

# Bonus och ägarskap i svenska storbanker

**Magisteruppsats**

*Nationalekonomiska institutionen*

17 januari 2011

Miguel Fürst

Niklas Munck

Handledare: Lars-Göran Larsson

## *Förord*

---

Vi vill börja med att tacka våra fruar för deras stöd och uppmuntran under uppsatsperioden samt att ha stått ut med de många sena nätter som spenderades framför datorn istället för tillsammans.

Vi skulle även vilja tacka vår handledare Lars-Göran Larsson, vid Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, för hans uppmuntran och hjälp med utformningen av denna magisteruppsats. Lars-Görans engagemang har bidragit till att driva uppsatsarbetet framåt och sett till att vi behållit vår fokus.

Göteborg, 2011-01-17

Miguel Fürst

Niklas Munck

## *Sammanfattning*

---

Den här magisteruppsatsen försöker undersöka huruvida det är för sin egen prestation som cheferna för fyra svenska storbanker kompenseras genom lön och bonussystem. Vi har genomfört en undersökning där vi har jämfört ett antal parametrar i Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbanks resultat och kompensationsrapportering med varandra och makrodata.

Vi har undersökt offentligt tillgänglig information från bankerna från perioden 1998-2009 samt makrodata från motsvarande period.

Vår slutsats är att bankernas resultat verkar påverkas i stor utsträckning av externa faktorer och att ett direkt samband mellan en VD:s agerande, företagets resultat, aktieägarnas nytta och VD:ns kompensation verkar saknas. Det verkar alltså finnas en risk för att storleken på en VD:s rörliga kompensation beror mer på faktorer bortom VD:ns egen kontroll än dennes prestation.

## *Abstract*

---

In this master thesis we are trying to investigate whether the heads of the four major Swedish banks are receiving compensation because of their own performance. We have investigated a number of parameters in the reporting and compensation description of Handelsbanken, Nordea, SEB and Swedbank and compared it to macro data.

We have used publicly available information from the banks as well as macro data from 1998 to 2009.

We have come to the conclusion that the revenue and profits of the banks are heavily influenced by external factors and that there does not appear to be a clear link between a CEO's actions, the reported results for the bank, the shareholder gains and the compensation for the CEO. It appears as if the bonus payments to a CEO may depend more on parameters beyond the CEO's own control than the performance of the CEO.

# Innehållsförteckning

<b>FÖRORD</b> .....	<b>1</b>	
<b>SAMMANFATTNING</b> .....	<b>2</b>	
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>3</b>	
<b>INNEHÅLLSFÖRTECKNING</b> .....	<b>4</b>	
<b>I</b>	<b>INLEDNING</b> .....	<b>6</b>
1.1	BAKGRUND.....	6
1.2	PROBLEMFÖRMULERING.....	6
1.3	SYFTE.....	7
1.4	AVGRÄNSNING.....	7
1.5	TIDIGARE FORSKNING.....	8
1.6	DISPOSITION.....	8
1.7	BEGREPPSLISTA.....	9
<b>2</b>	<b>METOD</b> .....	<b>10</b>
2.1	ÄMNESVAL.....	10
2.2	UNDERSÖKNINGSMODELL.....	10
2.3	TEORIVAL.....	10
2.4	URVAL.....	11
2.5	DATAINSAMLING.....	11
2.6	VETENSKAPLIG ANSATS.....	12
<b>3</b>	<b>TEORETISK REFERENSRAM</b> .....	<b>13</b>
3.1	INTRODUKTION.....	13
3.2	SYNKRONISERA LEDNINGENS- OCH ÄGARNAS INTRESSEN.....	13
3.3	UPPNÅ FÖRBÄTTRAD PRESTATION HOS LEDNINGEN.....	18
<b>4</b>	<b>ÄGARFÖRHÅLLANDEN</b> .....	<b>22</b>
4.1	SMÅ ÄGARE.....	22
4.2	STORA ÄGARE.....	22
4.3	STARKA OCH SVAGA ÄGARE.....	24
4.4	SAMMANFATTNING.....	26
<b>5</b>	<b>RESULTAT OCH ANALYS</b> .....	<b>28</b>
5.1	SAMBANDET MELLAN FÖRETAGETS PRESTATION OCH MAKROFAKTORER.....	28
5.2	UNDERSÖKA SAMBANDET MELLAN VD:NS PRESTATION OCH FÖRETAGETS PRESTATION.....	38
5.3	UNDERSÖKA SAMBANDET MELLAN VD:NS PRESTATION OCH MAKROFAKTORER.....	43
5.4	JÄMFÖRELSE AV BANKERNAS AVKASTNING OCH MARKNADEN MED HJÄLP AV JENSENS ALPHA.....	45
5.5	RESTVARIABLER.....	46
<b>6</b>	<b>SLUTDISKUSSION</b> .....	<b>48</b>
6.1	INLEDNING.....	48
6.2	FINNS DET BELÄGG FÖR ATT BONUS MOTIVERAR VD:N TILL ATT PRESTERA BÄTTRE?.....	48
6.3	SAMMANFALLER MÅLEN FÖR LEDNINGENS PRESTATIONSBASERADE KOMPENSATION MED VAD SOM FAKTISKT ÄR BRA FÖR AKTIEÄGARNA?.....	51
6.4	GÅR DET ATT SÄGA ATT DET ÄR FÖR SIN PRESTATION SOM LEDNINGEN BELÖNAS?.....	53
6.5	FÖRSLAG TILL FUNGERANDE ELLER ÅTMINSTONE FÖRBÄTTRADE KOMPENSATIONSSYSTEM.....	53
<b>7</b>	<b>SLUTSATS</b> .....	<b>55</b>
7.1	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	56
<b>8</b>	<b>APPENDIX</b> .....	<b>57</b>
8.1	DATA – MIKRO.....	57
8.2	DATA – MAKRO.....	58

8.3	REGRESSIONER – KAPITEL 5.1.3, SAMBAND MELLAN RÖRELSERESULTAT OCH BNP.....	58
8.4	REGRESSIONER – KAPITEL 5.1.4, SAMBAND MELLAN OMSÄTTNING OCH BNP .....	60
8.5	REGRESSIONER – KAPITEL 5.1.5, SAMBAND MELLAN AKTIEUTDELNINGEN OCH BNP.....	62
8.6	REGRESSIONER – KAPITEL 5.1.6, SAMBAND MELLAN AKTIEKURS OCH BNP.....	64
8.7	REGRESSIONER – KAPITEL 5.2.2, SAMBAND MELLAN VD:NS RÖRLIGA LÖN OCH RÖRELSERESULTATET .....	66
8.8	REGRESSIONER – KAPITEL 5.3.1, SAMBAND MELLAN VD:NS RÖRLIGA LÖN OCH BNP.....	68
8.9	REGRESSIONER – KAPITEL 5.3.2, SAMBAND MELLAN VD:NS TOTALA ERSÄTTNING OCH BNP .....	70
8.10	REGRESSIONER – SAMBAND MELLAN VD:NS FASTA ÅRSLÖN OCH BNP (EJ OMNÄMNT) .....	72
8.11	REGRESSIONER – SAMBAND MELLAN BANKERNAS RÖRELSERESULTAT (EJ OMNÄMNT) .....	74
8.12	REGRESSIONER – SAMBAND MELLAN BANKERNAS OMSÄTTNING (EJ OMNÄMNT).....	77
8.13	REGRESSIONER – SAMBAND MELLAN BANKERNAS AKTIEUTDELNING (EJ OMNÄMNT) .....	80
8.14	REGRESSIONER – SAMBAND MELLAN BANKERNAS RESIDUALVÄRDEN MELLAN AKTIEKURS/BNP OCH RÖRLIG LÖN/BNP .....	83
8.15	DATA FÖR BERÄKNING AV JENSENS ALPHA .....	86
8.16	JÄMFÖRELSE AV BANKERNAS AVKASTNING OCH MARKNADEN MED HJÄLP AV JENSENS ALPHA (KAPITEL 5.4)	90
<b>9</b>	<b>REFERENSLISTA .....</b>	<b>91</b>

# 1 Inledning

---

## 1.1 Bakgrund

Bonusprogram och ersättningar till chefer i stora företag har under många år varit en hett debatterad fråga både i Sverige och utomlands. I Sverige har frågan åter blivit aktualiserad under 2009 och 2010 på grund utav den finansiella krisen de senaste åren.

I media har lämpligheten i bonussystem för de högsta cheferna i olika företag ifrågasatts från många håll, nyligen speciellt utifrån perspektivet att olika typer av incitamentssystem kan få chefer att ta onödigt stora risker (Mellqvist, 2010)<sup>1</sup>. Många har i media kraftigt ifrågasatt förekomsten av rörliga ersättningar till chefer under en period då företag visat på svaga resultat och även i flera fall varit nödgade att varsla anställda (Sidea, 2009)<sup>2</sup>.

Förekomsten av rörlig ersättning har också ifrågasatts rent generellt sett och utmålats som ett tydligt tecken på svaghet i ledarskapet mellan styrelse och VD (Franzén & Norman, 2010)<sup>3</sup>.

Den svenska regeringen har också försökt begränsa utbredningen av rörliga ersättningar till chefer inom statligt ägda bolag genom att utnyttja statens ägandeandel aktivt, än så länge med begränsad framgång (Björk, 2010)<sup>4</sup>. Regeringen har försökt använda sig av de röster de har vid bolagsstämmor och i styrelsearbetet men även försökt få stöd hos förvaltarna för AP-fonderna ("Regeringen kritiserar AP-fonderna för bonusagerande, 2010)<sup>5</sup>.

## 1.2 Problemformulering

Trots att det sällan har debatterats i media kan den påverkan ett bonussystem på ledningsnivå har på ett företag vara mycket större än själva kostnaden för bonusutbetalningarna. Exempelvis skapades till stor del Finanskrisen på grund av kortsiktigt agerande från olika aktörer, från husköparen till fastighetsmäklaren, börsmäklaren och politikern (Pink, 2010)<sup>6</sup>. När en styrelse väljer att införa ett bonussystem gör den implicit flera antaganden, bland andra:

- Införandet av bonus kommer att motivera ledningen att prestera bättre.
- De mål man sätter är relevanta mål för aktieägarna. Det gäller för såväl de indikatorer (till exempel rörelseresultat) man väljer samt för de kvantifierbara mål (till exempel "10% högre än föregående år") man sätter på de indikatorerna.
- Om målen nås beror det till stor del på ledningens beslut.

Det finns dock en risk att styrelsen i bonusparametrarna sätter dåliga mål. Följden av det kan bli att ledningen strävar åt ett håll som är direkt ohälsosamt för företaget. Ledningen, som då låter sig styras av incitamenten, fokuserar på att nå sina mål snarare än att driva företaget på det sätt de anser bäst, om de inte hade haft några incitament. Det resulterar i att stora värden förstörs samtidigt som ledningen får bonus. Man har fått en motiverad ledning men resultatet de presterar går inte i linje med aktieägarnas intresse. Man har med andra ord suboptimerat.

Det här fenomenet är inte helt okänt, inte ens i styrelserummen, men verkar inte alltid ha påverkan på styrelsens beslut. Vid Ericssons årsstämma i april 2010, vände sig flera ägare mot det föreslagna bonussystemet för ledningen av olika anledningar. Aktiespararnas vd Günther Mårders ifrågasatte lämpligheten i att använda sig av vinst per aktie som indikator. Dagens

Industri skriver att "Ericssons ordförande Michael Treschow medgav att det finns brister med att använda vinst per aktie som mått. "Vi har i diskussionerna med de stora ägarna på institutionerna försökt hitta andra värdemått. Men vi har inte lyckats komma fram än", sa han och lovade fortsätta arbetet. "Men vi vill inte ändra om vi inte har något bättre förslag. De anställda ska också känna kontinuitet." (Thulin, 2010)<sup>7</sup>. Konsekvensen av detta kan vara att den totala kostnaden för bonussystemet för aktieägarna kan vida överstiga själva utbetalningen till ledningen genom de värdeförstörande aktiviteter som man genom bonussystemet instruerat ledningen att ägna sig åt.

Vi undrar därför om man kan säga att bonussystem verkligen är fördelaktigt för aktieägarna. För att kunna svara på denna övergripande fråga har vi delat upp den i tre utredande frågor rörande bonussystem för verkställande direktörer vara eller inte vara:

1. Finns det belägg för att bonus motiverar VD:n till att prestera bättre?
2. Sammanfaller målen för ledningens prestationsbaserade kompensation med vad som faktiskt är bra för aktieägarna?
3. Går det att säga att det är för sin prestation som ledningen belönas?

Vi har valt att fokusera vår undersökning på en av de tre huvudfrågorna, fråga nummer 3.

För att man som läsare skall kunna tillgodogöra sig analysdelen i uppsatsen har vi dock valt att även översiktligt beröra de övriga två huvudfrågorna i teoridelen. I den här uppsatsen kommer vi att undersöka hur bonusutbetalningar för fyra av de största bankerna på Stockholmsbörsen varierar och korrelerar över tid med olika mätbara parametrar. Vi undersöker både externa (makro) parametrar som till exempel olika mått på konjunkturen, men också för företaget interna parametrar som vinst, försäljning och liknande.

För att svara på fråga 3 närmare har vi fem underordnade frågeställningar vi undersöker:

- a) Finns det ett samband mellan företagets prestation och makrofaktorer?
- b) Finns det ett samband mellan VD:ns prestation och företagets prestation?
- c) Finns det ett samband mellan VD:ns prestation och makrofaktorer?
- d) Finns det ett samband mellan de olika företagens prestation?
- e) Finns det ett samband mellan de olika VD:arnas prestation?

Resultatet på denna analys kan ge oss vägledning och möjlighet att dra slutsatser till hur stor grad bonusutbetalningarna har gjorts på grund av de beslut ledningen har tagit eller på grund av inverkan av till exempel externa faktorer.

### **1.3 Syfte**

Vårt syfte med den här uppsatsen är att undersöka huruvida det är fördelaktigt för aktieägarna med ett bonussystem för VD:n.

### **1.4 Avgränsning**

Vi har valt att avgränsa oss till att undersöka fyra svenska storbanker (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank). Vi har avgränsat tidsperioden för vår undersökning av bankernas bonusutbetalningar till åren 1998 till och med 2009.

Vi avgränsar oss även till att undersöka monetära rörliga ersättningar jämfört med företagens lönsamhetsmått: Rörelseresultat, Omsättning, Aktieutdelning och ROE. Optionsprogram eller aktiesparprogram för företagsledning och liknande är inte med i undersökningen.



Vi har inte tagit hänsyn till övergången till IFRS och de eventuella skillnader som uppstått vid övergången utöver att vi noterat detta i de data vi presenterat. Vi anser att denna övergång bör påverka de olika företagen lika och inte bör påverka den trendanalys vi gjort. Vi har inte heller tagit hänsyn till olika skatteeffekter på de olika ersättningskomponenterna.

## **1.5 Tidigare forskning**

I vårt arbete med denna uppsats har vi bland annat hämtat information från vetenskapliga artiklar, kurslitteratur och böcker inom bonussystem och motivationsteori. Vi har också studerat en stor mängd tidigare skrivna uppsatser inom ämnet bonussystem samt tillgänglig litteratur inom området. Vi har även tagit del av tidningsartiklar rörande ersättningar till verkställande direktörer.

## **1.6 Disposition**

### *Kapitel 1 Inledning*

Vi börjar med att beskriva bakgrunden, syftet och de avgränsningar vi gjort under arbetet med uppsatsen. Vi diskuterar även problemen och problemfrågeställningen.

### *Kapitel 2 Metod*

Därefter beskriver vi vilka vetenskapliga metoder vi använt oss av samt hur litteratur och empiristudier genomförts.

### *Kapitel 3 Teoretisk referensram*

Vi beskriver också vilken teori som idag finns inom ämnet för att tydliggöra ramarna runt vår uppsats.

### *Kapitel 4 Ägarförhållanden*

Vi presenterar här en kvalitativ undersökning där vi har undersökt uttalanden om bonus som ägarrepresentanter har gjort i media samt vilken roll ägare spelar i kontrollen av företagsledningen.

### *Kapitel 5 Resultat och Analys*

Vi presenterar här de empiriska undersökningar vi gjort genom undersökning av valda bankers årsredovisningar och makrodata. Vi jämför de resultat vi nått med de frågeställningar vi satt ut att undersöka.

### *Kapitel 6 Slutdiskussion*

I vår slutdiskussion drar vi egna slutsatser utifrån de resultat vi presenterat i föregående kapitel samt kommer med förslag på vidare studier.

### *Kapitel 7 Slutsats*

Här sammanfattar vi slutdiskussionen.

### *Kapitel 8 Appendix*

Alla beräkningar inklusive statistik presenteras i det här avsnittet.

### *Kapitel 9 Referenslista*

Vi samlar här alla källor som använts i uppsatsen.

## **I.7 Begreppslista**

Bonus	Vi definierar bonus som en extra ersättning som utbetalas till ledningen när vissa mål har uppnåtts. Vi inkluderar alla typer av rörliga ersättningar i begreppet bonus.
ROE	Return on Equity. Avkastningen på eget kapital.
IFRS	International Financial Reporting Standards. Vedertagen internationell standard för redovisning i börsnoterade företag.
Rörelseresultat	Differensen mellan rörelsens intäkter och rörelsekostnaderna.
Totala lönekostnader	Företagets totala lönekostnader
Total ersättning för VD	Fast lön + Rörlig lön + Löneförmåner + Pensionskostnader

## 2 Metod

---

Undersökningen är tänkt att genomföras genom statistiska analyser av data från årsredovisningar och olika databaser över tid. Detta gör vi genom att se hur den rörliga ersättningen/bonusutbetalningar korrelerar med företagsspecifik data som till exempel företagets resultat och omsättning samt med makroekonomisk data som till exempel BNP, aktieindex och inflation.

### 2.1 Ämnesval

Vi har under snart tio år följt diskussionen rörande "executive compensation" och bonus till företagsledare med stort intresse, både under vår tid på Handelshögskolan och även senare under våra professionella karriärer.

Vi har bland annat under tidigare studier försökt att genom modellering och simuleringar undersöka tillförlitligheten i de underliggande lönsamhetsmått som används för beräkning av bonus till ledande befattningshavare.

När vi nu fick möjlighet att studera detta område närmare vill vi välja en rakare väg för att undersöka om de bonusutbetalningar som sker till ledande befattningssinnehavare är skäliga. Med detta menar vi huruvida utbetalningarna görs som en effekt av befattningshavarens agerande eller om denna person helt enkelt är tursam på grund av att externa faktorer som till exempel konjunktur har inverkan på bonusutbetalningarnas storlek.

### 2.2 Undersökningsmodell

Inför den här uppsatsen har vi valt att först gå igenom de olika vetenskapliga teorier som vi anser berör området bonussystem. Därefter har vi formulerat ett antal teser eller problem som vi har undersökt eller försökt besvara med hjälp av en kvantitativ empirisk undersökning som baserar sig på publicerade årsredovisningsdata.

Vi har valt att göra en statistisk analys av våra insamlade data för att se hur mycket av bonusutbetalningarna till cheferna i de berörda företagen beror på externa faktorer utanför en företagsledares kontroll.

För att få fram en indikation på detta kommer vi att undersöka hur väl dessa utbetalningar korrelerar med ett antal externa (och interna) faktorer. Dessa korrelationer kommer att ge oss ett underlag för att dra slutsatser om utbetalningarnas beroende i förhållande till externa faktorer.

### 2.3 Teorival

- Agentteorin
- Förväntansteorin
- Måluppfyllelseteorin
- Herzbergs motivations- och hygienfaktorer
- Inre- och yttre motivation

## 2.4 Urval

För att begränsa uppsatsen något samt skapa en fokus på en bransch där bonussystem funnits under en längre tid har vi valt att undersöka fyra storbanker i Sverige.

Bankernas centrala funktion i ett lands ekonomi gör dem extra intressanta att undersöka. För det första så kan man anta att bankerna genom sitt direkta och indirekta ägande starkt influerar övriga områden inom ekonomin, bland annat gällande kompenationssystem.

För det andra är banksektorns välmående central för en väl fungerande ekonomi, något som den senaste finansiella krisen visat med all önskvärd tydlighet. Förekomsten av bonussystem för chefer inom bank och finanssektorn är därför ett intressant undersökningsobjekt, speciellt med tanke på att bland annat Agentteorin förespråkar bonussystem till företagsledare och ser dem som ett bra sätt att öka chefers risktagande (Amihud & Lev, 1981)<sup>8</sup>.

Vi har också valt att fokusera på VD i varje företag, ej övriga ledande befattningshavare i de undersökta bankerna.

## 2.5 Datainsamling

Vi har samlat in data från samtliga årsredovisningar under perioden 1998-2009 för Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Vi har även samlat in makrodata från Statistiska Centralbyrån, UNstat<sup>9</sup> med flera. Vi har även inhämtat branschdata från Nasdaq-OMX<sup>10</sup>.

Vi vill påpeka att den statistiska undersökningen är gjord på ett begränsat urval där enbart årsvis data ligger till grund för analysen. Därför bör man vara försiktig att dra för långtgående slutsatser av resultatet. Anledningen till det begränsade urvalet är att vi har hämtat våra företagsdata från Årsredovisningar, där all data vi har använt i vår statistiska analys gäller för ett helt år. Ett större urval, till exempel månadsvis data, hade förbättrat kvalitén på den statistiska analysen. Dock har vi använt oss av månadsvis data för beräkningarna av Jensens alpha. Dessutom vill vi påpeka att bankerna i vår analys har en stor och påtaglig påverkan på den svenska ekonomin, vilket skapar redundans i beräkningarna. Detta har vi inte justerat för i våra analyser. Det finns andra metoder där man på ett mer sofistikerat sätt jämför bonusutbetalningar med makroekonomiska faktorer (se kapitel 6.5.2 nedan).

### 2.5.1 Årsredovisningarna

Vi har samlat in data från årsredovisningarna för Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank genom att ladda ned PDF-versioner av rapporterna från respektive banks hemsida. Vi har sedan gått igenom varje års redovisade resultat och noter för att sammanställa en databas över de variabler vi har valt att använda. Vi har manuellt matat in dessa värden i ett kalkylark för senare analys.

Under den undersökta perioden har vi hos samtliga banker stött på förändringar i de använda redovisningsmetoderna både när det gäller presentationen av resultat men även hur man presenterar ersättningar till ledande befattningshavare.

Detaljerad redovisning av ledande befattningshavares ersättningar är ett relativt modernt fenomen inom svenska bankers årsredovisningar. Även om redovisningen i dagsläget är relativt tydlig så var den betydligt mer summarisk före den senaste femårsperioden.

### 2.5.2 Makrodata

Vi har samlat in makrodata för jämförelse med de företagsspecifika variablerna. Vi har inhämtat makrodata från ett antal via internet fritt tillgängliga källor som SCB, NASDAQ OMX Nordic och UNStats.

Vi har sedan gått igenom varje års resultat och noter för att sammanställa en databas över de variabler vi har valt att använda. Vi har manuellt matat in dessa värden i ett kalkylark för senare analys.

### 2.5.3 Variabler

Vi har valt att fokusera på följande variabler när det gäller ett företags redovisade resultat;

- Rörelseresultat
- Avkastning på eget kapital (ROE)
- Omsättning
- Totala lönekostnader
- Aktiekursen vid slutet på kalenderåret

När det gäller en chefs ersättning har vi fokuserat på följande variabler;

- Fast lön
- Rörlig lön
- Löneförmåner
- Pensionskostnader

För de jämförande makrovariablerna har vi fokuserat på;

- BNP
- BNP/capita
- BNP-tillväxt
- GDP-index
- GDP implicit price deflator
- Branschindex
- Branschtillväxt
- Fastighetsmarknadsindex
- Aktieindex
- Inflation
- Prisnivå

## 2.6 Vetenskaplig ansats

Då vi inte lyckats få tag på primärdata genom datainsamlingsmetoder som intervjuer och liknande har vi istället fokuserat på att genom insamlande av publikt tillgänglig sekundärdata i form av årsredovisningar genomföra en empirisk undersökning av ovanstående samband.

Även om vi saknar kontroll över på vilket sätt dessa årsredovisningar utformats så ser vi deras innehåll som tillförlitligt på grund av de regleringar som styr deras sammanställning och den uppföljning som sker av offentliga och privata intressenter.

Vi har även genom en genomlysning av tidigare forskning inom området, i form av vetenskapliga artiklar och böcker, försökt skapa en teoretisk grund utifrån vilken vi kan analysera de data vår undersökning gav.

## 3 Teoretisk referensram

---

### 3.1 Introduktion

Låt oss börja med att reda ut varför bonus existerar. När ägare och ledning består av olika individer uppstår lätt olika intressen eftersom de vill två olika saker; ägaren vill maximera sitt välstånd och ledningen vill maximera sitt välstånd. Dessutom har ledningen tillgång till mer information om verksamheten än ägarna. Det är grunden i "Agent-principal"-problematiken (se kapitel 3.2.1 nedan). För att lösa problematiken skapar ofta styrelsen olika incitament som har till syfte att ledningens intressen skall sammanfalla med ägarnas. En typ av incitament är bonussystem. Syftet med bonus är att motivera ledningen att de skall prestera extra bra ur aktieägarnas perspektiv, att de skall ta ökade risker och att man från styrelsen tydligt visar vad man tycker är viktigt.

I det här kapitlet presenterar vi vidare Agentteorin för att sedan fortsätta med olika teorier som förklarar hur ledningen motiveras att prestera bättre med hjälp av bonus som incitament.

### 3.2 Synkronisera ledningens- och ägarnas intressen

#### 3.2.1 Agentteorin

##### ➤ Bakgrund

Agentteorin har sitt ursprung i forskning från 1960- och 1970-talen. Vid den tiden fokuserade nationalekonomer i första hand sin forskning på problematiken som uppstår när olika parter (till exempel ägare och företagsledning) har olika attityder till risk. Framväxten av Agentteorin kom att utvidga denna forskning till att även inkludera den principal agent problematik som uppstår när de olika parterna har olika mål och försöker förklara denna problematik utifrån ramarna av ett kontrakt mellan de olika parterna (Eisenhardt, 1989)<sup>11</sup>.

##### ➤ Introduktion Agent Principal

I ett företag där ägarna även leder företaget (vilket ofta är fallet för entreprenörer) kommer ledningens och ägarnas intressen att sammanfalla eftersom det är samma personer.

När ägarna ("principal") istället representeras av en styrelse som anlitar en ledning ("agent") som dag för dag leder företaget uppstår problem, "agent-principal-problematiken". Till att börja med har företagsledningen en egen vilja och en egen nytta att maximera. Trots detta är det tänkt att de skall agera på uppdrag av ägarna.

Dessutom har ledningen detaljerad och aktuell kunskap om verksamheten som inte ägarna har tillgång till. Ägarna är därför beroende av den information som de får av ledningen. Ledningen kontrollerar, inom vissa ramar, vilken information de vill visa för ägare och andra intressenter, och hur de visar den, bland annat genom årsredovisningen.

Den här skillnaden av tillgång till information kallas för asymmetrisk information. Berger & Berger (1999)<sup>12</sup> har observerat att det inte är ovanligt att ledningen utnyttjar informationsasymmetrin mellan ledning och ägare till sin fördel.

➤ *Introduktion Riskasymmetri*

Individerna i företagsledningen får ofta större delen av sin inkomst via företaget. Om de genom sina beslut som chefer tar stora risker för företaget kan det innebära en ökad varians (risk) i företagets vinst vilket i sin tur kan påverka deras egna löner och anställning. Det innebär att de riskerar en stor del av sin inkomst, ifall de skulle behöva avgå<sup>8</sup>. Aktieägarna däremot kan lätt sprida sin risk i en diversifierad portfölj och därmed kan de vara mer riskneutrala jämfört med riskaverta chefer för det enskilda företaget. Därför vill ägarna påverka ledningen att ta större risker.

➤ *Kontrollmekanismer och Incitament*

För att få ledningen att arbeta i aktieägarnas intresse kan ägarna ta fram, genomföra och utvärdera kontroller och incitament, vilket kostar tid och pengar. Denna kostnad kallas för agentkostnad. Agentkostnaden är skillnaden mellan företagets faktiska marknadsvärde och vad företaget hade varit värt om ledningen handlat helt i aktieägarnas intresse samt de faktiska kostnaderna för ägarna att utföra kontrollerna samt för agenten att leva upp till dem (Jensen & Meckling, 1976)<sup>13</sup>.

Ägarna försöker stävja agentproblematiken på två sätt, genom kontroller och incitament. Genom att införa kontroller i verksamheten med hjälp av informationssystem försöker man säkerställa att man får tillgång till information som så korrekt som möjligt visar hur det går för verksamheten samt avskräcka företagsledningen från att otillbörligen belöna sig själva på aktieägarnas bekostnad.

Ett vanligt informationssystem inom ett företag utgörs av en effektiv styrelse som har möjlighet att utöva kontroll över en VD och därmed minska risken för att denne agerar på ett ofördelaktigt sätt för aktieägarna (Fama & Jensen, 1980)<sup>14</sup>.

En annan typ av kontroll kan även uppstå genom effektiva kapital- och arbetsmarknader (Fama, 1980)<sup>15</sup>. Effektiva kapitalmarknader kommer att värdera företag där ledningen missköter sig lägre än andra företag och därmed sätta press på ledningen. Effektiva arbetsmarknader kommer att sätta press på företagsledningen genom att visa att det finns andra kandidater till jobbet om de inte sköter sig samt att motivera chefer till att göra ett bra jobb så att deras rykte på arbetsmarknaden är fortsatt gott för framtiden.

Genom att införa incitament försöker man skapa en situation där det är i ledningens eget intresse att tillfredsställa ägarnas intressen. Incitament kan bestå av aktieäggande, optioner, bonus, pensioner, fallskärmsavtal med mera. Dessa incitament är ofta designade för att försöka skapa en motivation för chefen att "av egen vilja" agera i ägarnas intresse genom att kompensera för de intresseasymmetrier som finns mellan de olika parterna. Olika typer av incitament kan användas för olika typer av situationer. Incitament kan alltså både användas för att stävja företagsledningens egenintresse och för att uppmuntra till större risktagande hos företagsledningen.

Dock är det så att ett företags resultat inte nödvändigtvis är helt korrelerat med en företagslednings prestation. Statliga regler, konjunktur, teknikförändringar med mera kan skapa variationer i resultatet som inte går att kontrollera eller förutse. Denna situation skapar i sig risk som måste axlas av någondera parten (principal eller agent) (Eisenhardt, 1989)<sup>11</sup>.

I de fall osäkerheten om det framtida resultatet är låg, är kostnaden för att motivera agenten att agera i principals intresse låg. Men när osäkerheten om företagets resultat givet en viss prestation från företagsledningen (agenten) stiger, stiger också kostnaden för att motivera agenten trots att den här typen av kompensation (bonus med mera) i sig borde motivera en agent (Eisenhardt, 1989)<sup>11</sup>.

➤ *Kapitalstruktur*

Det finns en inbyggd agentproblematik mellan ägare/företagsledning å ena sidan och skuldägare på andra sidan. En företagsledning som äger aktier i det egna företaget och som kompenseras på basis av aktieägarnas nytta kommer att låta sitt agerande premiera aktieägarna på bekostnad av skuldägarna. Dessutom finns det starka incitament för aktieägarna att ta allt större risker ju högre skuldsättningsgraden är. Detta beror på att en eventuell vinst kommer dem till godo medan eventuella förluster till stor del kommer att landa på skuldägarna (Jensen & Meckling, 1976)<sup>13</sup>. För att skydda sig mot detta brukar banker och andra typer av skuldägare ha kontrakt (covenants) som noggrant reglerar vad som är tillåtet och inte för en företagsledning att ta sig för. Anledningen till denna typ av agerande är att skuldägarna endast har rätt till det lånade kapitalet plus ränta, aktieägarna har ju rätt till företagets totala värde minus skulder, därför ligger det i deras intresse att ta risker på skuldägarnas bekostnad för att maximera ett företags värde/vinst.

Det finns också forskning som visar att riskaverta chefer undviker att skuldsätta bolaget i större utsträckning än chefer vars riskprofil är mer neutral. Detta kan bero på många orsaker, till exempel att cheferna inte är villiga bli utsatta för ännu mer kontroll (av skuldägare) och få sin frihet begränsad när det gäller att bestämma vart fritt kassaflöde skall spenderas (som till exempel den egna lönen eller bonusen) ytterligare begränsad (Berger, Ofek & Yermack, 1997)<sup>16</sup>.

➤ *Ägarstruktur*

Idag är det vanligt med stora multinationella företag där även ägandet är utspritt. Detta leder bland annat till att varje enskild ägare har ett begränsat incitament till att övervaka företagsledningens aktioner för att se att de stämmer överens med ägarnas intresse. I och med att ingen av ägarna har makt nog att övervaka så kommer företagsledningen att agera i sitt eget bästa intresse (eng. "moral hazard"). Det faktum att perfekt övervakning är omöjlig för att det vore oekonomiskt leder till asymmetrisk information.

Det finns undersökningar som visar att spritt ägande med så kallade "svaga ägare" leder till högre chefslöner i företaget (David, Kochhar & Levitas, 1998)<sup>17</sup>. Detta bottnar i ägarnas oförmåga att kontrollera företagsledningens kompensation. När större ägare, till exempel institutionella ägare, äger större poster i företag har de ofta incitament, kunskap och är röststarka nog att utgöra ett meningsfullt kontrollorgan över företagets ledning. Detta har dock bara visat sig gälla när dessa större ägare inte själva har ett affärsmässigt förhållande med företaget de äger aktier i utöver själva ägarförhållandet. I sådana fall har deras ägande liten eller ingen kontrollerande effekt och leder inte till lägre löner för företagsledningen (se kapitel 4.3 nedan).

➤ *Storlek*

Det finns också siffror på att en VD:s kompensation är korrelerad med företagets storlek (Hambrick & Finkelstein, 1995)<sup>18</sup>. Detta skulle ju kunna ge incitament för en VD att se till att företaget växer i storlek och säljvolym istället för att maximera aktieägarnas avkastning.



➤ *Sammanfattning*

Agentteorin är en av de viktigaste teoretiska byggstenarna bakom utvecklandet av bonussystem för chefer. Teorin förklarar på ett logiskt sett de olika inbyggda intressekonflikterna som finns mellan de olika parterna till det "kontrakt" som utgör ett företag i olika upptänkliga situationer. Agentteorin är idag vedertagen framförallt inom nationalekonomi som en förklaring på de problem den behandlar (asymmetrisk information, kapitalstruktur, ägarstruktur, riskasymmetri med flera) även om den inom organisationsteori och andra områden inte ses som lika okontroversiell. Det finns gott om empiriska undersökningar som verifierar dess tillförlitlighet som förklaringsmodell för de problem den behandlar (Eisenhardt, 1989)<sup>11</sup>. Det finns dock få undersökningar som empiriskt visar att de typer av bonussystem som uppkommit, för att motverka de agentteoriorelaterade problemen, är effektiva.

### 3.2.2 *Moral Hazard*

Hal Varian har i sin bok *Microeconomic Analysis* (Varian, 1992)<sup>19</sup> beskrivit hur det finns ytterligare en aspekt som påverkar de två parterna (agent (VD) & principal (styrelse)) i deras önskan att maximera sin egen nytta, inom agentteorin. Problematiken runt "moral hazard" uppstår som en konsekvens av asymmetrisk information då de båda parterna inte har full insyn i varandras preferenser och framförallt i utkomsten av varandras beteende.

Till exempel så kan inte principalen (styrelsen) direkt välja agentens (VD:ns) beteende, men kan indirekt påverka agentens val av incitamentsbetalning. Principalen väljer alltså indirekt agentens beteende genom hur han utformar incitamentssystemet. Begränsningen i den här typen av system är huruvida principalen lyckas utforma systemet så att agenten faktiskt väljer den handling principalen önskar (Varian, 1992)<sup>19</sup>. Den här typen av problem kallas "hidden action" eller dold handling då principalen inte direkt kan observera utkomsten av agentens arbete.

"Moral Hazard" uppstår då agenten försöker uppnå mål som ökar agentens nytta men som minskar principalens nytta, till exempel kan det handla om att agenten prioriterar kortsiktiga mål framför långsiktiga mål (Bartlett, 2010)<sup>20</sup>.

Principalen vill maximera sin nytta utefter vad som är möjligt baserat på de begränsningar som "participation constraint" (agentens "lägsta acceptabla kompensation") och "incentive compatibility constraint" (kompensationssystemet är designat av principalen på ett sådant sätt att agenten kommer att välja den av principalen önskad action) sätter. Båda parterna gör val för att maximera sin nytta. Agenten kommer att välja handlingen som är bäst för agenten givet incitamentssystemet som principalen har designat. Då principalen förstår detta vill han designa det system av incitamentsbetalningar som är bäst för principalen. Därför måste principalen ta hänsyn till agentens agerande som en begränsning på hur han designar systemet. I praktiken väljer principalen handlingen som agenten skall utföra, samtidigt som han måste ta hänsyn till kostnaden som det innebär att se till att principalens önskade handling också är agentens önskade handling.

Det mest relevanta fallet av agentproblematiken uppstår endast när de olika parternas handlingar är dolda så att incitamentssystemet endast kan baseras på agentens resultat (precis som i situationen mellan en styrelse och VD). I det här fallet är betalningarna till agenten slumpmässiga eller åtminstone varierande och det optimala incitamentssystemet kommer att innehålla ett mått av riskdelning mellan principalen och agenten. Principalen skulle vilja betala agenten mindre när resultatet är lägre, men principalen kan inte veta

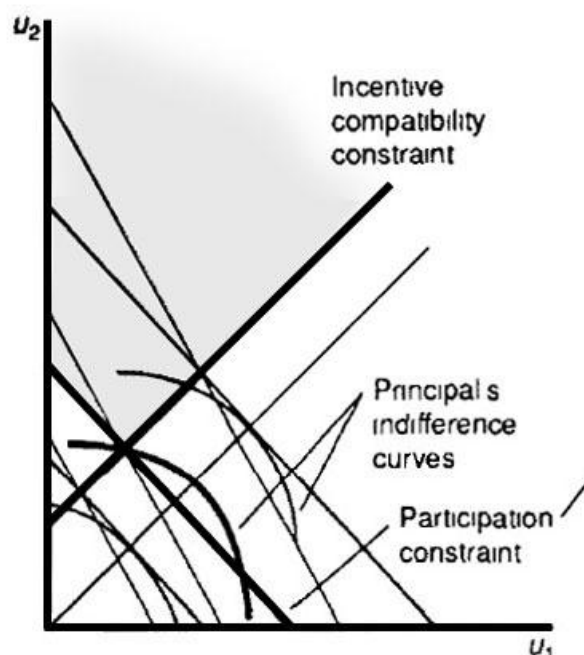
huruvida det låga resultatet beror på att agenten inte har ansträngt sig eller ren otur. Om principalen straffar agenten för mycket kommer han att föra över för mycket risk på agenten som kommer att kräva att den genomsnittliga nivån av betalningen till agenten höjs för att kompensera för detta. Det här är den trade-off som principalen möter när han försöker designa det optimala incitamentssystemet (Varian, 1992)<sup>19</sup>.

Isaksson, Samuelsson & Örnstedt (2009)<sup>21</sup> beskriver också scenariot av en stor andel prestationsbaserad ersättning för anställda (eller ledning) som en riskförskjutning från ägarna till de anställda i företaget. Medan ägarna kan diversifiera bort stora delar av denna risk genom sin portfölj finns inte samma möjlighet för de anställda. Denna riskförskjutning kommer enligt dem att leda till att de anställda kräver kompensation genom någon form av riskpremie.

Om principalen erbjuder agenten så kallad "full försäkring" (icke-prestationsbaserad lön) som medför att agenten inte bryr sig om vilken handling han skall utföra så finns det inget incitament för honom att välja den handling som principalen önskar. Det vill säga, att om han får en viss betalning oavsett huruvida han arbetar hårt eller inte, varför skall han anstränga sig? Principalen får ta ställning till om nyttan av att försäkra agenten fullt ut överväger kostnaderna som denna försäkring medför (Varian, 1992)<sup>19</sup>.

I princip kommer agenten sannolikt att kräva lägre kompensation vid full försäkring, men å andra sidan säger Varian att det kan finnas en kostnad associerad med detta i form av sämre prestation av agenten på grund av avsaknad av incitament. Om principalen istället skapar en tydligare incitamentsstruktur för agenten, ökar enligt Varian sannolikt prestationen och resultatet, men också risknivån i och med att principalen inte säkert kan veta om resultatet beror på agentens agerande eller inte samt agenten kommer hela tiden att möta en osäkerhet om den framtida kompensationen som han eller hon inte nödvändigtvis själv kan kontrollera (det vill säga risk).

I figuren till höger ser vi agentens nytta beroende på hur agenten agerar,  $u_1$  eller  $u_2$ . "Participation Constraint" är den linje där agenten minst kan tänka sig delta. Allt uppåt åt höger från den linjen ökar nyttan för agenten. "Incentive Compatibility Constraint" är den linje som visar var agentens bonus börjar. Allt ovanför denna linje ökar nyttan för agenten. "Principal's Indifference Curves" visar principalens nytta. Det skuggade området visar den del av agentens nytta som uppfyller båda villkoren,  $u_1$  och  $u_2$ . Allteftersom agentens nytta ökar (uppåt åt höger i graferna) minskar principalens nytta. Principalen vill så nära origo som möjligt eftersom det innebär att uppoffringen från principalen blir mindre. I figuren ser vi att "Participation Constraint", "Incentive Compatibility Constraint" och "Principal's Indifference Curves" möts i en punkt. Denna punkt blir den optimala incitamentspunkten.



Figur från Varian (1992)<sup>19</sup>

### 3.3 Uppnå förbättrad prestation hos ledningen

#### 3.3.1 Goal theory

Goal theory har sitt ursprung i en artikel av Edwin A. Locke (Locke, 1968)<sup>22</sup> där han beskrev hur arbetstagare motiverades av att arbeta mot tydliga mål och lämplig feedback. Locke hävdade att arbeta mot ett tydligt definierat mål var en källa till motivation och gav bättre resultat jämfört med att till exempel bli uppmanad att "gör ditt bästa".

Locke kom senare att arbeta tillsammans med en mängd olika forskare, bland annat Gary P. Latham. Efter många års arbete och många gemensamma artiklar och böcker publicerade de 1990 "A Theory of Goal Setting and Task Performance" (Locke & Latham, 1990)<sup>23</sup> där de sammanfattar deras gemensamma arbete och ytterligare utvecklar sin teori.

I boken utvecklar de vad mål behöver innehålla för att motivera:

1. **Clarity** (Tydlighet). Det är viktigt att målet är tydligt definierat och mätbart för att undvika missförstånd om vad det är som faktiskt skall uppnås och även belönas.
2. **Challenge** (Utmaning). Målet får inte vara för lätt att nå då det har visat sig att tuffare mål motiverar mer samtidigt som de måste upplevas som nåbara av individen.
3. **Commitment** (Engagemang). För att de anställda skall vara engagerade i att uppfylla de uppställda målen är det viktigt att de upplever att de är en del i att ta fram och utforma målen.
4. **Feedback** (Återkoppling). Kontinuerlig uppföljning och återkoppling om hur den anställdes prestation ligger till i förhållande till de uppställda målen håller den anställda uppdaterad och kontinuerligt medveten om målet.
5. **Task Complexity** (Komplexitet). Om ett mål eller en roll som den anställda har är väldigt komplex är det viktigt att den anställda får tillräckligt med tid att uppfylla målet. Det är också viktigt att personen får tillräckligt med tid att lära sig vad som behövs för att uppfylla målet eller utföra uppgiften.

#### 3.3.2 Förväntansteorin

Förväntansteorin (Expectancy Theory) som utvecklades av bland andra Victor H. Vroom (Vroom, 1995)<sup>24</sup> är tillsammans med Latham och Lockes Goal Theory en av de teorier som beskriver hur medarbetare motiveras på en arbetsplats.

Vroom, tillsammans med Edward Lawler och Lyman Porter beskriver hur medarbetares beteende på arbetet inte enbart kan förklaras genom deras mål. De påpekade att en individs prestation är beroende på individens personlighet, kunskap, erfarenhet och möjligheter samt individens egen uppfattning om möjligheten att göra ett bra arbete och hur han eller hon värderar belöningen vid ett uppnått mål (Richards, 2010)<sup>25</sup>.

För att förklara sin teori använder Vroom tre olika begrepp;

1. **Valence**. Hur högt värderar individen den belöningen som erbjuds vid uppnått mål?
2. **Expectancy**. Vilket förtroende har individen för att han eller hon skall klara av att nå eller överhuvudtaget påverka resultatet för de mål som satts upp?
3. **Instrumentality** beskriver huruvida individen tror att belöningen faktiskt kommer att delas ut om målen nås.

De här tre faktorerna samverkar enligt Vroom till den energi som individen väljer att lägga ned på att försöka nå det uppsatta målet. Vroom har i senare publikationer (Smith & Hitt,

2005)<sup>26</sup> sagt att han idag inte bara ser det som en fråga om vilken energi en person väljer att lägga ned på att nå ett mål utan även hur (vilka typer av val) han eller hon väljer att försöka nå det.

Om man omsätter den här teorin till en VD:s situation så innebär det att en VD kommer att vara motiverad att utföra sin uppgift om belöningen upplevs som attraktiv, målen uppnåbara och påverkbara samt att det är sannolikt att den utlovade belöningen vid ett uppnått mål kommer att delas ut.

### 3.3.3 Hygien och Motivationsfaktorer

Maslow publicerade sin teori (Maslow, 1954)<sup>27</sup> om att de mänskliga behoven var hierarkiskt inordnade i ett system med mer primitiva behov i botten (behov av mat, värme med mera) och mer utvecklade behov högre upp (självförverkligande, prestige med mera). Maslows teori sade att när en viss nivå i hans hierarki var tillfredsställd kunde en person gå vidare med nästa. Enligt Maslow kan människan ha behov från flera delar av behovshierarkin samtidigt men hon kommer att göra en prioritering bland behoven. Maslows teori är en grundsten inom motivationsteorin.

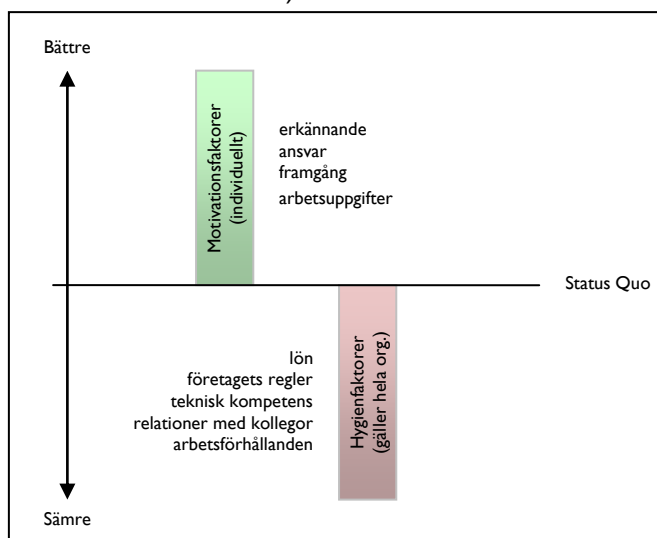
Fem år efter Maslow presenterade Herzberg, Mausner och Snyderman sin Motivation och Hygienteori (Herzberg, Mausner & Snyderman, 1959)<sup>28</sup>. Kärnan i deras argumentation var att de ansåg att tillfredsställelse och missnöje med en arbetssituation inte var varandras motsatser eller två värden som låg i var sin ända av ett spektrum. Istället menade Herzberg, Mausner och Snyderman (Brenner, Carmack & Weinstein, 1971)<sup>29</sup> att tillfredsställelse och missnöje påverkades av två olika grupper av faktorer och att motsatsen till tillfredsställelse var avsaknad av tillfredsställelse istället för missnöje. Följaktligen menade de också att motsatsen till missnöje var avsaknad av missnöje istället för tillfredsställelse.

Något förenklat kan man säga att författarna menade att faktorer som erkännande, ansvar, framgång och arbetet självt påverkade tillfredsställelsen på arbetet. De kallade dessa faktorer "Motivationsfaktorer". Faktorer som lön, företagets regler, teknisk kompetens, relationer med kollegor och arbetsförhållanden

menade de påverkade missnöjet på en arbetsplats och döpte dessa till "Hygienfaktorer". Om Hygienfaktorerna var uppfyllda var den anställda icke missnöjd men för att en anställd skulle vara tillfredsställd behövde även motivationsfaktorerna uppfyllas och omvänt.

Författarna kom även fram till att beroendet av hygienfaktorerna minskar med ökande grad av motivation. Det innebär om motivationen är hög kan den anställda acceptera brister i hygienfaktorerna. Om motivationen däremot är låg kommer brister i hygienfaktorerna att vara förödande för den anställdes trivsel.

Enligt Brenner, Carmack och Weinstein<sup>29</sup> har Herzberg, Mausner och Snydermans resultat kunnat återskapas i en mängd undersökningar som studerat olika typer av arbetsplatser i



olika delar av världen så länge samma intervjubaserade metodik använts. När andra metoder, som till exempel enkätbaserade undersökningar som Brenner, Carmack och Weinstein själva använt sig av, har bara delar av teorin lyckats återskapas. Deras och andra undersökningar visar till exempel på ett visst beroende mellan variabler i de olika grupperna vilket sprider ett visst tvivel över Motivation och Hygienteorin.

### 3.3.4 Inre och yttre motivation

#### ➤ Yttre motivation

Yttre motivation kommer utanför den som presterar. Det kan vara såväl morot som piska. Pengar, guldstjärnor och olika typer av utmärkelser är exempel på belöningar som kan ge yttre motivation. Avgift på felparkering, påminnelseavgift och dröjsmålsränta på försenad betalning av faktura är exempel på bestraffningar som kan ge yttre motivation.

Under industrialismen lade Frederick Winslow Taylor (1856 – 1917) fram teorin (Taylor, 1911)<sup>30</sup> att arbetare inte naturligt gillar att arbeta och att de därför behöver kontrolleras. För att ha en god kontroll bryter man ner arbetsprocessen i små arbetsuppgifter som man mäter. Eftersom arbetarna enligt Taylor inte naturligt gillar att arbeta behöver man motivera dem genom att betala lön per producerad enhet. Arbetaren motiveras av pengar och ju mer de producerar desto mer lön får de, det är grunden i motivationsteorin. Det gällde att belöna önskat beteende och bestraffa det oönskade beteendet, det vill säga man motiverade med så kallade "morötter" och "piskor".

#### ➤ Inre motivation

När motivationen kommer inifrån personen i fråga, utan yttre påverkan, har personen så kallad inre motivation. Det kan till exempel vara en hobby eller en uppgift personen finner intressant. Enligt Self-Determination Theory (SDT) (Deci & Ryan, 2002)<sup>31</sup> utgörs motivation av tre fundamentala behov: autonomi, kompetens och samhörighet. Enligt SDT är människan en aktiv, tillväxtorienterad varelse som naturligt söker utmaningar i dess miljö för att uppdatera sina färdigheter. Det här beteendet uppvisar barn genom att hela tiden utsätta sig för nya utmaningar. Genom upprepning förbättrar de sina färdigheter, utan att behöva någon extern motivation.

#### ➤ Spelet mellan inre och yttre motivation

SDT förklarar att människan motiveras i en serie:

Omotivation ⇔ Extern motivation ⇔ Intern motivation

När individen inte är motiverad kommer hon inte att agera. Anledningen till omotivation kan bero på att individen saknar rätt kompetens, att hon tror att hon inte kan uppnå önskat resultat eller helt enkelt inte ser någon poäng med uppgiften.

Individer som drivs av extern motivation utför uppgifter för att få belöning och slippa bestraffning. Den högsta formen av extern motivation är att man upplever stor autonomi och därmed har stort självbestämmande och stor möjlighet att påverka värderingar. Denna form av extern motivation liknar intern motivation med den främsta skillnaden att individen inte hade utfört arbetet utan lön.

Om en uppgift uppfattas som tråkig och meningslös för den enskilda individen finns ingen inre motivation att utföra uppgiften. För att få individen att utföra uppgiften bör man först försöka motivera henne genom visa på ett syfte som fyller en mening för individen och/eller

göra uppgiften roligare. Skulle man lyckas helt med detta kan uppgiften utföras driven av inre motivation. I många fall (till exempel när man arbetar) krävs även extern motivation i form av till exempel lön för att utföra uppgiften. Vid experiment har man sett att motivation driven av externa faktorer är kortsiktig. Så fort man tar bort det yttre incitamentet försvinner all motivation att utföra uppgiften. Eller som Deci uttrycker det; "När pengar används som yttre belöning för någon insats, förlorar deltagarna sitt inre intresse för denna insats" (Deci, 1971)<sup>32</sup>. Om man tidigare alltså har haft en inre motivation att utföra uppgiften ersätts den inre motivationen av en yttre. När man då tar bort den yttre har man inte längre kvar någon motivation alls att utföra uppgiften (Lepper, Greene & Nisbett, 1973)<sup>33</sup>. Dessutom har man sett att yttre incitament förstör kreativiteten. Testgrupper som får yttre incitament har svårare att lösa kreativa uppgifter än de som saknar yttre incitament (Glucksberg, 1962)<sup>34</sup> samt gör det slarvigare för att så snabbt som möjligt lösa uppgiften (Lepper, Greene & Nisbett, 1973)<sup>33</sup>. Man har även sett att prestationen försämras i testgrupper som får stor ekonomisk ersättning. I en studie gjord av amerikanska forskare i Indien (Ariely, 2008)<sup>35</sup> fick tre olika grupper olika ersättningar för att utföra olika typer av uppgifter som krävde motorik, kreativitet och koncentration.

- Grupp 1 fick en ersättning på 4 rupier (ca en dagsinkomst)
- Grupp 2 fick en ersättning på 40 rupier (ca två veckolöner)
- Grupp 3 fick en ersättning på 400 rupier (ca fem månadslöner)

Resultatet på prestationens kvalitet var att Grupp 2 inte presterade bättre än Grupp 1. Grupp 3 presterade märkbart sämst av alla tre grupper.

Flera andra experiment inom det beteendevetenskapliga området sammanfattas i boken "Drivkraft" av Daniel Pink (Pink, 2010)<sup>6</sup>.

## 4 Ägarförhållanden

För att förstå hur de olika ägarna har resonerat när det gäller bonussystem i de undersökta bankerna har vi försökt följa de uttalanden som ägarnas representanter gjort i media. Rent generellt sett kan vi säga att få av de större ägarna har gjort några uttalanden i media rörande deras syn på bonussystem för chefer i de företag de äger.

### 4.1 Små ägare

Då små ägare i form av bland annat privatpersoner sällan får något större utrymme i media när det gäller deras åsikter om bonussystem i ett specifikt företag har vi istället försökt undersöka hur Aktiespararnas Riksförbund ställer sig till bonus. Aktiespararna har fått agera som en representant för mindre ägare.

Aktiespararnas Riksförbunds hållning i bonusfrågan har liksom för många andra intressenter ändrats genom åren. Från att främst ha förespråkat tak på bonusutbetalningarna för att motverka skenande belopp är man idag helt emot bonus till verkställande direktörer med motivationen att detta är skadligt för långsiktig framgång.

Dagens Nyheter rapporterar i mars 2009 (rörande bolagsstämman för SEB) att "På dagens stämma kommer därför Aktiespararna att kräva att ett tak sätts in. Ingen deltagare ska få en utdelning i programmen som överstiger 30 procent av den fasta årslönen." (Lucas, 2009)<sup>36</sup>.

I Dagens Industri, ett år senare, har Aktiespararnas Riksförbund ändrat sin position till att motsätta sig rörlig lön (bonus) som sådan istället för att motsätta sig de stora beloppen. Detta presenteras i den nya ägarstyrningspolicy som organisationen tagit fram.

"Det handlar om ett ifrågasättande av nyttan av rörlig ersättning till vd och finanschef" [...] "Dessa befattningar har en sådan övervakande roll över anställda och verksamheten att, på motsvarande sätt som för styrelseledamöter, den mer kortsiktiga karaktären av rörlig lön inte är lämplig" (Mellqvist, 2010)<sup>1</sup>.

### 4.2 Stora ägare

De största ägarna i de respektive bankerna samt deras andel av rösterna:

#### Handelsbanken

Stiftelsen Oktogonen	10,80%
Industrivärden	10,60%
Alecta	<5,00%
Swedbank Robur Fonder	<5,00%
AFA Försäkring	<5,00%

#### SEB

Investor	21,10%
Trygg-Stiftelsen	9,90%
Alecta	5,40%
Swedbank Robur Fonder	<5,00%
AFA Försäkring	<5,00%

#### Nordea

Svenska staten	19,90%
Sampo Oyj	12,10%
Nordea-fonden	<5,00%
Swedbank Robur Fonder	<5,00%
SHB/SPP Fonder	<5,00%

#### Swedbank

Sparbanksstiftelser	19,30%
Sparbanker	9,50%
Folksam Försäkring	8,60%
Swedbank Robur Fonder	<5,00%
AMF Pensions	<5,00%

Källa: Respektive företags årsredovisning (2008)

Av dessa storägare är det endast ett fåtal som har uttalat sig i media rörande bonussystem i de respektive bankerna. Dock har rapporter om hur de har röstat i andra företag vid samma tid blivit tillgängliga genom media och kan vara en indikator på hur de generellt sett ser på bonussystem.

Den ägare som allra tydligast har uttalat sitt motstånd mot bonussystem för VD:ar i de berörda bankerna och rent generellt sett är svenska staten. Den nuvarande borgerliga regeringen har genom finansminister Anders Borg och kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell gjort ett flertal skarpa uttalanden i media där de motsätter sig bonus i statliga bolag samt banker.

Anders Borg har sagt att "Vi tror att det är bra om företagsledningarna i större utsträckning har fast ersättning än bonus. Särskilt gäller det i banker där man kan påverka samhällsekonomin. Men på statliga bolag ska man ha särskilda krav. Min hållning är att vi ska motverka bonusar och rörliga ersättningar i statliga bolag. Hur man gör i privata bolag tycker jag är upp till de ägarna att avgöra" (Öhrn, 2010)<sup>37</sup>.

Mats Odell säger i en annan artikel som svar på frågan varför det är så viktigt att personer på ledande poster inte får bonus att "Det leder långsiktigt till bättre resultat om man inte styrs av en kortsiktig bonus. Det gäller alltså de som fattar besluten, och den åsikten har vi om alla statliga företag. Men vi har inget emot att övriga anställda i företagen ingår i långsiktiga bonusprogram." (Kulle, 2010)<sup>38</sup>.

Den ägare som allra tydligast markerat sitt stöd för rörlig lön (bonus) och ifrågasatt nödvändigheten i att begränsa den till ledande befattningshavare har varit Sampo Oyj genom sin verkställande direktör Björn Wahlroos. Dagens Industri citerar Björn Wahlroos "De här bonusarna i Nordea är minst sagt rimliga, för att inte säga ganska anspråkslösa" ("Nordea nobbar Odells bonusförslag", 2010)<sup>39</sup>.

Motståndet mot att staten blandar sig i ersättningsnivåer (även i statligt ägda företag) har varit stort och innefattat Skandia Liv Fonder, AP-fonderna (statligt ägda) m.fl. som samtliga uttalat sig mot statens iblandning och även röstat mot staten i Nordeas och Telias styrelser.

"En viktig framgångsfaktor i svensk företagsstyrning är den delegerade beslutsstrukturen. Att staten nu går ned på den här detaljnivån i sin ägarstyrning är en direkt olycklig utveckling som riskerar framgången i svenskt näringsliv framöver", säger Caroline af Ugglas i en intervju med Dagens Industri ("Nordeaägare kritiska till staten", 2010)<sup>40</sup>. Caroline af Ugglas är aktiechef på Skandia Liv. I samma artikel framgår att även första AP-fonden och SEB fonder ansett att styrelsens (inte statens) förslag om bonus är rimligt.

Staten och Mats Odell har dock inte övergett sin åsikt om att bonus inte är av godo för ledande befattningshavare, trots misslyckandet att stoppa styrelsens förslag i Nordea. Enligt Dagens Nyheter/TT säger Mats Odell "Vi ger oss inte. Det finns inga belägg för att direktörer som får bonus gör bättre ifrån sig. Däremot finns mycket forskning som visar att bonusar leder till kortsiktighet och risktagande." ("Nordea nobbar Odells bonusförslag", 2010)<sup>41</sup>. Odell kan här tänkas referera till forskning från Kaplan och Norton (1992)<sup>42</sup>, Deloitte & Touche (1994)<sup>43</sup> och Bushman med flera<sup>44</sup> (1996) som alla har presenterat forskning där bonuskontrakt som enbart är baserade på finansiella resultat anses skapa en överdriven fokus på kortsiktiga redovisningsbaserade vinster och motverkar långsiktiga investeringar.



Även i storbanken SEB har bonus varit en hett debatterad fråga de senaste åren. Styrelsens förslag till bonusutbetalningar vid bolagsstämman 2009 väckte enligt en artikel i DN (Kulle, 2010)<sup>38</sup> häftig debatt och Aktiespararna med flera krävde då ett tak. I samma artikel framgår att det Wallenbergkontrollerade bolaget Investor inte ser några problem med bonussystem utan tak. Fredrik Lindgren, informationschef på Investor säger: "Ju bättre bolaget utvecklas och aktien går, desto mer blir programmet värt. Det tycker vi är rimligt".

Även på bolagsstämman 2010 för SEB berördes frågan om bonus. Styrelseordförande i SEB, Marcus Wallenberg pekade på den negativa publiciteten bonusfrågan gett banken. "Förra året gav ersättningsfrågan negativ publicitet till banken. Jag beklagar det, men det fanns i det då rådande ekonomiska klimatet inget utrymme för en balanserad diskussion. Det här är svåra frågor som måste kunna omprövas" (Malmberg, 2010)<sup>45</sup>.

### **4.3 Starka och svaga ägare**

Gillian och Starks skriver i sin undersökning att det är mer sannolikt att större ägare tar på sig de kostnader som det innebär att utöva kontroll över en företagslednings beteende, inklusive dess kompensation. I synnerhet i de fall då kostnaderna för att utöva kontroll är lägre än de kostnadsbesparingar de kan medföra (Gillian & Starks, 2000)<sup>46</sup>.

Större ägare har oftast större resurser och kunskap samt mer på spel, genom sina större poster, än mindre ägare vilket ger dem incitament att utöva kontroll. Om dessa större ägare dessutom är fonder har de ofta också ett rent juridiskt åtagande mot sina placerare att utöva någon form av kontroll över sitt ägande (David, Kochhar & Levitas, 1998)<sup>17</sup>.

En hel del forskning pekar också på att ägare med större andel än fem procent av aktiekapitalet oftare har möjlighet att påverka kompensationsnivåerna för en VD å alla aktieägares vägnar jämfört med mindre ägare (Gomez-Meija, 1994)<sup>47</sup>. Avsaknad av starka ägare kan leda till att företagsledningarna kan använda sin makt till att säkerställa högre kompensation än vad som hade varit resultatet på en effektiv marknad för VD:ar. Företag där enskilda ägare kontrollerar mer än fem procent av aktiekapitalet har generellt visat sig ha lägre nivåer av VD-kompensation jämfört med företag med mer spridd ägande (Finkelstein & Hambrick, 1988)<sup>48</sup>.

#### *4.3.1 Påverka eller göra exit?*

Vad är en större ägare idag, och framförallt vilka typer av institutioner är det som håller den här typen av större ägandeposter i företag?

Traditionellt sett har större institutionella ägare utgjorts av familjer eller individer som äger större poster i en eller flera koncerner. Huruvida den här typen av ägare är framgångsrika är ofta beroende på långsiktigt ägande och en påtaglig involvering i styrningen av dessa koncerner.

Idag utgörs merparten av så kallade institutionella ägare av investerare, i form av olika typer av fonder, banker eller försäkringsbolag. Dharwadkar m.fl. (2008) påpekar att det redan från 1976 finns forskning som visar att institutionella investerare inte agerar som ägare i ordets ursprungliga bemärkelse. Istället är de investerare med mycket väldiversifierade portföljer innehållande flera tusen olika poster (Dharwadkar, Goranova, Brandes & Kahn, 2008)<sup>49</sup>.

Det innebär att det är tveksamt om institutionella ägare är lika motiverade att utöva kontroll jämfört med individuella ägare eller familjer som äger större poster i företag. Det finns tecken på att både institutionella ägare själva och företagsledningar ser institutionella ägare som handlare som i första hand är intresserade av att maximera lönsamheten i portföljen istället för att som ägare försöka förbättra kontrollen och styrningen i företaget de äger aktier i (Finkelstein & Hambrick, 1988)<sup>49</sup>.

Den så kallade exit och voice teorin går ut på att ägare antingen kan utöva inflytande på ett företag genom att med hjälp av sin aktiepost göra sin röst hörd och på det sättet utöva kontroll över företagsledningen eller att göra "exit" genom att sälja sina aktier om man är missnöjd med företagsledningens agerande (Alvesson & Svenningsson, 2007)<sup>50</sup>. Coffee (1991) skriver att större, indexerade investerare, som kan ha över tusen poster i sin portfölj, har i stort sett slutat använda sig av "exit" men också "voice" som ett sätt att påverka företagen de äger. Detta beror på att deras stora portföljer är större än ägarnas kapacitet att bevaka företagen<sup>51</sup>.

#### 4.3.2 Effektiviteten i ägarnas kontroll påverkas också av resurser och relativ vikt i portföljen.

Det har också visat sig finnas flera andra faktorer som bidrar till att stora ägare ibland inte är särskilt effektiva utövare av kontroll över företagets ledning. Detta kan bland annat bero på:

##### ➤ Portföljstorlek och Relativ poststorlek i portföljen

Institutionella investerare med stora portföljer, ibland bestående av flera tusen poster, har oftast inte möjlighet att utöva ett aktivt ägande i alla de olika företag de äger. Huruvida en post verkligen får uppmärksamhet från en institutionell investerare beror ofta på dess relevans i den totala portföljen, inte hur stor den är procentuellt i det individuella bolaget. Det innebär alltså att en signifikant ägandepost (säg 20%) trots allt kan vara mycket liten i absolut värde i den totala portföljen och därmed inte leda till att den institutionella investeraren prioriterar just den posten. En institutionell ägare med en stor aktiepost är alltså ingen garant för att aktiv kontroll av företagsledningen kommer att ske, i synnerhet inte om omsättningen i portföljen är hög (Finkelstein & Hambrick, 1988)<sup>49</sup>.

##### ➤ Resurser och Incitament

Det är vanligt att institutionella investerare med stora portföljer försöker driva sin verksamhet med så lite personal som möjligt för att maximera vinsten till delägarna i fonden. Det är också vanligt med minskande avgifter från placerarna i fonden ju större fonden blir. Båda de här faktorerna bidrar till att det blir allt svårare för institutionella investerare att utöva någon reell form av kontroll över företagen i deras portfölj. Det innebär att om det inte finns ett direkt samband mellan mer detaljerad kontroll och omedelbar förbättring av fondens utveckling är det tveksamt om fondförvaltarna kommer att prioritera mer detaljerad kontroll (Finkelstein & Hambrick, 1988)<sup>49</sup>.

#### 4.3.3 Samtidigt affärsmässigt förhållande

Det har också visat sig att huruvida större ägare faktiskt utövar en effektiv kontroll beror på vilken typ av ägare som innehar en post större än fem procent av aktiekapitalet och vilket förhållande de har till företaget de äger aktier i.

Alla ägare, inklusive institutionella ägare, har genom sina aktier ett så kallat ägarförhållande mellan sig och det företag de äger aktie i. Institutionella ägare kan i vissa fall också ha ett så kallat affärsmässigt förhållande mellan sig och företaget. Detta kan uppstå på många olika sätt men handlar om att företaget och ägaren gör affärer med varandra utanför själva

ägarförhållandet. Det kan till exempel röra sig om en fond som äger aktier i en bank men samtidigt är kund i banken eller banker och försäkringsbolag som gör affärer med företag de också har aktieposter i (David, Kochhar & Levitas, 1998)<sup>17</sup>.

David, Kochhar, Levitas (1998) beskriver i sin forskning hur de delat in dessa större ägare i tre olika grupper beroende på vilken relation de har till företaget de äger aktier i<sup>17</sup>. De tre grupperna är, "pressure-resistant owners" (pensionsfonder, investmentfonder, stiftelser med flera), "pressure-sensitive owners" (banker, försäkringsbolag med flera) och "pressure-indeterminate owners". De finner endast att större ägare utan en parallell affärsmässig relation (utöver ägandet), så kallade "pressure-resistant owners", har en begränsande påverkan på storleken på VD:ns kompensation. Större ägare med en samtidig affärsrelation till bolaget de äger aktier i visar inte denna effekt, varför författarna drar slutsatsen att affärsmässiga relationer antingen kan utnyttjas av en VD i det ägda bolaget som ett sätt att tillskansa sig större kompensation eller så gör det ägarna mindre benägna att ifrågasätta en VD:s krav.

#### 4.3.4 Hur ser det ut i våra fyra svenska storbanker?

Årsredovisningarna från 2008 för de fyra svenska storbankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank ger oss en indikation om vilka deras största ägare är.

Om vi börjar med att se på de 15 största ägarna i Handelsbanken så utgörs dessa av pensionsfonder, försäkringsbolag och andra typer av fonder förutom Oktogonen, Industrivärden och Lundbergs. Oktogonen är de anställdas vinstdelningsfond och både Industrivärden och Lundbergs arbetar med en begränsad skara av relativt långsiktiga placeringar.

I Nordea så utgörs de 20 största ägarna av pensionsfonder, försäkringsbolag och andra typer av fonder förutom Svenska Staten och Sampo Oyj samt en liten post från en investeringsfond som ägs av den Singaporianska staten.

Även de 11 största ägarna i SEB domineras av pensionsfonder, försäkringsbolag och andra fonder förutom en stor post av Investor och andra Wallenbergstiftelser. Investor är ägt av familjen Wallenberg och är känt för att fokusera på en begränsad mängd placeringar på relativt lång sikt.

Samtliga av Swedbanks 11 största ägare utgörs av pensionsfonder, försäkringsbolag, banker och övriga typer av fonder.

#### 4.4 Sammanfattning

Om man sammanfattar ovanstående uttalanden från olika ägare i de fyra storbankerna så är det i praktiken endast svenska staten och Aktiespararnas Riksförbund som i dagsläget aktivt arbetar för att avskaffa rörlig ersättning till verkställande direktörer, framförallt inom statligt ägda bolag och banker.

Svenska staten och Aktiespararna är också de enda som kommenterar sakfrågan, huruvida bonus är bra eller inte. Övriga ägare som uttalat sig har antingen motsatt sig att bonus är en ägarfråga (och att staten i synnerhet bör hålla sig utanför), påpekat bonusnivåernas rimlighet eller beklagat sig över den dåliga publiciteten de verkar föra med sig.

Med tanke på att samtliga banker har gott om både institutionella och större ägare vilka borde borge för ett stort tryck på VD:n när det gäller kompensationsnivån är det värt att konstatera att flertalet av dessa större ägare också kan ha parallella affärsmässiga relationer med varje bank eller i vissa fall korsvist ägande. Detta torde kraftigt minska ägarnas möjligheter och önskan att påverka VD:ns krav när det gäller kompensation.

Om vi kombinerar de olika uttalandena från ägarna med forskningen bakom samtidiga affärsmässiga förhållanden, exit & voice samt resurserna hos större institutionella investerare, kan vi säga att det är oklart om det utövas någon kontroll över VD:ns kompensation i de fyra bankerna från de största ägarna. De stora långsiktiga ägarna som vi funnit uttalanden från (Investor och Sampo Oyj) verkar vara klara förespråkare av rörlig kompensation för högsta ledningen. Den enda större ägare som uttalat verkar motsätta sig denna utveckling är svenska staten.

När det gäller de olika pensionsfonderna, försäkringsbolagen och övriga fonderna är det tveksamt om de har tid eller ens ser det som sin uppgift att utöva kontroll över företagsledning. Ett tecken på detta är en intervju med en fondförvaltare i en brittisk institutionell investerare som berättar att i de fall de faktiskt kontrollerar företag de äger aktier i, är de mer intresserade av så kallad "due diligence" (där de säkerställer att företagets resultat stämmer och kommer att möta prognoser) än att utöva någon form av kontroll över ledningen eller vilka beslut de fattar (Hendry, Sanderson, Barker & Roberts, 2006)<sup>52</sup>.

## 5 Resultat och Analys

---

I det här kapitlet presenterar vi de resultat våra undersökningar har gett. Vi har för perioden 1998-2009 undersökt data för VD:ns inkomster (se 8.1 nedan), företagets utveckling (se 8.1 nedan) samt makrodata för Sverige (se 8.2 nedan) och därefter har vi jämfört de olika variablerna med varandra.

Följande data har vi använt oss av:

- Makro (BNP, Inflation, Arbetslöshet och Svenska Kronans växelkurs gentemot Euron)
- Företaget (Omsättning, Rörelseresultat, ROE, Aktieutdelning)
- VD:n (Fast lön, Rörlig lön, Pensionskostnader)

Så här jämförde vi variablerna:

- Företaget mot Makro (se kapitel 5.1 nedan)
- VD:n mot Företaget (se kapitel 5.2 nedan)
- VD:n mot Makro (se kapitel 5.3 nedan)

För att undersöka huruvida det finns ett samband mellan VD:ns ersättning, företagets prestation och rådande makrofaktorer jämför vi utvecklingen för de olika storheterna. Vi gör även en jämförelse där vi fasförskjuter de olika variablerna tidsmässigt. Vi vill till exempel se om det finns ett samband mellan Rörelseresultatet och BNP men om sambandet blir tydligt först när vi jämför BNP-data som är ett eller ett par år äldre än Rörelseresultatet. Om det finns ett samband kan man tänka sig att det tar något eller några år innan det slår igenom. Vi har antagit att effekten av landets totala ekonomi har större påverkan på det enskilda företaget och VD:n snarare än tvärtom. Därför har vi enbart fasförskjutit våra data åt ett håll, det vill säga VD:ns och företagets prestationsfaktorer har jämförts med äldre makrofaktorer.

### 5.1 Sambandet mellan företagets prestation och makrofaktorer

Här försöker vi finna samband mellan företagets prestation, som vi mäter genom Rörelseresultatet, Omsättning och Aktieutdelning, och makrofaktorer, som vi främst mäter genom BNP. Vi tittar även närmare på Arbetslöshet, Inflation och Svenska Kronans växelkurs gentemot Euron.

Eftersom vi vill testa huruvida till exempel Rörelseresultatet beror på BNP kallar vi Rörelseresultatet den beroende variabeln (den beror på BNP enligt tesen) och BNP kallar vi för den oberoende variabeln. Vi har förskjutit tidsperioderna upp till tre år för de olika beroende variablerna gentemot den oberoende variabeln. Med dessa värden har vi sedan gjort en korrelationstabell. Anledning till att vi försköt åren för den beroende variabeln är att det kan ta flera år innan den oberoende variabeln slår igenom hos den beroende, om det över huvudtaget finns ett statistiskt signifikant samband. Vi menar alltså att det kan ta flera år innan till exempel en stor tillväxt i BNP slår igenom i rörelseresultatet för en bank, om det finns ett samband överhuvudtaget.

Vi har valt att göra en regression för de perioder där korrelationen var som högst för att sedan vidare kunna mäta signifikansnivån. Vi antar att det kan ta mer än ett år innan effekten av den oberoende variabeln slår in hos den beroende och att det kan vara olika för de olika bankerna. Därför har vi valt att inte ta exakt samma tidsperiod för alla banker. Vidare antar vi att det inte behöver ta lika lång tid för alla beroende variabler innan effekten av den oberoende slår in. Till exempel kan vi se anledningar till att Rörelseresultatet fortare

påverkas av BNP än omsättningen. Man kan till exempel tänka sig att man frigör reserver innan försäljningen har kommit igång. Reserver är ju dessutom ofta bonusgrundande.

För att tydligare åskådliggöra våra beräkningar presenterar vi här ett exempel med kommentarer.

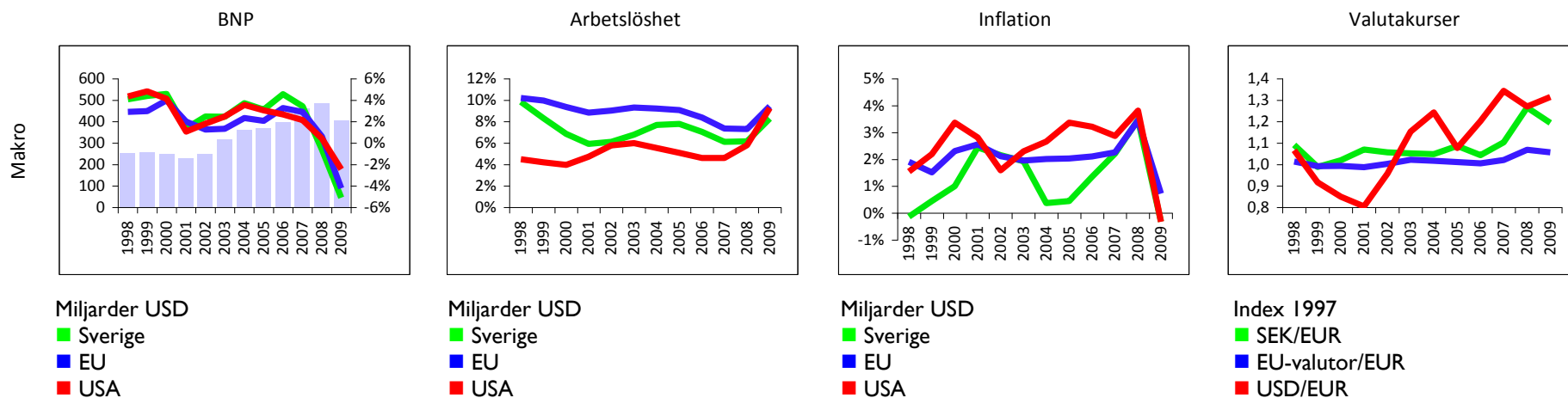
Exempel;

<p>➤ SEBs omsättning:</p>
<p>Nollhypotes (<math>H_0</math>): BNP har ingen effekt på SEBs omsättning.</p>
<p>Sammanfattat resultat: <math>r=0,98</math>      <math>r^2=0,96</math> Signifikans på F-test: 0,0000029</p>
<p>Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror SEBs omsättning på BNP.</p>

Inom statistiken är det vanligt att man gör så kallade hypotesprövning. Det innebär att man undersöker sannolikheten för ett visst utfall. Nollhypotes ( $H_0$ ) innebär i det här sammanhanget att man undersöker hur sannolikt det är att den beroende variabeln inte beror på den oberoende variabeln, det vill säga hur sannolikt är det att SEBs omsättning inte beror på BNP.

I ovanstående exempel ser vi att korrelationen ( $r$ ) mellan SEBs omsättning och BNP är 0,98. Korrelationen kan anta värden mellan -1 och +1. Om värdet är +1 innebär det att de båda kurvorna (över tid) perfekt följer varandra. Är värdet 0 (noll) innebär det att det inte finns något samband mellan kurvorna. Är värdet -1 innebär det att samband är perfekt men omvänt, det vill säga om den ena går upp så går den andra ned. Eftersom vi har fått en korrelation på +0,98 ser vi att de båda kurvorna följer varandra mycket nära, det vill säga när BNP går upp går SEBs omsättning upp och vice versa. Däremot kan vi inte säga om SEBs omsättning beror på BNP eller inte. Vi kan bara se att de följer varandra. För att mer kunna säga om det finns ett beroendeförhållande mäter vi signifikansen på det så kallade F-testet. Kortfattat kan man säga att om signifikansen på F-testet är 0,05 så kan man med ett konfidensintervall på 95% förkasta nollhypotesen. Ju lägre siffra F-testet har desto mindre sannolikt är det att den beroende variabeln inte beror på den beroende. I ovan exempel är signifikansen 0,0000029 vilket är väsentligt lägre än 0,05. Det innebär att sannolikheten för att SEBs omsättning inte beror på BNP är mycket liten. Därför förkastar vi nollhypotesen att SEBs omsättning inte beror på BNP.

### 5.1.1 Hur har ekonomin utvecklats över tiden i Sverige, EU och USA? BNP, inflation, växelkurs, arbetslöshet



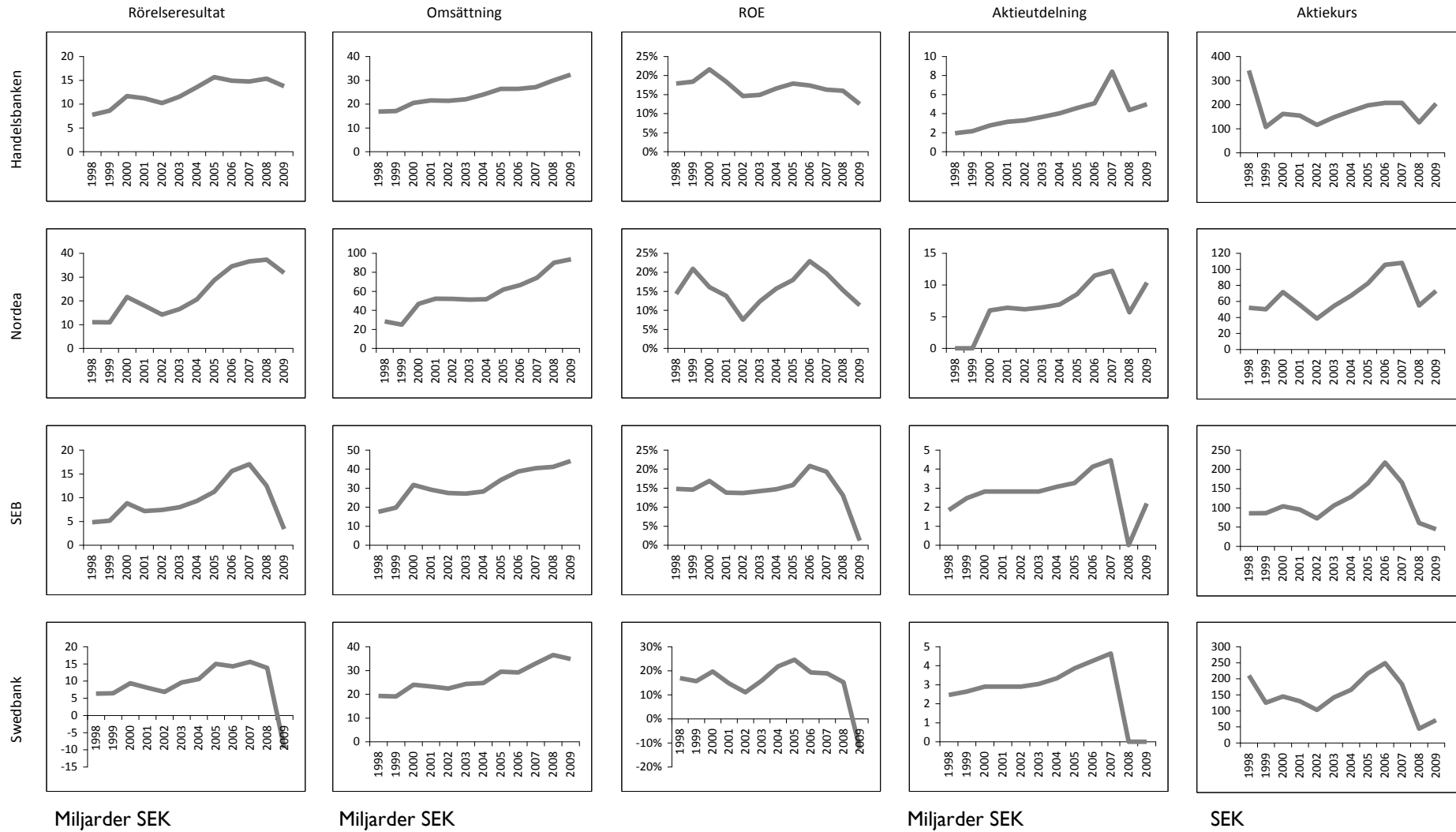
#### Analys

BNP-tillväxten går ned 2001 som ett resultat av IT-krisen. I Sverige hämtar sig dock ekonomin snabbt och det är positiv tillväxt fram tills 2009 då effekten av Finanskrisen blir speciellt tydlig.

Arbetslösheten stiger markant under 2008-2009 inom EU, USA och

Sverige som ett resultat av Finanskrisen och dess effekter på resten av ekonomin. Vi ser att tillväxtens nedgång i USA påbörjas redan 2005.

### 5.1.2 Hur har ekonomin utvecklats över tiden i företaget?





### *Analys*

Mellan 1998-2000 ökar rörelseresultatet, omsättning och aktieutdelningar för i alla banker. Sedan slår IT-krisen till och vi ser att resultatet sjunker, omsättning sjunker eller stagnerar och lönsamheten (mätt i ROE) sjunker. Aktieutdelningarna planar ut. 2004-2005 tar det fart igen och vi ser att alla bankers resultat, omsättning och aktieutdelningar ökar markant under de kommande åren fram tills Finanskrisen 2008-2009. ROE börjar sjunka redan

2006-2007 trots att det är innan Finanskrisen slår till. När Finanskrisen kommer sjunker ROE ytterligare och för alla banker förutom Handelsbanken är sänkningen betydlig. Omsättningen fortsätter dock stiga för alla banker förutom Swedbank. Trots den låga lönsamheten hjälper den höga omsättningen till att täcka kostnadsmassan för bankerna.

### 5.1.3 Samband mellan Rörelseresultat och BNP

➤ Handelsbanken (se appendix 8.3.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörelseresultat / BNP
1998-2006	1998-2006	0,82
1999-2007	1998-2006	0,89
2000-2008	1998-2006	0,83
2001-2009	1998-2006	0,47

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Handelsbankens rörelseresultat.

Sammanfattat resultat:

$r=0,89$        $r^2=0,80$

Signifikans på F-test: 0,0012

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Handelsbankens rörelseresultat på BNP.

#### Förklaring

Efter att ha undersökt korrelationen och regressionen mellan BNP och Handelsbankens rörelseresultat får vi en korrelationskoefficient på 0,89 ( $r^2=0,79$  vilket innebär att 79% av den totala variationen för Handelsbankens rörelseresultat förklaras av det linjära sambandet med BNP). Det antyder alltså att BNP och rörelseresultatet följer varandra ganska väl. För att kunna se om korrelationen är signifikant och om Handelsbankens rörelseresultat beror på BNP har vi gjort ett F-test. Om signifikansen på F-testet är mindre än 0,05 kan man, med ett konfidensintervall på 95%, förkasta nollhypotesen som säger att BNP inte har någon effekt på Handelsbankens rörelseresultat. Signifikansen på F-testet hamnade på 0,0012 vilket innebär att vi kan förkasta

nollhypotesen. Sannolikheten för att koefficienten är en ren slump är 0,12%. Mao kan man säga att med ett konfidensintervall på minst 95% så beror Handelsbankens rörelseresultat på BNP. Vi har alltså ett statistiskt signifikant samband mellan Handelsbankens rörelseresultat och BNP!

➤ Nordea (se appendix 8.3.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörelseresultat / BNP
1998-2006	1998-2006	0,78
1999-2007	1998-2006	0,93
2000-2008	1998-2006	0,97
2001-2009	1998-2006	0,80

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Nordeas rörelseresultat.

Sammanfattat resultat:

$r=0,97$        $r^2=0,94$

Signifikans på F-test: 0,00001

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas rörelseresultat på BNP.

➤ SEB (se appendix 8.3.3)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörelseresultat / BNP
1998-2006	1998-2006	0,81
1999-2007	1998-2006	0,91
2000-2008	1998-2006	0,87
2001-2009	1998-2006	0,17

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på SEBs rörelseresultat.

Sammanfattat resultat:

$r=0,91$        $r^2=0,83$

Signifikans på F-test: 0,00066

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror SEBs rörelseresultat på BNP.

➤ Swedbank (se appendix 8.3.4)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörelseresultat / BNP
1998-2006	1998-2006	0,87
1999-2007	1998-2006	0,96
2000-2008	1998-2006	0,84
2001-2009	1998-2006	-0,33

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Swedbanks rörelseresultat.

Sammanfattat resultat:

$r=0,96$        $r^2=0,92$

Signifikans på F-test: 0,00005

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Swedbanks rörelseresultat på BNP.

## 5.1.4 Samband mellan Omsättning och BNP

➤ Handelsbanken (se appendix 8.4.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Omsättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,81
1999-2007	1998-2006	0,87
2000-2008	1998-2006	0,92
2001-2009	1998-2006	0,87

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Handelsbankens omsättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,92$        $r^2=0,85$

Signifikans på F-test: 0,00037

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Handelsbankens omsättning på BNP.

➤ Nordea (se appendix 8.4.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Omsättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,64
1999-2007	1998-2006	0,75
2000-2008	1998-2006	0,94
2001-2009	1998-2006	0,95

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Nordeas omsättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,95$        $r^2=0,91$

Signifikans på F-test: 0,000078

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas omsättning på BNP.

➤ SEB (se appendix 8.4.3)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Omsättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,61
1999-2007	1998-2006	0,81
2000-2008	1998-2006	0,98
2001-2009	1998-2006	0,94

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på SEBs omsättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,98$        $r^2=0,96$

Signifikans på F-test: 0,0000029

**Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror SEBs omsättning på BNP.**

➤ Swedbank (se appendix 8.4.4)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Omsättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,79
1999-2007	1998-2006	0,91
2000-2008	1998-2006	0,95
2001-2009	1998-2006	0,89

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Swedbanks omsättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,95$        $r^2=0,90$

Signifikans på F-test: 0,00011

**Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Swedbanks omsättning på BNP.**

## 5.1.5 Samband mellan Aktieutdelningen och BNP

➤ Handelsbanken (se appendix 8.5.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Aktieutdelning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,87
1999-2007	1998-2006	0,85
2000-2008	1998-2006	0,67
2001-2009	1998-2006	0,59

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Handelsbankens aktieutdelning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,87$        $r^2=0,75$

Signifikans på F-test: 0,0026

**Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Handelsbankens aktieutdelning på BNP.**

➤ Nordea (se appendix 8.5.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Aktieutdelning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,67
1999-2007	1998-2006	0,77
2000-2008	1998-2006	0,56
2001-2009	1998-2006	0,52

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Nordeas aktieutdelning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,77$        $r^2=0,59$

Signifikans på F-test: 0,015

**Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas aktieutdelning på BNP.**

➤ SEB (se appendix 8.5.3)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Aktieutdelning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,75
1999-2007	1998-2006	0,89
2000-2008	1998-2006	-0,13
2001-2009	1998-2006	-0,27

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på SEBs aktieutdelning.

Sammanfattat resultat:  
 $r=0,89$        $r^2=0,80$   
 Signifikans på F-test: 0,0012

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror SEBs aktieutdelning på BNP.

➤ Swedbank (se appendix 8.5.4)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Aktieutdelning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,89
1999-2007	1998-2006	0,96
2000-2008	1998-2006	-0,14
2001-2009	1998-2006	-0,52

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Swedbanks aktieutdelning.

Sammanfattat resultat:  
 $r=0,96$        $r^2=0,92$   
 Signifikans på F-test: 0,000045

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Swedbanks aktieutdelning på BNP.

## 5.1.6 Samband mellan Aktiekurs och BNP

➤ Handelsbanken (se appendix 8.6.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Aktiekurs / BNP
1998-2006	1998-2006	0,13
1999-2007	1998-2006	0,90
2000-2008	1998-2006	0,37
2001-2009	1998-2006	0,31

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Handelsbankens aktiekurs.

Sammanfattat resultat:  
 $r=0,90$        $r^2=0,81$   
 Signifikans på F-test: 0,00097

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Handelsbankens aktiekurs på BNP.

➤ Nordea (se appendix 8.6.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Aktiekurs / BNP
1998-2006	1998-2006	0,77
1999-2007	1998-2006	0,93
2000-2008	1998-2006	0,58
2001-2009	1998-2006	0,37

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Nordeas aktiekurs.

Sammanfattat resultat:  
 $r=0,93$        $r^2=0,87$   
 Signifikans på F-test: 0,00023

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas aktiekurs på BNP.

➤ *SEB (se appendix 8.6.3)*

<i>Perioder beroende</i>	<i>Perioder oberoende</i>	<i>Aktiekurs / BNP</i>
1998-2006	1998-2006	0,88
1999-2007	1998-2006	0,91
2000-2008	1998-2006	0,35
2001-2009	1998-2006	-0,22

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på SEBs aktiekurs.

Sammanfattat resultat:

$r=0,91$        $r^2=0,83$

Signifikans på F-test: 0,00069

**Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror SEBs aktiekurs på BNP.**

➤ *Swedbank (se appendix 8.6.4)*

<i>Perioder beroende</i>	<i>Perioder oberoende</i>	<i>Aktiekurs / BNP</i>
1998-2006	1998-2006	0,71
1999-2007	1998-2006	0,87
2000-2008	1998-2006	0,08
2001-2009	1998-2006	-0,38

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Swedbanks aktiekurs.

Sammanfattat resultat:

$r=0,87$        $r^2=0,76$

Signifikans på F-test: 0,0021

**Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Swedbanks aktiekurs på BNP.**

### 5.1.7 Sammanfattning

Fram till IT-krisen 2000 ökar BNP och arbetslösheten sjunker. Vi ser att bankernas rörelseresultat, omsättning, ROE och aktieutdelning generellt sett ökar under samma period. Från det att IT-krisen inträffar sjunker BNP och arbetslösheten går upp med något års fördröjning. Bankernas rörelseresultat följer makroekonomin och sjunker tillsammans med ROE. Omsättningen och aktieutdelningen planar ut och sjunker svagt för alla fyra banker. Mellan 2002-2007 ser vi en stark tillväxt i svensk ekonomi där BNP ökar och arbetslösheten stiger fram till 2004 för att sedan sjunka igen. Vi ser samma positiva utveckling för bankerna under samma period. Rörelseresultatet, omsättningen, ROE och aktieutdelningen går upp. Under hösten 2008 slår finanskrisen till hårt i Sverige. BNP sjunker kraftigt under 2008 och 2009 samtidigt som arbetslösheten ökar. Under samma period följer de fyra bankerna utvecklingen genom att rörelseresultatet sjunker, kraftigast för Swedbank och SEB. Omsättningen hålls kvar på en hög nivå men till lidande lönsamhet (ROE). Aktieutdelningen tas bort helt (Swedbank och SEB) eller sjunker kraftig (Handelsbanken och Nordea) under

2008 men för att öka året efter för alla banker förutom Swedbank där man inte hade någon aktieutdelning under 2009 heller.

Genom regressionsanalyserna får vi bekräftat att alla bankers rörelseresultat, omsättning, aktieutdelning och aktiekurs korrelerar starkt med BNP.

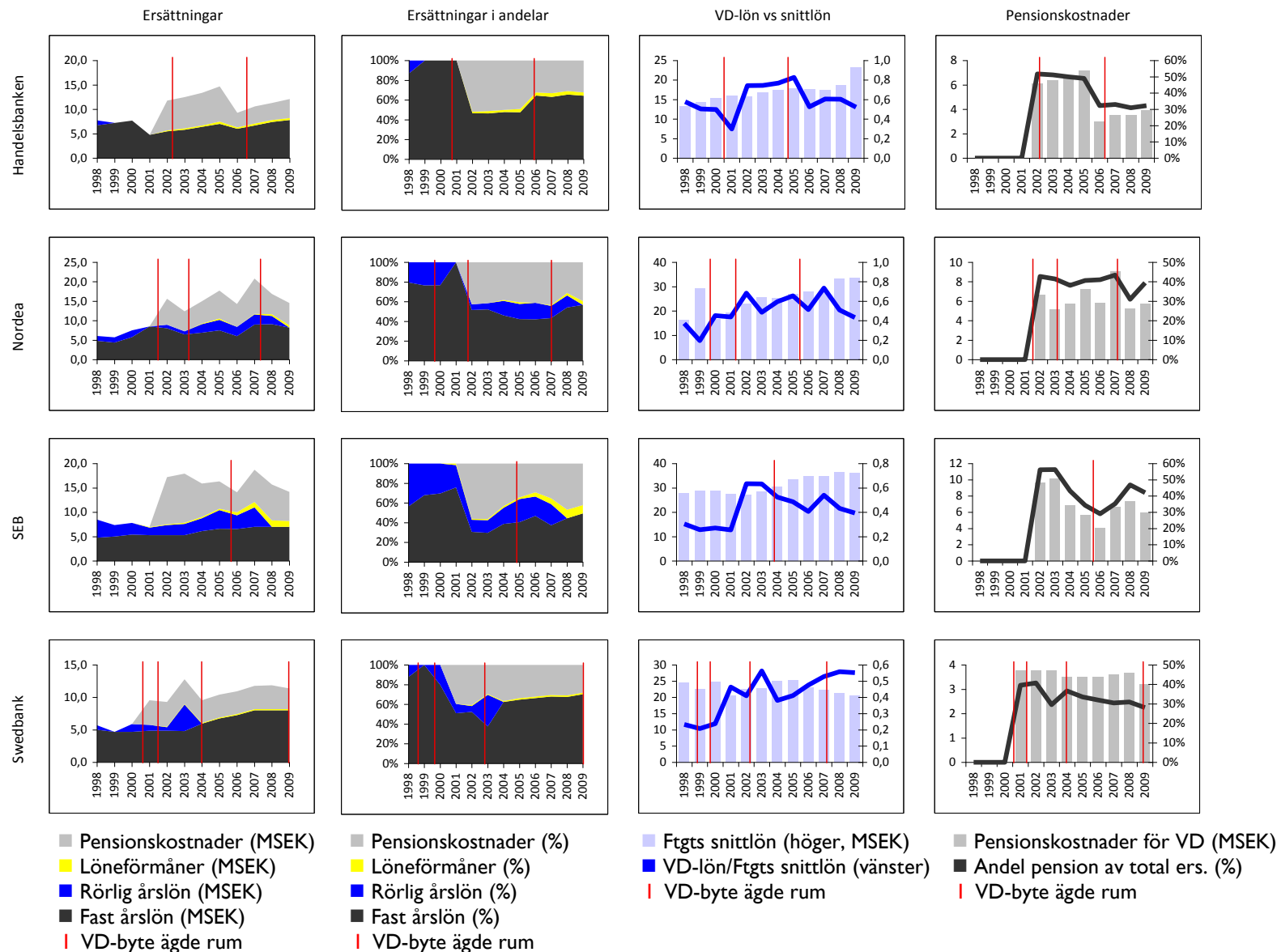
Tidsperioden 1998-2009 går att dela in i fyra olika perioder som karaktäriseras av olika drag.

- 1998-2000 Innan IT-krisen stärks såväl makroekonomin som bankernas resultat.
- 2001-2002 Direkt efter IT-krisen försämras såväl makroekonomi som bankernas resultat.
- 2002-2007 Ekonomin stärks kraftigt såväl makroekonomiskt som för bankerna.
- 2008-2009 Finanskrisen slår till och ekonomin försvagas både makroekonomiskt och för bankerna

## 5.2 Undersöka sambandet mellan VD:ns prestation och företagets prestation

Här försöker vi finna samband mellan VD:ns prestation, som vi mäter genom Fast lön, Rörlig lön och Pensionskostnader, och företagets prestation, som vi mäter genom Omsättning, Rörelseresultat och Aktieutdelning.

## 5.2.1 Hur har ekonomin utvecklats över tiden för VD:n?



Innan 2001 och 2002 kunde vi inte utläsa bankernas löneförmåner och pensionskostnader från årsredovisningarna.



### 5.2.2 Samband mellan VD:ns rörliga lön och Rörelseresultatet

Eftersom vi har sett en låg korrelation överlag har vi enbart gjort en vidare statistik analys under perioden 1998-2006 för såväl beroende som för oberoende variabler.

➤ Handelsbanken (se appendix 8.7.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Rörelseresultat
1998-2006	1998-2006	-0,56
1999-2007	1998-2006	#DIV/0!
2000-2008	1998-2006	#DIV/0!
2001-2009	1998-2006	#DIV/0!

Nollhypotes ( $H_0$ ): Rörelseresultatet har ingen effekt på Handelsbankens VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:  
 $r = -0,56$      $r^2 = 0,31$   
 Signifikans på F-test: 0,12

Nollhypotesen kan ej förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man ej säga att Handelsbankens VD:s rörliga lön beror på Rörelseresultatet. Eftersom Handelsbankens VD inte har rörlig lön är resultatet logiskt.

➤ Nordea (se appendix 8.7.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Rörelseresultat
1998-2006	1998-2006	0,68
1999-2007	1998-2006	0,41
2000-2008	1998-2006	0,38
2001-2009	1998-2006	-0,15

Nollhypotes ( $H_0$ ): Rörelseresultatet har ingen effekt på Nordeas VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:  
 $r = -0,68$      $r^2 = 0,46$   
 Signifikans på F-test: 0,046

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas VD:s rörliga lön beror på Rörelseresultatet. Dock är korrelationen låg eftersom mindre än hälften (46%) av den totala variationen av VD:ns rörliga lön förklaras av sambandet med Rörelseresultatet.

➤ SEB (se appendix 8.7.3)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Rörelseresultat
1998-2006	1998-2006	0,17
1999-2007	1998-2006	0,66
2000-2008	1998-2006	-0,33
2001-2009	1998-2006	-0,53

Nollhypotes ( $H_0$ ): Rörelseresultatet har ingen effekt på SEBs VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:  
 $r = 0,17$      $r^2 = 0,03$   
 Signifikans på F-test: 0,66

Nollhypotesen kan ej förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man ej säga att SEBs VD:s rörliga lön beror på Rörelseresultatet.

➤ Swedbank (se appendix 8.7.4)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Rörelseresultat
1998-2006	1998-2006	-0,17
1999-2007	1998-2006	-0,47
2000-2008	1998-2006	-0,39
2001-2009	1998-2006	-0,16

Nollhypotes ( $H_0$ ): Rörelseresultatet har ingen effekt på Swedbanks VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:

$r = -0,17$      $r^2 = 0,03$

Signifikans på F-test: 0,67

Nollhypotesen kan ej förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man ej säga att Swedbanks VD:s rörliga lön beror på Rörelseresultatet. Eftersom Swedbanks VD inte har haft rörlig lön sedan 2003 är resultatet logiskt.

### 5.2.3 Samband mellan VD:ns rörliga lön och ROE

Eftersom VD:ns rörliga lön för alla banker har låg korrelation med respektive ROE har vi inte vidare analyserat dessa data.

➤ Handelsbanken

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / ROE
1998-2006	1998-2006	0,07
1999-2007	1998-2006	#DIV/0!
2000-2008	1998-2006	#DIV/0!
2001-2009	1998-2006	#DIV/0!

➤ Nordea

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / ROE
1998-2006	1998-2006	0,60
1999-2007	1998-2006	0,45
2000-2008	1998-2006	-0,30
2001-2009	1998-2006	-0,63

➤ SEB

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / ROE
1998-2006	1998-2006	0,27
1999-2007	1998-2006	0,49
2000-2008	1998-2006	-0,67
2001-2009	1998-2006	-0,68

➤ Swedbank

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / ROE
1998-2006	1998-2006	-0,28
1999-2007	1998-2006	-0,69
2000-2008	1998-2006	-0,33
2001-2009	1998-2006	0,14

### 5.2.4 Samband mellan VD:ns rörliga lön och Omsättning

Eftersom VD:ns rörliga lön för alla banker har låg korrelation med respektive omsättning har vi inte vidare analyserat dessa data.

➤ Handelsbanken

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Omsättning
1998-2006	1998-2006	-0,53
1999-2007	1998-2006	#DIV/0!
2000-2008	1998-2006	#DIV/0!
2001-2009	1998-2006	#DIV/0!

➤ Nordea

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Omsättning
1998-2006	1998-2006	0,35
1999-2007	1998-2006	0,32
2000-2008	1998-2006	0,60
2001-2009	1998-2006	0,32

➤ SEB

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Omsättning
1998-2006	1998-2006	-0,04
1999-2007	1998-2006	0,40
2000-2008	1998-2006	-0,18
2001-2009	1998-2006	-0,40

➤ Swedbank

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Omsättning
1998-2006	1998-2006	-0,08
1999-2007	1998-2006	-0,32
2000-2008	1998-2006	-0,33
2001-2009	1998-2006	-0,17

### 5.2.5 Samband mellan VD:ns rörliga lön och Aktieutdelning

Eftersom VD:ns rörliga lön för alla banker har låg korrelation med respektive aktieutdelning har vi inte vidare analyserat dessa data.

➤ Handelsbanken

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Aktieutdelning
1998-2006	1998-2006	-0,52
1999-2007	1998-2006	#DIV/0!
2000-2008	1998-2006	#DIV/0!
2001-2009	1998-2006	#DIV/0!

➤ Nordea

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Aktieutdelning
1998-2006	1998-2006	0,39
1999-2007	1998-2006	0,33
2000-2008	1998-2006	0,54
2001-2009	1998-2006	0,24

➤ SEB

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Aktieutdelning
1998-2006	1998-2006	-0,06
1999-2007	1998-2006	0,64
2000-2008	1998-2006	-0,34
2001-2009	1998-2006	-0,39

➤ Swedbank

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / Aktieutdelning
1998-2006	1998-2006	-0,26
1999-2007	1998-2006	-0,31
2000-2008	1998-2006	-0,39
2001-2009	1998-2006	-0,30

### 5.2.6 Sammanfattning

Innan 2001 och 2002 kunde vi inte utläsa bankernas löneförmåner och pensionskostnader från årsredovisningarna. Mellan 2005 och 2009 var snittandelen av den totala ersättningen 31%-39% pensionskostnader där Swedbank står för den minsta andelen och Nordea för den största andelen. Under perioden 2002-2005 var VD:ns totala ersättning relativt hög för alla fyra bankerna. 2006 sjönk den totala ersättningen för alla bankers VD bortsett från Swedbank där den långsamt fortsatte stiga. Vi kan även se att det finns en trend att VD:ns andel av företagets totala lönekostnader sjunker mellan åren 1998-2009 för Handelsbanken, Nordea och SEB. För Swedbank är andelen VD-lön av

företagets totala lönekostnader stabil bortsett från en spik 2003 i form av en rörlig ersättning på 4,1 MSEK.

Under perioden 1998-2009 steg lönekostnaderna per anställd (totala lönekostnader / antal anställda) 73% på Handelsbanken (ej justerat för inflation). För samma period steg lönekostnaderna (inkl fast lön, rörlig lön, pensionskostnader och förmåner) för VD:n på Handelsbanken 57%. På Nordea var de anställdas lönekostnader 106% högre för samma period jämfört med VD:ns lönekostnader som steg 139%. På SEB steg de anställdas lönekostnader med 29% och VD:ns 67%. På Swedbank sjönk de anställdas lönekostnader med 16% medan VD:ns fördubblades.

Vi finner en låg korrelation mellan VD:ns rörliga lön och respektive banks rörelseresultat, omsättning, ROE och aktieutdelning.

### 5.3 Undersöka sambandet mellan VD:ns prestation och makrofaktorer

Här försöker vi finna samband mellan VD:ns prestation, som vi mäter genom Fast lön, Rörlig lön och Pensionskostnader, och makrofaktorer, som vi mäter genom BNP.

#### 5.3.1 Samband mellan VD:ns rörliga lön och BNP

➤ Handelsbanken (se appendix 8.8.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / BNP
1998-2006	1998-2006	-0,26
1999-2007	1998-2006	#DIV/0!
2000-2008	1998-2006	#DIV/0!
2001-2009	1998-2006	#DIV/0!

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Handelsbankens VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:

$r = -0,26$       $r^2 = 0,07$

Signifikans på F-test: 0,508

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man inte säga att Handelsbankens VD:s rörliga lön beror på BNP. Detta beror på att Handelsbanken inte har någon rörlig lön.

➤ Nordea (se appendix 8.8.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / BNP
1998-2006	1998-2006	0,79
1999-2007	1998-2006	0,86
2000-2008	1998-2006	0,64
2001-2009	1998-2006	-0,01

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Nordeas VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:

$r = 0,86$       $r^2 = 0,74$

Signifikans på F-test: 0,003

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas VD:s rörliga lön på BNP.

➤ SEB (se appendix 8.8.3)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / BNP
1998-2006	1998-2006	0,46
1999-2007	1998-2006	0,87
2000-2008	1998-2006	-0,05
2001-2009	1998-2006	-0,45

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på SEBs VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:

$r=0,87$        $r^2=0,76$

Signifikans på F-test: 0,002

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror SEBs VD:s rörliga lön på BNP.

➤ Swedbank (se appendix 8.8.4)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Rörlig lön / BNP
1998-2006	1998-2006	-0,17
1999-2007	1998-2006	-0,47
2000-2008	1998-2006	-0,59
2001-2009	1998-2006	-0,39

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Swedbanks VD:s rörliga lön.

Sammanfattat resultat:

$r=0,17$        $r^2=0,03$

Signifikans på F-test: 0,665

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man inte säga att Swedbanks VD:s rörliga lön beror på BNP. Detta beror på att Swedbank inte har någon rörlig lön.

### 5.3.2 Samband mellan VD:ns totala ersättning och BNP

➤ Handelsbanken (se appendix 8.9.1)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Total ersättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,67
1999-2007	1998-2006	0,36
2000-2008	1998-2006	0,05
2001-2009	1998-2006	-0,07

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Handelsbankens VD:s totala ersättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,67$        $r^2=0,44$

Signifikans på F-test: 0,05

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Handelsbankens VD:s totala ersättning på BNP.

➤ Nordea (se appendix 8.9.2)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Total ersättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,71
1999-2007	1998-2006	0,71
2000-2008	1998-2006	0,61
2001-2009	1998-2006	0,40

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Nordeas VD:s totala ersättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,71$        $r^2=0,51$

Signifikans på F-test: 0,032

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så beror Nordeas VD:s totala ersättning på BNP.

➤ SEB (se appendix 8.9.3)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Total ersättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,64
1999-2007	1998-2006	0,46
2000-2008	1998-2006	0,26
2001-2009	1998-2006	0,10

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på SEBs VD:s totala ersättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,64$        $r^2=0,41$

Signifikans på F-test: 0,065

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man inte säga att SEBs VD:s totala ersättning beror på BNP.

➤ Swedbank (se appendix 8.9.4)

Perioder beroende	Perioder oberoende	Total ersättning / BNP
1998-2006	1998-2006	0,58
1999-2007	1998-2006	0,45
2000-2008	1998-2006	0,42
2001-2009	1998-2006	0,51

Nollhypotes ( $H_0$ ): BNP har ingen effekt på Swedbanks VD:s totala ersättning.

Sammanfattat resultat:

$r=0,58$        $r^2=0,34$

Signifikans på F-test: 0,099

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% så kan man inte säga att Swedbanks VD:s totala ersättning beror på BNP.

### 5.3.3 Sammanfattning

För Nordeas och SEBs VD:ar, som har haft rörlig lön alla år förutom två under 1998-2009, är korrelationen hög med BNP. För Handelsbanken och Swedbank är den låg vilket är logiskt med tanke på att Handelsbanken VD inte har haft rörlig lön sedan 1973 och Swedbanks VD sedan 2003.

## 5.4 Jämförelse av bankernas avkastning och marknaden med hjälp av Jensens alpha

Jensens alpha (Jensen, 1967)<sup>53</sup> är en metod för att se om en portfölj får tillräckligt med avkastning beroende på dess risknivå, jämfört med marknaden. Om värdet är positivt kan man tolka det som att portföljen presterar bättre än marknaden.

### 5.4.1 Syftet med beräkningen av Jensens alpha

Vi har använt Jensens alpha för att beräkna hur bankernas aktieavkastning står sig gentemot marknaden. På detta vis kan vi få en kompletterande bild till ovanstående analys.

### 5.4.2 Datainsamling

Jensens alpha ser ut på följande sätt:

$$\alpha_j = R_i - [R_f + \beta_{iM} \times (R_M - R_f)]$$

Jensen's alpha = Portfolio Return - [Risk Free Rate + Portfolio Beta x (Market Return - Risk Free Rate)]

Följande information behöver vi samla in för att beräkna Jensens alpha:

- **Bankens avkastning:** Beräknad som genomsnittet av den månatliga avkastningen
- **Risfri ränta:** Vi har tagit räntan på en 10-årig statsobligation
- **Bankens beta:** Beta beräknas som kvoten mellan kovariansen för bank och marknad och marknadens varians. Betavärdet beskriver hur volatil portföljen är jämfört med marknadens volatilitet. En portfölj där avkastningen varierat kraftigt är volatil och därmed säger man att portföljen har högre risk (åtminstone historiskt om man enbart förlitar sig på aktiepriset) än en portfölj med låg volatilitet. Ett positivt beta innebär att portföljen korrelerar med marknaden och ett negativt beta innebär att portföljen korrelerar inverterat med marknaden. Är

beta = 1 eller beta = -1 innebär det att portföljens volatilitet är lika med marknadens volatilitet. Är beta >1 eller beta <-1 innebär det att portföljens volatilitet är högre än marknadens. Beta = 0 innebär att det inte finns någon korrelation med marknaden.

- **Marknadens avkastning:** Beräknad som genomsnittet av den månatliga avkastningen av OMX Stockholm 30 index.

Bankernas aktiepris och marknadsindex är inhämtad för perioden 1998-2008, månadsvis.

### 5.4.3 Resultat (se appendix 8.15)

Handelsbanken:	-0,02%
Nordea:	+0,32%
SEB:	-0,45%
Swedbank:	-0,39%

### 5.4.4 Analys

Av resultatet kan vi avläsa att endast Nordea har en bättre avkastning för sin risk jämfört med marknaden. En förklaring skulle kunna vara de stora uppköp som Nordea har haft under perioden, tillväxten i företaget har till stor del varit icke-organisk. SEB och Swedbank slogs hårt av krisen i Baltikum och har bland annat därmed haft en lägre avkastning för sin risk än marknaden.

## 5.5 Restvariabler

Här försöker vi finna samband mellan VD:ns rörliga lön och samma banks aktiekurs genom att försöka neutralisera den effekt BNP har på de båda variablerna. Detta har vi gjort genom att mäta residualerna för regressionen mellan VD:ns rörliga lön och BNP och sedan köra en regression mot residualerna för en regression mellan Aktiekurs och BNP.

### 5.5.1 Samband mellan VD:ns rörliga ersättning och Aktiekursen efter att ha neutraliserat BNP.

#### ➤ Handelsbanken

Nollhypotes ( $H_0$ ): Residualvärdena på regressionen för Aktiekurs och BNP har ingen effekt på residualvärdena på regressionen för VD:ns rörliga lön och BNP.

Sammanfattat resultat:

$r=0,81$        $r^2=0,66$

Signifikans på F-test: 0,007

Nollhypotesen kan förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% beror VD:ns rörliga lön på Aktiekursen efter att ha neutraliserat BNP.

#### ➤ Nordea

Nollhypotes ( $H_0$ ): Residualvärdena på regressionen för Aktiekurs och BNP har ingen effekt på residualvärdena på regressionen för VD:ns rörliga lön och BNP.

Sammanfattat resultat:

$r=0,14$        $r^2=0,02$

Signifikans på F-test: 0,72

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% kan man inte säga att VD:ns rörliga lön beror på Aktiekursen efter att ha neutraliserat BNP.

#### ➤ SEB

Nollhypotes ( $H_0$ ): Residualvärdena på regressionen för Aktiekurs och BNP har ingen effekt på residualvärdena på regressionen för VD:ns rörliga lön och BNP.

Sammanfattat resultat:

$r=0,65$        $r^2=0,42$

Signifikans på F-test: 0,058

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% kan man inte säga att VD:ns rörliga lön beror på Aktiekursen efter att ha neutraliserat BNP.

➤ *Swedbank*

Nollhypotes ( $H_0$ ): Residualvärdena på regressionen för Aktiekurs och BNP har ingen effekt på residualvärdena på regressionen för VD:ns rörliga lön och BNP.

Sammanfattat resultat:

$r=0,18$        $r^2=0,03$

Signifikans på F-test: 0,65

Nollhypotesen kan inte förkastas. Med ett konfidensintervall på 95% kan man inte säga att VD:ns rörliga lön beror på Aktiekursen efter att ha neutraliserat BNP.

### 5.5.2 *Sammanfattning*

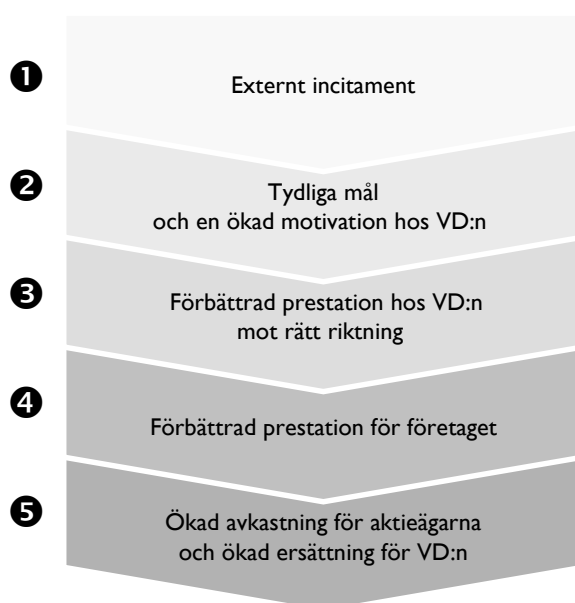
Vi har inte kunnat se ett tydligt samband mellan VD:ns rörliga lön och bankens aktiekurs genom att räkna med residualerna mot BNP för de båda variablerna. Enligt vår analys för Handelsbanken ser vi att det verkar finnas ett samband mellan VD:ns rörliga lön och bankens aktiekurs. Eftersom Handelsbanken inte har någon rörlig lön (bortsett från en utbetalning 1998) anser vi att regressionen för VD:ns rörliga lön och BNP inte är tillförlitlig. Korrelationen  $r=0,26$  och signifikansen på F-testet i den regressionen är 0,51 vilket ytterligare tyder på att regressionen inte är tillförlitlig. Eftersom den regressionen ligger till grund för beräkningen av samband mellan VD:ns rörliga lön och bankens aktiekurs efter att ha neutraliserat BNP anser vi att tillförlitligheten även här är låg, trots att vi får en hög signifikans på det F-testet.



## 6 Slutdiskussion

### 6.1 Inledning

För att kunna svara på den övergripande frågan med uppsatsen, huruvida man kan säga att bonussystem är fördelaktigt för aktieägarna, har vi undersökt bonussystem ur olika aspekter och försökt följa den orsak-konsekvenskedja vi tycker oss se när det gäller bonussystem (se figur nedan).



Vi ser flera potentiella problem med varje antagande i den här kedjan. I vår uppsats har vi valt att fokusera på om man kan säga att det är för sin prestation som VD:n belönas (2⇒3). Men även frågeställningarna huruvida det finns belägg för att en potentiell bonus motiverar VD:n att prestera bättre (1⇒2) och om målen för VD:ns bonusparametrar är bra för aktieägarna (4⇒5) är centrala kring diskussionen om bonussystem är fördelaktigt för aktieägarna.

Det finns även andra syften med bonus som vi inte behandlar vidare i den här uppsatsen. Några andra fördelar med ett bonussystem:

- För att behålla nyckelpersoner i organisationen
- För att skapa en känsla av entreprenörskap
- Företaget betalar mer när det har det bättre ställt än när det här det sämre ställt
- Man kan öka riskvilligheten hos VD:n (se kapitel 3.2.1 ovan)
- Det kan vara lättare för styrelsen att för aktieägarna motivera en lägre fast ersättning tillsammans med en rörlig del snarare än en större fast ersättning i och med att en rörlig del skall bero på VD:ns prestation.

### 6.2 Finns det belägg för att bonus motiverar VD:n till att prestera bättre?

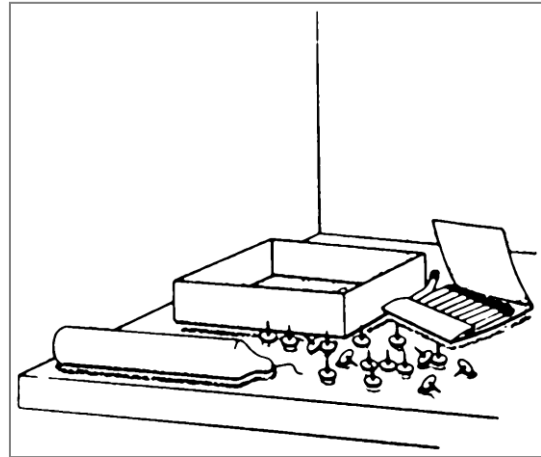
Trots att det här avsnittet inte är en del av vår empiriska undersökning har det varit en vital del i vårt förarbete att gå igenom forskningslitteraturen inom motivationsteori. Ett vanligt argument för bonus (Jäghult, 2005)<sup>54</sup> (Heiman, 1993)<sup>55</sup> är att det skall motivera VD:n att prestera bättre åt rätt håll. Vi ville därför undersöka vilken forskning som finns gjord inom området.

Enligt Agentteorin kan ägare och ledning ha olika intressen (se kapitel 3.2.1 ovan). Ägarna, representerade av styrelsen, behöver därför se till att ledningens intressen sammanfaller med ägarnas så gott det går. Ett sätt är att skapa ett bonussystem där ledningen får tydliga mål som visar vad som är viktigt för aktieägarna och som en motivator erbjuder ledningen en bonus om de når de i förväg uppsatta målen. Styrelsen anser att målen kommer att gagna

aktieägarnas intressen och att ersättningen endast kommer att utbetalas om målen nås. På det här sättet försöker man säkerställa att ledningens intressen sammanfaller med ägarnas.

### 6.2.1 Externa incitament fungerar

Det finns mycket forskning som visar att i de fall man erbjuds ersättning för högt satta mål förbättras prestationen hos dem som skall utföra uppgiften. I upprepade tester ser man att personer som erbjuds en ersättning om de når målen presterar bättre än personer som inte erbjuds någon ersättning (Pink, 2010)<sup>6</sup>. I ett experiment av Sam Glucksberg (Glucksberg, 1962)<sup>34</sup> får deltagarna, som sitter vid ett bord intill en trävägg, ett stearinljus, några häftstift, en tom ask och en tändsticksask. Uppgiften är att sätta fast stearinljuset på väggen så att stearinet inte droppar på bordet. Till hälften av deltagarna erbjuds pengar till dem som snabbast löste problemet. Den andra hälften av deltagarna erbjuds ingen ersättning men de informerades om att man tog tid på deras insatser av statistiska skäl. Resultatet blev att de som erbjuds ersättning snabbast löste problemet.



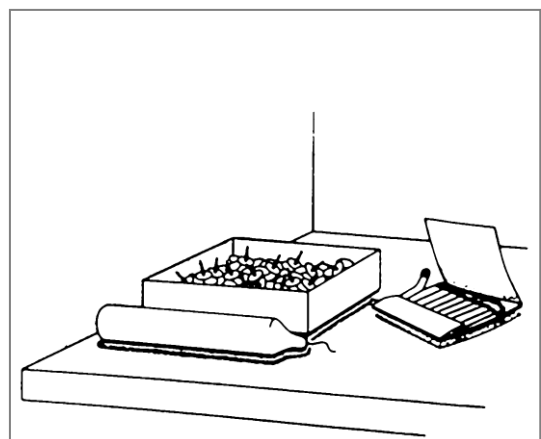
Figur från Pink (2010)<sup>6</sup>

Liknande resultat finner man i flera experiment av bland andra Deci, Ryan och Koestner och Ariely (Pink, 2010)<sup>6</sup>.

### 6.2.2 Externa incitament fungerar bara ibland

Det som är gemensamt för alla dessa experiment är att prestationen förbättras i de fall där uppgiften som skall lösas är mer rutinmässig snarare än kreativ (Pink, 2010)<sup>6</sup>. I ovanstående experiment av Glucksberg har man sett att enbart då uppgifterna som löstes var av rutinmässig art hade ett ersättningssystem positiv inverkan på resultatet. När uppgifterna istället krävde kreativitet noterades motsatt förhållande, de deltagare som erbjöds ekonomisk ersättning presterade sämre än de som inte erbjöds någon ersättning (Glucksberg, 1962)<sup>34</sup>. Istället för att försöka angripa själva problemet fokuserar man istället på att jaga belöningen. Fördelen med ett externt incitament är att man får en stark fokus, man blir mer koncentrerad. Nackdelen är att den starka fokusen agerar skygglappar som gör det svårare att se en lösning som ligger i periferin. Då är en avsmalnad fokus inte längre en fördel.

Låt oss gå tillbaka till Glucksbergs experiment. Ovanstående experiment ( se kapitel 6.2.1 ovan) var inte originalutförandet på Glucksbergs experiment. I originalutförandet gick experimentet ut på att få deltagare, som sitter vid ett bord intill en trävägg, att fästa ett stearinljus på väggen så att stearinet inte droppar på bordet genom att deltagaren kunde använda ett stearinljus, några häftstift i en ask och en tändsticksask. Skillnaden mot experimentet i kapitel 6.2.1 är att häftstiften i originalutförandet (se bilden till höger) befinner sig inuti asken.



Figur från Pink (2010)<sup>6</sup>

Genom så kallad funktionsfixering ser de flesta människor till en början enbart en funktion för asken, som behållare av häftstift. Först efter att man låter hjärnan finna nya vägar släpper man funktionsfixeringen. Det är det som gör att uppgiften kräver ett kreativt "utanför boxen"-tänk. Genom att separera häftstiften från asken har man skapat en helt ny uppgift som mest går ut på att utföra en handling snarare än att komma fram till den (Pink, 2010)<sup>6</sup>.

Vid upprepade experiment av olika forskargrupper har man alltså kunnat se att externa incitament hämmar kreativiteten. Man har även sett att externa incitament fungerar för rutinmässiga uppgifter.

Om man upplever att en uppgift är rolig så är man automatiskt motiverad att utföra uppgiften under förutsättning att hygienfaktorerna (se kapitel 3.3.3 ovan) är någorlunda uppfyllda (Pink, 2010)<sup>6</sup>. Det behövs inga externa incitament för att man ska utföra uppgiften så effektivt som möjligt. Om man däremot upplever att uppgiften är tråkig räcker det inte med att hygienfaktorerna är uppfyllda för att man ska känna motivation att ta sig an uppgiften med entusiasm. Det krävs något mer. I dessa fall kan externa incitament fungera.

### 6.2.3 Externa incitament kan leda till oetiskt agerande

Det finns även andra problem med externa incitament som forskare har observerat. Till exempel har man sett att externa incitament kan främja oetiskt agerande. Vad som är "oetiskt agerande" kan man förstås debattera men vi tänker oss att Maxwells gyllene regel (Maxwell, 2003)<sup>56</sup> är lätt att applicera. Den lyder så här: "Skulle jag vilja bli behandlad på det här sättet?". Om ens egna handlingar utförs av någon annan, på en själv, och man accepterar de handlingarna kan man säga att dessa handlingar har goda förutsättningar för att kunna vara etiska.

Ett exempel på oetiskt agerande var när Sears införde en försäljningskvot som dess bilmekaniker skulle uppfylla svarade arbetarna med att salta kundernas räkningar och genomföra onödiga reparationer (Pink, 2010)<sup>6</sup>. Det finns många andra exempel på oetiskt agerande inom företag, till exempel Enron, Arthur Andersen, WorldCom och Lehman Brothers för att nämna några från USA. I Sverige har vi Skandia, ABB och Trustor för att nämna de kanske tre kändaste.

I fallet med Arthur Andersen är det extra tydligt hur viktig etik är för företag. Arthur Andersen var bland annat revisor för Enron. Det visade sig att revisorerna hade hjälpt Enron att dölja dess dåliga ekonomiska situation. Kunderna tappade snabbt förtroendet för bolaget vilket ledde till konkurs.

### 6.2.4 Den inre motivationen kan fördärvas av externa incitament

För "roliga" uppgifter krävs ingen belöning eftersom den inre motivationen att utföra uppgiften finns där, och så länge man upplever uppgiften som rolig försvinner inte den inre motivationen (Pink, 2010)<sup>6</sup>. Om man erbjuds en belöning ersätter man den inre långsiktiga motivationen med en extern kortsiktig motivation. Skulle man ta bort den externa motivationen upplever man inte uppgiften som rolig längre och då finns där inte längre någon inre motivation. En anledning till att externa incitament ersätter interna är att ens självstyrning minskar när man får ett externt incitament. Om man blir ombedd att göra något mot betalning kan betalaren ställa krav, vilket minskar ens självstyrning. Eftersom vår interna motivation till stor del beror på att vi är autonoma förstörs den interna motivationen.

Genom att sätta en belöning signalerar man även att uppgiften inte är attraktiv eftersom man annars inte hade behövt erbjuda en belöning. Dessutom, genom att man har belönat är det svårt att senare ta bort belöningen (Souvorov, 2003)<sup>57</sup>.

I en studie erbjöds barn som tecknade en belöning i form av en guldstjärna som de fick om de gjorde en teckning. Det ledde till att barnen lade mindre tid på att teckna i förhållande till barn som inte motiverades med hjälp av yttre motivation (Lepper, Greene & Nisbett, 1973)<sup>33</sup>.

I en annan studie (Pink, 2010)<sup>6</sup> meddelade en förskola föräldrarna att de skulle börja ta ut en avgift om föräldrarna kom för att hämta barnen efter en viss tid. Tanken var att få föräldrarna att komma tidigare eftersom man hade haft problem med att föräldrar ibland kom för sent. Resultatet blev att antalet föräldrar som kom sent ökade dramatiskt. Innan avgiften utannonserades motiverades föräldrarna att komma i tid av omtanke till barnen och att de ville bibehålla en god relation till personalen. Efter att avgiften hade utannonserats blev det snarare en ekonomisk fråga om det var värt pengarna att köpa sig extratid. Den inre motivationen var nu ersatt av ett externt incitament.

### **6.3 Sammanfaller målen för ledningens prestationsbaserade kompensation med vad som faktiskt är bra för aktieägarna?**

#### *6.3.1 Bakgrund*

Även om det här avsnittet inte har varit en del av den statistiska analysen av de fyra svenska storbankerna har vi under vår genomgång av forskningslitteraturen funnit exempel på problem i utformningen av kompensationssystem. Ursprunget till många av de bonussystem som idag finns för chefer i hela världen är i de flesta fall en önskan att komma till rätta med de problem som Agentteorin förklarar; riskasymmetri, agent principal problematik med informations asymmetri med flera (se kapitel 3.2.1 ovan).

Det antagande som styrelser gör är att de genom utformandet av ett bonussystem kan komma till rätta med dessa agentteoriorelaterade problem och minimera de fall av intresseasymmetri som råder mellan ägare och ledning samt framförallt få deras VD "att prestera bättre" resultat för aktieägarna.

Om vi för ett ögonblick åsidosätter frågan huruvida bonussystem överhuvudtaget motiverar en VD (se kapitel 6.2 ovan) så finns det en mängd studier som i många fall visar på ett begränsat samband mellan bonus och hur företag utvecklas (Barkema & Gomez-Mejia, 1998)<sup>58</sup>.

Detta kan bero på att de mål som används för att mäta en chefs och ett företags prestation har svagheter. Det kan också bero på att företagets resultat beror på många externa faktorer som är utanför en VD:s (och bonussystems) kontroll (se kapitel 6.4 nedan).

#### *6.3.2 Mål och riktning*

Det finns betydande forskning som visar att mål kan förbättra det uppnådda resultatet hos medarbetare (se kapitel 6.1 ovan samt 3.3.1 ovan). Samtidigt visar samma forskning att målen måste vara både tydliga och mätbara för att ha någon effekt. Dessutom avtar dess användbarhet ju mer komplex en uppgift är. Om flera av de faktorer som styr resultatet ligger utanför medarbetarens kontroll sjunker sannolikheten att målen uppnås som en

konsekvens av individens eget agerande vilket leder till minskat engagemang (se kapitel 3.3.2 ovan).

Att leda ett företag framgångsrikt är en mycket komplex arbetsuppgift. Det är väldigt många olika faktorer som avgör huruvida en chef är framgångsrik eller inte. Förutom försäljning, kostnader och annan finansiell data spelar även andra faktorer in som till exempel företagets kommersiella förmåga, strategi, produktlinje, företagskultur, kompetens, effektivitet i processerna, nyckelpersoner med mera. Dessutom påverkar externa faktorer som konjunktur, inflation, räntor, växelkurser, teknikförändringar med mera.

Även om flera av de här faktorerna är viktiga, och ibland helt avgörande, kan de vara svåra att kvantifiera och definiera. Och av praktiska skäl kan man inte följa alla faktorer man anser vara viktiga när man sätter bonus, inte ens alla de som man kan definiera och som är mätbara. Bonus baseras därför på några få fördefinierade mål som styrelsen (eller en av styrelsen utsedd ersättningskommitté) sätter upp.

Det kan till exempel vara rörelseresultatet, kassaflöden eller räntabilitet på eget kapital. Ofta är det en kombination av finansiella mål men det finns även exempel på andra typer av mål som man till exempel hittar i Balanced Scorecard.

Om till exempel VD:n har lönsamhet som mål, ett mål man kan tycka vara passande, så går det att se flera olika anledningar till att det kan bli ett problem. För det första är det svårt att definiera lönsamhet, i synnerhet en lönsamhet som VD:n själv kan påverka fullt ut. Använder man till exempel avkastningen på aktiekursen som lönsamhetsmått kommer externa faktorer att vara en betydande del av den rörliga ersättningen. Liknande problem får man på andra lönsamhetsmått. Dessutom får man problem när det är svårt eller omöjligt för företaget att uppnå den förutbestämda nivån på lönsamheten. Det är då lätt att VD:n istället lägger alla resurser på att uppnå nivån för andra bonusparametrar och därmed potentiellt helt struntar i lönsamheten. Ett felaktigt definierat mål kan alltså få en VD att jobba åt ett håll som är värdeförstörande för företaget. Skutan kan då styras åt fel håll. Det här kan vara betydligt mer kostsamt för aktieägarna än själva bonusutbetalningen till VD:n i fråga.

### 6.3.3 Nivå

Bortsett problematiken med att hitta bra indikatorer är det svårt att uppskatta var man skall placera målet för dessa indikatorer. När man gör en prognos för nästkommande år, som man senare baserar bonusparametrarna på, gör man antaganden. De nivåer som är väsentliga idag behöver inte vara väsentliga nästa år. Dessutom förändras hela tiden de externa förutsättningarna som konjunktur, inflation med mera. Borde i så fall inte även målen för en VD hela tiden skifta för att vara relevanta?

### 6.3.4 Friskrivning av ansvar för VD:n

Målen visar vilka indikatorer styrelsen anser vara viktigast. Det finns två problem med det här. För det första ställer det höga krav på styrelsens (eller ersättningskommitténs) kompetens i fråga. Sätter man fel mål riskerar företaget att gå fel väg.

För det andra innebär det att man förenklar verkligheten. Istället för att man låter VD:n avgöra efter eget huvud vad som är viktigt för företag så säger man till VD:n vad som är viktigt genom utformandet av målen och kompensationsnivåerna i ett bonussystem.

VD:n ges därmed incitament att uppnå dessa mål. VD:n kommer därför att maximera sin egen nytta genom att nå dessa mål snarare än att driva företaget på det han/hon egentligen anser bäst. Att VD:n har fått dessa incitament betyder vidare att man fråntar VD:n ansvaret för vad som är viktigast för verksamheten, kanske inte det moraliska ansvaret men väl det formella ansvaret. Om verksamheten går dåligt trots att VD:n har uppnått målen är det svårt att lasta VD:n då denne följt de mål styrelsen har specificerat.

#### **6.4 Går det att säga att det är för sin prestation som ledningen belönas?**

Det här avsnittet är huvudfokus i vår uppsats och det vi undersöker i den statistiska undersökningen. Vi kan inte säkert klargöra exakt för vilka prestationer ledningarna belönas för i de fyra bankerna. Vi kan dock med tillräcklig statistisk säkerhet visa att deras kompensation i många fall mycket nära följer makroekonomisk data vilket skulle kunna tyda på att deras kompensation har mindre att göra med chefernas personliga prestationer utan mer att göra med effekter från externa makrovariabler.

Vi frågar oss helt enkelt om en VD som driver ett företag som inte har överträffat andra företag i samma bransch (eller liknande jämförelse) förtjänar en extra belöning.

#### **6.5 Förslag till fungerande eller åtminstone förbättrade kompensationsystem**

När det gäller förslag på hur den nuvarande situationen kan förbättras har vi funnit i stort sett två olika möjligheter.

- Lars Oxelheim har argumenterat för att ett upplägg i stort sett liknande dagens borde kunna fungera om vi bara kan mäta VD:ns prestation tillräckligt noga och rensa för alla upptänkliga externa faktorer (Är bonus en bra drivkraft för vd?, 2009)<sup>59</sup>. Se kapitel 6.5.2 nedan.
- Christian Lundberg (Oljebolags lönomodell kritiserar, 2010)<sup>60</sup> föreslår ett system där VD:n bedöms på hur hans eller hennes företag går i relation till andra företag i samma bransch för att man därmed skall kunna utröna vad en företagsledning själva tillför utöver externa faktorer.

Vi sätter förvisso visst hopp till dessa förslag och deras mål om förbättrade och förändrade mätmetoder som en väg framåt men ser det samtidigt som ett problem att de inte adresserar forskningen inom motivationsvetenskap. Som vi har sett pekar denna forskning på att bonus (oavsett hur den mäts) inte fungerar som en motivationsfaktor för mer komplexa och kreativa arbetsuppgifter utan faktiskt bidrar till att försämra prestationen.

##### *6.5.1 Förslag till lösning av nivåsättningen*

För att komma runt problemen med att hitta rätt nivå för målen som triggar bonus kan man tänka sig att man separerar målen i två delar, "makrofaktorer" (ekonomiska, politiska, sociala, teknologiska med mera) och "påverkbart". På detta vis separerar man de externa faktorer som VD:n inte kan påverka med de VD:n kan påverka.

Antag till exempel att styrelsen sätter en prognos på att företaget borde kunna sälja 100 enheter under ett år så som marknaden ser ut nu. Man tror även att om VD:n ges ett externt incitament kommer denne att motiveras att prestera bättre. Man sätter ett mål på 10% man antar att VD:n kan uppnå genom att själv påverka företaget. Det innebär att bonus utgår till VD:n om bolaget säljer fler än 110 (10% på 100) enheter.

Bonusnivå = Makrofaktorer + Påverkbart

Om det efter en månad visar sig att landets ekonomi förbättras kommer de makroekonomiska variablerna att öka på "makrofaktorer" i bonusparametrarna. Ett förbättrat ekonomisk läge för landet borde sannolikt innebära att företaget säljer fler enheter, utan att VD:n har påverkat. Vi antar nu att antalet enheter för "makrofaktorer" är 130. "Påverkbart" fortsätter vara 10% eftersom det är vad man antar att VD:n kan påverka. Det innebär nu att bonus utgår till VD:n om bolaget säljer fler än 143 (10% på 130) enheter.

En fördel med en sådan uppdelning är att man kan skapa tydliga mål för en VD ("10%" i det här fallet) utan att blanda in sådant som lätt påverkas av makroekonomin. Dessutom finns stora möjligheter att följa makroekonomisk data månadsvis, vilka då ligger till grund för beräkningen av "makrofaktorer". Det ska då gå att följa upp hur bra VD:n ligger till månad för månad.

Dock kvarstår fortfarande motivationsproblemet vi tidigare nämnt (se kapitel 3.3.4 ovan) samt de problem som finns med att välja de parametrar som mäts för bonussystemet (se kapitel 6.3.2 ovan).

#### 6.5.2 Andra avancerade metoder

Enligt Oxelheim, Wihlborg och Zhang (2008)<sup>61</sup> finns det svagheter med att välja BNP som den variabel som beskriver makroekonomiska förhållanden eftersom det finns en påtaglig fördröjning innan effekter inom ekonomin syns i BNP. Istället reagerar så kallade prisvariabler, så som till exempel ränta, inflation och växelkurs, snabbare på plötslig makroekonomisk förändring och utveckling. Kassafloden och vinst är mer känsligt för makroeffekter än aktieavkastning eftersom det senare avser förväntningar för en längre period.

Metoden de använder sig av är komplex och går kortfattat ut på att man filtrerar ut makroeffekterna ur det data man undersöker. Detta gör man genom att genomföra en multipel regressionsanalys av variabler man bedömer vara de mest relevanta.

I deras studie framgår att prisvariablerna ränta, inflation och valutakurs har stor påverkan på kompensationen till ledningen. De makroekonomiska faktorerna förklarar 60% av kompensationsökningen under perioden 2001-2006.

## 7 *Slutsats*

---

Efter att genom våra efterforskningar och vår undersökning försökt besvara de tre huvudfrågorna rörande bonussystem har vi kommit till följande slutsatser.

*Finns det belägg för att bonus motiverar VD:n till att prestera bättre?*

Nej. Även om det verkar finnas konsensus att externa motivationsfaktorer som till exempel monetär ersättning klart kan förbättra en persons motivation och resultat vid enklare arbetsuppgifter så uteblir dessa effekter vid komplexa och kreativa arbetsuppgifter, dit vi vill kategorisera VD-uppdraget. Det kan även vara så att prestationsrelaterade ersättningar kan försämra resultatet och motivationen jämfört med ingen ersättning alls.

*Sammanfaller målen för ledningens prestationsbaserade kompensation med vad som faktiskt är bra för aktieägarna?*

Nej. Även om prestationsbaserade bonussystem vilar på en till synes sund teoretisk grund (genom Agentteorin) så visar få undersökningar att bonussystem faktiskt leder till bättre resultat för aktieägarna. Dessutom finns en inbyggd problematik i definitionen av vad som är bra för aktieägarna. Det mest relevanta måttet för en aktieägare borde rimligen vara aktiekursen. Problemet är att den här kursen inte uppkommer i ett avskilt rum där endast företagets resultat och strategi bedöms utan på ett öppet torg där en ofantlig mängd externa faktorer påverkar priset. Vid vissa tillfällen påverkar de externa faktorerna till och med mer än företagets egna prestationer. Detta leder till att det i praktiken är omöjligt att utforma ett bonussystem som på sunda teoretiska grunder sammanfogar en VD:s mål med aktieägarnas mål. Anledningen till detta är nämligen att forskning visar att mål måste vara tydliga och ickekomplexa för att leda till resultat. Dessutom måste möjligheten att nå dem ligga inom en persons egen kontroll för att målen skall ge resultat. Då en VD:s arbetsuppgift är extremt komplex och resultatet påverkas starkt av externa faktorer omöjliggör detta utformandet av ett effektivt system för att likrikta ägare och lednings mål och prioriteringar.

*Går det att säga att det är för sin prestation som ledningen belönas?*

Ytterst tveksamt. Även om vi i vår undersökning inte haft tillgång till exakt hur de respektive chefernas bonusprogram är utformade så har vi kunnat konstatera att det verkar sannolikt att externa faktorer påverkar bankerna i betydligt större utsträckning än VD:ns agerande. Vi har kunnat fastslå att bankernas resultat är mycket nära kopplat till yttre faktorer som till exempel den allmänna konjunkturen. Följer ett bolag sin bransch kan man ifrågasätta om bolagets VD förtjänar en extra ersättning.

Att erbjuda bonus för att motivera en VD att arbeta åt rätt håll svarar bra på Agentteorins problematik och är en smart och enkel lösning på ett annars komplext problem. Problemet är att det inte verkar fungera, VD:n blir inte motiverad, VD:ns prestation blir inte bättre och aktieägarna får ingen ökad avkastning för den bonus som utbetalas.

Det verkar också som bankernas ägare, baserat på sina uttalanden, ser få eller inga problem med den nuvarande situationen. Inte heller tyder forskning på att stora ägare nödvändigtvis utgör en kontrollerande kraft på företagsledning. Undantaget i de här fallen verkar vara svenska staten och Aktiespararnas Riksförbund.



## **7.1 Förslag till fortsatt forskning**

Vi föreslår att man vidare studerar huruvida de mål som sätts för VD:ar faktiskt är relevanta mål för aktieägarna. Detta gäller både valet av indikatorer (som till exempel rörelseresultat) samt de kvantifierbara målen (till exempel "10% högre än föregående år") man sätter på de indikatorerna. Se kapitel 1.2 ovan för mer information.

Vi ser även att man kompletterar resultaten från denna uppsats med undersökningar från andra branscher och helst med fler observationer, till exempel kvartalsvis data.

## 8 Appendix

### 8.1 Data – Mikro

Företag	År	Fast lön VD (SEK)	Rörlig lön VD (SEK)	Löneformåner VD (tjänstebil, städning mm) (SEK)	Pensionskostnader VD (SEK)	Rörelseresultat (SEK)	ROE (%)	AKTIEUTDELNING (SEK)	Aktieutdelning per aktie (SEK)	Aktiekurs 31 december (SEK)	Omsättning (SEK)	Totala lönekostnader (SEK)	Antal anställda (st)
Handelsbanken	1998	6 728 476	1 000 000	0	0	7 712 000 000	18%	1 922 400 000	2,67	342	16 835 000 000	4 579 000 000	8 546
Handelsbanken	1999	7 228 638	0	0	0	8 607 000 000	18%	2 144 200 000	3,00	107	17 054 000 000	4 888 000 000	8 520
Handelsbanken	2000	7 698 902	0	0	0	11 683 000 000	22%	2 745 000 000	4,00	162	20 458 000 000	5 300 000 000	8 574
Handelsbanken	2001	4 786 602	0	0	0	11 208 000 000	18%	3 120 200 000	4,50	154	21 487 000 000	5 909 000 000	9 239
Handelsbanken	2002	5 500 000	0	200 000	6 100 000	10 190 000 000	15%	3 293 600 000	4,75	116	21 367 000 000	6 203 000 000	9 752
Handelsbanken	2003	5 800 000	0	300 000	6 400 000	11 550 000 000	15%	3 640 300 000	5,25	147	21 959 000 000	6 216 000 000	9 258
Handelsbanken	2004	6 400 000	0	300 000	6 700 000	13 553 000 000	17%	4 018 000 000	6,00	173	23 963 000 000	6 380 000 000	9 150
Handelsbanken	2005	7 000 000	0	500 000	7 200 000	15 650 000 000	18%	4 585 000 000	7,00	197	26 338 000 000	6 678 000 000	9 395
Handelsbanken	2006	6 000 000	0	300 000	3 000 000	14 898 000 000	17%	5 074 000 000	8,00	207	26 347 000 000	7 184 000 000	10 163
Handelsbanken	2007	6 700 000	0	400 000	3 500 000	14 732 000 000	16%	8 416 000 000	13,50	207	27 126 000 000	7 528 000 000	10 768
Handelsbanken	2008	7 400 000	0	400 000	3 500 000	15 326 000 000	16%	4 364 000 000	7,00	126	29 890 000 000	8 114 000 000	10 833
Handelsbanken	2009	7 800 000	0	400 000	3 900 000	13 727 000 000	13%	4 988 000 000	8,00	204	32 335 000 000	10 018 000 000	10 821
Nordea	1998	4 839 169	1 238 939	0	0	10 989 406 200	14%	0	0,00	52	28 312 654 800	8 353 465 800	20 476
Nordea	1999	4 370 616	1 343 963	0	0	10 888 320 000	21%	0	0,00	50	24 918 160 000	14 124 000 000	19 302
Nordea	2000	5 758 129	1 742 884	0	0	21 571 665 000	16%	5 965 000 000	2,00	72	46 881 828 000	16 203 111 000	39 068
Nordea	2001	8 494 851	0	0	0	17 937 919 200	14%	6 382 475 400	56	52	148 359 500	20 356 933 200	42 017
Nordea	2002	8 057 374	902 270	0	6 675 664	14 172 840 500	8%	6 169 948 608	38	51	194 570 000	21 492 879 000	37 562
Nordea	2003	6 463 093	789 492	0	5 134 404	16 467 637 200	12%	6 467 318 545	54	51	247 795 900	19 548 503 100	30 674
Nordea	2004	6 915 566	2 199 395	162 144	5 713 813	20 595 970 000	16%	6 905 210 709	67	51	580 100 000	18 224 367 500	28 929
Nordea	2005	7 515 189	2 716 844	306 427	7 205 036	28 680 765 600	18%	8 543 423 060	83	61	849 958 100	19 590 995 400	28 925
Nordea	2006	6 012 455	2 401 055	3 631	5 864 396	34 503 882 600	23%	11 481 239 475	106	66	632 236 110	20 331 999 930	29 248
Nordea	2007	9 007 367	2 579 169	183 255	9 048 080	36 560 658 310	20%	12 212 503 804	108	74	251 185 020	22 484 381 160	31 721
Nordea	2008	9 137 738	2 056 386	450 733	5 237 261	37 254 799 200	15%	5 691 577 221	55	89	955 640 000	28 171 473 600	34 008
Nordea	2009	8 232 733	565 100	0	5 735 869	31 706 632 500	11%	10 376 443 018	73	93	552 610 300	28 087 436 400	33 347
SEB	1998	4 799 930	3 690 000	0	0	4 801 000 000	15%	1 841 334 285	3,13	86	17 528 000 000	7 447 000 000	13 347
SEB	1999	5 005 754	2 375 000	0	0	5 122 000 000	15%	2 466 000 000	3,50	86	19 758 000 000	7 969 000 000	13 875
SEB	2000	5 434 906	2 362 500	0	0	8 800 000 000	17%	2 818 230 720	4,00	104	31 648 000 000	12 234 000 000	21 280
SEB	2001	5 291 866	1 575 000	114 494	0	7 153 000 000	14%	2 818 230 720	4,00	96	29 199 000 000	11 351 000 000	20 696
SEB	2002	5 284 319	2 100 000	163 356	9 654 767	7 412 000 000	14%	2 818 230 720	4,00	73	27 378 000 000	10 854 000 000	19 994
SEB	2003	5 315 634	2 300 000	214 908	10 093 025	7 963 000 000	14%	2 818 230 720	4,00	106	27 071 000 000	11 005 000 000	19 411
SEB	2004	6 153 051	2 602 200	281 048	6 861 287	9 273 000 000	15%	3 064 825 908	4,35	129	28 225 000 000	11 579 000 000	19 108
SEB	2005	6 622 463	3 816 667	289 950	5 591 446	11 223 000 000	16%	3 263 993 997	4,75	164	34 227 000 000	13 342 000 000	19 872
SEB	2006	6 587 529	2 778 750	630 540	4 091 930	15 562 000 000	21%	4 122 939 786	6,00	218	38 747 000 000	14 363 000 000	20 689
SEB	2007	7 000 000	4 000 000	1 106 016	6 608 517	17 018 000 000	19%	4 466 518 102	6,50	166	40 440 000 000	14 921 000 000	21 523
SEB	2008	7 000 000	0	1 341 351	7 367 039	12 471 000 000	13%	0	0,00	61	41 140 000 000	16 241 000 000	22 311
SEB	2009	7 000 000	0	1 219 923	5 963 211	3 372 000 000	1%	2 194 171 802	1,00	44	44 213 000 000	15 574 000 000	21 640
Swedbank	1998	5 006 000	700 000	0	0	6 326 000 000	17%	2 463 000 000	4,67	210	19 310 000 000	5 760 000 000	11 734
Swedbank	1999	4 700 000	0	0	0	6 454 000 000	16%	2 639 000 000	5,00	125	19 071 000 000	5 792 000 000	12 791
Swedbank	2000	4 700 000	1 200 000	0	0	9 366 000 000	20%	2 903 000 000	5,50	145	24 003 000 000	6 448 000 000	13 002
Swedbank	2001	4 871 000	900 000	0	3 780 000	8 039 000 000	15%	2 903 000 000	5,50	130	23 280 000 000	6 614 000 000	16 068
Swedbank	2002	4 863 000	545 000	95 000	3 780 000	6 848 000 000	11%	2 903 000 000	5,50	103	22 413 000 000	7 005 000 000	15 468
Swedbank	2003	4 800 000	4 109 000	96 000	3 780 000	9 564 000 000	16%	3 035 000 000	5,75	142	24 337 000 000	6 978 000 000	15 366
Swedbank	2004	5 958 000	0	102 000	3 500 000	10 578 000 000	22%	3 334 000 000	6,50	166	24 683 000 000	7 591 000 000	15 156
Swedbank	2005	6 750 000	0	163 000	3 500 000	15 010 000 000	25%	3 865 000 000	7,50	217	29 460 000 000	8 191 000 000	16 148
Swedbank	2006	7 250 000	0	183 000	3 500 000	14 263 000 000	19%	4 252 000 000	8,25	249	29 197 000 000	8 560 000 000	18 623
Swedbank	2007	8 000 000	0	194 000	3 592 000	15 586 000 000	19%	4 638 000 000	9,00	183	32 924 000 000	9 792 000 000	21 955
Swedbank	2008	8 000 000	0	189 000	3 671 000	13 819 000 000	15%	0	0,00	44	36 463 000 000	10 092 000 000	23 762
Swedbank	2009	8 000 000	0	188 000	3 200 000	-9 461 000 000	-13%	0	0,00	71	34 782 000 000	9 210 000 000	22 350

(se kap 5.2.1 ovan för VD-förändringar)

## 8.2 Data – Makro

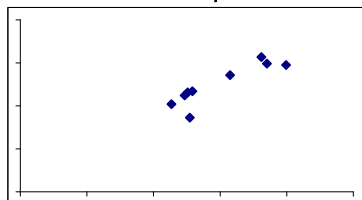
År	Branschindex SE	Akteindex SE	Prisnivå SE (SEK)	BNP SE (Mdr USD)	BNP tillväxt SE (%)	Inflation SE (%)	Arbetslöshet SE (%)	BNP tillväxt EU (%)	Inflation EU (%)	Arbetslöshet EU (%)	BNP tillväxt US (%)	Inflation US (%)	Arbetslöshet US (%)	SEK / EUR	USD / EUR	EU-valutor / EUR
1997	228	600	3 760	253	2,9%	0,5%	11,8%	2,8%	3,2%	10,7%	4,5%	2,3%	4,9%	8,62596	1,09508	0,98869
1998	255	701	3 754	255	4,1%	-0,1%	9,9%	2,9%	1,9%	10,2%	4,4%	1,5%	4,5%	9,41944	1,16852	1,00238
1999	247	1 199	3 772	259	4,4%	0,5%	8,3%	3,0%	1,5%	10,0%	4,8%	2,2%	4,2%	8,53225	1,00462	0,98158
2000	333	1 056	3 809	247	4,6%	1,0%	6,9%	4,0%	2,3%	9,4%	4,1%	3,4%	4,0%	8,79715	0,93049	0,98265
2001	286	846	3 902	227	1,4%	2,4%	5,9%	2,0%	2,6%	8,9%	1,1%	2,8%	4,7%	9,23019	0,88129	0,97650
2002	211	493	3 986	251	2,5%	2,2%	6,1%	1,3%	2,1%	9,0%	1,8%	1,6%	5,8%	9,11944	1,04866	0,99170
2003	289	636	4 063	315	2,5%	1,9%	6,8%	1,3%	2,0%	9,3%	2,5%	2,3%	6,0%	9,07780	1,26295	1,01089
2004	349	742	4 078	362	3,7%	0,4%	7,7%	2,3%	2,0%	9,2%	3,6%	2,7%	5,5%	9,04195	1,26202	1,00655
2005	430	960	4 097	370	2,1%	0,5%	7,8%	2,1%	2,0%	9,1%	3,1%	3,4%	5,1%	9,37761	1,17966	1,00000
2006	521	1 147	4 153	399	4,6%	1,4%	7,0%	3,3%	2,1%	8,4%	2,7%	3,2%	4,6%	9,00145	1,31700	0,99381
2007	472	1 081	4 243	462	3,4%	2,2%	6,1%	2,9%	2,3%	7,4%	2,1%	2,9%	4,6%	9,52319	1,47210	1,01013
2008	216	662	4 390	487	-0,6%	3,5%	6,2%	0,6%	3,5%	7,3%	0,4%	3,8%	5,8%	10,91858	1,39179	1,05671
2009	354	952	4 378	406	-5,1%	-0,3%	8,3%	-4,2%	0,7%	9,4%	-2,4%	-0,3%	9,3%	10,30135	1,44051	1,04541

## 8.3 Regressioner – kapitel 5.1.3, Samband mellan Rörelseresultat och BNP

### 8.3.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8921
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Rörelseresultat (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	Handelsbanken Rörelseresultat (SEK)
255	8 607 000 000
259	11 683 000 000
247	11 208 000 000
227	10 190 000 000
251	11 550 000 000
315	13 553 000 000
362	15 650 000 000
370	14 898 000 000
399	14 732 000 000

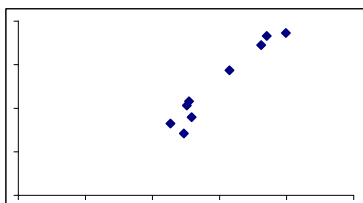


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,892100333							
R Square	0,795843004							
Adjusted R Square	0,766677719							
Standard Error	1151633175							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,61901E+19	3,61901E+19	27,28733832	0,001220806			
Residual	7	9,28381E+18	1,32626E+18					
Total	8	4,54739E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	2593450969	1925971026	1,346568008	0,220087023	-1960746827	7147648765	-1960746827	7147648765
BNP SE (Mdr USD)	33046496,1	6326227,862	5,223728392	0,001220806	18087344,28	48005647,92	18087344,28	48005647,92

### 8.3.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9721
Beroende variabel (y-axel)	Nordea Rörelseresultat (SEK)	2000-2008		

Nordea	
BNP SE (Mdr USD)	Rörelseresultat (SEK)
255	21 571 665 000
259	17 937 919 200
247	14 172 840 500
227	16 467 637 200
251	20 595 970 000
315	28 680 765 600
362	34 503 882 600
370	36 560 658 310
399	37 254 799 200

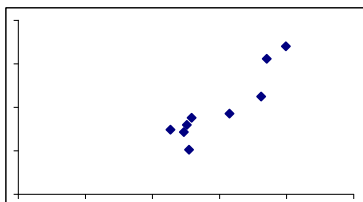


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,97209735							
R Square	0,944973258							
Adjusted R Square	0,937112294							
Standard Error	2274166393							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	6,21711E+20	6,21711E+20	120,2108741	1,16267E-05			
Residual	7	3,62028E+19	5,17183E+18					
Total	8	6,57913E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-15557572233	3803275797	-4,090571671	0,004627628	-24550890416	-6564254050	-24550890416	-6564254050
BNP SE (Mdr USD)	136969786,3	12492601,91	10,96407197	1,16267E-05	107429476,9	166510095,8	107429476,9	166510095,8

### 8.3.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9099
Beroende variabel (y-axel)	SEB Rörelseresultat (SEK)	1999-2007		

SEB	
BNP SE (Mdr USD)	Rörelseresultat (SEK)
255	5 122 000 000
259	8 800 000 000
247	7 153 000 000
227	7 412 000 000
251	7 963 000 000
315	9 273 000 000
362	11 223 000 000
370	15 562 000 000
399	17 018 000 000

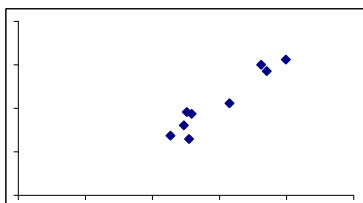


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,909931761							
R Square	0,82797581							
Adjusted R Square	0,803400925							
Standard Error	1762284814							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,04635E+20	1,04635E+20	33,6919514	0,000660514			
Residual	7	2,17395E+19	3,10565E+18					
Total	8	1,26375E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-6816452797	2947214066	-2,312846181	0,05396007	-13785506650	152601055,8	-13785506650	152601055,8
BNP SE (Mdr USD)	56191399,04	9680700,013	5,804476841	0,000660514	33300181,02	79082617,05	33300181,02	79082617,05

### 8.3.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9572
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank Rörelseresultat (SEK)	1999-2007		

Swedbank	
BNP SE (Mdr USD)	Rörelseresultat (SEK)
255	6 454 000 000
259	9 366 000 000
247	8 039 000 000
227	6 848 000 000
251	9 564 000 000
315	10 578 000 000
362	15 010 000 000
370	14 263 000 000
399	15 586 000 000



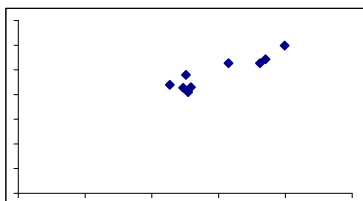
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,957177439							
R Square	0,91618865							
Adjusted R Square	0,904215601							
Standard Error	1083976019							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	8,99124E+19	8,99124E+19	76,52090784	5,13062E-05			
Residual	7	8,22503E+18	1,175E+18					
Total	8	9,81374E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-4905478874	1812822390	-2,705989787	0,03037467	-9192122661	-618835087,4	-9192122661	-618835087,4
BNP SE (Mdr USD)	52088325,3	5954569,076	8,747622982	5,13062E-05	38008006,86	66168643,74	38008006,86	66168643,74

## 8.4 Regressioner – kapitel 5.1.4, Samband mellan Omsättning och BNP

### 8.4.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9238
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Omsättning (SEK)	2000-2008		

Handelsbanken	
BNP SE (Mdr USD)	Omsättning (SEK)
255	20 458 000 000
259	21 487 000 000
247	21 367 000 000
227	21 959 000 000
251	23 963 000 000
315	26 338 000 000
362	26 347 000 000
370	27 126 000 000
399	29 890 000 000

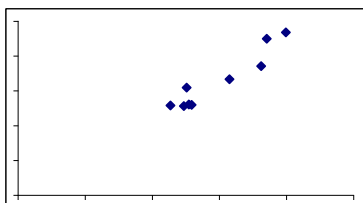


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,923757333							
R Square	0,853327611							
Adjusted R Square	0,832374412							
Standard Error	1330162938							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	7,20568E+19	7,20568E+19	40,72541058	0,000373758			
Residual	7	1,23853E+19	1,76933E+18					
Total	8	8,44422E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	10414721676	2224541055	4,681739478	0,002256224	5154517951	15674925401	5154517951	15674925401
BNP SE (Mdr USD)	46630303,49	7306939,413	6,381646385	0,000373758	29352137,35	63908469,62	29352137,35	63908469,62

## 8.4.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9517
Beroende variabel (y-axel)	Nordea Omsättning (SEK)	2001-2009		

Nordea	
BNP SE (Mdr USD)	Omsättning (SEK)
255	52 148 359 500
259	51 945 705 000
247	51 247 795 900
227	51 580 100 000
251	61 849 958 100
315	66 632 236 110
362	74 251 185 020
370	89 955 640 000
399	93 552 610 300

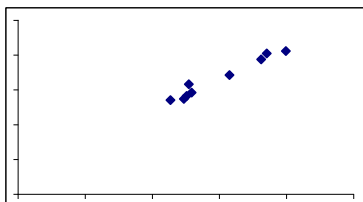


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,951679455							
R Square	0,905693784							
Adjusted R Square	0,892221468							
Standard Error	5485593923							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,02296E+21	2,02296E+21	67,22628465	7,78785E-05			
Residual	7	2,10642E+20	3,00917E+19					
Total	8	2,2336E+21						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-7802888454	9174010602	-0,850542777	0,423159187	-29495976401	13890199493	-29495976401	13890199493
BNP SE (Mdr USD)	247072195,1	30133828,95	8,199163655	7,78785E-05	175817012,4	318327377,9	175817012,4	318327377,9

## 8.4.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9812
Beroende variabel (y-axel)	SEB Omsättning (SEK)	2000-2008		

SEB	
BNP SE (Mdr USD)	Omsättning (SEK)
255	31 648 000 000
259	29 199 000 000
247	27 378 000 000
227	27 071 000 000
251	28 225 000 000
315	34 227 000 000
362	38 747 000 000
370	40 440 000 000
399	41 140 000 000

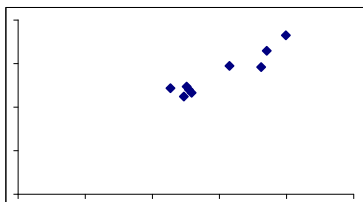


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,981203423							
R Square	0,962760157							
Adjusted R Square	0,957440179							
Standard Error	1180279410							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,52103E+20	2,52103E+20	180,9707168	2,9434E-06			
Residual	7	9,75142E+18	1,39306E+18					
Total	8	2,61854E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	7098568381	1973878485	3,596253991	0,008783568	2431087446	11766049316	2431087446	11766049316
BNP SE (Mdr USD)	87220716,06	6483589,265	13,4525357	2,9434E-06	71889463,65	102551968,5	71889463,65	102551968,5

## 8.4.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9461
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank Omsättning (SEK)	2000-2008		

Swedbank	
BNP SE (Mdr USD)	Omsättning (SEK)
255	24 003 000 000
259	23 280 000 000
247	22 413 000 000
227	24 337 000 000
251	24 683 000 000
315	29 460 000 000
362	29 197 000 000
370	32 924 000 000
399	36 463 000 000



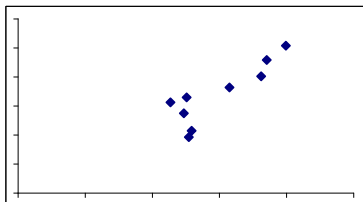
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,946050118							
R Square	0,895010825							
Adjusted R Square	0,880012372							
Standard Error	1689309603							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,70294E+20	1,70294E+20	59,6735406	0,000113894			
Residual	7	1,99764E+19	2,85377E+18					
Total	8	1,90271E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	6031604371	2825171608	2,134951503	0,070155365	-648864927,1	12712073670	-648864927,1	12712073670
BNP SE (Mdr USD)	71685417,27	9279827,734	7,724865086	0,000113894	49742111,56	93628722,97	49742111,56	93628722,97

## 8.5 Regressioner – kapitel 5.1.5, Samband mellan Aktieutdelningen och BNP

### 8.5.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8657
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Aktieutdelning (SEK)	1998-2006		

Handelsbanken	
BNP SE (Mdr USD)	Aktieutdelning (SEK)
255	1 922 400 000
259	2 144 200 000
247	2 745 000 000
227	3 120 200 000
251	3 293 600 000
315	3 640 300 000
362	4 018 000 000
370	4 585 000 000
399	5 074 000 000

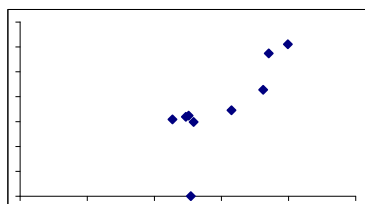


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,865743034							
R Square	0,749511001							
Adjusted R Square	0,713726858							
Standard Error	565124211,9							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	6,68922E+18	6,68922E+18	20,94533904	0,002554016			
Residual	7	2,23556E+18	3,19365E+17					
Total	8	8,92477E+18						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-844948199,4	945103772,6	-0,894026904	0,400999724	-3079763500	1389867101	-3079763500	1389867101
BNP SE (Mdr USD)	14207519,97	3104377,863	4,57660781	0,002554016	6866832,793	21548207,15	6866832,793	21548207,15

## 8.5.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axe)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,7704
Beroende variabel (y-axe)	Nordea Aktieutdelning (SEK)	1999-2007		

Nordea	
BNP SE (Mdr USD)	Aktieutdelning (SEK)
255	0
259	5 965 000 000
247	6 382 475 400
227	6 169 948 608
251	6 467 318 545
315	6 905 210 709
362	8 543 423 060
370	11 481 239 475
399	12 212 503 804

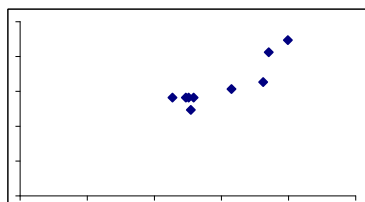


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,770393827							
R Square	0,593506648							
Adjusted R Square	0,535436169							
Standard Error	2420925089							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5,99008E+19	5,99008E+19	10,22045383	0,015129903			
Residual	7	4,10261E+19	5,86088E+18					
Total	8	1,00927E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-5558564082	4048712454	-1,372921427	0,212140735	-15132247737	4015119573	-15132247737	4015119573
BNP SE (Mdr USD)	42515481,81	13298786,53	3,196944452	0,015129903	11068848,68	73962114,94	11068848,68	73962114,94

## 8.5.3 SEB

Oberoende variabel (x-axe)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8924
Beroende variabel (y-axe)	SEB Aktieutdelning (SEK)	1999-2007		

SEB	
BNP SE (Mdr USD)	Aktieutdelning (SEK)
255	2 466 000 000
259	2 818 230 720
247	2 818 230 720
227	2 818 230 720
251	2 818 230 720
315	3 064 825 908
362	3 263 993 997
370	4 122 939 786
399	4 466 518 102



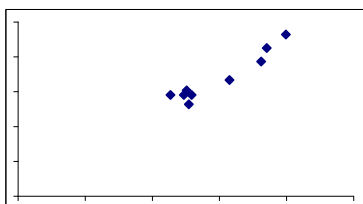
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,892350538							
R Square	0,796289482							
Adjusted R Square	0,76718798							
Standard Error	323572994,8							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,86484E+18	2,86484E+18	27,36248691	0,001211233			
Residual	7	7,32896E+17	1,04699E+17					
Total	8	3,59773E+18						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	410283347,8	541137774	0,758186487	0,473087846	-869304155,7	1689870851	-869304155,7	1689870851
BNP SE (Mdr USD)	9297811,031	1777472,67	5,23091645	0,001211233	5094756,049	13500866,01	5094756,049	13500866,01



## 8.5.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9587
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank Aktieutdelning (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	Swedbank Aktieutdelning (SEK)
255	2 639 000 000
259	2 903 000 000
247	2 903 000 000
227	2 903 000 000
251	3 035 000 000
315	3 334 000 000
362	3 865 000 000
370	4 252 000 000
399	4 638 000 000



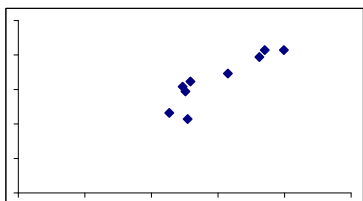
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,958656983							
R Square	0,91902321							
Adjusted R Square	0,907455097							
Standard Error	213238288,7							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,61239E+18	3,61239E+18	79,44452333	4,54316E-05			
Residual	7	3,18294E+17	4,54706E+16					
Total	8	3,93068E+18						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	270978250,4	356615956	0,75986014	0,472148659	-572284487,4	1114240988	-572284487,4	1114240988
BNP SE (Mdr USD)	10440657,13	1171374,733	8,91316573	4,54316E-05	7670796,027	13210518,23	7670796,027	13210518,23

## 8.6 Regressioner – kapitel 5.1.6, Samband mellan Aktiekurs och BNP

### 8.6.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8992
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Aktiekurs (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	Handelsbanken Aktiekurs (SEK)
255	107
259	162
247	154
227	116
251	147
315	173
362	197
370	207
399	207

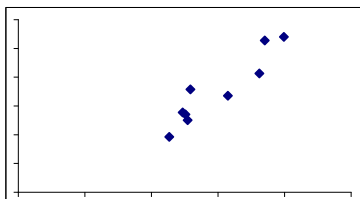


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,899232517							
R Square	0,808619119							
Adjusted R Square	0,781278993							
Standard Error	17,19271036							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	8742,430529	8742,430529	29,5762764	0,000967889			
Residual	7	2069,125027	295,5892895					
Total	8	10811,55556						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	10,04593489	28,75278581	0,349389967	0,737071421	-57,94359973	78,0354695	-57,94359973	78,0354695
BNP SE (Mdr USD)	0,513625714	0,094444139	5,438407525	0,000967889	0,290300814	0,736950615	0,290300814	0,736950615

## 8.6.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axe)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9342
Beroende variabel (y-axe)	Nordea Aktiekurs (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	Nordea Aktiekurs (SEK)
255	50
259	72
247	56
227	38
251	54
315	67
362	83
370	106
399	108

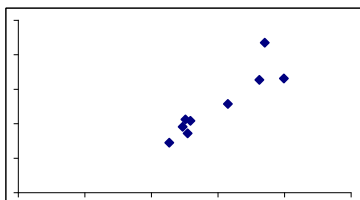


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,934218135							
R Square	0,872763524							
Adjusted R Square	0,854586884							
Standard Error	9,278098427							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	4133,338227	4133,338227	48,01567006	0,000225321			
Residual	7	602,5817729	86,08311042					
Total	8	4735,92						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-35,09518687	15,5165283	-2,261793759	0,058177274	-71,78594597	1,595572236	-71,78594597	1,595572236
BNP SE (Mdr USD)	0,353167829	0,050967067	6,929334027	0,000225321	0,232649867	0,473685791	0,232649867	0,473685791

## 8.6.3 SEB

Oberoende variabel (x-axe)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9088
Beroende variabel (y-axe)	SEB Aktiekurs (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	SEB Aktiekurs (SEK)
255	86
259	104
247	96
227	73
251	106
315	129
362	164
370	218
399	166

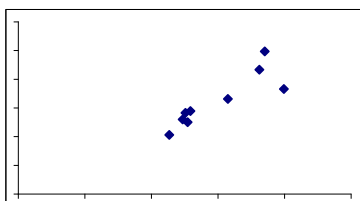


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,908826121							
R Square	0,825964918							
Adjusted R Square	0,801102763							
Standard Error	20,92939073							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	14552,44645	14552,44645	33,22177542	0,000688566			
Residual	7	3066,275774	438,0393963					
Total	8	17618,72222						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-71,14183396	35,00194421	-2,032510924	0,08160984	-153,9082801	11,62461215	-153,9082801	11,62461215
BNP SE (Mdr USD)	0,662672073	0,11497072	5,763833396	0,000688566	0,390809521	0,934534624	0,390809521	0,934534624

## 8.6.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8727
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank Aktiekurs (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	Swedbank Aktiekurs (SEK)
255	125
259	145
247	130
227	103
251	142
315	166
362	217
370	249
399	183



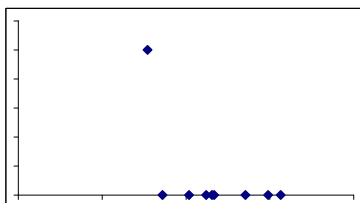
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,872682872							
R Square	0,761575395							
Adjusted R Square	0,727514738							
Standard Error	24,41871095							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	13332,30811	13332,30811	22,35938602	0,002136104			
Residual	7	4173,91411	596,2734443					
Total	8	17506,22222						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-27,28364334	40,83742185	-0,668103962	0,525475981	-123,8488014	69,2815147	-123,8488014	69,2815147
BNP SE (Mdr USD)	0,634283384	0,134138485	4,728571245	0,002136104	0,317096269	0,951470499	0,317096269	0,951470499

## 8.7 Regressioner – kapitel 5.2.2, Samband mellan VD:ns rörliga lön och Rörelseresultatet

### 8.7.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken Rörelseresultat (SEK)	1998-2006	Korrelation	-0,5551
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Rörlig årslön (SEK)	1998-2006		

Handelsbanken Rörelseresultat (SEK)	Handelsbanken Rörlig årslön (SEK)
7 712 000 000	1 000 000
8 607 000 000	0
11 683 000 000	0
11 208 000 000	0
10 190 000 000	0
11 550 000 000	0
13 553 000 000	0
15 650 000 000	0
14 898 000 000	0

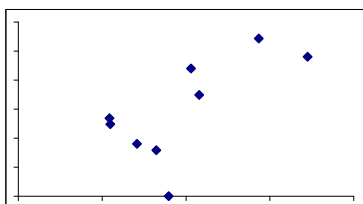


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,55505521							
R Square	0,308086286							
Adjusted R Square	0,209241469							
Standard Error	296415,3487							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,73854E+11	2,73854E+11	3,116868411	0,120834076			
Residual	7	6,15034E+11	87862058968					
Total	8	8,88889E+11						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	918245,3751	467734,2789	1,96317742	0,090395488	-187770,4439	2024261,194	-187770,4439	2024261,194
Rörelseresultat (SEK)	-6,91494E-05	3,91678E-05	-1,765465494	0,120834076	-0,000161766	2,34677E-05	-0,000161766	2,34677E-05

## 8.7.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Rörelseresultat (SEK)	1998-2006	Korrelation	0,6760
Beroende variabel (y-axel)	Nordea	Rörlig årlön (SEK)	1998-2006		

Nordea Rörelseresultat (SEK)	Nordea Rörlig årlön (SEK)
10 989 406 200	1 238 939
10 888 320 000	1 343 963
21 571 665 000	1 742 884
17 937 919 200	0
14 172 840 500	902 270
16 467 637 200	789 492
20 595 970 000	2 199 395
28 680 765 600	2 716 844
34 503 882 600	2 401 055

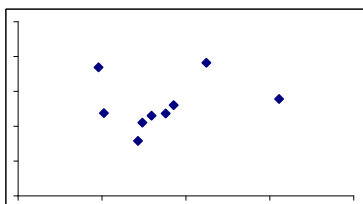


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,676033351							
R Square	0,457021091							
Adjusted R Square	0,379452676							
Standard Error	684612,0774							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,76147E+12	2,76147E+12	5,891845129	0,045600063			
Residual	7	3,28086E+12	4,68694E+11					
Total	8	6,04233E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	32089,93209	639303,8027	0,050195122	0,961369153	-1479623,343	1543803,208	-1479623,343	1543803,208
Rörelseresultat (SEK)	7,4206E-05	3,05712E-05	2,427312326	0,045600063	1,91645E-06	0,000146495	1,91645E-06	0,000146495

## 8.7.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	SEB	Rörelseresultat (SEK)	1998-2006	Korrelation	0,1736
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Rörlig årlön (SEK)	1998-2006		

SEB Rörelseresultat (SEK)	SEB Rörlig årlön (SEK)
4 801 000 000	3 690 000
5 122 000 000	2 375 000
8 800 000 000	2 362 500
7 153 000 000	1 575 000
7 412 000 000	2 100 000
7 963 000 000	2 300 000
9 273 000 000	2 602 200
11 223 000 000	3 816 667
15 562 000 000	2 778 750

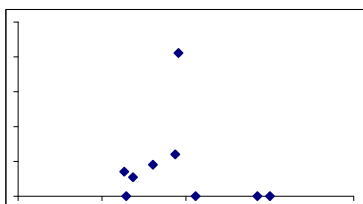


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,173575244							
R Square	0,030128365							
Adjusted R Square	-0,108424725							
Standard Error	762252,0245							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,26345E+11	1,26345E+11	0,21744997	0,655153424			
Residual	7	4,0672E+12	5,81028E+11					
Total	8	4,19354E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	2293529,514	749294,8865	3,060917078	0,018299804	521728,6548	4065330,374	521728,6548	4065330,374
Rörelseresultat (SEK)	3,82666E-05	8,20616E-05	0,466315312	0,655153424	-0,000155778	0,000232311	-0,000155778	0,000232311

## 8.7.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Swedbank	Rörelseresultat (SEK)	1998-2006	Korrelation	-0,1681
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Rörlig årslön (SEK)	1998-2006		

Swedbank Rörelseresultat (SEK)	Swedbank Rörlig årslön (SEK)
6 326 000 000	700 000
6 454 000 000	0
9 366 000 000	1 200 000
8 039 000 000	900 000
6 848 000 000	545 000
9 564 000 000	4 109 000
10 578 000 000	0
15 010 000 000	0
14 263 000 000	0



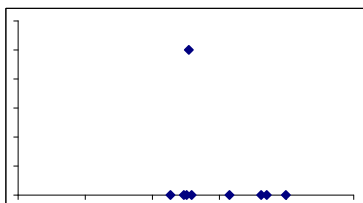
SUMMARY OUTPUT								
<b>Regression Statistics</b>								
Multiple R	0,168061847							
R Square	0,028244784							
Adjusted R Square	-0,110577389							
Standard Error	1381461,285							
Observations	9							
<b>ANOVA</b>								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,88291E+11	3,88291E+11	0,203460179	0,665583676			
Residual	7	1,3359E+13	1,90844E+12					
Total	8	1,37473E+13						
<b>Coefficients</b>								
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1486589,07	1530498,439	0,971310413	0,363751875	-2132464,654	5105642,795	-2132464,654	5105642,795
Rörelseresultat (SEK)	-6,85418E-05	0,000151955	-0,451065604	0,665583676	-0,000427859	0,000290775	-0,000427859	0,000290775

## 8.8 Regressioner – kapitel 5.3.1, Samband mellan VD:ns rörliga lön och BNP

### 8.8.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	-0,2552
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken	Rörlig årslön (SEK)		

BNP SE (Mdr USD)	Handelsbanken Rörlig årslön (SEK)
255	1 000 000
259	0
247	0
227	0
251	0
315	0
362	0
370	0
399	0

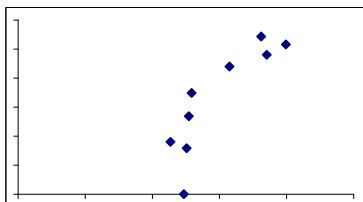


SUMMARY OUTPUT								
<b>Regression Statistics</b>								
Multiple R	0,255186069							
R Square	0,06511993							
Adjusted R Square	-0,068434366							
Standard Error	344550,3295							
Observations	9							
<b>ANOVA</b>								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	57884382181	57884382181	0,487591429	0,507530044			
Residual	7	8,31005E+11	1,18715E+11					
Total	8	8,88889E+11						
<b>Coefficients</b>								
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	505399,1758	576219,8988	0,877094277	0,409525575	-857144,3708	1867942,722	-857144,3708	1867942,722
BNP SE (Mdr USD)	-1321,634493	1892,706759	-0,698277473	0,507530044	-5797,174795	3153,905809	-5797,174795	3153,905809

## 8.8.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8588
Beroende variabel (y-axel)	Nordea Rörlig årslön (SEK)	1999-2007		

Nordea	
BNP SE (Mdr USD)	Rörlig årslön (SEK)
255	1 343 963
259	1 742 884
247	0
227	902 270
251	789 492
315	2 199 395
362	2 716 844
370	2 401 055
399	2 579 169

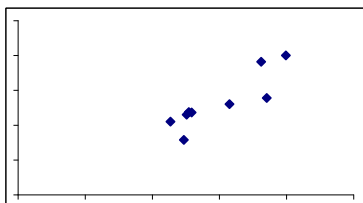


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,858812817							
R Square	0,737559454							
Adjusted R Square	0,700067948							
Standard Error	511864,4839							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5,15435E+12	5,15435E+12	19,67270783	0,003024481			
Residual	7	1,83404E+12	2,62005E+11					
Total	8	6,98839E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-2090096,437	856033,1421	-2,441606912	0,044653572	-4114293,164	-65899,70953	-4114293,164	-65899,70953
BNP SE (Mdr USD)	12471,47244	2811,807987	4,435392635	0,003024481	5822,603081	19120,34179	5822,603081	19120,34179

## 8.8.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,8734
Beroende variabel (y-axel)	SEB Rörlig årslön (SEK)	1999-2007		

SEB	
BNP SE (Mdr USD)	Rörlig årslön (SEK)
255	2 375 000
259	2 362 500
247	1 575 000
227	2 100 000
251	2 300 000
315	2 602 200
362	3 816 667
370	2 778 750
399	4 000 000

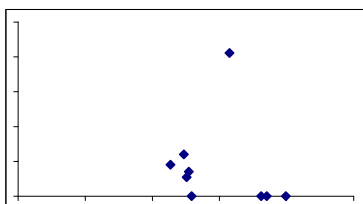


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,873363131							
R Square	0,762763158							
Adjusted R Square	0,728872181							
Standard Error	409212,137							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,7688E+12	3,7688E+12	22,50637829	0,002097876			
Residual	7	1,17218E+12	1,67455E+11					
Total	8	4,94098E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-524837,2966	684359,1662	-0,766903291	0,468210143	-2143089,577	1093414,984	-2143089,577	1093414,984
BNP SE (Mdr USD)	10664,29074	2247,911296	4,744088774	0,002097876	5348,825178	15979,75631	5348,825178	15979,75631

## 8.8.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	-0,1686
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank Rörlig årslön (SEK)	1998-2006		

Swedbank	
BNP SE (Mdr USD)	Rörlig årslön (SEK)
255	700 000
259	0
247	1 200 000
227	900 000
251	545 000
315	4 109 000
362	0
370	0
399	0



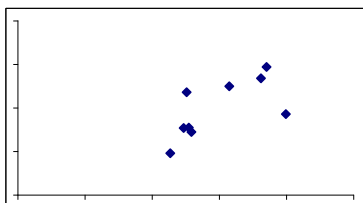
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,168575443							
R Square	0,02841768							
Adjusted R Square	-0,110379794							
Standard Error	1381338,384							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,90667E+11	3,90667E+11	0,204742055	0,664609924			
Residual	7	1,33567E+13	1,9081E+12					
Total	8	1,37473E+13						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1852544,313	2310125,969	0,801923505	0,448959799	-3610035,576	7315124,203	-3610035,576	7315124,203
BNP SE (Mdr USD)	-3433,478028	7588,059774	-0,452484315	0,664609924	-21376,38819	14509,43213	-21376,38819	14509,43213

## 8.9 Regressioner – kapitel 5.3.2, Samband mellan VD:ns totala ersättning och BNP

### 8.9.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,6654
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Total ersättning (SEK)	1998-2006		

Handelsbanken	
BNP SE (Mdr USD)	Total ersättning (SEK)
255	7 728 476
259	7 228 638
247	7 698 902
227	4 786 602
251	11 800 000
315	12 500 000
362	13 400 000
370	14 700 000
399	9 300 000

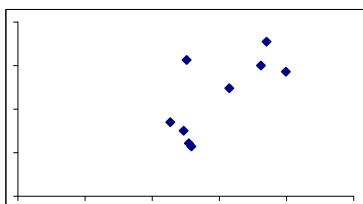


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,665448931							
R Square	0,44282228							
Adjusted R Square	0,363225462							
Standard Error	2659553,495							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,93506E+13	3,93506E+13	5,563316414	0,050440009			
Residual	7	4,95126E+13	7,07322E+12					
Total	8	8,88632E+13						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-375629,815	4447790,394	-0,084453129	0,935060742	-10892982,84	10141723,21	-10892982,84	10141723,21
BNP SE (Mdr USD)	34459,28597	14609,63594	2,358668356	0,050440009	-87,01345604	69005,5854	-87,01345604	69005,5854

## 8.9.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,7110
Beroende variabel (y-axel)	Nordea Total ersättning (SEK)	1998-2006		

Nordea	
BNP SE (Mdr USD)	Total ersättning (SEK)
255	6 078 109
259	5 714 579
247	7 501 013
227	8 494 851
251	15 635 309
315	12 386 989
362	14 990 917
370	17 743 495
399	14 281 536

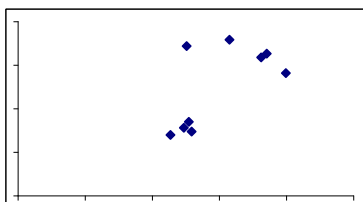


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,71104211							
R Square	0,505580882							
Adjusted R Square	0,434949579							
Standard Error	3410017,599							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	8,32351E+13	8,32351E+13	7,158028575	0,031747929			
Residual	7	8,13975E+13	1,16282E+13					
Total	8	1,64633E+14						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-3526351,7	5702853,337	-0,618348657	0,555922794	-17011457	9958753,599	-17011457	9958753,599
BNP SE (Mdr USD)	50116,87669	18732,13521	2,675449229	0,031747929	5822,415509	94411,33788	5822,415509	94411,33788

## 8.9.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,6378
Beroende variabel (y-axel)	SEB Total ersättning (SEK)	1998-2006		

SEB	
BNP SE (Mdr USD)	Total ersättning (SEK)
255	8 489 930
259	7 380 754
247	7 797 406
227	6 981 360
251	17 202 442
315	17 923 567
362	15 897 586
370	16 320 526
399	14 088 749



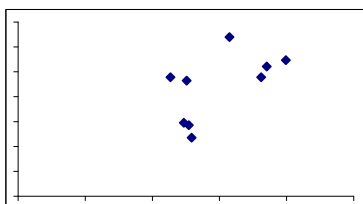
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,637769737							
R Square	0,406750237							
Adjusted R Square	0,322000271							
Standard Error	3851464,491							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	7,11935E+13	7,11935E+13	4,799414745	0,064606566			
Residual	7	1,03836E+14	1,48338E+13					
Total	8	1,7503E+14						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-1374205,046	6441121,339	-0,213348728	0,837135632	-16605036,77	13856626,67	-16605036,77	13856626,67
BNP SE (Mdr USD)	46350,10287	21157,1206	2,19075666	0,064606566	-3678,537581	96378,74332	-3678,537581	96378,74332



## 8.9.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,5838
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank Total ersättning (SEK)	1998-2006		

BNP SE (Mdr USD)	Total ersättning (SEK)
255	5 706 000
259	4 700 000
247	5 900 000
227	9 551 000
251	9 283 000
315	12 785 000
362	9 560 000
370	10 417 000
399	10 933 000



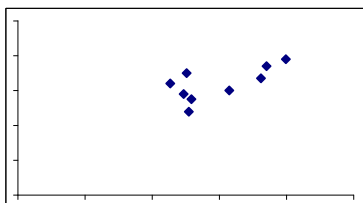
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,583760063							
R Square	0,340775811							
Adjusted R Square	0,246600927							
Standard Error	2361126,886							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,01731E+13	2,01731E+13	3,618542403	0,09887879			
Residual	7	3,90244E+13	5,57492E+12					
Total	8	5,91975E+13						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1398744,922	3948706,992	0,354228593	0,733598016	-7938463,392	10735953,24	-7938463,392	10735953,24
BNP SE (Mdr USD)	24672,70823	12970,29906	1,902246673	0,09887879	-5997,175472	55342,59194	-5997,175472	55342,59194

## 8.10 Regressioner – Samband mellan VD:ns fasta årslön och BNP (ej omnämnt)

### 8.10.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,6788
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken Fast årslön (SEK)	2001-2009		

BNP SE (Mdr USD)	Handelsbanken Fast årslön (SEK)
255	4 786 602
259	5 500 000
247	5 800 000
227	6 400 000
251	7 000 000
315	6 000 000
362	6 700 000
370	7 400 000
399	7 800 000

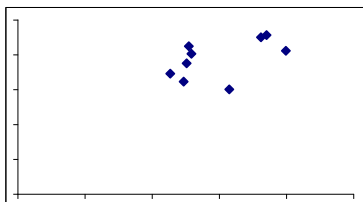


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,678801078							
R Square	0,460770903							
Adjusted R Square	0,383738175							
Standard Error	751841,4987							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,38113E+12	3,38113E+12	5,981495322	0,044385665			
Residual	7	3,95686E+12	5,65266E+11					
Total	8	7,33799E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	3362838,299	1257366,472	2,67450928	0,031791208	389639,0464	6336037,552	389639,0464	6336037,552
BNP SE (Mdr USD)	10100,94114	4130,065667	2,445709574	0,044385665	334,8877101	19866,99458	334,8877101	19866,99458

### 8.10.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,5117
Beroende variabel (y-axel)	Nordea Fast årslön (SEK)	2001-2009		

BNP SE (Mdr USD)	Nordea Fast årslön (SEK)
255	8 494 851
259	8 057 374
247	6 463 093
227	6 915 566
251	7 515 189
315	6 012 455
362	9 007 367
370	9 137 738
399	8 232 733

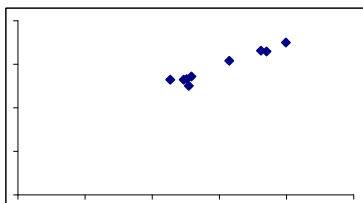


SUMMARY OUTPUT								
<b>Regression Statistics</b>								
Multiple R	0,511719998							
R Square	0,261857357							
Adjusted R Square	0,156408408							
Standard Error	1017334,254							
Observations	9							
<b>ANOVA</b>								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,5701E+12	2,5701E+12	2,483261891	0,159066989			
Residual	7	7,24478E+12	1,03497E+12					
Total	8	9,81488E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	5132307,212	1701371,878	3,01656991	0,019480459	1109202,01	9155412,415	1109202,01	9155412,415
BNP SE (Mdr USD)	8806,545699	5588,488109	1,575836886	0,159066989	-4408,12881	22021,22021	-4408,12881	22021,22021

### 8.10.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)	1998-2006	Korrelation	0,9764
Beroende variabel (y-axel)	SEB Fast årslön (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	SEB Fast årslön (SEK)
255	5 005 754
259	5 434 906
247	5 291 866
227	5 284 319
251	5 315 634
315	6 153 051
362	6 622 463
370	6 587 529
399	7 000 000

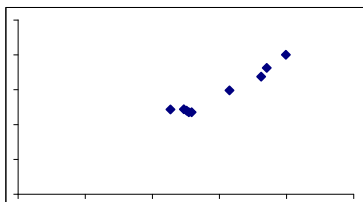


SUMMARY OUTPUT								
<b>Regression Statistics</b>								
Multiple R	0,976447374							
R Square	0,953449473							
Adjusted R Square	0,946799398							
Standard Error	170216,0329							
Observations	9							
<b>ANOVA</b>								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	4,15405E+12	4,15405E+12	143,3742389	6,4519E-06			
Residual	7	2,02814E+11	28973497843					
Total	8	4,35687E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	2514885,032	284666,2936	8,834502324	4,81225E-05	1841756,211	3188013,853	1841756,211	3188013,853
BNP SE (Mdr USD)	11196,09798	935,0420194	11,97389823	6,4519E-06	8985,074948	13407,12102	8985,074948	13407,12102

## 8.10.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	BNP SE (Mdr USD)		1998-2006	Korrelation	0,9789
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Fast årslön (SEK)	1999-2007		

BNP SE (Mdr USD)	Swedbank Fast årslön (SEK)
255	4 700 000
259	4 700 000
247	4 871 000
227	4 863 000
251	4 800 000
315	5 958 000
362	6 750 000
370	7 250 000
399	8 000 000



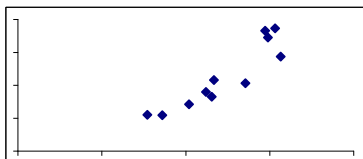
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,978854729							
R Square	0,958156581							
Adjusted R Square	0,952178949							
Standard Error	278982,708							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,24756E+13	1,24756E+13	160,2903442	4,43426E-06			
Residual	7	5,44819E+11	77831351363					
Total	8	1,30204E+13						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-22693,67817	466565,7642	-0,048639827	0,962565033	-1125946,399	1080559,043	-1125946,399	1080559,043
BNP SE (Mdr USD)	19402,67591	1532,526345	12,6605823	4,43426E-06	15778,82695	23026,52487	15778,82695	23026,52487

## 8.11 Regressioner – Samband mellan bankernas Rörelseresultat (ej omnämnt)

### 8.11.1 Handelsbanken vs Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9158
Beroende variabel (y-axel)	Nordea	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Rörelseresultat (SEK)	Nordea Rörelseresultat (SEK)
7 712 000 000	10 989 406 200
8 607 000 000	10 888 320 000
11 683 000 000	21 571 665 000
11 208 000 000	17 937 919 200
10 190 000 000	14 172 840 500
11 550 000 000	16 467 637 200
13 553 000 000	20 595 970 000
15 650 000 000	28 680 765 600
14 898 000 000	34 503 882 600
14 732 000 000	36 560 658 310
15 326 000 000	37 254 799 200

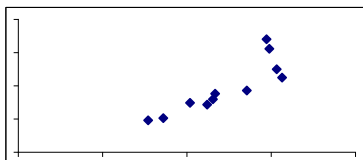


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,91579554							
R Square	0,838681472							
Adjusted R Square	0,820757191							
Standard Error	4224482537							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	8,35031E+20	8,35031E+20	46,7902436	7,55477E-05			
Residual	9	1,60616E+20	1,78463E+19					
Total	10	9,95647E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-18050801699	6091077991	-2,963482281	0,015869504	-31829777378	-4271826020	-31829777378	-4271826020
Handelsbanken Rörel	3,317193396	0,484945729	6,840339436	7,55477E-05	2,220169943	4,414216848	2,220169943	4,414216848

### 8.11.2 Handelsbanken vs SEB

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,8644
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken	SEB
7 712 000 000	4 801 000 000
8 607 000 000	5 122 000 000
11 683 000 000	8 800 000 000
11 208 000 000	7 153 000 000
10 190 000 000	7 412 000 000
11 550 000 000	7 963 000 000
13 553 000 000	9 273 000 000
15 650 000 000	11 223 000 000
14 898 000 000	15 562 000 000
14 732 000 000	17 018 000 000
15 326 000 000	12 471 000 000

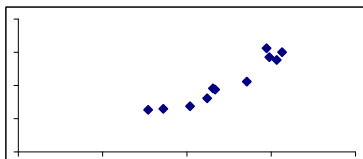


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,864396972							
R Square	0,747182126							
Adjusted R Square	0,719091251							
Standard Error	2110758791							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,18505E+20	1,18505E+20	26,59874884	0,000597174			
Residual	9	4,00977E+19	4,4553E+18					
Total	10	1,58603E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-5640102898	3043401483	-1,853223418	0,096852835	-12524755348	1244549552	-12524755348	1244549552
Handelsbanken Rörel	1,249651258	0,242302685	5,157397487	0,000597174	0,701524505	1,797778012	0,701524505	1,797778012

### 8.11.3 Handelsbanken vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9513
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken	Swedbank
7 712 000 000	6 326 000 000
8 607 000 000	6 454 000 000
11 683 000 000	9 366 000 000
11 208 000 000	8 039 000 000
10 190 000 000	6 848 000 000
11 550 000 000	9 564 000 000
13 553 000 000	10 578 000 000
15 650 000 000	15 010 000 000
14 898 000 000	14 263 000 000
14 732 000 000	15 586 000 000
15 326 000 000	13 819 000 000

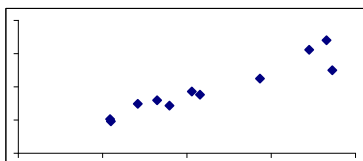


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,951289048							
R Square	0,904950853							
Adjusted R Square	0,894389837							
Standard Error	1156874240							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,14681E+20	1,14681E+20	85,68785647	6,779E-06			
Residual	9	1,20452E+19	1,33836E+18					
Total	10	1,26726E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-4567215715	1668041272	-2,738071169	0,022919798	-8340587218	-793844212,2	-8340587218	-793844212,2
Handelsbanken Rörel	1,22932131	0,132802353	9,256773545	6,779E-06	0,928901516	1,529741104	0,928901516	1,529741104

### 8.11.4 Nordea vs SEB

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9459
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008		

Nordea	SEB
Nordea Rörelseresultat (SEK)	B Rörelseresultat (SEK)
10 989 406 200	4 801 000 000
10 888 320 000	5 122 000 000
21 571 665 000	8 800 000 000
17 937 919 200	7 153 000 000
14 172 840 500	7 412 000 000
16 467 637 200	7 963 000 000
20 595 970 000	9 273 000 000
28 680 765 600	11 223 000 000
34 503 882 600	15 562 000 000
36 560 658 310	17 018 000 000
37 254 799 200	12 471 000 000

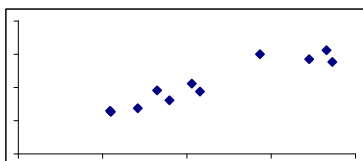


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,945915479							
R Square	0,894756092							
Adjusted R Square	0,883062325							
Standard Error	1361862312							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,41911E+20	1,41911E+20	76,51563898	1,07713E-05			
Residual	9	1,6692E+19	1,85467E+18					
Total	10	1,58603E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1141508497	1062022551	1,074843934	0,310414287	-1260953419	3543970413	-1260953419	3543970413
Nordea Rörelseresultat	0,377533642	0,043159912	8,747321818	1,07713E-05	0,279899138	0,475168147	0,279899138	0,475168147

### 8.11.5 Nordea vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9478
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008		

Nordea	Swedbank
Nordea Rörelseresultat (SEK)	k Rörelseresultat (SEK)
10 989 406 200	6 326 000 000
10 888 320 000	6 454 000 000
21 571 665 000	9 366 000 000
17 937 919 200	8 039 000 000
14 172 840 500	6 848 000 000
16 467 637 200	9 564 000 000
20 595 970 000	10 578 000 000
28 680 765 600	15 010 000 000
34 503 882 600	14 263 000 000
36 560 658 310	15 586 000 000
37 254 799 200	13 819 000 000

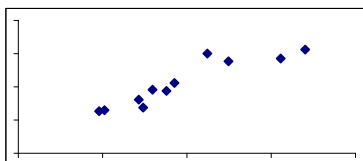


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,947820889							
R Square	0,898364437							
Adjusted R Square	0,887071597							
Standard Error	1196285631							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,13846E+20	1,13846E+20	79,55168186	9,19142E-06			
Residual	9	1,28799E+19	1,4311E+18					
Total	10	1,26726E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	2858470057	932900709,9	3,064066761	0,01348268	748102038	4968838076	748102038	4968838076
Nordea Rörelseresultat	0,338148076	0,037912484	8,919174954	9,19142E-06	0,25238408	0,423912073	0,25238408	0,423912073

## 8.11.6 SEB vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	SEB	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9279
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Rörelseresultat (SEK)	1998-2008		

SEB Rörelseresultat (SEK)	Swedbank Rörelseresultat (SEK)
4 801 000 000	6 326 000 000
5 122 000 000	6 454 000 000
8 800 000 000	9 366 000 000
7 153 000 000	8 039 000 000
7 412 000 000	6 848 000 000
7 963 000 000	9 564 000 000
9 273 000 000	10 578 000 000
11 223 000 000	15 010 000 000
15 562 000 000	14 263 000 000
17 018 000 000	15 586 000 000
12 471 000 000	13 819 000 000



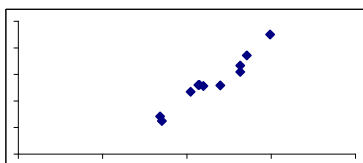
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,927891503							
R Square	0,860982641							
Adjusted R Square	0,845536268							
Standard Error	1399092907							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,09109E+20	1,09109E+20	55,7401166	3,82736E-05			
Residual	9	1,76171E+19	1,95746E+18					
Total	10	1,26726E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	2479327274	1158158956	2,140748695	0,060946991	-140610299,1	5099264848	-140610299,1	5099264848
SEB Rörelseresultat (	0,829420026	0,111093994	7,465930391	3,82736E-05	0,578107953	1,0807321	0,578107953	1,0807321

## 8.12 Regressioner – Samband mellan bankernas Omsättning (ej omnämnt)

### 8.12.1 Handelsbanken vs Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Omsättning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9699
Beroende variabel (y-axel)	Nordea	Omsättning (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Omsättning (SEK)	Nordea Omsättning (SEK)
16 835 000 000	28 312 654 800
17 054 000 000	24 918 160 000
20 458 000 000	46 881 828 000
21 487 000 000	52 148 359 500
21 367 000 000	51 945 705 000
21 959 000 000	51 247 795 900
23 963 000 000	51 580 100 000
26 338 000 000	61 849 958 100
26 347 000 000	66 632 236 110
27 126 000 000	74 251 185 020
29 890 000 000	89 955 640 000

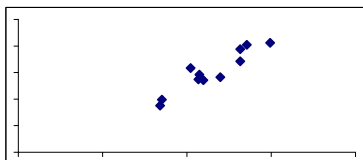


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,969915095							
R Square	0,940735291							
Adjusted R Square	0,934150324							
Standard Error	4799724313							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,29114E+21	3,29114E+21	142,861035	7,96471E-07			
Residual	9	2,07336E+20	2,30374E+19					
Total	10	3,49848E+21						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-45546038895	8496195712	-5,360756795	0,000455861	-64765768842	-26326308949	-64765768842	-26326308949
Handelsbanken Omsi	4,35374035	0,36425509	11,95244891	7,96471E-07	3,529738092	5,177742609	3,529738092	5,177742609

### 8.12.2 Handelsbanken vs SEB

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Omsättning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9354
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Omsättning (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Omsättning (SEK)	SEB Omsättning (SEK)
16 835 000 000	17 528 000 000
17 054 000 000	19 758 000 000
20 458 000 000	31 648 000 000
21 487 000 000	29 199 000 000
21 367 000 000	27 378 000 000
21 959 000 000	27 071 000 000
23 963 000 000	28 225 000 000
26 338 000 000	34 227 000 000
26 347 000 000	38 747 000 000
27 126 000 000	40 440 000 000
29 890 000 000	41 140 000 000

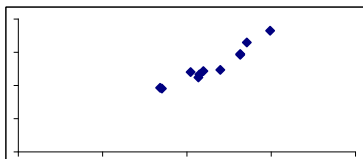


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,935390865							
R Square	0,874956071							
Adjusted R Square	0,861062301							
Standard Error	2904696390							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5,31334E+20	5,31334E+20	62,97470556	2,36085E-05			
Residual	9	7,59354E+19	8,43726E+18					
Total	10	6,07269E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-9719367562	5141726357	-1,890292654	0,09129354	-21350760647	1912025522	-21350760647	1912025522
Handelsbanken Omsi	1,749335677	0,220439837	7,935660373	2,36085E-05	1,250666122	2,248005232	1,250666122	2,248005232

### 8.12.3 Handelsbanken vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Omsättning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9660
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Omsättning (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Omsättning (SEK)	Swedbank Omsättning (SEK)
16 835 000 000	19 310 000 000
17 054 000 000	19 071 000 000
20 458 000 000	24 003 000 000
21 487 000 000	23 280 000 000
21 367 000 000	22 413 000 000
21 959 000 000	24 337 000 000
23 963 000 000	24 683 000 000
26 338 000 000	29 460 000 000
26 347 000 000	29 197 000 000
27 126 000 000	32 924 000 000
29 890 000 000	36 463 000 000

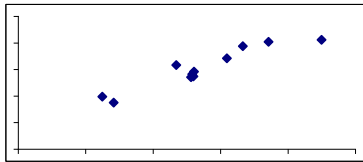


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,96596187							
R Square	0,933082334							
Adjusted R Square	0,925647038							
Standard Error	1496155927							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,80915E+20	2,80915E+20	125,4936328	1,38025E-06			
Residual	9	2,01463E+19	2,23848E+18					
Total	10	3,01062E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-3313060851	2648409104	-1,250962643	0,242488925	-9304178463	2678056761	-9304178463	2678056761
Handelsbanken Omsi	1,271970499	0,113544524	11,20239406	1,38025E-06	1,015114942	1,528826056	1,015114942	1,528826056

### 8.12.4 Nordea vs SEB

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Omsättning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9458
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Omsättning (SEK)	1998-2008		

Nordea	SEB
Nordea Omsättning (SEK)	SEB Omsättning (SEK)
28 312 654 800	17 528 000 000
24 918 160 000	19 758 000 000
46 881 828 000	31 648 000 000
52 148 359 500	29 199 000 000
51 945 705 000	27 378 000 000
51 247 795 900	27 071 000 000
51 580 100 000	28 225 000 000
61 849 958 100	34 227 000 000
66 632 236 110	38 747 000 000
74 251 185 020	40 440 000 000
89 955 640 000	41 140 000 000

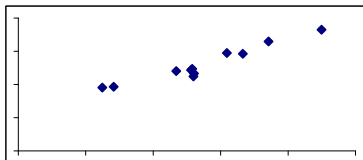


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,945804579							
R Square	0,894546301							
Adjusted R Square	0,882829224							
Standard Error	2667474934							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5,43231E+20	5,43231E+20	76,34551287	1,08693E-05			
Residual	9	6,40388E+19	7,11542E+18					
Total	10	6,07269E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	9003563417	2586976349	3,480342378	0,006934817	3151416351	14855710482	3151416351	14855710482
Nordea Omsättning (	0,394051182	0,045098373	8,737591938	1,08693E-05	0,292031574	0,49607079	0,292031574	0,49607079

### 8.12.5 Nordea vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Omsättning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9667
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Omsättning (SEK)	1998-2008		

Nordea	Swedbank
Nordea Omsättning (SEK)	Swedbank Omsättning (SEK)
28 312 654 800	19 310 000 000
24 918 160 000	19 071 000 000
46 881 828 000	24 003 000 000
52 148 359 500	23 280 000 000
51 945 705 000	22 413 000 000
51 247 795 900	24 337 000 000
51 580 100 000	24 683 000 000
61 849 958 100	29 460 000 000
66 632 236 110	29 197 000 000
74 251 185 020	32 924 000 000
89 955 640 000	36 463 000 000



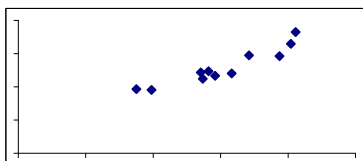
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,966747532							
R Square	0,934600791							
Adjusted R Square	0,927334212							
Standard Error	1479083571							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,81372E+20	2,81372E+20	128,6163429	1,24398E-06			
Residual	9	1,96892E+19	2,18769E+18					
Total	10	3,01062E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	10460118355	1434448050	7,292085872	4,60348E-05	7215171432	13705065279	7215171432	13705065279
Nordea Omsättning (	0,283596796	0,025006519	11,34091455	1,24398E-06	0,22702812	0,340165473	0,22702812	0,340165473



## 8.12.6 SEB vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	SEB	Omsättning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9396
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Omsättning (SEK)	1998-2008		

SEB SEB Omsättning (SEK)	Swedbank Swedbank Omsättning (SEK)
17 528 000 000	19 310 000 000
19 758 000 000	19 071 000 000
31 648 000 000	24 003 000 000
29 199 000 000	23 280 000 000
27 378 000 000	22 413 000 000
27 071 000 000	24 337 000 000
28 225 000 000	24 683 000 000
34 227 000 000	29 460 000 000
38 747 000 000	29 197 000 000
40 440 000 000	32 924 000 000
41 140 000 000	36 463 000 000



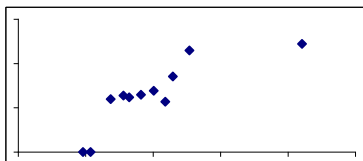
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,939607862							
R Square	0,882862935							
Adjusted R Square	0,869847705							
Standard Error	1979491470							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	2,65796E+20	2,65796E+20	67,83306702	1,75325E-05			
Residual	9	3,52655E+19	3,91839E+18					
Total	10	3,01062E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	5752018664	2520645349	2,281962699	0,048406857	49922743,74	11454114585	49922743,74	11454114585
SEB Omsättning (SEK)	0,661581981	0,080327258	8,236083233	1,75325E-05	0,4798691	0,843294862	0,4798691	0,843294862

## 8.13 Regressioner – Samband mellan bankernas Aktieutdelning (ej omnämnt)

### 8.13.1 Handelsbanken vs Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,8472
Beroende variabel (y-axel)	Nordea	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Handelsbanken Aktieutdelning (SEK)	Nordea Nordea Aktieutdelning (SEK)
1 922 400 000	0
2 144 200 000	0
2 745 000 000	5 965 000 000
3 120 200 000	6 382 475 400
3 293 600 000	6 169 948 608
3 640 300 000	6 467 318 545
4 018 000 000	6 905 210 709
4 585 000 000	8 543 423 060
5 074 000 000	11 481 239 475
8 416 000 000	12 212 503 804
4 364 000 000	5 691 577 221

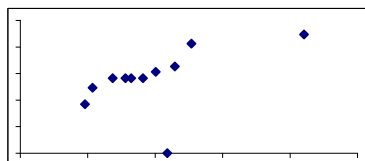


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,847236707							
R Square	0,717810038							
Adjusted R Square	0,686455597							
Standard Error	2147552533							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,05584E+20	1,05584E+20	22,89340942	0,000994717			
Residual	9	4,15078E+19	4,61198E+18					
Total	10	1,47092E+20						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-826369798,3	1633112191	-0,506009203	0,625011415	-4520726231	2867986635	-4520726231	2867986635
Handelsbanken Aktie	1,821418439	0,380675118	4,784705782	0,000994717	0,960271495	2,682565382	0,960271495	2,682565382

### 8.13.2 Handelsbanken vs SEB

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,5067
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Aktieutdelning (SEK)	SEB Aktieutdelning (SEK)
1 922 400 000	1 841 334 285
2 144 200 000	2 466 000 000
2 745 000 000	2 818 230 720
3 120 200 000	2 818 230 720
3 293 600 000	2 818 230 720
3 640 300 000	2 818 230 720
4 018 000 000	3 064 825 908
4 585 000 000	3 263 993 997
5 074 000 000	4 122 939 786
8 416 000 000	4 466 518 102
4 364 000 000	0

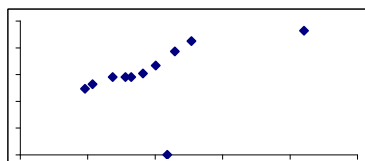


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,506725455							
R Square	0,256770686							
Adjusted R Square	0,174189652							
Standard Error	1062743025							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,51173E+18	3,51173E+18	3,109317859	0,111675484			
Residual	9	1,01648E+19	1,12942E+18					
Total	10	1,36765E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1464333225	808165836,9	1,81192171	0,10341943	-363864907,5	3292531358	-363864907,5	3292531358
Handelsbanken Aktie	0,332178499	0,188381807	1,763325795	0,111675484	-0,093970754	0,758327752	-0,093970754	0,758327752

### 8.13.3 Handelsbanken vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,4666
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008		

Handelsbanken Aktieutdelning (SEK)	Swedbank Aktieutdelning (SEK)
1 922 400 000	2 463 000 000
2 144 200 000	2 639 000 000
2 745 000 000	2 903 000 000
3 120 200 000	2 903 000 000
3 293 600 000	2 903 000 000
3 640 300 000	3 035 000 000
4 018 000 000	3 334 000 000
4 585 000 000	3 865 000 000
5 074 000 000	4 252 000 000
8 416 000 000	4 638 000 000
4 364 000 000	0

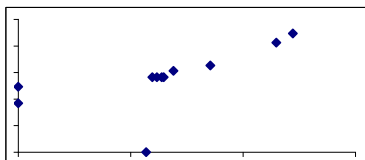


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,466562231							
R Square	0,217680315							
Adjusted R Square	0,130755906							
Standard Error	1124923601							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	3,16901E+18	3,16901E+18	2,504248421	0,147999025			
Residual	9	1,13891E+19	1,26545E+18					
Total	10	1,45581E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1751308041	855451225,6	2,047233073	0,070930538	-183857072,3	3686473155	-183857072,3	3686473155
Handelsbanken Aktie	0,315553083	0,199403935	1,582481728	0,147999025	-0,135529955	0,766636121	-0,135529955	0,766636121

### 8.13.4 Nordea vs SEB

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,6191
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008		

Nordea	SEB
Nordea Aktieutdelning (SEK)	B Aktieutdelning (SEK)
0	1 841 334 285
0	2 466 000 000
5 965 000 000	2 818 230 720
6 382 475 400	2 818 230 720
6 169 948 608	2 818 230 720
6 467 318 545	2 818 230 720
6 905 210 709	3 064 825 908
8 543 423 060	3 263 993 997
11 481 239 475	4 122 939 786
12 212 503 804	4 466 518 102
5 691 577 221	0

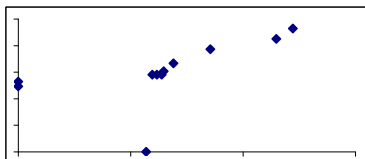


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,619071744							
R Square	0,383249824							
Adjusted R Square	0,314722026							
Standard Error	968102829							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5,24153E+18	5,24153E+18	5,592618448	0,042262643			
Residual	9	8,43501E+18	9,37223E+17					
Total	10	1,36765E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1574436705	584717216,7	2,692646394	0,024689265	251714468,1	2897158942	251714468,1	2897158942
Nordea Aktieutdelnir	0,188770799	0,079822848	2,364871761	0,042262643	0,008198972	0,369342626	0,008198972	0,369342626

### 8.13.5 Nordea vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,5585
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008		

Nordea	Swedbank
Nordea Aktieutdelning (SEK)	ik Aktieutdelning (SEK)
0	2 463 000 000
0	2 639 000 000
5 965 000 000	2 903 000 000
6 382 475 400	2 903 000 000
6 169 948 608	2 903 000 000
6 467 318 545	3 035 000 000
6 905 210 709	3 334 000 000
8 543 423 060	3 865 000 000
11 481 239 475	4 252 000 000
12 212 503 804	4 638 000 000
5 691 577 221	0

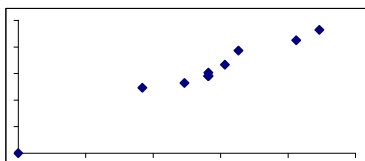


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,558465564							
R Square	0,311883786							
Adjusted R Square	0,235426429							
Standard Error	1055022677							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	4,54043E+18	4,54043E+18	4,079186068	0,074157969			
Residual	9	1,00177E+19	1,11307E+18					
Total	10	1,45581E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1878940789	637215288,4	2,948674997	0,016255896	437459662,5	3320421915	437459662,5	3320421915
Nordea Aktieutdelnir	0,175692929	0,086989638	2,019699499	0,074157969	-0,021091304	0,372477162	-0,021091304	0,372477162

### 8.13.6 SEB vs Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	SEB	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008	Korrelation	0,9854
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Aktieutdelning (SEK)	1998-2008		

SEB	Swedbank
SEB Aktieutdelning (SEK) ik Aktieutdelning (SEK)	
1 841 334 285	2 463 000 000
2 466 000 000	2 639 000 000
2 818 230 720	2 903 000 000
2 818 230 720	2 903 000 000
2 818 230 720	2 903 000 000
2 818 230 720	3 035 000 000
3 064 825 908	3 334 000 000
3 263 993 997	3 865 000 000
4 122 939 786	4 252 000 000
4 466 518 102	4 638 000 000
0	0



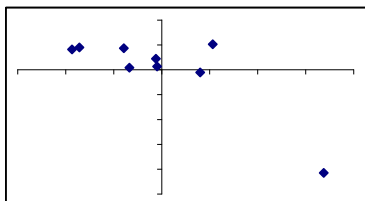
SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,985427992							
R Square	0,971068328							
Adjusted R Square	0,967853698							
Standard Error	216330455,6							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	1,41369E+19	1,41369E+19	302,0777707	3,12008E-08			
Residual	9	4,2119E+17	4,67989E+16					
Total	10	1,45581E+19						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	175219669,9	174811449,3	1,002335205	0,342367511	-220231301,5	570670641,3	-220231301,5	570670641,3
SEB Aktieutdelning (\$	1,016690922	0,058496457	17,38038465	3,12008E-08	0,884362743	1,149019101	0,884362743	1,149019101

## 8.14 Regressioner – Samband mellan bankernas residualvärden mellan Aktiekurs/BNP och Rörlig lön/BNP

### 8.14.1 Handelsbanken

Oberoende variabel (x-axel)	Handelsbanken	Res Aktiekurs/BNP	1999-2007	Korrelation	-0,8147	x
Beroende variabel (y-axel)	Handelsbanken	Res Rörlig/BNP	1998-2006			

Handelsbanken	Handelsbanken	År
Res Aktiekurs/BNP	Res Rörlig/BNP	
34	-831 005	1998
-19	163 668	1999
-17	179 037	2000
11	205 386	2001
-8	173 240	2002
-1	89 120	2003
-1	26 773	2004
-7	15 868	2005
8	-22 088	2006

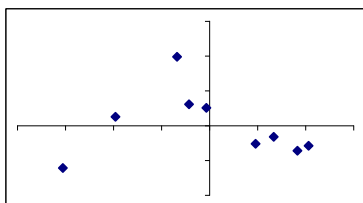


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,814691358							
R Square	0,663722009							
Adjusted R Square	0,615682296							
Standard Error	199802,948							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	5,51556E+11	5,51556E+11	13,81611102	0,007485524			
Residual	7	2,79449E+11	39921218041					
Total	8	8,31005E+11						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-7,06912E-11	66600,98268	-1,06141E-15	1	-157486,2988	157486,2988	-157486,2988	157486,2988
Res Aktiekurs/BNP	-16326,81351	4392,467178	-3,717002962	0,007485524	-26713,34792	-5940,2791	-26713,34792	-5940,2791

### 8.14.2 Nordea

Oberoende variabel (x-axel)	Nordea	Res Aktiekurs/BNP	1998-2006	Korrelation	-0,1406	x
Beroende variabel (y-axel)	Nordea	Res Rörlig/BNP	1998-2006			

Nordea Res Aktiekurs/BNP	Nordea Res Rörlig/BNP	År
5	-259 619	1998
-15	-608 268	1999
-3	989 590	2000
7	-161 324	2001
0	254 794	2002
9	-361 318	2003
10	-290 431	2004
-10	128 260	2005
-2	308 317	2006

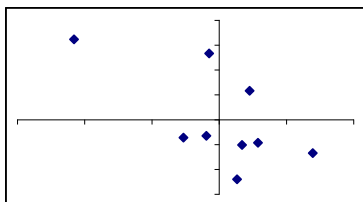


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,14062419							
R Square	0,019775163							
Adjusted R Square	-0,120256957							
Standard Error	506778,1106							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	36268375390	36268375390	0,141218764	0,718201786			
Residual	7	1,79777E+12	2,56824E+11					
Total	8	1,83404E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	1,28021E-10	168926,0369	7,57853E-16	1	-399446,6034	399446,6034	-399446,6034	399446,6034
Res Rörlig/Aktiekurs	-7758,11219	20644,76067	-0,375790851	0,718201786	-56575,21393	41058,98955	-56575,21393	41058,98955

### 8.14.3 SEB

Oberoende variabel (x-axel)	SEB	Res Aktiekurs/BNP	1998-2006	Korrelation	-0,6497	x
Beroende variabel (y-axel)	SEB	Res Rörlig/BNP	1998-2006			

SEB Res Aktiekurs/BNP	SEB Res Rörlig/BNP	År
12	-185 390	1998
-4	-129 902	1999
-3	533 587	2000
7	-204 028	2001
-11	-144 643	2002
9	231 923	2003
5	-479 461	2004
-43	646 447	2005
28	-268 532	2006

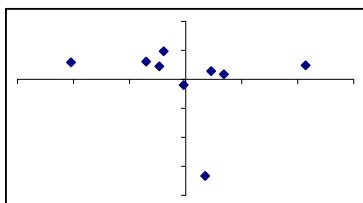


SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,649691979							
R Square	0,422099668							
Adjusted R Square	0,339542477							
Standard Error	311082,0686							
Observations	9							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	4,94778E+11	4,94778E+11	5,112815323	0,05823223			
Residual	7	6,77404E+11	96772053428					
Total	8	1,17218E+12						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-5,08969E-10	103694,0229	-4,90837E-15	1	-245197,4012	245197,4012	-245197,4012	245197,4012
Res Aktiekurs/BNP	-12702,79898	5617,840082	-2,261153538	0,05823223	-25986,87987	581,2819183	-25986,87987	581,2819183

### 8.14.4 Swedbank

Oberoende variabel (x-axel)	Swedbank	Res Aktiekurs/BNP	1998-2006	Korrelation	-0,1762	x
Beroende variabel (y-axel)	Swedbank	Res Rörlig/BNP	1998-2006			

Swedbank Res Aktiekurs/BNP	Swedbank Res Rörlig/BNP	År
9	278 600	1998
-8	964 760	1999
-1	-195 314	2000
14	173 140	2001
-9	444 628	2002
7	-3 337 908	2003
-14	609 120	2004
-41	580 790	2005
43	482 183	2006



SUMMARY OUTPUT								
<b>Regression Statistics</b>								
Multiple R	0,176215914							
R Square	0,031052048							
Adjusted R Square	-0,107369088							
Standard Error	1359722,563							
Observations	9							
<b>ANOVA</b>								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	4,14752E+11	4,14752E+11	0,224330252	0,650175892			
Residual	7	1,29419E+13	1,84885E+12					
Total	8	1,33567E+13						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	3,49114E-11	453240,8545	7,7026E-17	1	-1071744,316	1071744,316	-1071744,316	1071744,316
Res Aktiekurs/BNP	-9968,331516	21046,43539	-0,473635147	0,650175892	-59735,24303	39798,57999	-59735,24303	39798,57999

## 8.15 Data för beräkning av Jensens Alpha

Datum	Aktieindex SE	Aktieindex SE tillväxt (%)	Handelsbanken Aktiekurs (kr)	Handelsbanken avkastning (%)	Nordea Aktiekurs (kr)	Nordea avkastning (%)	SEB Aktiekurs (kr)	SEB avkastning (%)	Swedbank Aktiekurs (kr)	Swedbank avkastning (%)
1998-01-30	627,14	4,6%	296,5	8,0%	45,3	0,9%	100	-0,5%	190,5	5,5%
1998-02-27	683,34	9,0%	342,5	15,5%	50,5	11,5%	114,5	14,5%	246	29,1%
1998-03-31	725,23	6,1%	370	8,0%	53	5,0%	116,5	1,7%	263,5	7,1%
1998-04-30	737,02	1,6%	351	-5,1%	57	7,5%	129	10,7%	242	-8,2%
1998-05-29	765,59	3,9%	330	-6,0%	55,5	-2,6%	130,5	1,2%	235,5	-2,7%
1998-06-30	776,52	1,4%	370	12,1%	58,5	5,4%	136,5	4,6%	240	1,9%
1998-07-31	769,37	-0,9%	382,5	3,4%	57	-2,6%	137,5	0,7%	237,5	-1,0%
1998-08-31	657,78	-14,5%	314	-17,9%	48,2	-15,4%	101,5	-26,2%	183	-22,9%
1998-09-30	586,86	-10,8%	294	-6,4%	45	-6,6%	68,5	-32,5%	180	-1,6%
1998-10-30	624,42	6,4%	328,5	11,7%	46,8	4,0%	79	15,3%	211,5	17,5%
1998-11-30	709,27	13,6%	328	-0,2%	51,5	10,0%	92,5	17,1%	228	7,8%
1998-12-31	701,31	-1,1%	342	4,3%	52	1,0%	85,5	-7,6%	210	-7,9%
1999-01-29	722,37	3,0%	310	-9,4%	54	3,8%	91,5	7,0%	207	-1,4%
1999-02-26	732,73	1,4%	290	-6,5%	49,6	-8,1%	91,5	0,0%	187,5	-9,4%
1999-03-31	742,87	1,4%	286,5	-1,2%	47	-5,2%	100,5	9,8%	193,5	3,2%
1999-04-30	776,95	4,6%	316	10,3%	53	12,8%	110	9,5%	185	-4,4%
1999-05-31	772,98	-0,5%	311	-1,6%	52,5	-0,9%	104	-5,5%	182	-1,6%
1999-06-30	829,14	7,3%	102	-67,2%	49,7	-5,3%	99	-4,8%	120	-34,1%
1999-07-30	823,27	-0,7%	108,5	6,4%	48,3	-2,8%	94,5	-4,5%	130,5	8,8%
1999-08-31	836,92	1,7%	114,5	5,5%	46,5	-3,7%	85,5	-9,5%	124	-5,0%
1999-09-30	832,34	-0,5%	114,5	0,0%	46	-1,1%	83,5	-2,3%	133	7,3%
1999-10-29	923	10,9%	114	-0,4%	48	4,3%	84,5	1,2%	131	-1,5%
1999-11-30	1030,97	11,7%	116	1,8%	51	6,3%	81	-4,1%	131	0,0%
1999-12-31	1198,97	16,3%	107	-7,8%	50	-2,0%	86	6,2%	125	-4,6%
2000-01-31	1220,23	1,8%	103	-3,7%	49	-2,0%	78	-9,3%	117,5	-6,0%
2000-02-29	1433,08	17,4%	102,5	-0,5%	46	-6,1%	88	12,8%	111	-5,5%
2000-03-31	1383,66	-3,4%	106,5	3,9%	46	0,0%	93	5,7%	117,5	5,9%
2000-04-28	1429,61	3,3%	118,5	11,3%	56,5	22,8%	98	5,4%	132	12,3%
2000-05-31	1377,15	-3,7%	127	7,2%	59,5	5,3%	98	0,0%	134	1,5%
2000-06-30	1315,1	-4,5%	128	0,8%	66,5	11,8%	104,5	6,6%	129	-3,7%
2000-07-31	1320,12	0,4%	138	7,8%	64,5	-3,0%	113,5	8,6%	140	8,5%
2000-08-31	1336,87	1,3%	156	13,0%	65,5	1,6%	113	-0,4%	140,5	0,4%
2000-09-29	1218,17	-8,9%	155	-0,6%	69	5,3%	116,5	3,1%	137	-2,5%
2000-10-31	1179,31	-3,2%	157	1,3%	75	8,7%	118	1,3%	143,5	4,7%
2000-11-30	1095,43	-7,1%	160	1,9%	71	-5,3%	107,5	-8,9%	135,5	-5,6%
2000-12-29	1056,11	-3,6%	161,5	0,9%	71,5	0,7%	104	-3,3%	144,5	6,6%

Datum	Aktieindex SE	Aktieindex SE tillväxt (%)	Handelsbanken Aktiekurs (kr)	Handelsbanken avkastning (%)	Nordea Aktiekurs (kr)	Nordea avkastning (%)	SEB Aktiekurs (kr)	SEB avkastning (%)	Swedbank Aktiekurs (kr)	Swedbank avkastning (%)
2001-01-31	1112,58	5,3%	158	-2,2%	77	7,7%	119	14,4%	151	4,5%
2001-02-28	975,65	-12,3%	165	4,4%	72	-6,5%	108,5	-8,8%	134,5	-10,9%
2001-03-30	831,77	-14,7%	148,5	-10,0%	63	-12,5%	92	-15,2%	116,5	-13,4%
2001-04-30	934,49	12,3%	153	3,0%	62	-1,6%	95	3,3%	121,5	4,3%
2001-05-31	926,68	-0,8%	150	-2,0%	60	-3,2%	99,5	4,7%	123	1,2%
2001-06-29	879,73	-5,1%	155,5	3,7%	62	3,3%	103,5	4,0%	126	2,4%
2001-07-31	868,86	-1,2%	155	-0,3%	59,5	-4,0%	97	-6,3%	122	-3,2%
2001-08-31	793,64	-8,7%	149,5	-3,5%	63,5	6,7%	89,5	-7,7%	120,5	-1,2%
2001-09-28	703,22	-11,4%	138,5	-7,4%	52	-18,1%	74,5	-16,8%	112	-7,1%
2001-10-31	741,92	5,5%	131,5	-5,1%	47,1	-9,4%	81,5	9,4%	107	-4,5%
2001-11-30	835,06	12,6%	143	8,7%	53	12,5%	94	15,3%	120,5	12,6%
2001-12-31	846,49	1,4%	154	7,7%	55,5	4,7%	95,5	1,6%	130	7,9%
2002-01-31	782,02	-7,6%	152	-1,3%	52,5	-5,4%	94	-1,6%	123	-5,4%
2002-02-28	783,64	0,2%	142	-6,6%	54,5	3,8%	98	4,3%	120	-2,4%
2002-03-29	798,61	1,9%	148,5	4,6%	59	8,3%	103	5,1%	124	3,3%
2002-04-30	714,34	-10,6%	155,5	4,7%	58,5	-0,8%	98,5	-4,4%	128,5	3,6%
2002-05-31	659,89	-7,6%	152,5	-1,9%	56	-4,3%	97	-1,5%	126,5	-1,6%
2002-06-28	607,9	-7,9%	140,5	-7,9%	50	-10,7%	96,5	-0,5%	116,5	-7,9%
2002-07-31	541,32	-11,0%	128	-8,9%	42	-16,0%	85	-11,9%	101	-13,3%
2002-08-30	525,83	-2,9%	130,5	2,0%	44,1	5,0%	87	2,4%	102	1,0%
2002-09-30	445,65	-15,2%	115,5	-11,5%	36,8	-16,6%	79	-9,2%	92,5	-9,3%
2002-10-31	511,32	14,7%	117	1,3%	37,5	1,9%	79,5	0,6%	101	9,2%
2002-11-29	575,24	12,5%	127	8,5%	44,3	18,1%	84	5,7%	112	10,9%
2002-12-31	493,2	-14,3%	116	-8,7%	38,4	-13,3%	72,5	-13,7%	103	-8,0%
2003-01-31	477,8	-3,1%	108,5	-6,5%	36,9	-3,9%	70	-3,4%	97	-5,8%
2003-02-28	469,97	-1,6%	117,5	8,3%	37,1	0,5%	75,5	7,9%	102,5	5,7%
2003-03-31	457,78	-2,6%	119,5	1,7%	37,4	0,8%	73,5	-2,6%	98	-4,4%
2003-04-30	521,92	14,0%	130	8,8%	43,4	16,0%	85	15,6%	111	13,3%
2003-05-30	514,46	-1,4%	134	3,1%	39,5	-9,0%	82,5	-2,9%	109,5	-1,4%
2003-06-30	531,46	3,3%	131	-2,2%	38,6	-2,3%	81,5	-1,2%	110,5	0,9%
2003-07-31	571,01	7,4%	131,5	0,4%	39,9	3,4%	89	9,2%	109	-1,4%
2003-08-29	586,43	2,7%	132,5	0,8%	42,5	6,5%	80	-10,1%	109,5	0,5%
2003-09-30	567,02	-3,3%	131,5	-0,8%	44,1	3,8%	84,5	5,6%	114,5	4,6%
2003-10-31	617,57	8,9%	137,5	4,6%	48,4	9,8%	94	11,2%	130	13,5%
2003-11-28	614,52	-0,5%	139,5	1,5%	50	3,3%	98,5	4,8%	130,5	0,4%
2003-12-31	636,29	3,5%	147	5,4%	54	8,0%	106	7,6%	141,5	8,4%



Datum	Aktieindex SE	Aktieindex SE tillväxt (%)	Handelsbanken Aktiekurs (kr)	Handelsbanken avkastning (%)	Nordea Aktiekurs (kr)	Nordea avkastning (%)	SEB Aktiekurs (kr)	SEB avkastning (%)	Swedbank Aktiekurs (kr)	Swedbank avkastning (%)
2004-01-30	673,91	5,9%	143,5	-2,4%	53	-1,9%	107	0,9%	141,5	0,0%
2004-02-27	698,18	3,6%	140	-2,4%	51,5	-2,8%	110,5	3,3%	141	-0,4%
2004-03-31	690,28	-1,1%	142,5	1,8%	51,5	0,0%	110,5	0,0%	140	-0,7%
2004-04-30	685,59	-0,7%	147,5	3,5%	51,5	0,0%	111	0,5%	142,5	1,8%
2004-05-31	673,95	-1,7%	145	-1,7%	50,5	-1,9%	107,5	-3,2%	138,5	-2,8%
2004-06-30	698,13	3,6%	151	4,1%	54,25	7,4%	109	1,4%	144	4,0%
2004-07-30	683,3	-2,1%	143	-5,3%	52,25	-3,7%	103,5	-5,0%	138	-4,2%
2004-08-31	685,03	0,3%	144	0,7%	57,5	10,0%	105,5	1,9%	143	3,6%
2004-09-30	705,76	3,0%	152,5	5,9%	59,5	3,5%	112,5	6,6%	151,5	5,9%
2004-10-29	702,55	-0,5%	153,5	0,7%	61,25	2,9%	118	4,9%	149	-1,7%
2004-11-30	743,34	5,8%	164	6,8%	66	7,8%	128	8,5%	165,5	11,1%
2004-12-31	741,88	-0,2%	173	5,5%	67	1,5%	128,5	0,4%	165,5	0,0%
2005-01-31	741,5	-0,1%	165,5	-4,3%	64,75	-3,4%	124,5	-3,1%	163	-1,5%
2005-02-28	769,97	3,8%	167	0,9%	72	11,2%	132,5	6,4%	169	3,7%
2005-03-31	770,39	0,1%	167	0,0%	71,5	-0,7%	134	1,1%	167	-1,2%
2005-04-29	749,54	-2,7%	160	-4,2%	67,5	-5,6%	125,5	-6,3%	167,5	0,3%
2005-05-31	792,39	5,7%	161	0,6%	68	0,7%	128	2,0%	171	2,1%
2005-06-30	822,49	3,8%	159,5	-0,9%	71	4,4%	130	1,6%	171,5	0,3%
2005-07-29	863,84	5,0%	167,5	5,0%	74,5	4,9%	138	6,2%	184	7,3%
2005-08-31	849,51	-1,7%	165	-1,5%	73,25	-1,7%	137,5	-0,4%	185,5	0,8%
2005-09-30	896,29	5,5%	179,5	8,8%	77,5	5,8%	142	3,3%	187,5	1,1%
2005-10-31	882,63	-1,5%	181,5	1,1%	78	0,6%	148,5	4,6%	196,5	4,8%
2005-11-30	911,16	3,2%	179,5	-1,1%	78,75	1,0%	152	2,4%	207	5,3%
2005-12-30	960,01	5,4%	197	9,7%	82,5	4,8%	163,5	7,6%	216,5	4,6%
2006-01-31	961,98	0,2%	187	-5,1%	81,75	-0,9%	169,5	3,7%	216,5	0,0%
2006-02-28	995,01	3,4%	206	10,2%	89,5	9,5%	175	3,2%	211	-2,5%
2006-03-31	1059,94	6,5%	216,5	5,1%	96,25	7,5%	193	10,3%	219,5	4,0%
2006-04-28	1036,87	-2,2%	211,5	-2,3%	94,75	-1,6%	185,5	-3,9%	202,5	-7,7%
2006-05-31	948,05	-8,6%	193,5	-8,5%	87,25	-7,9%	172,5	-7,0%	189	-6,7%
2006-06-30	956,49	0,9%	185,5	-4,1%	86	-1,4%	171,5	-0,6%	189	0,0%
2006-07-31	946,26	-1,1%	182,5	-1,6%	90,25	4,9%	177,5	3,5%	193,5	2,4%
2006-08-31	994,16	5,1%	189	3,6%	91	0,8%	187,5	5,6%	208,5	7,8%
2006-09-29	1039,34	4,5%	198	4,8%	96	5,5%	197	5,1%	217,5	4,3%
2006-10-31	1085,56	4,4%	187	-5,6%	99,5	3,6%	202	2,5%	236,5	8,7%
2006-11-30	1068,07	-1,6%	184,5	-1,3%	96,6	-2,9%	201	-0,5%	240	1,5%
2006-12-29	1147,27	7,4%	207	12,2%	105,5	9,2%	217,5	8,2%	248,5	3,5%

Datum	Aktieindex SE	Aktieindex SE tillväxt (%)	Handelsbanken Aktiekurs (kr)	Handelsbanken avkastning (%)	Nordea Aktiekurs (kr)	Nordea avkastning (%)	SEB Aktiekurs (kr)	SEB avkastning (%)	Swedbank Aktiekurs (kr)	Swedbank avkastning (%)
2007-01-31	1185,98	3,4%	212,5	2,7%	108,6	2,9%	232	6,7%	262,5	5,6%
2007-02-28	1157,84	-2,4%	201,5	-5,2%	106,4	-2,0%	214,5	-7,5%	240,5	-8,4%
2007-03-30	1214,41	4,9%	207,5	3,0%	111,5	4,8%	223,5	4,2%	244,5	1,7%
2007-04-30	1273,83	4,9%	206	-0,7%	116,8	4,8%	248	11,0%	261	6,7%
2007-05-31	1276,32	0,2%	204	-1,0%	114	-2,4%	227,5	-8,3%	255	-2,3%
2007-06-29	1254,86	-1,7%	192,5	-5,6%	107,5	-5,7%	222	-2,4%	249	-2,4%
2007-07-31	1243,87	-0,9%	195,5	1,6%	109,8	2,1%	234	5,4%	248,5	-0,2%
2007-08-31	1213,24	-2,5%	191,5	-2,0%	105	-4,4%	208	-11,1%	225,5	-9,3%
2007-09-28	1221,54	0,7%	200	4,4%	112,3	7,0%	209,5	0,7%	215,5	-4,4%
2007-10-31	1183,2	-3,1%	210,5	5,3%	113,6	1,2%	194,5	-7,2%	198,5	-7,9%
2007-11-30	1106,71	-6,5%	203	-3,6%	107,2	-5,6%	178,5	-8,2%	206	3,8%
2007-12-31	1081,44	-2,3%	207	2,0%	108	0,7%	165,5	-7,3%	183	-11,2%
2008-01-31	949,04	-12,2%	177,5	-14,3%	85,7	-20,6%	143,25	-13,4%	163	-10,9%
2008-02-29	965,29	1,7%	173,5	-2,3%	93,6	9,2%	155,5	8,6%	168,5	3,4%
2008-03-31	952,13	-1,4%	173	-0,3%	96,3	2,9%	155,5	0,0%	166,5	-1,2%
2008-04-30	986,06	3,6%	166,5	-3,8%	99,2	3,0%	145,5	-6,4%	152	-8,7%
2008-05-30	1004,9	1,9%	167	0,3%	97,5	-1,7%	136	-6,5%	148,25	-2,5%
2008-06-30	857,65	-14,7%	143,5	-14,1%	83,1	-14,8%	112	-17,6%	116,5	-21,4%
2008-07-31	867,44	1,1%	154,5	7,7%	86,5	4,1%	125,5	12,1%	127	9,0%
2008-08-29	870,86	0,4%	155,5	0,6%	85,9	-0,7%	115,75	-7,8%	113,75	-10,4%
2008-09-30	768,49	-11,8%	152	-2,3%	81,1	-5,6%	104,75	-9,5%	87,75	-22,9%
2008-10-31	638,91	-16,9%	139,5	-8,2%	61	-24,8%	74,25	-29,1%	62,25	-29,1%
2008-11-28	641,74	0,4%	134,5	-3,6%	58,1	-4,8%	68	-8,4%	57,75	-7,2%
2008-12-31	662,33	3,2%	126	-6,3%	54,7	-5,9%	60,75	-10,7%	44,4	-23,1%
2009-01-30	617,38	-6,8%	91,5	-27,4%	44,4	-18,8%	35,8	-41,1%	29,5	-33,6%
2009-02-27	640,39	3,7%	108,75	18,9%	45,3	2,0%	37,9	5,9%	23,6	-20,0%
2009-03-31	653,04	2,0%	116,5	7,1%	41	-9,5%	25,9	-31,7%	27,5	16,5%
2009-04-30	763,89	17,0%	141,75	21,7%	60,6	47,8%	31,8	22,8%	46,2	68,0%
2009-05-29	776,5	1,7%	146,75	3,5%	60,4	-0,3%	33,1	4,1%	44,9	-2,8%
2009-06-30	795,8	2,5%	145,75	-0,7%	61,1	1,2%	33,9	2,4%	44,9	0,0%
2009-07-31	882,05	10,8%	176,5	21,1%	70	14,6%	40,3	18,9%	55,75	24,2%
2009-08-31	904,84	2,6%	186,5	5,7%	74,5	6,4%	50	24,1%	74,5	33,6%
2009-09-30	896,76	-0,9%	178	-4,6%	70,2	-5,8%	47	-6,0%	66,5	-10,7%
2009-10-30	944,67	5,3%	187,2	5,2%	77,85	10,9%	44,4	-5,5%	62,95	-5,3%
2009-11-30	936,19	-0,9%	199,9	6,8%	72,3	-7,1%	45,25	1,9%	66,6	5,8%
2009-12-31	968,24	3,4%	204,2	2,2%	72,9	0,8%	44,34	-2,0%	71	6,6%

### 8.16 Jämförelse av bankernas avkastning och marknaden med hjälp av Jensens alpha (kapitel 5.4)

1998-2009	Aktieindex SE	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Variance	0,0045	0,0079	0,0073	0,0096	0,0125
Covariance(Portfolio,Market)		0,0021	0,0036	0,0042	0,0038
Beta		0,4610	0,4557	0,5821	0,3977
Average Monthly Returns of Portfolio		0,34%	0,69%	-0,04%	-0,04%
Average Monthly Returns of Market	0,56%				
Årlig riskfri ränta	2,50%				
<i>Jensen's Alpha</i>		-0,02%	0,32%	-0,45%	-0,39%

## 9 Referenslista

---

- <sup>1</sup> Mellqvist, G. (2010, 17e mars). Aktiespararna vill stoppa vd-bonusar. *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/3/17/202292/Aktiespararna-kraver-bonusstopp/>
- <sup>2</sup> Sidea, E. (2009, 16e januari). Bonusmiljoner till Volvos vd. *Veckans Affärer*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://www.va.se/nyheter/2009/01/16/bonusregn-for-volvo-chefen/>
- <sup>3</sup> Franzén, T. & Norman, P. (2010, 7e april). Bonusar avslöjar brist på ledarskap och kompetens. *Dagens Nyheter*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://www.dn.se/debatt/bonusar-avslojar-brist-pa-ledarskap-och-kompetens-1.1073473>
- <sup>4</sup> Björk, C. (2010, 17e februari). Nordeastyrelsen struntar i statens bonusförbud. *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/2/17/200507/Nordeastyrelsen-struntar-i-statens-bonusforbud/>
- <sup>5</sup> Regeringen kritiserar AP-fonderna för bonusagerande. (2010, 27e maj). *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/5/27/207762/Regeringen-kritiserar-AP-fonderna-for-bonusagerande/>
- <sup>6</sup> Pink, D.H. (2010). *Drivkraft: den överraskande sanningen om vad som motiverar oss*. Stockholm: Bookhouse.
- <sup>7</sup> Thulin, C. (2010, 13e april). Aktieägarna godkände Ericssons bonusprogram. *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/4/13/203979/Ericssons-bonusprogram-stort-och-dyrt/>
- <sup>8</sup> Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *The Bell Journal of Economics*. Vol. 12, No. 2, s. 605-617.
- <sup>9</sup> <http://unstat.un.org>
- <sup>10</sup> <http://www.nasdaqomxnordic.com>
- <sup>11</sup> Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. Vol 14, No. 1, s. 57-74.
- <sup>12</sup> Berger, L.A. & Berger, D.R. (1999). *The Compensation Handbook: a state-of-the-art guide to compensation strategy and design*. 4th edition. New York: McGraw-Hill, cop.
- <sup>13</sup> Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. October, 1976, V. 3, No. 4, s. 305-360.
- <sup>14</sup> Fama, E., & Jensen, M. (1980). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, s. 301-325.
- <sup>15</sup> Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, s. 288-307.
- <sup>16</sup> Berger, P., Ofek, E., Yermack, D. (1997). Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions. *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 4, s. 1411-1438.
- <sup>17</sup> David, P., Kochhar, R., & Levitas, E. (1998). The effect of institutional investors on the level and mix of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, 41, s. 200-208.
- <sup>18</sup> Hambrick, D., Finkelstein, S. (1995). The Effects of Ownership Structure on Conditions at the Top: The case of CEO Pay Raises. *Strategic Management Journal*, Vol. 16, No. 3, s. 175-193.
- <sup>19</sup> Varian, H.R. (1992). *Microeconomic analysis*. (3. ed.) New York: Norton.

- 
- <sup>20</sup> Bartlett, D. (2010, 22e juni). Executive Compensation and Moral Hazard. Reinventing Business. Hämtad 23 december 2010, från <http://www.reinventing-business.com/2010/06/executive-compensation-and-moral-hazard.html>
- <sup>21</sup> Isaksson, F., Samuelsson, J., Örnstedt, J. (2009) Incitamentsprogram - En studie av ersättning till verkställande direktörer i svenska börsbolag. Hämtad från: <http://hdl.handle.net/2077/20502>
- <sup>22</sup> Locke, E. (1968). Toward a Theory of Task Motivation and Incentives. *Organizational Behaviour and Human Performance*, Volume 3, Issue 2 May 1968, s. 157-189.
- <sup>23</sup> Locke, E.A. & Latham, G.P. (1990). *A theory of goal setting & task performance*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- <sup>24</sup> Vroom, V.H. (1995). *Work and motivation*. ([New ed.]). San Francisco: Jossey-Bass.
- <sup>25</sup> Richards, H. (n.d.) Vroom Expectancy Theory. Hämtad 30 oktober, 2010 från <http://www.ifm.eng.cam.ac.uk/dstools/paradigm/vroom.html>
- <sup>26</sup> Smith, K.G. & Hitt, M.A. (red.) (2005). *Great minds in management: the process of theory development*. Oxford: Oxford University Press.
- <sup>27</sup> Maslow, A.H. (1954). *Motivation and personality*. New York: Harper & Row.
- <sup>28</sup> Herzberg, F., Mausner, B. & Snyderman, B.B. (1959). *The motivation to work*. New York: Wiley.
- <sup>29</sup> Brenner, V., Carmack, C., Weinstein, M. (1971). An Empirical Test of the Motivation-Hygiene Theory. *Journal of Accounting Research*, Vol. 9, No. 2, 359-366.
- <sup>30</sup> Taylor, F.W. (1911). *The principles of scientific management*. New York: Harper & Brother.
- <sup>31</sup> Deci, E.L. & Ryan, R.M. (red.) (2002). *Handbook of self-determination research*. Rochester, NY: University of Rochester Press.
- <sup>32</sup> Deci, E.L. (1971). Effects of Externally Mediated Rewards on Intrinsic Motivation. *Journal of Personality and Social Psychology*, 18, s. 114.
- <sup>33</sup> Lepper, M., Greene, D., Nisbett, R. (1973). Undermining Children's Intrinsic Interest with Extrinsic Rewards: A Test of the 'Overjustification' Hypothesis. *Journal of Personality and Social Psychology*, 29, No. 1, s. 129-137.
- <sup>34</sup> Glucksberg, S. (1962). The Influence of Strength of Drive on Functional Fixedness and Perceptual Recognition. *Journal of Experimental Psychology* 63, s. 36-41.
- <sup>35</sup> Ariely, D. (2008, 19e november). What's the Value of a Big Bonus? *The New York Times*. Hämtad 30 oktober, 2010, från [http://www.nytimes.com/2008/11/20/opinion/20ariely.html?\\_r=1&scp=1&sq=What's%20the%20value%20of%20the%20big%20bonus&st=cse](http://www.nytimes.com/2008/11/20/opinion/20ariely.html?_r=1&scp=1&sq=What's%20the%20value%20of%20the%20big%20bonus&st=cse)
- <sup>36</sup> Lucas, D. (2009, 6e mars). Spararprotest mot SEB-bonus. *Dagens Nyheter*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://www.dn.se/ekonomi/spararprotest-mot-seb-bonus-1.814682>
- <sup>37</sup> Öhrn, L. (2010, 8e april). Borg: Bra med fast ersättning. *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/4/8/203633/Borg-Bra-med-fast-ersattning/>
- <sup>38</sup> Kulle, M. (2010, 17e februari). Mats Odell besviken över Nordeabonus. *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/2/17/200517/Mats-Odell-besviken-over-Nordeabonus/>

- 
- <sup>39</sup> Nordea nobbar Odells bonusförslag. (2010, 25e mars). *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/3/25/202836/Nordea-klubbar-miljardutdelning/>
- <sup>40</sup> Nordeaägare kritiska till staten. (2010, 26e mars). *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/3/26/202869/Nordeaagare-kritiska-till-staten/>
- <sup>41</sup> Nordea nobbar Odells bonusförslag (2010, 25e mars). *Dagens Nyheter*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://www.dn.se/ekonomi/nordea-nobbar-odells-bonusforslag-1.1067248>
- <sup>42</sup> Kaplan, R., Norton, D. (1992). The balanced scorecard - Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70, s. 71-79.
- <sup>43</sup> Deloitte & Touche (1994). *Performance Measurement*. New York, NY: Deloitte Touche Thomatsu International.
- <sup>44</sup> Bushman, R., Indjejikian, R., Smith, A. (1996). CEO Compensation: The role of individual performance evaluation. *Journal of Accounting and Economics*, 21, s. 161-193.
- <sup>45</sup> Malmberg, C. (2010, 11e maj). Marcus Wallenberg: Ledningens ersättning "svåra frågor". *Dagens Industri*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://di.se/Artiklar/2010/5/11/206693/Marcus-Wallenberg-Ledningens-ersattning-svara-fragor/>
- <sup>46</sup> Gillian, S. L., Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *J. Financial Econom.*, 57(2), s. 275-305.
- <sup>47</sup> Gomez-Mejia, L. R. (1994). Executive Compensation: A reassesment and a future research agenda. *Research in personnel and human resources management*, vol 12, s. 161-222. Greenwich, CT: JAI Press.
- <sup>48</sup> Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1988). Chief executive compensation: A synthesis and reconciliation. *Strategic Management Journal*, 9, s. 543-558.
- <sup>49</sup> Dharwadkar, R., Goranova, M., Brandes, P., Kahn, R. (2008). Institutional Ownership and Monitoring Effectiveness: It's Not Just How Much but What Else You Own. *Organization Science*, Vol. 19, No. 3, s. 419-440.
- <sup>50</sup> Alvesson, M & Svenningsson, S. (red.) (2007). *Organisationer, ledning och processer*. (1. uppl.) Lund: Studentlitteratur.
- <sup>51</sup> Coffee, J. (1991). Liquidity versus control: The institutional investor as corporate monitor. *Columbia Law Review*, 91(6), s. 1277-1368.
- <sup>52</sup> Hendry, J., Sanderson, P., Barker, R., Roberts, J. (2006). Owners or traders? Conceptualizations of institutional investors and their relationship with corporate managers. *Human relations*, 59(8), s. 1101-1132.
- <sup>53</sup> Jensen, Michael C., The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *Journal of Finance*, Vol. 23, No. 2, pp. 389-416, 1967. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=244153> or doi:10.2139/ssrn.244153
- <sup>54</sup> Jäghult, B. (2005). *Morötter: en bok om bonus, beröm och andra belöningar*. Upplands Väsby: Utvecklingsplan (UP).
- <sup>55</sup> Heiman, F. (1993). Designing effective incentive bonus programs. *The CPA Journal*. Hämtad 30 oktober, 2010, från <http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/13808643.htm>
- <sup>56</sup> Maxwell, J. C. (2003). *Ethics 101: What Every Leader Needs To Know*. New York: Time Warner Book Group.
- <sup>57</sup> Souvorov, A. (2003). *Addiction to rewards*. Hämtad 30 oktober, 2010, från [http://www.cemfi.es/research/conferences/ewm/Anton/addict\\_new6.pdf](http://www.cemfi.es/research/conferences/ewm/Anton/addict_new6.pdf)

---

<sup>58</sup> Barkema, H. & Gomez-Mejia, L. (1998). Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework, *The Academy of Management Journal*, Vol. 41, No. 2, s. 135-145.

<sup>59</sup> Är bonus en bra drivkraft för vd? (2009). Hämtad 30 oktober, 2010, från [http://www.ifn.se/web/bonusseminarium\\_okt2009.aspx](http://www.ifn.se/web/bonusseminarium_okt2009.aspx)

<sup>60</sup> Oljebolags lönomodell kritiserar (2010). Hämtad 29 december, 2010, från <http://www.aktiespararna.se/artiklar/Opinion/Oljebolags-lonemodell-kritiserar/>

<sup>61</sup> Oxelheim, L. & Wihlborg, C. (red.) (2008). *Markets and compensation for executives in Europe*. (1. ed.) Bingley: Emerald.