktiv ansats innebär att man gör tvärt emot vår studie, alltså utgår ifrån empirin för att sedan tillämpa den på teorin (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001). Eftersom vi hade bestämt oss för inom vilket område vi ville undersöka fann vi den deduktiva ansatsen mer lämplig.

#### 3.2 Kvalitativ eller kvantitativ

Enligt Andersen (1998) använder sig samhällsvetenskapen huvudsakligen av två olika metoder, nämligen den kvalitativa och den kvantitativa ansatsen.

Kvalitativ och kvantitativ forskning skiljer sig åt. Den kvantitativa ansatsen används främst vid olika typer av mätningar och statistiska undersökningar. Den kvantitativa ansatsen handlar om att forskaren skall finna förklaringar genom orsak och verkan samband (Andersen, 1998).

I vår förstudie av det teoretiska materialet noterade vi att inom vårt område som vi valt att fördjupa oss inom hade den kvantitativa ansatsen en klar majoritet. Den kvantitativa ansatsen generaliserar också problemet vilket vi inte hade för avsikt att göra. Istället valde vi att angripa problemet kvalitativt, alltså genom intervjuer och genom att analysera årsredovisningar.

Vi ville också genom en kvalitativ undersökning hitta en ny vinkel på problemet och få en djupare förståelse för hur investeringarna i ett företag kan påverkas av bonusar och kortsiktigt tänkande. Vi är samtidigt medvetna att vi inte kan dra några generella slutsatser med vår kvalitativa studie som vi hade kunnat om vi hade utfört den kvantitativt. Även att den kvalitativa metoden inte leder till en fullständig förklaring av problemet. Eftersom tidigare forskning visade sig vara kvantitativ till stor del kände vi även att vi fick en djupare förståelse av problemet genom att utföra studien kvalitativt.

En kvalitativ undersökning kan anses bristfällig på grund av att man inte kan dra några generella slutsatser då man inte undersöker en hel population. Vi är också medvetna om detta men tyckte ändå att en sådan metod lämpade sig bäst för vår studies syfte. Genom att ha utfört studien på ett kvalitativt sätt har vi fått en bra beskrivning av hur det ser ut i verkligheten. Vi har också uppmärksammat att vårt ämne kan anses som väldigt känsligt att diskutera vilket också medfört att vi försökt att hålla oss extremt objektiva när vi analyserat empirin.

### 3.3 Datainsamlingsmetod

I vår studie har vi utgått ifrån både primär och sekundärdata. Innan vi utförde våra intervjuer granskades företagets årsredovisningar några år tillbaka. Dels för att få en större kunskap om bolaget men också för att undersöka om det fanns fler viktiga frågor som vi borde ställa under intervjun. Granskningen av årsredovisningarna var mycket lärorik och gav oss konkret fakta om bolaget vilket faktiskt hjälpte oss under intervjuerna. Primärdata består av helt unikt material som inte tidigare publicerats (Jacobsen, 2006). Våra primärdata har vi samlat in ifrån intervjuer med våra utvalda företag. Sekundärdata omfattar material som någon annan samlat in, exempelvis årsredovisningar, uppslagsverk eller vetenskapliga tidskrifter. Sekundärdata är oftast tillförlitliga eftersom de är granskade, kontrollerade och jämförda (Ejvegård, 2003). Våra sekundärdata består av årsredovisningar, vetenskapliga artiklar samt kurslitteratur.

I studien har vi analyserat 29 årsredovisningar. Årsredovisning 2006 för företag F fanns inte tillgänglig då bolaget vid den tidpunkten var ett handelsbolag. Årsredovisningarna gav oss förkunskaper om företagen vi skulle undersöka och samtlig information från nyckeldata tabellerna är hämtade från respektive företags årsredovisningar år 2006 - 2010. Nyckeltalen har valts med omsorg. Anställda och omsättning har analyserats för att kunna visa företagets storlek. Resultat, ROA och ROE har analyserats för att kunna koppla företagets lönsamhet mot bonus. Materiella, immateriella tillgångar och aggregerad avskrivning tas upp dels för att visa vilka tillgångar företagen investerar i men också för att kunna koppla bonus och investeringar. Vi redovisar även bonus till VD och ledningsgrupp då det är denna data som skall kopplas till ovanstående parametrar. Bonus till VD och ledningsgrupp har vi hämtat från

årsredovisningarna. Investeringsmåttet D – Rate används i analysen för att kunna dra slutsatser om huruvida företagen tenderar att investera på lång respektive kortsikt. Vi har inte analyserat finansiella tillgångar och omsättningstillgångar. Vi tar enbart hänsyn till materiella och immateriella tillgångar.

### 3.4 Urvalsmetod

Urvalsprocessen är också en viktig del för att studien skall bli så trovärdig som möjligt. Enligt Trost (2005) finns det inget givet antal respondenter en kvalitativ undersökning skall innehålla men eftersom vi valt att göra en studie inom ett väldigt komplext och känsligt område har vi under studiens gång fått anpassa oss efter tillgången till respondenter. Med detta menar vi att vi har ut efter förutsättningarna valt respondenter som vi avser skall kunna ge oss den informationen som vi behövt för att kunna uppnå en trovärdighet i studien.

Till en början i vår urvalsprocess kontaktade vi cirka tio intressanta företag. Inget utav bolagen ville ställa upp på en intervju och hänvisade till olika företagspolicys eller tidsbrist. Vi var kanske något naiva till en början och förstod att vi var tvungna att formulera oss på ett annat sätt om studien skulle gå att genomföra. I vårt andra urval kontaktade vi ytterligare cirka tio företag, skickade med en guide som förklarade ungefär vilket område vi ville diskutera. Slutligen har vi varit i kontakt med cirka trettio bolag och lyckats efter diverse säljknep och personliga kontakter genomföra sex intervjuer med olika företag.

Vi har utgått ifrån investeringarna i företagen vi undersökt och för att inte få upprepande svar har vi valt att undersöka företag inom olika branscher som investerar i olika tillgångar. De branscher vi fokuserat på är finans, byggnads, konsult och kemi. Gemensamt för företagen vi valt är oavsett om de investerar i materiella eller immateriella tillgångar så investerar de även mycket i kundnytta. Vi har även valt att fokusera på olika branscher för att bonus och typ av investeringar skiljer sig mellan företag (Bång och Waldenström, 2009). Skillnaden mellan hur företagen investerar och erbjuder bonus gjorde det också intressant att intervjua ett par företag som inte har någon bonus. Vi valde även att kontakta en kommun som inte har någon bonus och som inte är vinstdrivande för att se om det var någon skillnad på hur man väljer att investera.

Vi tog kontakt med företagen via e-post och telefonsamtal och bestämde sedan datum och tid för intervju. Respondenterna har varit personer med god insyn i företaget.

### 3.5 Intervju

För att samla in information till vår studie gjordes intervjuer. Med respondent intervju menas att man intervjuar en person som själv är delaktig i det ämne som undersöks. En informantintervju skiljer sig mot respondent intervju på sådant sätt att den person man intervjuar besitter information om ämnet men är ej själv delaktig i företeelsen som studeras (Holme, 1997 och Halvorsen 1992). Vi har genomfört respondent intervjuer.

Intervjuer kan utformas med olika struktur. Ett alternativ är att använda sig av en strukturerad intervju, då används en intervjuguide med bestämda frågor som intervjuaren följer till punkt och pricka. Ett annat alternativ är att inte använda sig av en intervjuguide med förbestämda frågor, denna metod kallas för ostrukturerad. Intervjun blir då mer som ett öppet samtal. Det tredje alternativet är att använda sig av en intervjuguide men inte låsa sig vid den, d.v.s. intervjuaren kan ställa andra frågor beroende på hur samtalet utvecklas. Detta kallas för en semistrukturerad struktur (Bohgard, 2008). Det var denna metod som användes i vår studie.

Denna metod lämpade sig till vår studie då vi ville nå kvalitativ information. Det var denna information som sedan analyseras mot vår referensram och frågeställning. Intervjuerna utfördes både via telefon och personligt möte. Respondenterna fick i förväg läsa ett antal av de frågor vi skulle ställa vid intervjutillfället. Vi delade upp intervjun så att den ene av oss ställde frågorna och den andre antecknade. Efter intervjun satte vi oss direkt och transkriberade hela intervjun. Detta gjordes direkt för att inte värdefull information skulle gå förlorad.

### 3.6 Studiens trovärdighet

När man utför en studie med framförallt kvalitativ ansats är validitet och reliabilitet ett mycket viktigt kriterium. Vid en kvalitativ ansats då man granskar sekundärdata och genomför intervjuer kan det bli svårt att förhålla sig objektiv på grund av att man påverkas omedvetet av det man läser (Trost, 2005). Vi har samlat in sekundärdata i form av nyckeltal ifrån årsredovisningar för att kunna jämföra mot vår insamlade primär data från intervjuerna. Detta har delvis gjorts för att öka validiteten i uppsatsen.

Ejvegård (2003) definierar reliabilitet som tillförlitligheten hos och användbarheten av ett mätinstrument och av måttenheten. Om vi har en hög reliabilitet i vår metod skall någon forskare i framtiden kunna göra samma mätning av samma årsredovisningar och komma fram till samma siffror. Vid en kvalitativ undersökning som bygger på endast ett fåtal intervjuer kan det vara svårt att uppnå en hög reliabilitet eftersom urvalet är lågt (Trost, 2005). Vidare kan siffrorna eller texten också tolkas på olika sätt.

Validitet avses att man som forskare verkligen mäter eller beskriver det man avser att mäta (Ejvegård, 2003). Validitet innebär också om vi verkligen kommer att analysera rätt saker för vårt syfte.

Årsredovisningarna vi granskat omfattas av årsredovisningslagen och är godkända av revisorer vilket innebär att årsredovisningarna bör innefattas av hög reliabilitet. Vi är dock medvetna om att det förekommer felaktigheter i bokföringen, det vill säga att kostnader och intäkter exempelvis kan flyttas mellan perioder. De vetenskapliga artiklarna som ligger till grund för våra förstudier håller också en hög reliabilitet på grund av att de har genomgått akademisk granskning. Däremot är det svårt att säga hur hög reliabiliteten är på vår primärdata. Vi kan inte med säkerhet veta om respondenterna svarat ärligt och objektivt, vår tolkning av deras svar påverkar också studiens reliabilitet.

Tre av våra respondenter ville vara anonyma för att ställa upp på en intervju, på grund av detta lät vi alla respondenter vara anonyma. Det fanns inga krav från respondenternas sida att företagen skulle redovisas anonymt. Vi har dock valt att redovisa även företagen anonymt eftersom tre av respondenterna inte visste syftet med vår intervju. För att få alla respondenter att ställa upp på en intervju kunde vi inte avslöja att vi skulle försöka koppla deras svar om investeringar till företagets ersättningspolicy. Om man vill är det inte särskilt svårt att ta reda på vilka företag det handlar om, men ur en etisk och moralisk synpunkt och självklart för våra respondenter som ställt upp på en intervju, valde vi att även redovisa företagen anonymt. Vi tror inte att detta haft en negativ inverkan på studien, snarare tvärt om. Vi har uppfattat respondenterna som ärliga och hade vi inte erbjudit anonymitet hade studien för det första förmodligen inte gått att genomföra kvalitativt och för det andra så hade troligtvis respondenterna svarat mer återhållsamt på våra frågor.

## 4 Empirisk data

*I detta kapitel redovisas vår insamlade data från intervjuer och årsredovisningar från de undersökta företagen . Alla respondenter gav tyvärr inte lika utförliga svar.*

### 4.1 Företag A

Företag A är ett Svenskt noterat aktiebolag, verksamt inom konsultbranschen. Företaget har under de senaste fem åren omsatt över en miljard kronor per år och har över 1000 anställda. Företaget använder sig av olika incitamentsprogram, tantiem till VD, optionsprogram till VD och konvertibler till samtlig personal (Årsredovisning, 2010). Respondenten vi intervjuat jobbar som ekonomiskt ansvarig på företaget och har lång erfarenhet inom branschen. Företaget har en stark ägare som kontrollerar 31% av rösterna övriga större ägare är olika finansiella institutioner (Årsredovisning, 2010). För ett vinstdrivande företag är målsättningen med en investering att öka intäkterna. Företag A investerar mycket pengar i att skapa helhetslösningar till sina kunder, detta är också en utav deras strategier för att hålla sig konkurrenskraftiga men också för att nå deras organiska tillväxtmål (Respondent A, 2011).

Företag A har en stor variation på sina kunder men man har valt att fokusera på globala svenska exportbolag. För att vara kunden tillmötesgående investerar man mycket i att "följa med kunden" vilket innebär att företaget till exempel har följt med kunder som Ericson i deras investeringar i Kina (Respondent A, 2011). Vår respondent betonar att kundrelationer är den absolut viktigaste investeringen ett företag kan göra. Företag A investerar på långsikt när det gäller den organiska tillväxten. Vid större investeringar som till exempel förvärv räknar de med en payback på 5 år. Företaget tenderar inte till att dra in på några investeringar, däremot drar de sig inte för att investera kortsiktigt om det dyker upp tillfällen att göra "snabba klipp" som exempelvis ett uppköp, som har en relativt snabb payback (Respondent A, 2011). Företaget är mer eller mindre tvunget att investera långsiktigt eftersom deras kundrelationer kräver det.

Att ligga i framkant i utvecklingen och vara kunden tillmötesgående med nya lösningar ses som det viktigaste incitamentet till att göra en investering (Respondent A, 2011). Vår respondent menar att det inte fungerar att investera kortsiktigt på en så konkurrensutsatt marknad som de verkar i och företaget tvingas att investera långsiktigt för att kunna behålla sina befintliga kunder. Mycket konkurrens kommer från lågkostnadsländer som till exempel Indien och Kina, vilket gör det extra viktigt att investera i långsiktiga kundrelationer och på så sätt erbjuda ett mervärde som inte företagen från lågkostnadsländerna kan göra (Respondent A, 2011).

## 4.2 Företag B

Företag B är en av de fyra storbankerna i Sverige. Företaget har de senaste fem åren en genomsnittlig rörelseintäkt på 8374 miljoner euro per år. Företaget har ca: 30 000 anställda och investerar förutom i finansiella tillgångar mestadels i immateriella tillgångar. Vidare använder sig företag B av olika incitamentsprogram så som bonus, option och aktieprogram beroende på vilken nivå i företaget man befinner sig på (Respondent B, 2011).

Respondenten vi intervjuat jobbar som bankchef på ett av företagets kontor inom Göteborgsregionen. Respondent B (2011) nämner också att på en mer kundnära nivå i företaget så tillämpas bara en mindre betydelsefull andel av lönen som rörlig. En rådgivare kan till exempel endast erhålla max en halv månadslön om året i bonus ersättning. Målsättningen för befattningshavare och nyckelpersoner vars insatser har direkt inverkan på företagets resultat, skall motiveras till ökad prestation och koppla samman deras intressen och perspektiv med aktieägarnas (Årsredovisning B, 2010). Företagets ägare är utifrån Overland (2008) definition institutionella ägare.

Företag B investerar mycket i nya IT system, till exempel för att förbättra säkerhet, effektivitet och kundnöjdhet. Företaget lägger mycket resurser på personalutveckling externt, internt använder man sig av "learning by doing" dvs. juniora medarbetare lär av de seniora. Man ser en investering som något som kommer generera tillväxt genom förvärv, nöjdare kunder och något som på sikt kommer skapa lönsamhet till företaget (Respondent B, 2011). Företag B har investerat mycket kapital för att kunna erbjuda sina kunder en helhetslösning. Det vill säga att man som bank inte bara kan erbjuda enbart traditionella banktjänster utan att man också erhåller tjänster så som försäkring och pension (Respondent B, 2011).

Man investerar för att alla tjänster skall bli lättare att erhålla till exempel via kontor, banktjänster i mobilen eller internetbanken. Tjänsterna är uppdelade mellan olika segment, privatkunder och företagskunder (Årsredovisning B, 2010). Enligt vår respondent är företag B unikt i Sverige med att erbjuda alla slags tjänster på ett och samma ställe. Det vill säga att din personliga bankman kan ta hand om alla dina finansiella ärenden. Investeringarna sträcker sig även utanför Sveriges gränser, exempelvis Baltikum, Ryssland och Polen (Årsredovisning B, 2010). Respondenten framhåller att företaget är mycket utsatt av konkurrens och att de hela tiden måste jobba för att bevara sin trovärdighet. Förtroendet ligger också mycket på koncernnivå. Företaget uppmuntrar inte till några kortsiktiga lönsamhetsmål utan det är alltid kundnyttan som prioriteras i första hand (Respondent B, 2011).

Inom företaget har man väldigt hårda krav på dokumentation. Alla avtal som sluts med kunder skall dokumenteras och kontrolleras sedan vid uppföljning av högre chefer. I kontrollerna säkerställer man att företaget följer de direktiven som finns om risktagande. Alla kunder placeras inom olika kategorier för risk, vilket innebär att man inte försöker sälja

onödiga eller allt för riskabla produkter till sina kunder. Detta skulle enligt vår respondent endast leda till att förtroendet minskar och man kan på sikt gå miste om kunder. Till exempel, ”om du som banktjänsteman lurar Edit 80 år till att köpa riskabla finansiella instrument, leder det förmodligen bara till att vi förlorar hennes barn och barnbarn som kunder”. (Respondent B, 2011).

### 4.3 Företag C

Företag C är ett välkänt företag inom byggbranschen. Den genomsnittliga omsättningen de senaste fem åren uppgår till ungefär 33 miljarder kronor och de har ungefär 13 000 anställda. Företaget investerar mycket i fasta tillgångar men även i immateriella tillgångar (Årsredovisning, 2010). Företaget tillämpar ett bonussystem där resultatet relateras mot en tidigare fastställd prognos, utfallet kan för Respondent C (2011) ge max sex månadslöner. Vår respondent är regions chef, för honom beror den rörliga ersättningen dels på hur den regionen han är chef över levererar för resultat och för divisionen och koncernen som helhet. 2/3 av det maximala utfallet beror på regionen, 1/6 på divisionen och slutligen 1/6 på vad koncernen gör för resultat. Enligt Respondent C så leder inte den rörliga ersättningen till kortsiktigt tänkande, då det finns controllers som granskar huruvida någon har försökt tantiemmaximera. För VD och ledningsgrupp får den rörliga ersättningen maximalt utgöra 60 % av den fasta lönen (Årsredovisning C, 2010).

Företaget erbjuder även långsiktiga incitamentsprogram (LTI-program). Det är enbart personer som har rörligersättning som erbjuds gå med i företagets LTI-program. För att ingå så väljer man att avsätta en viss % av sin rörliga ersättning till företagets fond. % satsen är fastställd och beror på vilken nivå man befinner sig inom företaget. För att det ska ske någon avsättning till fonden krävs att företaget når uppställda lönsamhetsmål och utbetalning från fonden sker först när man gått i pension (Respondent C, 2011). Anledningen att företaget erbjuder rörligersättning och LTI-program är för att kunna rekrytera och behålla personal med hög kompetens (Årsredovisning C, 2010). Företaget har två starka ägare och är trots dess storlek familjekontrollerat (Årsredovisning, 2010).

Företag C investerar mycket i materiella tillgångar. Företaget investerar en del i byggmaterial men främst i mark och gamla fastigheter för projekt som ligger långt fram i tiden. Man är beredd att ta risker vid billigare markinköp då det finns risk att inget någonsin byggs på marken. Ibland investerar man i projekt som kanske inte skall påbörjas förrän om tre år. Den investeringen ligger då bara som en kostnad för företaget och belastar resultatet negativt innan projektet kan börja visa positiva kassaflöden (Respondent C, 2011). Företaget ställer högre miljökrav på projekt som de driver helt i egen regi än vad lagen kräver, detta är något som Respondent C påtalar är en del i företagets långsiktiga strategi. Man investerar också mycket i förvärv för att uppnå tillväxt och har som ambition att bli det största byggbolaget



på den nordiska marknaden. Företaget satsar även resurser på sponsring och annan typ av marknadsföring (Respondent C, 2011).

#### 4.4 Företag D

Företag D är en kommun i Västsverige. Organisationen inom en kommun fungerar ungefär som ett privat företag med undantag att det inte är vinstdrivande och har de senaste fem åren haft en genomsnittlig omsättning på ca: 4 miljarder kronor per år (Respondent D, 2011). Organisationen har ca: 4 500 anställda, tillämpar inga bonussystem och investerar nästan endast i materiella anläggningstillgångar (Årsredovisning D, 2010). Respondenten vi intervjuat jobbar som ekonomichef. Enligt företag D så definierar de en investering på följande vis. "En investering avses anskaffning av tillgångar för stadigvarande bruk eller innehav" (Årsredovisning D, 2010). Inom en kommun syftar oftast investeringen på materiella anläggningstillgångar men det finns även immateriella och finansiella anläggningstillgångar (Årsredovisning D, 2010). För en kommun skall investeringen medföra kundnytta, det vill säga gynna medborgarna (Respondent D, 2011).

Företag D investerar, om man bortser från finansiella tillgångar, nästintill bara i materiella tillgångar. Man investerar i exempelvis förskolor, skolor, äldreboenden och i vatten och avlopp. Alla fasta tillgångar skrivs av på lång tid. Kommunfullmäktige beslutar årligen om investeringar för de kommande tre åren med betoning på år 1 i perioden. Finansiering sker idag till ca 40 % med eget kapital och till ca 60 % med lånat kapital (Respondent D, 2011). Det viktigaste med en investering är kundnyttan och att skapa ett så stort värde för medborgarna i kommunen som möjligt. "*Visionen anger att vi har lyckats när vi alla känner oss stolta, trygga, delaktiga och ges möjlighet att visa egen handlingskraft*". (Årsredovisning D, 2010). Kommunen sponsrar även idrottsföreningar, kulturföreningar, andra ideella organisationer och evenemang för en ökad kundnytta (Respondent D, 2011).

Själva investeringen blir svår att utvärdera inom en kommun på grund av att man investerar i välfärden, det vill säga vård, skola och omsorg. Tidsperspektiven är beroende på investering allt ifrån korta till långa (Respondent D, 2011). Kommunens investeringar uppgick till 354 miljoner kronor 2010. Inom kommunen används generellt inga kapital budgeterings metoder utan istället tillämpar man den "politiska prioriteringsmodellen". Vilket innebär att det är politikerna som avgör vad man vill satsa på (Respondent D, 2011). Under våren lämnar alla förvaltningar inom kommunen sina önskemål och förslag till investeringar, detta brukar resultera i högre kostnader än vad kommunen har kapital till. Sedan gör politikerna sina prioriteringar och beslutar om vilka investeringar som skall göras. Senaste besluten togs i november 2011 om 2012 års investeringar (Respondent D, 2011).

Kommunen får varje år in prognoser från SKL (Sveriges kommuner och landsting) för att kunna göra en bedömning av hur mycket pengar man kan avsätta för investeringar. Sämre

tider innebär färre jobb per invånare, vilket i sin tur leder till lägre inkomster. Sänker man skatten inom kommunen med 10 öre innebär det ungefär 10 miljoner kronor i minskade intäkter (Respondent D, 2011). Vidare går det att utläsa av årsredovisningen (2010) att en investering skall generera ett värde och beräknas ha en nyttjandeperiod överstigande tre år.

## 4.5 Företag E

Företag E är ett kemi företag. Genomsnittlig omsättning de senaste fem åren uppgår till strax över 80 miljarder svenska kronor (Årsredovisning E, 2010). Antalet anställda är enligt vår respondent i dagsläget runt 1400 personer varav 900 arbetar vid raffinaderierna. Företaget investerar mycket i raffinaderierna, depåerna och stationerna. Företagsförvärv förekommer men mer sällan (Respondent E, 2011). Bonus förekommer inom koncernen och till VD betalas tantiem samt övriga förmåner (Årsredovisning E, 2010). Respondenten vi intervjuat har god insyn i företagets redovisning samt investeringsverksamhet. Företaget har en stark ägare och skulle utifrån Overland (2008) benämnas som en kapitalistisk ägare.

Eftersom företag E är verksamt inom en hårt reglerad bransch ses investeringar för att hålla verksamheten igång och bemöta myndigheternas krav på miljö och säkerhet på bästa sätt som mycket viktiga (Respondent E, 2011). Ökad lönsamhet är också ett mycket viktigt kriterium vid deras investeringsbedömningar enligt respondent E (2011). Företag E investerar mest i materiella anläggningstillgångar vid raffinaderierna, depåerna, stationerna och företagsförvärv förekommer men mer sällan (Respondent E, 2011). Koncernens investeringar i anläggningstillgångar uppgick 2010 till 710 miljoner kronor (Årsredovisning E, 2010). Företaget måste hela tiden investera för att möta myndigheternas krav på miljö och säkerhet. Att skapa lönsamhet ses också som ett viktigt kriterium vid en investering. Vid varje större investering görs kalkyler och man använder sig av NPV, IRR och payback metoden för att utvärdera projektet. Trots att konkurrensen hårdnat de senare åren fortsätter företaget att investera för att utveckla verksamheten (Respondent E, 2011).

Beträffande långsiktigheten så finns det tillfällen då företaget väljer att inte investera i ett projekt trots att det ger ett positivt NPV. Vilket kan bero på många faktorer, t. ex att företaget tror att vägar i framtiden kommer att byggas om så att en ny bensinstation inte passar så bra långsiktigt på en viss plats (Respondent E, 2011). Vår respondent framhåller även att stora investeringar görs för effektiviteten och kapaciteten. Vid raffinaderierna investeras det i depåer för att klara av hanteringen av nya produkter och nya anläggningar för att öka raffineringsskapaciteten. Vid bensinstationerna investerar företaget i pumpar och cisterner (Respondent E, 2011). Med tanke på framtiden så görs miljöinvesteringar löpande då det ställs hårda krav från myndigheterna. Miljöinvesteringarna görs vid raffinaderierna, depåerna och stationerna. Företaget har nyligen gjort en stor investering i en ombyggnad av

ett raffinaderi för att kunna producera en ny slags dieselprodukt. Denna produkt är delvis gjord på grön råvara och släpper ut 16 % mindre  $CO_2$  än en standard diesel produkt (Respondent E, 2011).

#### 4.6 Företag F

Företag F är ett familjeägt bolag i byggbranschen. Företaget producerar och monterar PVC fönster. Produktionen sker i Polen därifrån man importerar till Sverige. Företaget har enbart montering i Sveriges storstadsregioner, Stockholm, Göteborg och Malmö. I företaget arbetar 32 personer i Sverige och Polen, varav 7 är tjänstemän. Det förekommer ingen typ av bonussystem till personer i ledningsgrupp, däremot så har deras säljare enbart provision som ersättning (Respondent F, 2011). Företaget omsatte 23 miljoner kronor under 2010 (Årsredovisning F, 2010). Respondenten som vi har intervjuat sitter i styrelsen.

Företag F investerar för att bygga upp tillgångarna i företaget på lång sikt. Trots att det är en hård konkurrens på marknaden så har företaget goda tillväxtpotentialer. En anledning till detta är att företaget står för sin egen produktion av fönster och för montering av dem. Enligt Respondent F skiljer sig denna strategi mot många andra företag inom branschen, som antingen producerar eller monterar. De äger skåpbilar som används av deras montörer. De har även köpt en fastighet för att använda till lager, däremot hyr de lokal för sitt kontor. Att företaget valde att investera i en lagerlokal beror på att man vill ha möjlighet att bygga upp ett lager av fönster och fönsterlister. Detta gör man för att snabbare kunna erbjuda lösningar till nya kunder. Investeringen av lagerlokalen har en uppskattad payback period på tre år. Företaget investerar en del i marknadsföring, t.ex. fanns företaget representerat på bomässan 2011. De investerar däremot inget i sponsring (Respondent F, 2011).

## 5 Analys

Nedan kommer vi besvara de frågeställningar som vi har satt upp för vår studie. Vi kommer redogöra för om vi finner samband mellan vår insamlade teori och den insamlade empirin från de företag som vi undersöker. Vi börjar analysen med en förklaring till nyckeltalstabellen.

### 5.1 Nyckeltalstabell

- Alla belopp i tabellen är i miljoner kronor med undantag för B som står i miljoner Euro.
- Alla siffror i tabellen ovan är ett genomsnitt (2006 - 2010) från tabellerna i empiri delen.
- Mavruk (2010) definierar  $D\text{-Rate} = \frac{D}{K}$ .
- D står för avskrivningar och K för materiella anläggningstillgångar. Förståelsen av D-Rate är att om det är ett lågt tal så indikerar det att företaget väljer att investera på lång sikt. Det skall också påpekas att måttet endast kan användas på företag med stora investeringar i fasta tillgångar (Mavruk, 2010).
- Bonus omfattar VD och ledningsgrupp, den redovisas i årsredovisningarna.
- ROA är ett lönsamhetsmått som innebär avkastningen i förhållande till totalt kapital.
- ROE är ett lönsamhetsmått som innebär avkastningen i förhållande till totalt eget kapital.

Nyckeltal	Företag A	Företag B	Företag C	Företag D	Företag E	Företag F
Omsättning	1257	8374	33030	3697	80703	19,75
Resultat	35	2778	1092	4,8	1112	0,54
Materiella anläggningstillgångar	183,8	386	3336	1668	9723	0,87
Immateriella anläggningstillgångar	321,4	2735	1539	1	282	0
Aggregerade avskrivningar	11,2	122	2503	105	1005	0,29
ROE (%)	9,52	15	20,9	3,02	31	40,6
ROA (%)	9,18	0,64	5,0	1,02	7,35	14,5
D-Rate	-	-	0,75	0,063	0,103	0,33
Bonus	1,7	1,1	7,07	-	1,7	-
Bransch	Konsult	Finans	Bygg & anläggning	Offentlig sektor	Kemi	Bygg

## 5.2 Vilka faktorer påverkar företagets bonussystem?

Storleken av bonus som företagen erbjuder till seniora chefer beror på ett antal olika faktorer. Enligt Bång och Waldenström (2010) så är anledningen till att bonus erbjuds för att motivera seniora chefer. Det används även för att försöka åtgärda agentproblemet (Jensen och Meckling, 1976).

Enligt Respondent B (2011) så erbjuds bonus för att företaget ska kunna locka till sig kompetent personal. Då Respondent B arbetar på ett globalt företag så menar han att de måste erbjuda löner som matchar lönerna på den globala marknaden. Detta medför att lönerna till VD och ledningsgrupp kan tyckas vara relativt höga, och därför riktas en stor del av samhällskritiken rörande bonusar mot denna bransch.

Att utläsa ifrån våra nyckeldata (9.2.1) så finner vi att bonusen förändras med redovisat resultat, vi finner dock inga positiva samband. Trots att redovisat resultat stiger från 2009 till 2010 så sjunker andelen rörligersättning. I företag A:s fall så kan vi utifrån årsredovisningen konstatera att efter ett negativt resultat 2007 så betalar ändå företaget ut en liten del i bonus, dock ingenting till VD. Nyckeldata (9.2.2) visar ett tydligare linjärt samband mellan redovisat resultat och bonus. Det går att notera en tydlig förändring efter finanskrisen då det inte delades ut någon bonus 2009 och en betydligt lägre andel 2010. Utifrån nyckeldata (9.2.3) kan vi konstatera att den rörliga ersättningen inte verkar följa redovisat resultat. Detta bekräftades också av Respondent C (2011) som förklarade att bonus baseras på tidigare bestämda prognoser som relateras till redovisat resultat. Utifrån nyckeldata (9.2.4) kan vi utläsa att det inte existerar någon bonus och likaså från nyckeldata (9.2.6). Enligt nyckeldata (9.2.5) går det inte att utläsa några samband alls. Vi kan exempelvis konstatera att vid ett negativt resultat 2008 så delades det fortfarande ut lika hög bonus som 2007.

För att få kontroll över agentproblemet så hävdar Jensen och Meckling (1976) att man skall erbjuda incitament till VD och seniora chefer för att de skall agera i ägarnas intresse. Ovan har vi undersökt samband mellan redovisat resultat och bonus. Ytterligare en parameter är att koppla lönsamhetsmåttan ROA och ROE till bonus. Vår tolkning är att ett företag som har hög ROE i förhållande till ROA väljer att finansiera sin verksamhet via belåning istället för eget kapital. Detta skulle tyda på att man vill dela ut så mycket som möjligt av det egna kapitalet till ägarna.

Det är svårt att hitta generella samband, men en snabb iakttagelse är att företag B har störst skillnad mellan ROE och ROA. Detta skulle kunna tyda på att aktieägarna har givit VD och seniora chefer incitament att maximera vinsten åt ägarna. En annan förklaring är att inom finansbranschen så använder man sig mycket av lån för att finansiera sin verksamhet. Det finns andra faktorer som påverkar varför det kan bli stor skillnad mellan ROE och ROA, t.ex. företag F har relativt stor skillnad trots att de inte har någon bonus eller utdelning till aktieägarna. Det beror i deras fall på att de har lite eget kapital och var tvingade att belåna

för att investera i en lagerlokal. För företag A är förhållandet i stort sett 1:1 mellan ROE och ROA, detta beror på att företag A finansierar sin verksamhet till stor del via eget kapital. Eftersom företag A har lite materiella tillgångar innebär det att de binder upp lite kapital i företaget, detta är också en förklaring till förhållandet mellan ROE och ROA i deras fall.

Det går även att undersöka om högre bonus leder till att företagen gör en större vinst. Från de undersökta bolagen (tabell 5.1) ser vi snabbt att företag B (redovisas i euro) har högst bonus och störst genomsnittlig vinst. Däremot erbjuder företag C högre bonus än företag E, trots att företag E har gjort bättre redovisat resultat de senaste fem åren.

Bonus baseras även utifrån en tidigare bestämd prognos som relateras mot det slutgiltiga resultatet. Det räcker inte att enbart göra ett positivt resultat utan företaget måste göra ett bättre resultat än vad prognosen indikerar (Respondent C, 2011). Enligt respondent C (2011) så baseras bonusavtalen olika beroende på vilken nivå i företaget personen i fråga är verksam i. I respondents C fall så beror den största delen av bonusen på hur den avdelningen han är ansvarig för levererar. Respondent C (2011) kan maximalt få sex månadslöner i bonus. Respondent C (2011) påpekar dock att det är svårt att tantiemmaximera beroende på att prognoserna är högt ställda och kraven på att leverera resultat likaså.

Ägarstrukturen i företaget påverkar i vilken grad bonus erbjuds till ledande befattningshavare och vilken kontroll som VD och ledningsgrupp har i företaget (Bushee, 1998). Har ett företag institutionella ägare innebär det att ledningsgruppen har en större kontroll över företaget jämfört med ett företag som ägs av industriella ägare (Overland, 2008). Utifrån nyckeltalstabellen (5.1) så går det att se att företag D och F inte tillämpar någon bonus. Detta går att förklara utifrån deras ägarstruktur. Företag F är ett litet familjeägt företag vars syfte är att bygga upp tillgångarna på lång sikt inom företaget, snarare än att erbjuda sig själva och anställda bonus utifrån kortsiktiga vinstresultat (Respondent F, 2011). Företag D är en statligt kontrollerad organisation och tillämpar ingen bonus och får inte vara vinstdrivande (Respondent D, 2011).

Utifrån hur Overland (2008) definierar kapitalistiska ägare ser vi att företag E är ett exempel på detta. Företag E har även en hög ägarkoncentration (Årsredovisning E, 2010). Från nyckeltalstabellen ser vi att Företag E erbjuder lägre bonus jämfört med företag C trots att deras resultat i genomsnitt under de senaste fem åren varit jämförbara. Företag C är familjekontrollerat med en hög ägarkoncentration (Årsredovisning, 2010) men erbjuder trots detta omfattande bonusar.

Utifrån de företag vi har undersökt kan man också se att storlek och bransch har en inverkan i hur hög bonus som företagen erbjuder. Företag B erbjuder högst bonus och har flest anställda. Företaget är verksamt inom finansbranschen. Företag C har näst högst bonus och har näst flest anställda. Företag E och A har ungefär lika många anställda och företagen erbjuder också en likartad storlek på bonus till VD och ledningsgrupp. Företag E är ett

kemiföretag med stora investeringar i fasta tillgångar medan företag A är ett konsultföretag med låga investeringar i fasta tillgångar.

### 5.2.1 Diskussion

Inledningsvis i vår studie så hade vi några förutfattade meningar som baserades utifrån teorin och samhällsdebatten. Samhällsdebatten är i mestadels negativt inställd till bonus medan forskningen är mer tvetydig. Forskningen ser bonusprogram som ett verktyg att lösa agentproblemet, däremot är forskarna negativt inställda till den rörliga ersättningens storlek och huruvida den motsvarar prestationen. Vad vi kommer fram till så är det marknaden och ägarstrukturen som är de största faktorerna som påverkar den rörliga ersättningen mest. Om ett företag har en låg ägarkoncentration och har institutionella ägare så erbjuds det högre rörlig ersättning än i ett företag med hög ägarkoncentration och industriella ägare. Marknaden sätter lönen då det handlar om tillgång och efterfrågan på kvalificerad kompetens. För att företaget skall kunna locka till sig kompetent personal krävs en anpassning efter marknaden. Resultatet i företaget spelar givetvis också en stor roll i sammanhanget, men vi kan utifrån vår kvalitativa studie inte dra någon slutsats om att det finns några tydliga samband mellan resultat och rörligersättning. Vi undersökte även lönsamhetsmåten ROA och ROE, men vi kom inte fram till någon tydlig koppling mellan dessa lönsamhetsmått och rörlig ersättning. Från intervjuerna har vi också förstått att den rörliga ersättningen inte bara är resultatkopplad utan beräknas på andra utfallsmått som exempelvis prognoser och aktiekursutveckling. Det verkar finnas en koppling mellan antalet anställda och hur mycket företagen erbjuder sina seniora chefer utifrån vår studie. Slutligen så är även motivation en stor faktor till varför företagen erbjuder rörligersättning.

## 5.3 Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?

Mavruk (2010) refererar i sin studie om företagsledares sätt att agera till Rajgopal och Venkatachalam (1997) samt Bushee (1998). Dessa studier tyder på att företagsledare tenderar att välja bort långsiktiga investeringar för att uppehålla ett högre redovisat resultat vilket skulle medföra en högre bonus.

Att ligga i framkant i utvecklingen och vara kunden tillmötesgående med nya lösningar ses som det viktigaste incitamentet till att göra en investering säger Respondent A (2011). Företag A har som investeringsstrategi att skapa helhetslösningar åt sina kunder för att kunna vara konkurrenskraftiga på marknaden. Deras kunder består bland annat av stora svenska exportföretag. För att kunna skapa helhetslösningar åt kunderna måste företaget verka nationellt samt internationellt. Detta medför att företaget investerar för att kunna följa sina befintliga kunder ut i världen (Respondent A, 2011).

Agentproblemet påvisar att ledningsgrupp och ägare kan ha olika mål. Ledningsgrupp fattar inte alltid beslut i ägarens intresse, d.v.s. vinstmaximering. Deras mål kan vara att maximera sin egen nytta, t.ex. när VD och ledningsgrupp väljer att göra investeringar som i första hand ökar deras status och inte värdet på företaget, såkallade diskretionära utgifter. En annan sida av problemet är när VD och ledningsgrupp agerar kortsiktigt (Jensen och Meckling, 1976). Den här typen av beteende sker oftare i företag som har en låg ägarkoncentration. Risken för att det uppstår situationer med asymmetrisk information i den typen av företag är högre än i företag med hög ägarkoncentration (Mavruk, 2010).

Utifrån vårt empiriska datamaterial går det inte att identifiera kortsiktiga investeringar eller diskretionära investeringar. Däremot om det uppkommer en möjlighet att göra en kortsiktig vinst så utnyttjar man den möjligheten (Respondent A, 2011). Respondent B (2011) menar att kortsiktigt agerande är för riskabelt då det viktigaste för att bli framgångsrik i deras bransch är förtroende och kundnytta.

Företag C är ett av de största företagen i byggbranschen och har en koncentrerad ägarstruktur. Enligt Respondent C (2011) så investerar deras företag mycket i mark. Detta kan ses som väldigt långsiktigt då kostnaden av investeringen belastar resultatet under många år innan projektet kan börja visa positiva kassaflöden. Vår uppskattade D-rate för företag C uppgår till hela 0,75 vilket skulle enligt Mavruk (2010) indikera att företaget investerar kortsiktigt. D-rate för företag C ligger över genomsnittet i vår undersökning, som uppgår till 0,3115. Detta mått talar emot vår kvalitativa data som vi fått via intervju från Respondent C (2011).

Företag D har ingen anledning till att agera kortsiktigt på grund av att det inte är en vinstdrivande organisation och att de investerar för kundnyttan, alltså medborgarnas bästa (Respondent D, 2011). D-rate måttet uppgår till 0,063 vilket indikerar att kommunen investerar långsiktigt. 0,063 är betydligt mycket lägre än genomsnittet på 0,3115.

Lönsamhet är viktigt vid investeringsbedömningen enligt Respondent E (2011). Som vi tog upp i empirin finns det tillfällen då företaget väljer att inte investera i ett projekt trots att det har ett positivt NPV på kort sikt. Företaget investerar mycket för att öka effektiviteten och för att anpassa sig efter miljöregleringar. Alla dessa faktorer indikerar en långsiktig investeringsstrategi. D-rate uppgår till 0,103, vilket är lägre än genomsnittet.

Företag F investerar för att bygga upp tillgångarna i företaget på lång sikt. Investeringen av lagret har en uppskattad payback på tre år (Respondent, 2011). Deras strategi är att bygga upp ett stort lager av sina produkter för att snabbt kunna erbjuda sina kunder en lösning är ett tecken på långsiktighet. Ett annat exempel är att de använder eget kapital för att finansiera investeringar, istället för att dela ut vinster och belåna för att investera i nya projekt. D-rate är 0,33, vilket är något över genomsnittet.



Utifrån våra intervjuer har alla respondenter påtalat att de investerar på långsikt och att investera för kundnytta är det viktigaste. Utifrån detta kan vi säga att investeringsstrategin inte påverkar hur hög bonus företagen erbjuder.

### 5.3.1 Diskussion

Utifrån vår kvalitativa studie kan vi inte se några kopplingar mellan bonus och vilken investeringsstrategi ett företag väljer. Alla våra respondenter har poängterat vikten av att investera på långsikt och för kundnyttan. Det vill säga att det inte har spelat någon roll om företagen tillämpar rörliga ersättningar eller andra bonusprogram. För att motivera detta kan vi exempelvis nämna företag A som investerar för att växa med sina kunder utomlands. Hade de agerat på ett sätt för att försöka uppnå kortsiktiga vinster hade det resulterat i att de förlorat sina nyckelkunder och förstört långsiktiga relationer. Förtroende är också en av anledningarna till varför företagen inte väljer att agera kortsiktigt. Vidare ser vi andra hinder till kortsiktigt agerande så som tantiemmaximering. Respondent C (2011) nämner att det finns ett omfattande kontrollsystem som skulle ertappa denna typ av agerande.

Någon genomsnittlig investeringslängd har vi inte kunnat komma fram till. Våra respondenter har påtalat att det är väldigt beroende på vad det är för typ av investering. T.ex. en investering av mark och en investering i ett nytt it-system har helt olika payback period för de företag vi undersökt. Vidare är det uppenbart att kommunen investerar över mycket längre tid än vad t.ex. ett konsultbolag gör. Detta beror på att de har helt olika förutsättningar vad beträffar konkurrens men även motiv för att göra en investering.

## 6 Slutsats

Efter vår kvalitativa undersökning av sex olika företag där vi har samlat in primärdata via intervjuer och sekundärdata via årsredovisningar kommer vi fram till flera intressanta iakttagelser. Vi har kopplat vår empiri till teori som vi har tagit till oss genom att läsa vetenskapliga artiklar och annan litteratur inom vårt område. Vi kan även konstatera att detta område är väldigt komplext att undersöka genom en kvalitativ metod och vi har förstått varför tidigare forskning i stor utsträckning har använt sig av en kvantitativ metod. Vi är även medvetna om att vårt empiriska material bygger på respondenternas vinkel av företagen och hur de vill att företagen skall framställas. Utifrån detta har vi kommit fram till följande slutsatser.

### 6.1 Vilka faktorer påverkar företagets bonussystem?

Vi har kommit fram till att ägarstrukturen har betydelse vid företagets sätt att erbjuda bonus, i vår studie kan vi se att små familjeägda företag inte erbjuder bonus till VD och ledningsgrupp överhuvudtaget men det finns även andra faktorer. Eftersom företagen vi undersökt verkar globalt har marknaden en stor betydelse för hur ersättningsystemen ser ut. Företagen behöver erbjuda likartade bonusavtal som deras konkurrenter för att locka till sig och behålla kompetent arbetskraft.

Vidare har vi kommit fram till att resultatet har en koppling till den bonus, men vi kan inte se ett positivt samband i vår undersökning. I vissa fall så baseras bonus mot andra utfallsmått. Vi trodde inför vår studie att vi skulle finna ett tydligare samband mellan bonus och resultat. Antalet anställda verkar ha en klar koppling till bonus i de företag vi har analyserat. Observationen är att fler anställda leder till högre bonus till VD och ledningsgrupp.

Utifrån vår analys av lönsamhetsmåttan ROE och ROA finner vi inga tydliga samband till bonus. Det verkar som bransch och storlek har en större betydelse. Vi finner att motivation också är en stor faktor till att företag erbjuder bonus, vilket även nämns av Bång och Waldenström (2009).

### 6.2 Hur påverkar bonusar investeringsstrategin i ett företag?

Vi kommer fram till att företag inte offerar långsiktiga investeringar för att uppnå ett högre redovisat resultat vilket skulle medföra högre bonus. Alla företag vi intervjuat har påtalat vikten att investera för kundnytta och att inte riskera sitt förtroende genom att försöka agera kortsiktigt. Uppstår det möjligheter att göra en kortsiktig vinst tar man som företag

givetvis den, men den får inte påverka företagets långsiktiga investeringsstrategi. Gemensamt för de företag vi undersökt är att de är beredda att göra kortsiktiga förluster förutsatt att investeringen på långsikt skapar ett mervärde för företaget och kunden.

## 7 Förslag till fortsatt forskning

Vårt förslag till fortsatt forskning är att bygga ut den studie vi påbörjat genom att undersöka fler företag inom samma bransch. Olika storlek och fler företag skulle förmodligen innebära att studien ger en större tyngd.

Det skulle också vara intressant att undersöka vad som motiverar företagsledare inom den offentliga sektorn där det generellt inte finns någon rörlig ersättning.

## 8 Källförteckning

### 8.1 Litteratur

Andersen, Ib. (1998) *Den uppenbara verkligheten, Val av samhällsvetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur

Anthony, R & Govindarajan, V, *Management Control Systems*, McGraw-Hill, 2003

Baumol, W.J., 1959. *Business behavior, value and growth*, New York, Macmillian Company, 2 edition, 1966

Bjurwill, Christer. (2001) *A, B, C och D Vägledning för studenter som skriver akademiska uppsatser*. Lund: Studentlitteratur

Bryman, A & Bell, E. *Business Research Methods*, second edition, 2005

Ejvegård, R. (2003) *Vetenskaplig metod, tredje upplagan*. Lund: Studentlitteratur

Eriksson, L. T & Wiedersheim-Paul, F. (2006) *Att utreda, forska och rapportera*. Malmö: Liber

Halvorsen, K. (1992) *Samhällsvetenskaplig metod* Studentlitteratur

Holme, Idar Magne., 1997, *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*.

Jacobsen, D.I.(2006) *Vad, hur och varför?* Lund: Studentlitteratur

Jacobsen, Thorsvik (2009), *Hur moderna organisationer fungerar. Tredje upplagan*. Lund: Studentlitteratur

Merchant, Kenneth & Van der Stede, Wim. 2007 *Management Control Systems, Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. 2. ed. Essex: Pearson Education Limited

Petersen, T., *The economics of organization: The principal-agent relationship*. Acta Sociologica, 36: 277-293, 1993

Raoul Smitt, Lars Wiberg, Bengt Olwig, Göran Riegnell, Mattias Sjöstrand. (2002) *Belöningsystem – nyckeln till framgång*. Norstedts Juridik AB.

Samuelsson, L, *Controllerhandboken*, Industrilitteratur AB, Uppsala, 2004

Smitt, R., Andersson, J., Andelius, P., Edholm, Ö., Fanke, U., Palm, H., Skog, R., Wettergren, U., Winström, H. & Öhman. T., *VD-Avtalet*, Norstedts Juridik AB, 2004

Trost, J. (2005) *kvalitativa intervjuer*. 3. ed. Lund: Studentlitteratur

## 8.2 Vetenskapliga artiklar

- Akerlof, G.A., 1970. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 84 (3) 488-500
- Bushee, Brian. 1998. Institutional investors, long-term investment, and earnings management. Harvard University.
- Bång, J & Waldenström, D. 2009. Rörlig ersättning till VD – vad säger forskningen? IFN Policy Paper nr 27, 2009
- Conyon, M J., Executive compensation and incentives, *Academy of Management Perspectives*, 2006
- Dechow, P. M. & Sloan, R. G. 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation, *Journal of Accounting Economics* 14
- Eisenhard, K.M 1989. Agency Theory: An assessment and review. *The academy of management review*, Vol.14, No.1, pp. 57-74.
- Franks, J. And C. Mayer. 1992 *Corporate control: A Synthesis of the international Experience* (working paper). London Business School.
- Garen, J E., Executive compensation and principal-agent theory, *Journal of Political Economy*, Vol 102 No. 6, 1994
- Gray. S.R, & Cannella. A.A 1997. The Role of risk in executive compensation. *Journal of management*. Vol.23.pp.517-540.
- Hartzell, J & Starks, L. 2003, "Institutional Investors and Executive Compensation", *Journal of Finance*, vol 58, s 2351–2374.
- Healy, P. M. 1985. The effect on bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7, 85 - 107
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol 3, s 305–360.
- Jensen, M. C., 2002. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Business Ethics Quarterly*, 12 (2) 235-256
- Marris, R., 1963. A model of the "managerial" enterprise, *Quarterly Journal of Economics*, 77 (2) 185-209
- Mavruk, T., *On the Importance of Information Asymmetry: Essays on Local Bias and Managerial Myopia*, 2010.

Moriarty, J. 2005. Do CEOs get paid too much? *Business Ethics Quarterly*, Vol. 15, No. 2, pp-257-281

Murphy, Kevin J. 1999. Executive compensation: Marshall School of Business University of Southern California.

Overland, C., Corporate ownership: A study of controlling and institutional ownership in Swedish listed firms 1985-2005, 2008

Short, H. 1994 Ownership, control, financial structure and performance of firms. *Journal of Economic Surveys*, 8(3), 203-249

Siegler, Kevin J. 2011. CEO Compensation and Company Performance. *Business and Economics Journal*, volume 2011: BEJ-31

Wallander, J (1989), *Effektivitet, legitimitet och delägarskap*, Stockholm: SNS.

Williamson, O.E. 1963 Managerial discretion and business behavior. *American economic review*, 53 (5), 1032-1058.

### 8.3 Rapporter

Bergström, J. Molinder, J. & Pettersson, O. (2011). *Makteliten – Aldrig mer, aldrig nog: En studie av inkomstutvecklingen för makteliten perioden 1950 till 2009.* Landstingsorganisationen i Sverige. LO-tryckeriet: Stockholm

### 8.4 Internet

Cecilia Fahlberg, 2010: <http://www.dn.se/debatt/svenska-toppchefer-ser-brister-med-bonussystemen> 2010-07-12

### 8.5 Föreläsningar

Sven Hagströmer, 2011: Föreläsning under Gadden vid Handelshögskolan i Göteborg, november 2011

Ted Lindblom, 2011: Föreläsning Industrial Management, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, oktober 2011.

## 9 Appendix

### 9.1 Intervjuguide

Hur många arbetar i företaget?

Vilken typ av investeringar genomför företaget/organisationen? (Immateriella, materiella, företagsförvärv, etc.)

Ge gärna exempel på investeringar:

Investerar ni något i sponsring? CSR? Miljö?

Vem/vilka tar de avgörande besluten för investeringar och vem blir ansvarig för resultatet?

Hur hanterar företaget budgeteringen vad gäller investeringar? Hur finansieras investeringen?

Utvärderas investeringarna efteråt? Hur lång tid efter?

Vilka tidsperspektiv har ni som företag vad gäller investeringar?

Hur hanteras investeringarna rent bokföringsmässigt?

Vilka incitament finns det för att vilja investera som företag? Vad är den absolut viktigaste motiveringen till att en investering görs? (Lönsamhet/avkastning, kundnytta, tillväxt, etc.)

Hur ser ni som företag på er bransch idag? (Konkurrens, rekrytering, tillväxtmöjligheter, lönsamhet)

Vilka metoder används för att beräkna om investeringen skall göras?(NPV, ROI, IRR, etc.)  
Finns det tillfällen som företaget väljer att inte investera? (trots ett positivt NPV t.ex.)



## 9.2 Nyckeldata

- Materiella och immateriella anläggningstillgångar tas upp i tabellerna för att vi skall kunna göra beräkningar och föra en diskussion i analysdelen
- Aggregerade avskrivningar avser de ackumulerade avskrivningarna vid tidpunkten
- ROA avser årets resultat dividerat med totala tillgångar, detta är ett lönsamhetsmått
- ROE avser årets resultat dividerat med totalt eget kapital, detta är ett lönsamhetsmått
- Rörlig ersättning avser endast den posten i årsredovisningarna. Vi tar inte hänsyn till några incitamentsprogram
- Genomsnittet kommer sedan att användas till vår analystabell där vi har alla företag i en och samma tabell
- Belopp är i miljoner kronor med undantag från företag B där beloppen står i miljoner Euro
- Vinst/aktie är i kronor med undantag från B där det är Euro
- Samtlig information från nyckeldata tabellerna är hämtade från respektive företags årsredovisningar år 2006 – 2010

### 9.2.1 Företag A

År	2006	2007	2008	2009	2010	Genomsnitt
Anställda	1086	1323	1191	1073	1288	1192
Omsättning	1236	1383	1361	1132	1171	1257
Resultat	60,7	- 1,8	38,9	35,1	40,3	35
Materiella Anläggningstillgångar	15,7	18,6	14,7	12,1	30,8	18,4
Immateriella Anläggningstillgångar	298,9	300,7	301,6	290,4	415,6	321,4
Aggregerad Avskrivning	10,7	11,5	12,4	11,8	9,6	11,2
Bonus VD & ledningsgrupp	3,7	0,3	1,1	1,9	1,5	1,7
ROA (%)	15,8	4,1	10,0	7,7	8,3	9,18
ROE (%)	18,0	0,2	10,7	9,4	9,3	9,52

### 9.2.2 Företag B

År	2006	2007	2008	2009	2010	Genomsnitt
Anställda				33 000		
Total operating income	7373	7889	8200	9073	9334	8374
Resultat	3153	3130	2672	2318	2663	2778
Materiella Anläggningstillgångar	307	342	375	452	454	386
Immateriella Anläggningstillgångar	2247	2725	2535	2947	3219	2735
Aggregerad Avskrivning	87	103	114	140	166	122
Bonus VD & ledningsgrupp	1,9	1,8	1,1	-	0,59	1,1
ROA (%)	0,9	0,8	0,56	0,46	0,46	0,64
ROE (%)	20,6	18,2	15	10,3	10,9	15

### 9.2.3 Företag C

År	2006	2007	2008	2009	2010	Genomsnitt
Anställda	10 470	11 480	11 945	13 633	13 541	12214
Omsättning	26 132	31 977	34 132	34868	38 045	33030
Resultat	1048	811	1093	1321	1190	1092
Materiella Anläggningstillgångar	2595	-	4335	4904	4847	3464
Immateriella Anläggningstillgångar	659	452	2112	2281	2190	1539
Aggregerad Avskrivning	1823	-	3134	3445	3803	2503
Bonus VD & ledningsgrupp	9,0	7,15	7,15	6,75	5,3	7,1
ROA (%)	6,3	5,3	4,3	4,9	4,3	5
ROE (%)	32	22,5	17,2	17,2	15,5	20,9

### 9.2.4 Företag D

År	2006	2007	2008	2009	2010	Genomsnitt
Anställda	4408	4393	4387	4333	4180	4340
Omsättning	3416	3556	3714	3799	3998	3697
Resultat	49	63	28	- 197	81	4,8
Materiella Anläggningstillgångar	1535	1603	1669	1709	1823	1668
Immateriella Anläggningstillgångar	1	1	1	1	1	1
Aggregerad Avskrivning	105	100	105	106	107	105
Bonus VD & ledningsgrupp	-	-	-	-	-	-
ROA (%)	1,3	1,6	0,6	0	1,6	1,02
ROE (%)	3,4	4,2	1,8	0	5,7	3,02

### 9.2.5 Företag E

År	2006	2007	2008	2009	2010	Genomsnitt
Anställda	1697	1485	1407	1396	1329	1462,8
Omsättning	75459	71652	95807	73592	87004	80702,8
Resultat	1291	2336	- 2212	2812	1335	1112,4
Materiella Anläggningstillgångar	9576	10122	9979	9611	9326	9722,8
Immateriella Anläggningstillgångar	308	176	308	308	308	281,6
Aggregerad Avskrivning	1102	962	1011	969	981	1005
Bonus VD & ledningsgrupp	1,7	2	2	1	1,8	1,7
ROA (%)	5,8	8,2	Neg	10,5	4,8	5,9
ROE (%)	22	55,3	Neg	57,4	19,1	30,8

### 9.2.6 Företag F

År	2006	2007	2008	2009	2010	Genomsnitt
Omsättning	-	16,1	23,6	16,2	23,1	19,75
Resultat	-	0,2	0,4	0,25	1,3	0,54
Materiella anläggningstillgångar	-	0,9	0,85	0,75	0,96	0,87
Immateriella anläggningstillgångar	-	0	0	0	0	0
Bonus VD & ledningsgrupp	-	-	-	-	-	-
Aggregerad avskrivning	-	0,30	0,23	0,26	0,38	0,29
ROA (%)	-	9,4	10,3	8,5	29,6	14,5
ROE (%)	-	40	43,9	21,8	56,6	40,6

