



UNIVERSITY OF GOTHENBURG  
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

# **CORPORATE GOVERNANCE OCH INCITAMENT INOM BANKSEKTORN**

**– EN STUDIE AV KOMPENSATIONSUTBETALNINGAR  
OCH RISKTAGANDE I SAMBAND MED FINANSKRISEN**

Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi  
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet  
Vårterminen 2014

Handledare: Ziaeddin Mansouri

Författare:  
Josefine Fager  
Lisa Johansson

Födelseårta  
920608-  
920315-

## Abstract

Med utgångspunkt i dagens debatt kring omfattande kompensationer i banksektorn har vi valt att i denna uppsats undersöka korrelationen mellan kompensation till ledande befattningshavare och antagen kreditrisk och korrelationen mellan kompensation till ledande befattningshavare och lönsamhet inom några av Europas största banker. Vi undersöker även om det föreligger någon trend över åren 2006-2011 för kompensation och beviljad kredit. Genom en kvantitativ metodansats har vi samlat in data och analyserat denna med hjälp av redan existerande teorier. Resultatet av undersökningen visar att det varken föreligger några korrelationer eller tydlig trend för de undersökta variablerna. Slutsatserna vi kan dra är att förhållandet mellan kompensation och kreditrisk och förhållandet mellan kompensation och lönsamhet är komplexa och kan inte förklaras med några enkla samband. Den mediala hysterin kring kompensationsutbetalningar är dock befogad eftersom det är betydande summor som betalas ut.

## Nyckelord

*Bank, Finanskris, Kompensation, Ledande befattningshavare, Risk*



## Definitionslista

<b>Corporate governance</b>	Sättet som ett bolag styrs och ägs på.
<b>Kompensation</b>	Kontant ersättning till en ledande befattningshavare, som ges i både fast lön och rörlig ersättning baserad på prestation.
<b>Kredit</b>	Kapital som banken lånar ut till kunder och andra banker.
<b>Kreditrisk</b>	Andelen beviljad kredit i förhållande till totala tillgångar.
<b>Ledande befattningshavare</b>	En person som har ledande position inom banken, tar många beslut och kan utsätta banken för mycket risk.
<b>Lönsamhet</b>	Räntabilitet på totalt kapital, ROAA.



## Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemdiskussion.....	3
1.3 Problemformulering.....	5
1.4 Syfte.....	5
1.5 Avgränsningar .....	6
<b>2. Teori och referensram</b> .....	<b>7</b>
2.1 Tidigare studier och hypotesbildningar .....	7
2.2 Grundteorier.....	11
2.2.1 Agency theory.....	11
2.2.2 Prospect theory.....	13
2.2.3 Managerialism Theory.....	14
2.2.4 Process efficiency & Opportunistic perspective .....	15
<b>3. Metod</b> .....	<b>18</b>
3.1 Metodansats .....	18
3.2 Datainsamling.....	20
3.3 Dataanalys .....	21
3.4 Validitet och reliabilitet.....	22
<b>4. Empiri</b> .....	<b>24</b>
4.1 Trend .....	24
4.2 Korrelation.....	25
<b>5. Analys och diskussion</b> .....	<b>27</b>
5.1 Allmänt .....	27
5.2 Trend för kompensation, kredit, kreditrisk och lönsamhet över åren i anslutning till finanskrisen	28
5.3 Korrelation mellan kompensation och risk, och kompensation och lönsamhet.....	31
<b>6. Slutsats</b> .....	<b>34</b>
6.1 Vårt bidrag till forskningen.....	35
6.2 Förslag på vidare forskning .....	35
<b>Referenslista</b> .....	<b>36</b>
<b>Appendix 1 - Banker</b> .....	<b>41</b>



# 1. Inledning

## 1.1 Bakgrund

*“... Gamblers broke the banks” (Barber, 2008).*

Att banksektorn fått mycket medial uppmärksamhet de senaste åren på grund av sina skyhöga kompensationsutbetalningar har nått ut till och engagerat stora delar av allmänheten. Fenomenet med kompensation till ledande befattningshavare är inget nytt, frågan har diskuterats sedan 1980-talet i USA då man började stifta lagar inom fältet för corporate governance med syftet att bättre kunna kontrollera företagsledningens handlande gentemot ägarna (Corporate Governance Bord, 2014). Diskussionen har fått ny fart sedan flera skandalaffärer har uppdagats, bland andra gällande Royal Bank of Scotland och Lloyds Banking Group (Bowers et al., 2013). Trots detta fortsätter bankernas styrelser att inte bara betala ut stora kompensationsutbetalningar, utan att även öka dessa (Veckans affärer, 2013).

I media beskylls banksektorn även för att ha orsakat den finansiella krisen år 2008, mycket på grund av att bankernas ledande befattningshavare tillämpat spekulativa investeringsstrategier för att generera en större förväntad vinst och därmed beviljat krediter till kunder som senare visats sig ha låg kreditvärdighet. När de spekulativa investeringarna inte genererat förväntad vinst, och säkerheter till de beviljade krediterna inte existerat, fick det i många fall förödande konsekvenser för bankerna. Lehman Brothers var den första väletablerade banken att gå i konkurs eftersom den stod utan räddning från den amerikanska staten (McDonald, 2010) medan många andra banker klarade sig marginellt ur krisen tack vare statligt stöd. Samtidigt kunde dessa bankers ledande befattningshavare, till allmänhetens förfäran, fortsätta att ta emot kompensationsutbetalningar (Bowers et al., 2013). Hur kan detta förklaras?

Problemet växte fram i takt med att bankernas operativa verksamhet globaliserades och den påföljande förändringen av deras kapitalstruktur. Samtidigt förändrades den generella riskattityden på aktiemarknaden. Bankdirektörerna gjorde bra affärer och ägarna började kompensera dem med extra pengar. I och med detta blev bankdirektörerna mindre intresserade av att bygga upp långsiktig lönsamhet för bankerna och mer intresserade av att på



kort tid maximera sin egen vinst genom att göra investeringar med kortsiktigt investeringsfokus och därmed utsätta banken för högre risk. Under 1980-talet förändrades lånemarknadens praxis radikalt. Framförallt blev det lättare att fördela ut den tidigare stora risk, som banken själv fått utsättas för, på flera parter. Detta gjorde att mer kapital kom i omlopp och även att kompensationsutbetalningarna ökade. Det var först år 2006 som lånebubblan, som nu var global, sprack då den amerikanska lånemarknaden nått sin gräns. Det uppdagades då att detta lånesystem innehöll stora mängder risk och att det bara var ett fåtal personer som hade kunskapen att förstå var den fanns och hur den skulle hanteras. Trots den krissituation som uppstod fortskred kompensationsutbetalningarna (Bowers et al., 2013). Den mediala bild som målas upp kring bankerna belyser dock inte vad som verkligen uppstår - en intressekonflikt mellan dess ägare och ledning.

Ett företags ledning tillsätts av ägarna då dessa vanligtvis undviker att delta i den operativa verksamheten. Detta medför att ledningen får befogenheter att ta beslut, som ägarna vill ska vara till deras fördel, men ofta förekommer intressekonflikter mellan parterna. Detta påverkar bland annat investeringsbeslut. Redan på 1970-talet växte det fram ekonomiska teorier kring hur relationen mellan ägare och ledning fungerar och hur man kan lösa dessa konflikter, mest känd är Agency theory (Mittnick, 2006). Teorin tillhandahåller beskrivningar av hur man kan gå tillväga för att minska dessa intresseskillnader mellan ägare och ledning.

För att få ledningen att agera som ägarna önskar försöker ägarna skapa incitament för att ledningen ska agera på ett önskvärt sätt. Detta kan exempelvis uppnås genom användandet av kompensationsystem, att ledningen får en ersättning för att agera i ägarnas intresse. Kompensationen till ledningen kan bestå av exempelvis extra aktieutdelningar, speciella förmåner, lönepåslag eller kontanta utbetalningar i form av bonusutbetalningar. Kompensationen ska i denna mening ha en stabiliserande funktion på företaget och dess ledande befattningshavare ska, ofta baserat på sin individuella prestation, vara såpass tillfredsställda med den utbetalda kompensationsen att de därmed vill agera i ägarnas intresse för att uppnå företagets investeringsmål (Vallascas & Hagendorff, 2013). Kompensationen bör vara av den karaktär att de ledande befattningshavarna inte lockas av att tillgodose lönsamhetsmål genom spekulativa investeringar, som ofta kan vara ett mer tidseffektivt, men mer riskfyllt alternativ. Det föreligger stor problematik i att kunna urskilja var denna gräns går. Den allmänna, mediala debatten gällande bankernas kompensationsutbetalningar menar



att den i nuläget är obefogat hög och pekar framförallt på alla skandaler som uppdragats de senaste åren inom banksektorn som bevis på detta. Denna uppmärksamhet har lett till genomgående granskningar av bankerna och deras kompensationsutbetalningar, vilket i sin tur har lett till flera lagförändringar innefattande bonustak och ökade kapitaltäckningskrav (Liljeheden, 2013).

Att det förekommer intressekonflikter mellan ledning och ägare är inget som är specifikt för bankbranschen. Dock är nivån på compensationerna det (Bowers et al., 2013).

Kompensationsutbetalningarna kan i hög grad kopplas till bankernas corporate governance där de genom riktlinjer förklarar varför de väljer att styra bolaget som de gör. Frågan är då om dessa betydande kompensationsutbetalningar resulterar i ett lägre risktagande och en högre lönsamhet, som ägarna önskar, eller kommer historien att upprepa sig med skapande av ytterligare en kris?

## 1.2 Problemdiskussion

Bevisen som finns för hur stor en tillräcklig kompensation bör vara varierar kraftigt, ofta beroende på vad man sätter compensationen i förhållande till. Vanligt är att undersöka om en korrelation mellan kompensation och risk föreligger och hur denna då ter sig. Eftersom den mediala debatten pekar på att ett ökat risktagande varit en bidragande faktor till den finansiella krisen år 2008 är det många som också tar in denna aspekt i sin forskning. Det ökade risktagandet uppstår ofta när de ledande befattningshavarna har ett kortsiktigt investeringsfokus eftersom de då har möjligheten att göra större vinster, men till en högre risk. Ett kortsiktigt investeringsfokus innebär att man fokuserar inom en kortare tidsfrist, vanligtvis kortare än ett år. Forskningen visar att den generella trenden vad gäller investeringar i banksektorn går från att ledande befattningshavare investerat, på traditionellt vis, med ett långsiktigt lönsamhetsperspektiv till att investera mer spekulativt med ett kortsiktigt fokus (Fahlenbrach & Stultz, 2011; Livne, Markarian & Mironov, 2013).



Komplexiteten i förhållandet mellan ägarna och ledningen är sedan lång tid tillbaka väl utforskad i Agency theory (Fama, 1980). Dock är ägarnas motivering till mängden kompensationsutbetalningar fortfarande under utforskning. Det finns belägg för att kompensationsutbetalningarna har en stabiliserande effekt på bankerna eftersom de minskar incitamenten för risktagande och att göra spekulativa investeringar hos ledande befattningshavare (Vallascas & Hagedorff, 2013).

Betydelsen av regleringar och lagar i proportion till risk och compensation har bevisligen haft en stor inverkan på hur de ledande befattningshavarna i bankerna agerat innan den finansiella krisen år 2008. De avregleringar som förekom på kreditmarknaden i början av 2000-talet resulterade i ett ökat risktagande hos de ledande befattningshavarna med motivet att åstadkomma en snabbare och större tillväxt då deras compensation var prestationsbaserad. Ökningen av dessa spekulativa investeringar kan vara en bidragande orsak till den finansiella krisen (De young, Peng & Yan, 2013).

Sammanfattningsvis finns det alltså forskning som visar att kompensationsutbetalningarna kan skapa incitament till både ett ökat och minskat risktagande, beroende på ur vilket perspektiv man ser på problemet (Fahlenbrach & Stultz, 2011; Livne, Markarian & Mironov, 2013; Vallascas & Hagedorff, 2013). Det finns tendenser för att den ökade andelen spekulativa investeringar som förekommit inom banksektorn har varit en bidragande faktor till den finansiella krisen (De young, Peng & Yan, 2013). De angivna studierna berör både kort- och långsiktigt utbetalda compensationer (De young, Peng & Yan, 2013; Fahlenbrach & Stultz, 2011; Livne, Markarian & Mironov, 2013; Vallascas & Hagedorff, 2013). Vad som dock är mindre studerat är hur endast kortsiktigt utbetalda compensationer påverkat risktagandet inom banksektorn och bidragit till den finansiella krisen.





### 1.3 Problemformulering

Mot bakgrund av dagens mediala och vetenskapliga debatt verkar det vara intressant att undersöka ett urval av Europas största banker och deras förhållningssätt till kompensation och åtagandet av risk. Undersökningen riktas mot kortsiktigt utbetalda kompensationer i form av fast lön och rörlig ersättning baserad på prestation. Det är den praktiska risken i form av kreditrisk som ska granskas.

Med denna utgångspunkt har följande frågor formulerats:

1. Existerar det någon korrelation mellan kompensation och åtagen kreditrisk?
2. Genererar de utbetalda kompensationerna ett lönsamt resultat för bankerna?
3. Existerar det något samband mellan kompensationsutbetalningarnas storlek och finanskrisen år 2008? På vilket sätt förhåller sig dessa till varandra?

### 1.4 Syfte

Vi anser att det är högst aktuellt att komplettera den existerande forskningen på området med en jämförelse mellan kreditrisk och kortsiktigt utbetald kompensation för att se om det föreligger någon sanning i påståendet att de ledande bankerna bidragit till den finansiella krisen år 2008. För att kunna tillföra något till den mediala debatten kring kompensationssystem och åtagande av risk inom banksektorn ser vi behovet av att en studie som vår görs.

Syftet med denna uppsats är därmed att empiriskt undersöka huruvida det existerar en korrelation mellan åtagandet av kreditrisk och kortsiktig kompensation till ledande befattningshavare, samt även huruvida det finns någon korrelation mellan lönsamhet och kortsiktig kompensation till ledande befattningshavare.

Den mediala debatten har centrerats kring att det är bankernas utbetalda kompensationer som gjort att de ledande befattningshavarna investerat spekulativt och därmed varit en bidragande faktor till den finansiella krisen. Detta är ett samband som även vi vill undersöka och se vilket perspektiv av den existerande forskningen som kan appliceras på vår undersökning.



## 1.5 Avgränsningar

I denna uppsats har vi valt att undersöka den kortsiktiga kompensationen, i form av kontanta utbetalningar, till ledande befattningshavare inom banksektorn i Europa. Detta har vi gjort för att vi vill studera den direkta effekten av den utbetalda kompensationen och inte den långsiktiga effekten som man får av att kompensera ledande befattningshavare med icke kontanta medel, så som aktier och obligationer. Det valda måttet för lönsamhet är räntabilitet på genomsnittliga totala tillgångar, ROAA, vilket är ett vanligt lönsamhetsmått att tillämpa inom banksektorn. Det är också passande att tillämpa eftersom det både visar på lönsamhet gentemot de totala tillgångarna och mäter företagsprestationen. Vidare ansåg vi detta som ett lämpligt mått eftersom den andra parametern vi valt att undersöka, kreditrisk, utgörs av total beviljad kredit i förhållande till totala tillgångar.



## 2. Teori och referensram

### 2.1 Tidigare studier och hypotesbildningar

Forskning inom ramen för Agency theory (Fama, 1980), som behandlar intressekonflikten mellan ledning och ägare, är idag mycket aktuell. Under de senare årtionena har Agency theory varit bland de mest använda och diskuterade teorierna inom den företagsekonomiska forskningen (Daily, C, Dalton, D, & Cannella Jr., 2003). Ofta fokuseras studierna kring förhållandet mellan risk, företagsvärde och kompensation till ledande befattningshavare med syftet att minska Agency costs. Dessa förhållanden är komplexa och kan undersökas på många sätt. Sambandet mellan kompensation och företagsvärde saknar dock utvecklat empiriskt stöd vare sig i dagens forskning eller debatter (Gomez-Mejia, 1994; Young & Buchholtz, 2002). Detta har bidragit till att man kombinerat Agency theory med flertalet andra teorier från sociologin och psykologin för att få en mer komplett bild av ersättning till ledningen (Ungson & Steers, 1984; Wiseman & Gomez-Mejia, 1998; Bainbridge, 2005; Gomez-Mejia et al., 2005; Perkins, 2008).

Då forskningen ännu inte kunnat påvisa ett konsekvent förhållande mellan kompensation till ledande befattningshavare och företagets prestation har det utvecklats alternativa teorier för att studera olika aspekter av ersättning. Det finns flera perspektiv man kan utgå ifrån när man undersöker ett problem av denna karaktär. Dock har man i dagens forskning ännu inte kartlagt en enhetlig fältteori (Baeten, Balkin & Van den Berghe, 2011).

Forskning som berör förhållandet mellan risk och kompensation till ledande befattningshavare i banksektorn visar att högre kompensationer skapar incitament för att anta mer risk och detta med ett kortsiktigt investeringsfokus (Fahlenbrach & Stultz, 2011). Detta har kommit att uppfattas som den generella bilden av förhållandet mellan risk och kompensation i banksektorn.

Ytterligare studier som undersöker bankernas investeringsperspektiv i förhållande till kompensationsutbetalningar till ledande befattningshavare, åtagen risk och lönsamhet visar att banker med ett kortsiktigt investeringsperspektiv tenderar att betala ut mer kontant kortsiktig kompensation till sina ledande befattningshavare som tenderar att investera mer spekulativt,



till en allt högre risk. Dessa banker presterar även sämre än banker som har ett långsiktigt investeringsperspektiv och kompenserar sina ledande befattningshavare genom långsiktiga kompensationsplaner (Livne, Markarian & Mironov, 2013). Denna slutsats är i linje med existerande forskning. Kortsiktiga kompensationer skapar incitament till att investera med ett kortsiktigt, spekulativt fokus i motsats till om man tillämpar långsiktiga kompensationsplaner som skapar incitament för långsiktiga investeringar (DeYoung et al. 2013). Studiens resultat är också i linje med existerande forskning som påvisar att bankerna idag tenderar att ta större risker, vilket anses vara en stark bidragande faktor till den finansiella krisen år 2008 (Bernanke, 2010). Slutligen visar studien att ett kortsiktigt investeringsfokus ofta leder till sämre företagsprestation (Livne, Markarian & Mironovs, 2013).

Vidare studier undersöker förhållandet mellan bankdirektörers handlingsmönster vid köp och sälj av bankens aktier, deras lön och kompensation och de kapitalförluster bankdirektörerna åsamkat bankerna på grund av stora sänkningar i aktiepris sedan den finansiella krisen år 2008. Sammanfattningsvis visar studien att bankdirektörer i större banker tenderar att investera mer spekulativt, vilket medför ett ökat risktagande, jämfört med bankdirektörer i mindre banker (Bhagat & Bolton, 2014). Dessa resultat är till stor del överensstämmande med existerande teorier om att ledningens incitament spelar stor roll och att det därmed existerar en korrelation mellan bankdirektörernas kompensation och ökat risktagande (Bebchuk, Cohen & Spamanns, 2010).

Sambandet mellan utbetald kompensation till VD och risken för att banken kan gå i konkurs är även det undersökt, med syftet att se om kortsiktiga incitament kan förklara den nuvarande ökningen av risk som banker utsätts för. I studien tittar man närmare på bland annat övervakningsparametrar för varning, konkursfrekvensen och krisrelaterade bankaktiviteter som förknippas med hög risk. Resultatet av undersökningen ger endast blygsamma bevis på att VD:ns kompensationsstruktur skapar incitament för att åta extra risk som kan resultera i en konkurs. Kompensationsformer som ofta ansetts vara riskfyllda, som optioner och bonus, är varken obetydelsefulla eller negativt korrelerade med andra riskvariabler (Acrey, McCumber & Nguyen, 2010).



Ytterligare studier visar att det i både amerikanska och europeiska storbanker föreligger ett samband mellan ökad kompensation till ledande befattningshavare och risken för banken att gå i konkurs. Det visar sig inte existera någon riskreducerande effekt av ökade kontantersättningar under förhållanden då bankerna löper större risk att gå i konkurs. Detta då ledande befattningshavare i banker som ligger i riskzon till att drabbas av ekonomisk kris istället strävar efter att maximera värdet av bankens kapital. Det förekommer inte heller någon riskreducerande effekt av ökade kompensationsutbetalningar då banker verkar under svagare regleringar eftersom regleringsåtgärderna då är låga. Studien undersöker också om den existerande kompensationspraxisen i bankbranschen bidragit till ett överdrivet risktagande och därför varit en avgörande faktor under finanskrisen år 2008. Slutsatsen som dras är att kompensationsutbetalningar trots allt har en stabiliserande effekt på bankerna, vilket betonar vikten av medvetenhet när det kommer till regleringar av kompensationsutbetalningar (Vallascas & Hagendorff, 2013).

Analyser av den brittiska banksektorns kompensationsplaner under åren i anslutning till den finansiella krisen påvisar betydande förändringar i sektorns struktur och komplexitet. Forskning visar att kompensationsplanernas komplexitet och företagsprestationen är av betydande vikt för nivån på kompensationsutbetalningarna, men att bankens skuldsättning inte är det. Detta resultat går emot den sedan tidigare etablerade teorin kring att det finns ett samband mellan utsättandet av risk och kompensationsutbetalningar (Bruce & Skovoroda, 2013). Vidare har förhållandet mellan kontant utbetald kompensation till ledande befattningshavare och företagsprestationen för ett urval av brittiska företag, främst inom banksektorn, undersökts. Resultat av studien visar att även om kompensationsutbetalningarna i sektorn är höga, är inte sambandet mellan kontant utbetald kompensation och företagsprestation av större vikt i denna sektor än i andra. Därför dras slutsatsen att det inte är troligt att strukturen för kompensationsutbetalningar skapar incitament som gör att bankernas ledande befattningshavare bara har ett kortsiktigt investeringsfokus (Gregg, Jewell & Tonks, 2012). Även detta är en slutsats som går emot tidigare resultat.



Under år 2014 har nya regleringar införts inom Europeiska Unionen, EU, för att begränsa mängden kompensationsutbetalningar inom banksektorn (Dagens nyheter, 2013). Dock påvisar studier att restriktioner kan komma att öka incitamenten att ta extra risk istället för att reducera dessa, öka fasta compensationer, reducera incitamenten att öka företagsvärdet, göra banksektorn i EU mindre konkurrenskraftig och att degradera banksektorns kvalitet i EU. Detta kan i sin tur orsaka en begränsad tillgång till kapital och därför öka kapitalkostnaderna (Murphy, 2013).

I syfte att förbättra kvaliteten på banktillsyn och öka graden av insikt i tillsynsfrågor har det tagits fram internationella regleringar och rekommendationer i Basel. Dessa standarder har tagits fram av Basel Committee on Bank Supervision, BCBS, och ska främst påverka bankers kreditgivning och åtagandet av nya investeringar (BIS, 2014). År 1988 infördes det första regelverket, Basel 1, som baseras på ett specificerat minimikapitalkrav för finansiella institut. Målet med kapitalkravet är att minimera den kreditrisk som bankerna kan åta sig och därmed skydda dess soliditet och öka den ekonomiska stabiliteten i banksystemet (Investopedia, 2014). BCBS implementerade år 2007 ytterligare rekommendationer i Basel 2 (Zaher, 2009) som skiljer sig från Basel 1 på så sätt att ett större fokus läggs på kreditrisk och mängden av kapital som bankerna bör ha i buffert. Dessa normer och regler skapas för att på bästa sätt minska de risker som är relaterade till investerings- och kreditgivning (Investopedia, 2014). Till följd av den finansiella krisen år 2008 påbörjades ett utvecklingsarbete av de internationella standarderna i Basel 2 under år 2009. Syftet med detta reformarbete är att förhindra och minska risken för att liknande kriser åter ska uppstå. Framförallt ligger fokus på att stärka de globala kapital- och likviditetsreglerna för att skapa en mer resistent banksektor (BIS, 2009). Effekten av reformarbetet blir förhoppningsvis leder till att hanteringen av bonus- och incitamentsystem bemöts på ett mer varsamt sätt av bankerna.

Med utgångspunkt i de tidigare nämnda studierna vill vi testa följande hypoteser:

1. *En hög kontant kompensationsutbetalning korrelerar med en hög kreditrisk.*
2. *En hög kontant kompensationsutbetalning korrelerar med en hög lönsamhet.*
3. *En trend kan urskiljas över åren 2006-2011 för mängden kontanta kompensationsutbetalningar och beviljad kredit och denna kan kopplas till finanskrisen.*



## 2.2 Grundteorier

### 2.2.1 Agency theory

Agency theory har vuxit fram ur problemen som kan uppstå när ägande separeras från kontroll i företag. I följande stycken går vi igenom de grundläggande antaganden som teorin bygger på. Vi redogör också för komponenterna i agency costs och hur man kan minimera dessa kostnader.

Den bakomliggande principen i Agency theory är att företag utgörs av kontrakt. Därför kan teorin tillämpas i alla avtalsrättsliga situationer som uppstår inom ett företag (Grabke-Rundell & Gomez-Mejia, 2002). Teorin har sitt fokus riktat på företagets ledande befattningshavare eftersom de utgör den övre delen av företagshierarkin och ansvarar för att fatta beslut i den operativa verksamheten gällande exempelvis resursallokering, etablering på nya marknader, sammanslagningar (Sanders & Carpenter, 1998). Enligt den nationalekonomiska definitionen av Agency theory föreligger följande antaganden:

1. Både ägarna och ledningen handlar rationellt
2. Ägarna och ledningen sätter sina egna intressen först
3. Ledningen vill i större mån undvika mer risk jämfört med ägarna (Grabke-Rundell & Gomez-Mejia, 2002; Deutsch, 2005).

I större företag har ägarna oftast inget intresse av att leda den operativa verksamheten. Därför tillsätter ägarna en ledning, som består av ett fåtal personer som ansvarar för det dagliga beslutsfattandet i företaget. Detta leder oundvikligen till alternativkostnader, agency costs, eftersom ägarna i viss mån behöver övervaka ledningen för att minska opportunistiskt beteende hos dem (Bainbridge, 2005). Inom Agency theory hävdar man att kontraktet mellan ägarna och ledningen är det främsta styrmedlet som kan tillämpas för att minska agency costs. Kontraktet kan innehålla riktlinjer för att försäkra ägarna om att ledningen agerar i deras intresse. Det kan till exempel vara i form av ett kompensationsavtal som erbjuder ledningen belöning om de agerar i ägarnas intresse. Ofta är detta knutet till mål som ska uppfyllas av företaget i form av vinst, aktiepris med mera (Tosi et al., 2000). Nedan presenteras en mer utförlig beskrivning av olika typer av agency costs; övervakning och kompensationsystem.



Övervakning tillämpas för att kontrollera att ledningen agerar i ägarnas intresse. De huvudsakliga komponenterna att bevaka med ett övervakningssystem är ägarsammansättning, ledningssammansättning, transparens, följandet av redovisningsstandards och utomstående kontroll. Man kan även dela upp övervakningen i en extern och en intern del. Den externa övervakningen innefattar granskning av säkerhetsanalyser, oberoende styrelsemedlemmar och institutionella investerare (Wright et al., 2002; Marnet, 2005). Även rekryteringen av nya beslutsfattare kan vara en del av den externa övervakningen eftersom en beslutsfattare som presterar dåligt riskerar att ersättas och få ett sämre rykte (Grabke-Rundell & Gomez-Mejia, 2002). Den interna övervakningen utövas av resterande ledning och övriga högt uppsatta chefer i företaget (Fama, 1980; Wright et al., 2002).

Att tillämpa kompensationssystem anses av flera forskare vara avgörande för att uppnå ett intresse av att prestera (Bruce et al., 2005). Övervakning som styrmedel har visat sig ha mindre betydelse i företag med lägre ägarkoncentration, vilket är vanligt i den västerländska företagsvärlden där Agency theory vuxit fram (Tosi & Gomez-Mejia, 1989; Weimer & Pape, 1999). Under dessa förhållanden är det enligt Agency theory därför bättre att använda sig av kompensationssystem. Vid användandet av kompensationssystem baseras ledningens kompensation på hur de presterar (Otten & Heugens, 2007). Generellt använder man kompensionsplaner med aktier och aktieoptioner när ledningen antar mål som långsiktigt ska öka det marknadsbaserade företagsvärdet och kontant bonus när ledningen antar mål som kortsiktigt, med redovisningsperspektiv, ökar värdet på företaget (Rost & Osterloh, 2009). Kompensationssystem kan också användas för att belöna enskilda personer baserat på villkorliga och subjektiva prestationsmått (Prendergast, 1999).

Agency theory beskriver inte sambandet mellan ledande befattningshavares kompensation och företagets prestation som ett ensamt instrument att reducera agency costs. Teorin presenterar tillvägagångssättet med kompensationssystem som en möjlig lösning på problemet (Gomez-Mejia et al., 2005). Det har exempelvis hittats bevis på att aktier är av mindre betydelse för att lösa agency problems i Europa och Japan, bortsett från Storbritannien, eftersom ägarkoncentrationen är så pass hög och det är ett stort antal





aktieägare som besitter kontroll (Pérez & Fontela, 2007). Detta stämmer överens med ursprungsteorin inom Agency theory, även om sambandet mellan företagets prestation och ledande befattningshavares kompensation har begränsningar.

Idag har vissa förbättringar och tillägg gjorts till den ursprungliga Agency theory som publicerades i början av 1970-talet (Mittnick, 2006). För det första karaktäriseras börsnoterade bolag av ytterligare komplexitet eftersom cheferna inte är direkt anställda och belönade av ägarna utan av styrelsen. För det första uppkommer komplexitet av att styrelsens och kompensationskommitténs medlemmar inte alltid handlar helt i ägarnas intresse (Jensen & Murphy, 2004). Detta betyder att själva styrelsemedlemmarnas handlande kan utgöra ett agency problem (Bebchuk & Fried, 2005). För det andra uppkommer komplexitet då aktieägarna antar olika tidsperspektiv ur investeringssynpunkt. Därför bör man skilja på aktieägare med långsiktigt investeringsperspektiv och aktieägare med kortsiktigt investeringsperspektiv (Bolton et al., 2006).

### **2.2.2 Prospect theory**

Som ovan nämnt är ett grundantagande inom Agency theory att ledningen antas vilja undvika risk. Prospect theory vidareutvecklar detta riskbegrepp. Inom teorin utgår man inte från att individerna agerar rationellt, som man gör i Agency theory, utan utgår från att de fattar ekonomiska beslut med påverkan av känslor och upplevelser. I Prospect theory utgår man från att ledningen undviker risk utifrån hur personerna upplever situationen, vilket inte nödvändigtvis indikerar att de undviker risk (Kahneman & Tversky, 1979). Enligt Prospect theory förändras ledningens benägenhet att åta sig risk i förhållande till hur de förväntas prestera. I vinstsituationer undviker ledningen risk i större utsträckning eftersom de vill minska variansen i företagets prestation. I förlustsituationer kan ledningen acceptera mer risk utan att förlora inkomster eftersom de måste prestera bättre (Gomez-Mejia, 1994). Aktieoptioner utgör ett kontextuellt exempel. När Agency theory utgår från antagandet att aktieoptioner ökar ledningens benägenhet att ta på sig risk utgår Prospect theory från motsatsen eftersom man då menar att överlåtandet av nya aktieoptioner skapar ett förhållningssätt där man undviker risk. Det bakomliggande resonemanget grundas i att aktieoptioner som tidigare tilldelats ledningen är en del av deras nuvarande, upplevda, tillgångar, precis som vanlig kompensation. Ledningen vill



därför påverkas av ägandet av dessa aktieoptioner genom att försäkra dess förväntade värde istället för att höja det (Tzioumis, 2008).

### 2.2.3 Managerialism Theory

Managerialism theory har vuxit fram ur det egentligen ofullständiga sambandet mellan ledningens lön och företagets prestationer, som ett alternativ till Agency theory. Managerialism theory härrör från sociologin och menar att företagsledningens främsta intresse ligger i att maximera sin egen förmögenhet och makt, delvis genom att använda företagets tillgångar för att göra personliga vinster. Huvudfokus ligger på VD:n och teorin publicerades redan år 1932 i boken *The Modern Corporation and Private Property* av Berle och Means. I denna nämndes att “separerandet av ägande och kontroll skapar ett tillstånd där ägarens intresse och den ledande befattningshavarens intresse ofta skiljer sig åt och där mycket av compensationens önskvärda effekt, som syftar till att begränsa maktutövande, försvinner” (Berle & Means, 1932, s. 25). Det hävdas dock att den empiriska efterforskningen i teorin behöver bearbetas. Detta speciellt i att mäta variabler som behandlar ledningens makt (Stathopoulos et al., 2004).

Ledningens makt utgör den centrala problematiken i Managerialism theory. Genom relationen mellan VD och ledning, som utgör ett viktigt förhållande ur ett kompensationsperspektiv, kan man identifiera ett antal drivkrafter för ledningens makt:

1. VD:ns roll vid val och omval av styrelsemedlemmar
  2. Styrelsemedlemmars begränsade intresse för de finansiella konsekvenserna av hög compensation
  3. Styrelsemedlemmars generositet på grund av nära samarbete med verkställande chef
  4. Styrelsemedlemmars generositet i hopp om att själva få hög compensation
- (Bainbridge, 2005; Otten, 2007).

Ledningens makt anses vara ett resultat av styrelsens sammansättning och företagets ägarstruktur. Exempelvis antas makten hos ledningen vara av större betydelse när styrelsen är stor, när styrelsemän utifrån sitter i flera styrelser, när VD:n också är styrelseordförande och när medlemmar av kompensationskommittén äger en relativt liten andel av företagets aktier (Bebchuk & Fried, 2005).



Managerialism theory är inte bara applicerbar på förhållandet mellan verkställande direktörer, styrelsemedlemmar och aktieägare. Det bör tas i beaktning att i de flesta börsnoterade bolag är rekryteringsprocessen för verkställande direktörer delegerad till kompensationskommittén, vilka utgör en underkommitté till styrelsen. VD:n är en välinformerad säljare och förhandlare för att skydda sina egna intressen (Thomas, 2004). Kompensationskommittén är därför i en svagare position eftersom dess medlemmar spenderar mindre tid i företaget, saknar information och verkar på ett mer reaktivt sätt. Ofta assisteras kompensationskommittén av en kompensationskonsult. Det är befogat att ifrågasätta om dessa konsulter agerar oberoende eftersom de ofta arbetar med företaget på andra sätt. De är därför ofta villiga att vara tillmötesgående mot VD:n och styrelsen då de vill att företaget ska uppnå bra resultat (Thomas, 2004).

Managerialism theory antar att ledningens makt innebär högre kompensationer till verkställande direktörer och att man får lägre ersättning då man utsätter företaget för risk. Detta resulterar i ett lägre kompensations-prestationsförhållande. Större kompensationsutbetalningar ger chefer med högre skuldsättningsgrad möjlighet att tillgodose sina egna intressen. Lägre kompensationsutbetalningar vid risk gör att de verkställande direktörerna undviker risk i större utsträckning. De vill då förhandla fram en högre fast ersättning (Ottens & Heugens, 2007). Det finns emellertid gränser för ledningens makt. Samhället skapar begränsningar eftersom överdriven kompensation kan resultera i kostnader för upprördheten som uppstår, outrage costs. Om kompensationsprogrammen förväntas orsaka outrage, oavsett om det handlar om outrage för aktieägarna eller för samhället så kommer detta leda till både sociala och ekonomiska kostnader. Konsekvenserna blir att styrelsemedlemmarna blir mer motvilliga till att godkänna kompensationerna och cheferna kommer bli mer tveksamma till att föreslå dessa planer (Bebchuk & Fried, 2005).

#### **2.2.4 Process efficiency & Opportunistic perspective**

För att skapa incitament för ledande befattningshavare att maximera och optimera företagsvärde och aktieägarvärde utarbetas i företag incitamentbaserade kontrakt i syfte att anpassa skilda intressen och därav minska eventuella agency costs. Under senare decennium har forskning inom området ökat markant och flertalet studier riktats gentemot



kompensation till VD och effekt av prestationsbaserade incitamentkontrakt. En av de första studierna inom området av kompensation till VD gjordes i syfte att förklara principle-agent problemet (Murphy, 1986). Man konstaterade i denna att VD:ns prestation beror på dess incitamentkontrakt och att det därav finns samband mellan ansträngning av VD:n för ökat marknadsvärde av företaget och dess kompensation.

I fortsatta studier kommer motsatta slutsatser att konstateras och tveksamhet kring effektiviteten i incitamentsystemen blev allt större (Jensen & Murphy, 1990). Dessa påståenden har dock ifrågasatts och vidare undersökningar påvisar man att det ändå finns starka samband mellan kompensation till VD och företagsvärde. Senare studier har gjorts på nyare statistisk data, mellan 1980-90 talet. Under denna period kunde man konstatera att kompensation till VD:n i allt större utsträckning kom att baseras på aktier och obligationer (Hall & Liebman, 1997).

I bemärkelse av hur effektiva incitamentkontrakten är indikerar forskning på att sett till kontanta belöningar kan dessa vara kontraproduktiva och därmed bidra till att man fokuserar inom för inskränkta ramar, handlar och tar beslut så snabbt som möjligt och vidtar för få risker. Man kommer därav ifrågasätta om dessa incitamentsystem riskerar att bli för effektiva (Khon, 1988).

Då VD:s inom företag ideligen har relativt låga ägande i form av aktier finns risker för att opportunistiskt beteende uppstår, med ett självintresse och irrationellt handlande till följd. Genom att i förebyggande syfte skapa kompensation och incitament system finner man att denna eventuella opportunistik kan komma att minska. Framförallt har man påvisat att opportunistiskt handlande kan minska genom kontrakt innefattande av en större andel riskfylld kompensation i form av aktier och obligationer (Core , Guay & Larcker, 2003). Dock tyder det opportunistiska perspektivet på att det alltid finns risk för avvikelser och att det vanligen uppstår utrymme för VD:s att ändå handla opportunistiskt också efter det att kontrakten upprättats.



Studier antyder att det kan finnas indikationer på att den ledande position som VD:s besitter möjliggör att de kan styra sin egen lönesättandeprocess. Detta kan därav bidra till suboptimala kontrakt gentemot aktieägarna (Bebchuk & Fried, 2003). För att framkalla en effektivare bolagsstyrning har som åtgärd av detta problem dels i senare regleringar och riktlinjer från amerikanska Securities and Exchange Commission (SEC) och Internal Revenue Service (IRS) beslutats att förhindra ledande befattningshavare från att verka inom ersättningsutskott. Dock ifrågasätter forskning om oberoende kommittéer varken främjar aktieägarnas intressen eller leder till mindre opportunistiska lönestrukturer (Anderson & Bizjak, 2003).

Att det existerar en stor komplexitet inom området för VD och kompensation är märkbart och att det finns ett större behov av att genom fortsatta forskning kartlägga det förhoppningsvis möjliga optimala incitamentsystemet är uppenbart. Detta visar sig framförallt i hur den generella kontraktsteorin kommit att bli allt mer aktuellt i spekulationer bland akademiker, i media och framförallt i dagens debatter.



## 3. Metod

### 3.1 Metodansats

Baserat på uppsatsen problematik har vi valt att tillämpa en deduktiv ansats eftersom vi anser att det är den mest lämpliga metodansatsen för de valda frågeställningarna. En deduktiv ansats kännetecknas av hypoteser som formuleras utifrån existerande forskning och teorier för att sedan empiriskt prövas och se om verkligheten stämmer överens med teorierna (Jacobsen, 2002, s. 34). De förväntningar som vi sätter upp i våra hypoteser bygger på den tidigare forskningen inom området och vi vill testa om det förekommer en korrelation mellan kompensation och kreditrisk och korrelation mellan kompensation och lönsamhet. Att koppla detta till den aktuella diskussionen och forskningen gällande bankerna som bidragande faktor till den finansiella krisen år 2008 anser vi därför vara lämpligt att testa deduktivt.

Det finns dock negativa aspekter med att använda sig av en deduktiv ansats då datainsamlingen endast fokuseras kring de framtagna hypoteserna. Resultatet kan därmed anses vara subjektivt då den data och information som tas fram betraktas som relevant för oss och tenderar därför att ge stöd till de förväntningar som vi har (Jacobsen, 2002, s. 35). Vi ser det således som viktigt att vara observanta och inte förbise viktig data i kringliggande frågor, som kan påverka resultatet.

Vi bedömer det som orealistiskt att applicera en induktiv ansats på våra valda frågeställningar. Den induktiva ansatsen utgör, i motsats till den deduktiva, att man går från empiri till teori (Jacobsen, 2002, s. 35). Detta är inte möjligt i denna fråga eftersom det är mycket svårt att få fram relevant data. Framförallt är kompensationssystem en känslig fråga som bankerna ofta vill undvika publicitet kring. Eftersom syftet med uppsatsen är att granska kompensationssystemen är det högst troligt att genvägen för att medverka i en undersökning kring detta hade varit lågt. Vi har förståelse för att bankerna inte vill dela med sig av mer detaljerad information gällande kompensation än den som enligt lag måste uppges i deras årsredovisningar.



Vi applicerar även ett individualistiskt perspektiv på vår uppsats eftersom att vi använda oss av enskilda bankers agerande som viktigaste informationskällan och utifrån dessa data undersöker en specifik bransch som summering av de individuella agerandena. Detta leder fram till den stickprovsundersökning av europeiska banker som genomförts i uppsatsen. Att applicera en holistisk ansats på problemet ser vi inte som lämpligt eftersom man då direkt observerar individer i deras naturliga miljö och det har i denna situation inte varit möjligt (Jacobsen, 2002, s. 36).

Genom uppsatsen är vår mening att i största möjliga mån hålla distans till det vi undersöker. Vi vill vara objektiva, neutrala och ha en så liten effekt som möjligt på det vi studerar för att inte påverka resultatet (Jacobsen, 2002, s. 37).

Vår undersökning grundar sig på en extensiv ansats eftersom vi genom att undersöka ett stickprov vill generalisera resultatet till att gälla populationen (Jacobsen, 2002, s. 99). Genom den extensiva ansatsen behandlas de valda bankerna ur ett brett perspektiv. Vi arbetar med ett stort urval av banker och syftar att komma med ett generellt resultat. Resultatet blir generellt i den mening att individuella skillnader försvinner då vi fokuserar på några få variabler och då främst på det som är gemensamt för många. Att resultatet är generellt betyder också att vi kan använda det för att generalisera till populationens beteende, det resultat som finns hos många kan med stor säkerhet gälla alla.

Den deskriptiva utformningen av vår uppsats syftar till att beskriva situationerna vi vill undersöka genom de utformade hypoteserna. Vi tillämpar dels metodiken i en kohortstudie eftersom vi vill studera förändringen över tid för en specifik grupp. Förändringen över tid som vi undersöker gäller kompensation och beviljad kredit under tiden före och efter den finansiella krisen hos europeiska storbanker med totala tillgångar som överstiger 180 000 US\$ miljarder. Ett problem som lätt kan uppstå vid tillämpandet av en kohortanalys är att ett eventuellt bortfall kan bli av betydande vikt eftersom man specialiserat sitt urval (Jacobsen, 2002, s. 107). Detta var något som vi räknade med från början eftersom vi valt att undersöka bankers kompensationssystem, vilka både är komplexa och divergerar sinsemellan, vilket vi förutsatte skulle leda till svårighet att få fram nödvändig data.



Då denna undersökning bygger på mer testande problemställningar, för att se om det existerar korrelation mellan kompensation och kreditrisk och kompensation och lönsamhet hos ett större antal banker i Europa, anser vi att en kvantitativ metodansats lämpar sig bättre än en kvalitativ ansats för att besvara våra givna frågeställningar. En kvantitativ metodansats innebär att vi systematiskt samlar in empirisk och kvantifierbar data, sammanfattar dessa och analyserar utfallet med utgångspunkt i testbara hypoteser (Nationalencyklopedin, 2014).

### **3.2 Datainsamling**

Vi använder oss i vår studie av sekundärdata i form av siffror för risktagande, lönsamhet och kompensation hämtad från de valda bankernas årsredovisningar och databasen Bankscope (Jacobsen, 2002, s 153). Detta har både varit ett kostnadseffektivt och tidssparande tillvägagångssätt. Vi har även kunnat göra ett representativt urval av bankerna tack vara den statistiska informationen och vi har på så sätt kunnat bedöma vilka som varit mest lämpliga att ta med. Vi har även använt oss av existerande forskning inom området i form av avhandlingar och vetenskapliga artiklar. Artiklar från branschspecifika tidskrifter och Internetkällor har fångat upp den aktuella debatten kring ämnet och bidrar som ett väl användbart komplement till den statistiska data från bankernas årsredovisningar. Detta dels till den vida mening att styrka de resultat som vi kommit fram till i denna studie.

Urvalet av banker är gjort främst genom en geografisk avgränsning: Europa. För att få önskad tyngd i undersökningens resultat fann vi det vara mest lämpligt att rikta in oss på de större bankerna i Europa, sett till totala tillgångar. Detta för att problemen kring kompensation och risk, och kompensation och lönsamhet är mer framträdande hos de största bankerna eftersom de kontinuerligt måste kompensera sina högt ledande befattningshavare. Det är även de större bankerna som anklagats för att ha bidragit till den finansiella krisen år 2008, vilket gör det mer nödvändigt att kolla på dessa för att kunna styrka eller avfärda påståendet och den mediala debatt som uppstått kring detta. Detta var även anledningen till den tidsmässiga avgränsningen, att undersöka åren 2006-2011. Genom de valda åren fångar vi in situationen både före, under och efter den finansiella krisen. Att undersöka påföljande år ger möjlighet att se om det förekommer stora avvikelser för ett specifikt år eller om man kan urskilja en eventuell trend för kompensation, risk och lönsamhet mellan åren. Främst kan de valda åren påvisa skillnader före och efter krisen.





Via *Banks around the world* utgick vi från en lista med de största bankerna i Europa under år 2013, sett till totala tillgångar. Den innehöll 41 banker som vi alla analyserade. Bortfallet var stort, sett till urvalet. Av dessa 41 banker valde vi att exkludera 11 stycken eftersom informationen kring dessa var ofullständig. Detta innefattade både ofullständig information i form av avsaknaden av årsredovisningar men även utlämnad information i form av ej angivna kompensationer. Vi kunde identifiera nationella skillnader mellan bankerna som resulterade i olika framställning av information. Dessa skillnader bidrog också till avsaknaden av uppgifter. De resterande 30 bankerna som inkluderas i undersökningen kan ändå anses vara representativt för populationen av stora banker i Europa. Tack vare att bankerna utgör en betydande del av de största bankerna i Europa och antalet utgör ett stort urval som därmed antar normalfördelning,  $n \geq 30$  (Cortinhas & Black, 2012, s. 247).

### 3.3 Dataanalys

Variablerna vi valt att undersöka är kompensation, kreditrisk och lönsamhet. Kompensationen har undersökts genom att granska bankernas årsredovisningar. Vi har då sett till en nyckelperson som verkar i den operationella verksamheten, ofta med mycket ansvar. Det kan exempelvis vara en CEO eller en CFO. Vi har därför valt att bortse från personer som verkar i bankernas styrelser. Kreditrisken har beräknats med data som inhämtats från databasen Bankscope genom att dividera beviljade krediter till kunder och andra banker med summan av totala tillgångar. Lönsamheten har vi analyserat genom måttet ROAA, som inhämtats från databasen Bankscope. Detta mått har räknats ut genom nettoinkomsten dividerat med genomsnittliga totala tillgångar.

För att undersöka trenden har vi även sett till total och genomsnittlig kompensation och kredit. Därefter har vi analyserat den insamlade datan i statistikprogrammet SPSS. Där har vi använt oss av en bivariat analys för att se om det existerar någon korrelation mellan kompensation och kreditrisk och mellan kompensation och lönsamhet i de valda bankerna. Detta har vi gjort för två år innan den finansiella krisen, 2006 och 2007 och för två år efter krisen, 2010 och 2011, för att se om variablerna samvarierar över tiden eller om de är oberoende av varandra. Vi har använt oss av Pearsons mått för korrelation. Anledningen till varför vi valt att undersöka åren 2010 och 2011 istället för 2009 och 2010, som är de direkt efterföljande åren till finanskrisen år 2008, är för att effekterna av en finanskris ibland kan fördröjas. Därför anser vi det vara mest lämpligt att se till åren 2010 och 2011.



### 3.4 Validitet och reliabilitet

Kvaliteten på uppsatsen stämmer vi av mot måtten för validitet och reliabilitet. Den interna validiteten anses vara god om empirin mäter det som den faktiskt säger sig mäta (Jacobsen, 2002, s. 256). De valda måtten för andel utlånat kapital gentemot det totala kapitalet och räntabilitet på totalt kapital är väl beprövade och tillämpade mått för kreditrisk och lönsamhet. De mäter dock endast en form av kreditrisk och lönsamhet och är i den meningen platta i sin tillämpning. Måttet för kreditrisk säger exempelvis inget om vilken kreditvärdighet kunderna som banken lånar ut till har, vilket i mycket hög grad påverkar vilken risk den beviljade krediten får för banken. Att mäta lönsamhet kan göras på många andra sätt än att se till räntabiliteten på totalt kapital och man kan därför få flera andra perspektiv på lönsamhet. För att göra undersökningen mer komplett och generaliserande är det nödvändigt att se till kringliggande faktorer och komplettera med andra mått på kreditrisk och lönsamhet. Den interna validiteten i vår undersökning kan mätas vid jämförandet till redan existerande teorier på området. Om dessa använder sig av andra mätmetoder och vi trots detta får samma resultat kan den interna validiteten anses vara god.

Den externa validiteten anses vara god om empirin kan överföras till andra områden och därmed generaliseras (Jacobsen, 2002, s. 266). Eftersom vi använder ett stickprov för att dra en slutsats om populationen är det viktigt att detta urval är representativt. Ett eventuellt bortfall kan resultera i att man inte kan generalisera undersökningen för stickprovet till den tillhörande populationen. I detta fall har vi ett bortfall på 11 banker av de 41 undersökta, vilket motsvarar 27 procent. Dessa banker är borttagna på grund av ofullständiga uppgifter, främst då det kommer till att undersöka kompensationsutbetalningarna. Urvalet har därför kommit att bli slumpmässigt. Det finns inget identifierat samband mellan hur dessa har tagits bort och vi ser inte att någon speciell grupp av banker kommer att exkluderas från undersökningen då dessa 11 banker är utspridda inom stickprovet. För att vidare skapa extern validitet väljer vi att göra ett signifikanstest för att då tala om hur stor del av stickprovet av banker som kan motsvara populationen av banker. Den valda nivån motsvarar en felmarginal på 5 procent och därmed en signifikansnivå på 95 procent, som vi anser vara en rimlig nivå. Om testen uppfyller denna nivå kan vi uttala oss om populationen utifrån stickprovets resultat.



Sett till reliabiliteten av en undersökning innebär denna hur tillförlitligt resultatet anses vara. En studie med hög reliabilitet kännetecknas av pålitlighet och noggrannhet, och därmed att samma resultat åter ska kunna påvisas vid nya, oberoende undersökningar av samma fenomen (Widerberg, 2002, s. 18). För att få en så hög reliabilitet som möjligt definierar vi tydligt de variabler som anses vara de mest relevanta för vår studie. Detta för att öka objektivitet och för att vi inte ska behöva göra så mycket uppskattningar då vi hämtar information från varje banks årsredovisning. Vid insamling av denna statistiska data förs även ständigt anteckningar och vi redovisar all information i Excel för att få en så precis och noggrann studie som möjligt. Eftersom vår studie bygger på en komplex och omfattande insamling av data finns det dock risk för att eventuellt slumpmässiga fel kan uppstå och även att nödvändiga uppskattningar kan behövas göras.

Vi är i denna undersökning medvetna om att informationen som presenteras i årsredovisningar framställs av företagen själva och att den statistiska data i årsredovisningarna därför kan framställas på ett så fördelaktigt sätt som möjligt. Dock utvecklas idag ständigt nya lagar kring transparensen och tillförlitligheten i årsredovisningarna, samtidigt som dessa ständigt genomgår omfattande granskningar av oberoende parter. Framförallt har regleringarna i International Financial Reporting Standards (IFRS) bidragit till kravet av denna transparens. IFRS implementerades år 2005 av Accounting Standards Board (IASB) (UNCTAD, 2014). Det huvudsakliga syftet med de internationella standarderna i IFRS är att synkronisera och underlätta internationella jämförelser, vilket har varit en stor del av problematiken då merparten av länderna har sina egna lagar och redovisningsstandarder (Investopedia, 2014).



## 4. Empiri

Utifrån tidigare angivna frågeställningar utformas empiriavsnittet genom att först se till trenden för kompensation, risk och lönsamhet, ROAA, och för att därefter behandla korrelationerna mellan kompensationsutbetalningar och beviljad kreditrisk och kompensationsutbetalningar och lönsamhet.

### 4.1 Trend

Tabell 1 nedan visar hur den totala och genomsnittliga kompensationen, den totala och genomsnittliga krediten, den genomsnittliga kreditrisken och den genomsnittliga räntabiliteten på totalt kapital ser ut för de undersökta bankerna. Man kan utifrån tabellen konstatera att det är stora summor pengar i omlopp och bekräfta förekomsten av stora kompensationsutbetalningar i banksektorn. Man kan se tydliga skillnader mellan åren och trenden visar att kompensationsutbetalningarna var större innan den finansiella krisen år 2008. Samtidigt visar tabellen att bankerna lånar ut stora summor pengar och att dessa mängder är relativt stabila över tid. Den totala krediten är som lägst år 2006 och som högst år 2010. Under åren däremellan fluktuerar krediten något. Krediten visar inte till vem pengarna lånas ut och kreditvärdigheten hos dessa. Dock påvisar mängden lån att de utgör en omfattande del av bankernas verksamhet. Mängden utlånat kapital tar ut sin effekt på den genomsnittliga räntabiliteten på totalt kapital som sjunker kraftigt under de undersökta åren vilket visar att den genomsnittliga lönsamheten sjunker hos Europas största banker. Den lägsta nivån uppkommer under år 2008.



**TABELL 1** Kompensation, kredit, kreditrisk och ROAA

€	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total Kompensation	61908710	74140957	29738933	25253271	53214617	51993676
Genomsnittlig kompensation	2381104,230	2556584,720	991297,760	870802,440	1773820,567	1733122,533
Total kredit	8604058m	10023922m	9528922m	10056600m	10179371m	9646155m
Genomsnittlig kredit	286801,933m	334130,733m	317630,733m	335220,000m	339312,367m	321538,492m
Genomsnittlig kreditrisk	0,533	0,559	0,418	0,483	0,566	0,576
Genomsnittlig ROAA	0,700	0,528	0,028	0,087	0,347	0,170

## 4.2 Korrelation

Tabell 2 och 3 nedan visar korrelationerna mellan kompensationsutbetalningar och kreditrisk och kompensationsutbetalningar och lönsamhet.

**TABELL 2** Korrelation kompensation & kreditrisk

	2006	2007	2010	2011
Korrelation (kompensation, kreditrisk)	-0,219	-0,288	-0,167	-0,226
Signifikans (2-tailed)	0,282	0,130	0,379	0,229

Resultatet av korrelationstesten mellan kontanta kompensationsutbetalningar och kreditrisk återfinns i Tabell 2 och visar att under alla undersökta åren finns det en svag korrelation mellan kontanta kompensationsutbetalningar och kreditrisk. Den är som svagast under år 2010 och starkast under år 2007 men detta är endast marginella skillnader. Det finns alltså en



svag tendens till att den utbetalda kompensationen beror på hur mycket kreditrisk banken åtar sig. Eftersom korrelationen är negativ betyder det att en lägre utbetald kompensation tycks sammanfalla med en högre kreditrisk. Dock framkommer det också att testen inte är signifikanta på den valda signifikansnivån på 95 procent eftersom värdet “signifikans (2-tailed)” då måste vara länge än 0,025. Det inträffar inte under något av de fyra åren, utan värdena överstiger kraftigt den önskvärda signifikansnivån. Detta betyder att resultatet för stickprovet av banker inte kan generaliseras till populationen av banker.

**TABELL 3** Korrelation kompensation & ROAA

	2006	2007	2010	2011
<b>Korrelation (kompensation, ROAA)</b>	0,031	-0,018	0,389	0,255
<b>Signifikans (2-tailed)</b>	0,881	0,927	0,034	0,174

Resultatet av korrelationerna mellan kontanta kompensationsutbetalningar och lönsamhet, ROAA, återfinns i Tabell 3 och visar att under alla undersökta åren finns det en svag samvariation mellan kontanta kompensationsutbetalningar och ROAA. Den är som svagast under år 2007 och starkast under år 2010, men det förekommer dock inga markanta skillnader. Det finns alltså en svag tendens till att den utbetalda kompensationen beror på bankens lönsamhet. Samvariationen är ytterst svag och negativ under år 2007, vilket egentligen inte kan tolkas ytterligare eftersom samvariationen är så pass svag. Korrelationen är även mycket svag, men positiv, under år 2006. Dock är korrelationen starkare och positiv under år 2010 och år 2011, vilket innebär att det finns tendenser till att en högre utbetald kompensation tycks sammanfalla med en högre lönsamhet. Dock framkommer det också att testen för alla de undersökta år inte är signifikanta vid den valda signifikansnivån på 95 procent eftersom värdet på “signifikans (2-tailed)” är långt högre än 0,025 som indikerar signifikans. Detta betyder sammanfattningsvis att resultatet i testet inte kan användas för att generalisera stickprovet av banker till ett beteende hos populationen av banker.



## 5. Analys och diskussion

### 5.1 Allmänt

Vi anser att problemet är komplext att analysera eftersom flera faktorer påverkar. Då vi i vår undersökning i jämförelse med tidigare avhandlingar inom området för kompensation, beviljad kredit och finanskris, finner ett tvetydigt resultat ser vi behovet av att forskningen fortskrider inom området. Denna komplexitet klargörs i flera existerande studier och framförallt belyses svårigheten i att empiriskt förstå sambandet mellan kompensation och företagsvärde. Slutsatserna mynnar ut i att man bör kombinera företagsekonomiska studier med teorier från sociologin och psykologin för att få en mer komplett bild av kompensationsutbetalningarna. (Ungson & Steers, 1984; Wiseman & Gomez-Mejia, 1998; Bainbridge, 2005; Gomez-Mejia et al., 2005; Perkins, 2008).

I samband med vidare efterforskning kan man belysa komplexiteten i problemet. Existerande studier påvisar ett stort antal faktorer som bidrar till konsekvenserna av utbetald kompensation och beviljad kredit. Studier konstaterar dels att ökad kompensation inte ger upphov till någon riskreducerande effekt då banker infaller sig under svagare regleringar, vilket visar effekten och vikten av införandet av nya lagar inom ersättningspraxis i banksektorn. Inte heller infinner det sig någon riskreducerande effekt av högre kompensationsutbetalningar, i form av kontanter, under omständigheter då bankerna infaller sig vara ekonomiskt svagare och riskerar att gå i konkurs (Vallascas & Hagendorff, 2013). Det är uppenbart att det därav inte bara är en faktor som spelar in.

Med avseende på reliabiliteten i vår undersökning anses vi denna vara lägre på grund av komplexiteten vid insamlingen av data från årsredovisningarna. Dock menar vi att detta skiljer sig åt mellan åren med avseende på implementeringen av IFRS. Då IFRS implementerades år 2005 (UNCTAD, 2014) kan man konstatera att det föreligger en anpassningsprocess. Detta eftersom man under år 2010 och år 2011 finner en lättare tillgänglighet och jämförbarhet mellan länderna och bankernas årsredovisningar. Kravet på en högre transparens anser vi kan framstå som en påverkande faktor till förändringar av potentiella kompensationsutbetalningar i och med att detta bidrar till underlättande av granskning av bankerna och dess kompensationsutbetalningar. Granskning kan i sin tur



framförallt bidra till konsekvenser som negativ publicitet i media och därmed ligga till grund för utvecklande av dagens heta debatter inom området för kompensation.

## **5.2 Trend för kompensation, kredit, kreditrisk och lönsamhet över åren i anslutning till finanskrisen**

De totala mängderna beviljade krediter till banker och kunder och kortsiktiga kompensationer till ledande befattningshavare inom banksektorn utgör anmärkningsvärt stora kapitalflöden under den undersökta tidsperioden. Detta utgör en tydlig koppling till varför den allmänna debatten kring kompensationer fortskrider. Främst visar de stora summorna för totala krediter att de utgör en betydande del av bankernas operativa verksamhet. Den genomsnittliga kreditrisken motsvarar genomsnittet av andelen total kredit till banker och kunder i förhållande till bankernas totala tillgångar. Denna utgör mellan 53 procent till 57 procent under de undersökta åren. Dock inkluderar måttet för kreditrisk inte vilket klientel bankerna beviljar krediter och därför är det obefogat att uttala sig om vilka investeringsavsikter och perspektiv som bankernas ledande befattningshavare har. Det har i tidigare studier påvisats att hög kompensation skapar incitament för att investera mer spekulativt, med ett kortsiktigt investeringsfokus (Livne, Markarian & Mironov, 2013; Fahlenbrach & Stultz, 2010). Detta är också i linje med Manegeralism Theory, att ledningens främsta intresse ligger i att maximera sin egen vinst. Samtidigt går detta emot ett av grundantaganden i Agency theory, och därmed antagandena i Process efficiency och Opportunistic perspective, att kompensationen ska ha en stabiliserande effekt och minska risken för att ledningen handlar efter egna intressen. Detta med syfte att minska agency costs. Även om det förhållandet föreligger utforskat här kan vi dock visa risken som föreligger i form av belåningsgrad. För att skapa ett bredare användningsområde till studien bör analysen kompletteras med ytterligare mått på risk och mått på kreditvärdigheten hos låntagarna. Detta är nödvändigt för att kunna analysera de ledande befattningshavarnas investeringsavsikter och även betydelsen av klienteletts kreditvärdighet.





Trenden över tid för bankernas totala beviljade krediter är relativt jämn men med identifierbara fluktuationer. Bankerna lämnar i absoluta tal minst kredit under år 2006 och mest kredit under år 2010. Varför bankerna lämnade en lägre kredit under år 2006 kan förklaras genom den beviljade krediten i proportion till totala tillgångar, kreditrisken. Bankernas totala tillgångar var då lägre jämfört med de totala tillgångarna de påföljande åren och man beviljade då lån som åsamkade banken liknande kreditrisk som påföljande år. Kreditrisken är på en jämn nivå åren före och efter krisen men sjunker under krisåret 2008 och året efter krisen, 2009. Detta kan förklaras av att bankerna väljer att låna ut mindre under en finansiell kris eftersom de inte vill åta sig extra risk. Förändringar i ledande befattningshavares investeringsperspektiv kan därför vara en förklaring till minskningen under åren 2008 och 2009.

Trenden över tid för de totala kontanta kompensationsutbetalningarna i absoluta tal är större innan den finansiella krisen år 2008 och mindre under åren efter krisen. I proportion till den totala beviljade krediten från bankerna utgör kompensationsutbetalningarna en större del av den beviljade krediten under åren innan krisen jämfört med andelen under åren efter krisen. Detta visar att kompensationsutbetalningarna är större innan krisen än efter, även procentuellt. Fenomenet kan ha flera förklaringar. För det första kan det bero på bankernas försämrade prestationsförmåga under åren med efterdyningarna från den finansiella krisen. Under en finansiell kris är det vanligt förekommande att alla marknadsaktörer agerar avvaktande med riskminimeringsavsikt. Situationen är fylld av osäkerhet och få väljer därmed att ta extra risk.

För det andra kan skillnaderna i utbetalda kompensationer uppkomma till följd av förändringar i de existerande lagarna kring företag och dess kompensationspolicy. Övergripande kan man både i trenden av kompensation och beviljad kredit dra paralleller till inverkan av lagförändringar och regleringar som påverkar bankernas hantering och syn på utbetalning av kompensation och kredit. Framförallt kan standarderna i Basel och främst reformarbetet av rekommendationerna i Basel 2, som påbörjades år 2009, komma att ligga till grund för denna utveckling då man framförallt kan påvisa en svag negativ trend i rådande kredit i förhållande till totala tillgångar mellan åren 2006-2011. Dock finns en medvetenhet om att standarderna i Basel är rekommendationer, vilket därmed kan påverka trendens utveckling över åren då det finns de länder som valt att ta distans från dessa riktlinjer.



För det tredje kan den mediala debatt som försiggår ha kommit att påverka styrelserna i bankerna och deras syn på kompensationernas storlek. Att både bankerna och deras ledande befattningshavare blivit utsatta för omfattande granskningar kan ha kommit att påverka kompensationsnivåerna. Det har på flera håll dragits tillbaka kompensationer, då ofta i form av långsiktiga pensionsplaner och incitamentsprogram, från ledande befattningshavare som fått mycket negativ uppmärksamhet i media. Den negativa uppmärksamheten påverkar inte bara cheferna utan även den bank de representerar och ger bankens styrelser incitament till att avbryta avtalen för att bryta den negativa trenden som uppstår.

Den genomsnittliga räntabiliteten på totala tillgångar, ROAA, visar genomsnittsbankens lönsamhet och mäter dess prestation. Trenden visar att lönsamheten sjunker kraftigt under de undersökta åren. Från att under år 2006 ligga på 0,7 sjunker den till 0,17 under år 2011. Detta är i enlighet med att det i banksektorn generellt sett förekommer låga ROAA, vilket indikerar att bankerna har en högre intensitet på sina tillgångar. Detta resulterar i att det måste förekomma en större mängd kapital för att generera vinst vilket är i enlighet med det ovan diskuterade förhållandet att bankerna under den undersökta tidsperioden ökar sina totala tillgångar och att de då behöver mer kapital för att generera vinst. En viktig aspekt är att eftersom ROAA endast mäter ett genomsnitt och eftersom den undersökta tidsperioden innefattar en större turbulens blir det omöjligt att se fluktuationer som med stor sannolikhet existerar. Detta skapar behovet av att komplettera studien med andra lönsamhetsmått för att dels täcka in andra aspekter av lönsamhet och dels för att kunna avläsa den negativa trenden mer utförligt. Till exempel visar ROAE ett annat perspektiv på lönsamhet.

En möjlig anledning till att ROAA sjunker under åren kan vara på grund av finanskrisens påverkan. Hela ekonomin påverkas negativt och stannar av, vilket gör att bankerna inte får möjlighet att öka sina intäkter. Detta resulterar i en lägre ROAA förutsatt att totala tillgångar växer men inkomsten efter skatt förblir konstant. Det kan även vara den finansiella krisen som gör att bankerna får ta ansvar för spekulativa investeringar som gjorts innan krisens intåg och dessa kan komma att generera en kostnad för banken istället för en intäkt, detta exempelvis på grund av att låntagaren har dålig kreditvärdighet. Mindre kapital kommer därmed in till banken.



Vid användandet av ROA som prestationsmått kan man i enighet med brittisk forskning se att det förekommer höga kompensationsutbetalningar i banksektorn men jämfört med andra sektorer har man inte belägg att säga att de kontanta kompensationerna är markant högre i banksektorn än i andra branscher, sett till prestationen. Studien styrker därför inte teorierna om att kompensationsutbetalningarna skapar incitament för att ta på sig extra risk med ett kortsiktigt investeringsfokus (Gregg, Jewell & Tonks, 2012).

### **5.3 Korrelation mellan kompensation och risk, och kompensation och lönsamhet**

Korrelationen mellan kompensation och kreditrisk är svag men existerande. Korrelationen är negativ, vilket innebär att sambandet endast existerar mellan en låg kompensation och en hög kreditrisk. Sammanfattningsvis visar den utförda bivariata analysen av kompensationsutbetalningarna och kreditrisken på ett blygsamt samband. Tidigare gjorda studier på förhållandet mellan kompensation och risk inom banksektorn resulterar i samma slutsatser (Acrey, McCumber & Nguyen, 2010). Detta betyder att kompensation och kreditrisk inte nödvändigtvis kommer att samvariera i bankerna och man kan inte nödvändigtvis motivera kompensationsutbetalningarna till mängden kreditrisk som banken utsätts för. Detta kan kopplas till Prospect theory som menar att individerna handlar utefter sina känslor då de fattar beslut och inte alltid handlar rationellt.

Resultatet av korrelationen går dock emot den generella bilden av banksektorns kompensationssystem som påvisar att högre kompensationer skapar incitament för att anta mer risk, ofta med ett kortsiktigt investeringsfokus (Fahlenbrach & Stultz, 2010). Att det finns en korrelation mellan kompensation och risk har även bevisats av fler forskare (Bebchuk, Cohen & Spamanns, 2010). I enlighet med detta har man även kommit fram till att bankdirektörer i större banker är mer benägna att investera spekulativt än direktörer i mindre banker, även om direktörerna i de större bankerna åsamkade större förluster under den finansiella krisen år 2008 (Bhagat & Bolton, 2014). Detta förhållande kan inte påvisas stämma på de undersökta bankerna.

Att det föreligger markanta skillnader och motsättningar i den existerande forskningen inom området tror vi kan härledas till komplexiteten i problemet. Det är många faktorer som spelar in så som forskningsdisciplin, analysmetod och tidsperspektiv.



Korrelationen mellan kompensation och lönsamhet är svag men existerande, vilket innebär att det alltså finns ett samband mellan kompensation och lönsamhet. Korrelationen är ytterst svag och negativ under år 2007, vilket inte kan analyseras i närmare bemärkelse då den är mycket nära noll. Korrelationen är lika svag men positiv under år 2006. Dock påvisas korrelationen som positiv och något starkare under åren 2010 och 2011, vilket bevisligen innebär att det föreligger tendenser till att en högre utbetald kompensation tycks sammanfalla med en högre lönsamhet och inte tvärtom. Avvikelserna under åren 2006 och 2007 kan eventuellt förklaras av den finansiella krisen tillsammans med ytterligare kringliggande faktorer. Dock erhåller inte sambandet mellan kompensation och företagsvärde mer utvecklande empirisk stöd i den existerande forskningen (Gomez-Mejia, 1994; Young & Buchholtz, 2002)

Enligt forskning inom den brittiska banksektorn kan man se att lönsamhet i form av ROA är ett signifikant mått för vad som anses vara en avgörande faktor till hur nivån på bonusutbetalningarna ser ut (Bruce & Skovoroda, 2012). Därför är det befogat att i vår studie testa om det existerar ett samband mellan kompensation och lönsamhet och bevisligen kan vi inte bekräfta att det föreligger någon signifikans för detta. Resultaten av signifikanstesten visar att signifikansen är mycket låg, speciellt för korrelationen mellan kompensation och ROAA under år 2006 och år 2007. Det är under år 2010 som korrelationen mellan kompensation och ROAA ligger närmast en signifikant nivå, dock är den inte tillräckligt god. Vi kan alltså inte generalisera stickprovets resultat till populationen gällande korrelationerna.

Det framkommer också att de utförda testen för korrelation mellan kompensation och beviljad kredit inte innehar signifikans under de undersökta åren. Detta gör att vi inte heller kan uttala oss om populationens beteende speciellt utförligt gällande dessa korrelationer då stickprovet inte är tillräckligt representativt. Den valda signifikansnivån på 95 procent är nödvändig eftersom vi vill vara säkra i vår generalisering för att undvika att resultatet blir svårt att replicera. Dock kan vi använda den redovisade mängden kompensation, lån och lönsamhet för att urskilja potentiella trender i banksektorn.

Att signifikansen för testen inte är fullständig kan möjligen ha att göra med att det var mycket problematiskt att få fram den eftersökta datan, då främst kompensationerna till de ledande befattningshavarna inom bankerna. Detta eftersom kompensationer redovisas på vitt skilda sätt under de undersökta åren och mellan bankerna. Dock ser vi tydliga skillnader mellan hur man redovisade kompensationerna under åren 2006 och 2007 jämfört med hur de redovisades



under åren 2010 och 2011, då de under de senare åren tillhandahållit ett enklare sätt att avläsa datan. Detta tror vi, likt tidigare nämnt, kan ha att göra med att anpassningen till IFRS förbättrats med åren.

Eftersom att vi i denna studie enbart har fokuserat på kortsiktiga kompensationsutbetalningar inom bankerna skulle detta kunna innebära en viss påverkan på signifikansen av resultatet. På grund av att den långsiktiga kompensationen står för en stor del av den totala skulle detta kunna ha haft ett inflytande på att vi inte kunde konstatera någon signifikans då vi bortsett från denna.



## 6. Slutsats

Debatten angående området för kompensation och risk inom banksektorn är idag mycket aktuell. Spekulationer om huruvida kompensationer har haft en inverkan på finanskrisen år 2008 diskuteras fortfarande flitigt och har framförallt bidragit till lagförändringar. Dessa förändringar gäller främst begränsningar av utbetald kompensation, men även övrig praxis inom corporate governance. Utifrån studiens resultat finner vi denna debatt befogad. Vi kan påvisa att det faktiskt förekommer betydande kompensationsutbetalningar till ledande befattningshavare i banksektorn. Samtidigt kan den beviljade krediten, i proportion till bankernas totala tillgångar, även den anses vara av betydande vikt.

Sett till trenden av beviljad kredit föreligger det inte någon generell trend mellan åren 2006-2011 då den totala beviljade krediten, i förhållande till de totala tillgångarna, utgör en relativt jämn andel. Vi kan därav inte konstatera att den bakomliggande faktorn till den finansiella krisen kan förklaras av den totala krediten som bankerna beviljat. Dock kan detta bero på att kreditrisken är ett inkomplett mått med avseende på att det till exempel inte beaktar vilka som beviljas krediten.

Det föreligger en trend för totala kompensationsutbetalningar både i absoluta och i relativa mått. Totala kompensationsutbetalningar är högre innan den finansiella krisen än efter. Vi kan utifrån detta konstatera att finanskrisen kan ha varit en bidragande faktor till hur mycket bankerna betalar ut i kompensation till ledande befattningshavare. Framförallt ur perspektivet av de lagförändringar som implementerats därefter.

En korrelation mellan kompensation och kreditrisk, och mellan kompensation och lönsamhet har i båda fallen visat sig existera men är endast mycket svag. Därför kan vi inte påstå att förändringar i kompensationsutbetalningarna bara kan förklaras av hur kreditrisken eller lönsamheten förhåller sig till dessa. Korrelationerna visar enbart svagt existerande trender över åren. Dessutom innehar testen ingen signifikans och kan därför inte användas för att generalisera mot populationen. Detta anser vi belyser komplexiteten av detta problem.



Att endast se till ett fåtal variabler för att undersöka förhållandet mellan kompensation och risk i banksektorn, under den avgränsade perioden som innefattar finanskrisen, är inte tillräckligt för att belysa specifika samband. Vi kan inte uttala oss om vad som orsakat eller påverkat finanskrisen. Vi kan inte heller påvisa samband mellan kompensationsutbetalningar och finanskrisen eftersom det är så många faktorer som påverkar detta förhållande. Denna komplexitet belyses redan i tidigare forskning och klargör vikten av vidare forskning inom området.

## **6.1 Vårt bidrag till forskningen**

Denna uppsats bidrar till forskningen inom corporate governance med att belysa problematiken gällande kortsiktiga kompensationsutbetalningar och kreditrisk och kortsiktiga kompensationsutbetalningar och lönsamhet. Uppsatsen bidrar även till debatten angående finanskrisen år 2008. Vi kartlägger hur bankernas beviljade kredit och kortsiktiga kompensationsutbetalningar ser ut över tiden innan, under och efter finanskrisen för att undersöka om det existerar en trend. Vi har valt att undersöka de största bankerna i Europa vilket bidrar till forskningen eftersom många tidigare studier gjorts inom den amerikanska banksektorn. Framförallt visar vår studie att förhållandena mellan kompensation och risk och kompensation och lönsamhet är komplext.

## **6.2 Förslag på vidare forskning**

Då vår studie visar att förhållandena är komplexa anser vi det vara viktigt att detta utforskas ytterligare. Det finns många aspekter och variabler som är viktiga att utveckla teorier kring. Vi ser även behovet av att applicera fler mått för att få en mer komplett bild över problemet. Mått syftar här till att skapa andra perspektiv på variabler, till exempel att man kan mäta risk och lönsamhet på många olika sätt. Vi tycker att det hade varit intressant att se en undersökning av de nordiska storbankerna som komplement till de amerikanska och europeiska.



## Referenslista

- Acrey, J, McCumber, W & Nguyen, T. (2011) CEO incentives and bank risk. *Journal of Economics & Business*. Vol. 63, nr. 5, s. 456-471
- Anderson, R C & Bizjak, J M. (2003) An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 27, nr 7, s. 1323-1348
- Baeten, X. Balkin, D & Van den Berghe, L. (2011) Beyond Agency Theory: A Three-Paradigm Approach to Executive Compensation. *IUP Journal of Corporate Governance*. Vol. 10, nr. 4, s. 7-36
- Bainbridge, SM. (2005) Executive Compensation: Who Decides? *Texas Law Review*. Vol. 83, s. 1616-1662
- Banks around the world (2013) The Largest European Banks 2013.  
<http://www.relbanks.com/top-european-banks/assets> (Hämtad 2014-04-16)
- BIS (2014) = Bank for international settlements. Basel committee on banking supervision.  
<http://www.bis.org/bcbs/> (Hämtad 2014-05-06)
- BIS (2009) = Bank for international settlements. Consultative proposals to strengthen the resilience of the banking sector announced by the Basel Committee.  
<http://www.bis.org/press/p091217.htm> (Hämtad 2014-05-06)
- Bebchuk, LA & Fried, JM. (2003) Executive compensation as an agency problem. *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 17, nr. 3, s 71-92
- Bebchuk, LA & Fried, JM. (2005) Pay Without Performance: Overview of the Issues. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 17, s. 8-23
- Berle, A & Means, GC. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan
- Bhagat, S & Bolton, B. (2014) Financial crisis and bank executive incentive compensation. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 25, s. 313-341
- Bolton P, Scheinkman J & Xiong W. (2006) Pay for Short-Term Performance: Executive Compensation in Speculative Markets. *NBER Working Paper*, nr 12107





Bowers, S, Treanor, J, Walsh, F, Finch J, Collinson, P & Traynor, I. (2013) Bonuses: the essential guide. The Guardian. <http://www.theguardian.com/business/2013/feb/28/bonuses-the-essential-guide> (Hämtad 2014-04-28)

Bruce A, Buck T & Main BGM. (2005) Top Executive Remuneration: A View From Europe. *Journal of Management Studies*. Vol. 42, s. 1493-1506

Bruce, A & Skovoroda, R. (2013) Bankers' bonuses and the financial crisis: context, evidence and the rhetoric-policy gap. *Business History*. Vol. 55, nr. 2, s. 139-160

Core, JE. Guay, WR. & Larcker, DF. (2003) Executive equity compensation and incentives: a survey. *FRBNY Economic Policy Review*. uppl. 9, s 27-44 (ska kika på denna källa igen, se executive compensation and incentives, Martin J. Conyon)

Corporate Governance Board (2014) A Brief History of Corporate Governance. <http://www.corporategovernanceboard.se/corporate-governance/history> (Hämtad 2014-03-27)

Cortinhas, C & Black, K. (2012) *Statistics for business and economics*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

Deutsch, Y. (2005) The Impact of Board Composition on Firms' Critical Decisions: A Meta-Analytic Review. *Journal of Management*. Vol. 31, nr. 3, s. 424-444

DeYoung, R., Peng, EY & Yan, M. (2013) Executive Compensation and Business Policy Choices at U.S. Commercial Banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 48, nr. 1, s. 165–196

Dagens nyheter. (2013) Bankirerna tjänar allt mer. <http://www.dn.se/ekonomi/bankirerna-tjanar-allt-mer/> (Hämtad 2014-05-05)

Daily C, Dalton D, & Cannella Jr. A (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *Academy Of Management Review*. Vol. 28, nr 3, s. 371-382

Fahlenbrach, R & Stulz, R. (2011) Bank CEO incentives and the credit crisis. *Journal of Financial Economics*. Vol. 99, nr. 1, s. 11–26

Fama, EF. (1980) Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. Vol. 88, nr. 2, s. 288-307

Financial Times. (2008) How gamblers broke the banks. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/44968962-ca35-11dd-93e5-000077b07658.html#axzz32HVfnRfN> (Hämtad 2014-05-20)



Gomez-Mejia, LR. (1994) Executive Compensation: A Reassessment and a Future Research Agenda. *Research in Personnel and Human Resources Management*. Vol. 12, s. 161-222

Gomez-Mejia L, Wiseman, RM & Dykes BJ. (2005) Agency Problems in Diverse Contexts: A Global Perspective. *Journal of Management Studies*. Vol. 42, nr. 7, s. 1507-1517

Grabke-Rundell A & Gomez-Mejia LR. (2002) Power as a Determinant of Executive Compensation. *Human Resource Management Review*. Vol. 12, nr. 1, s. 3-23

Gregg, P., Jewell, S & Tonks, I (2012) Executive Pay and Performance: Did Bankers' Bonuses Cause the Crisis? *International Review of Finance*. Vol. 12, nr. 1, s. 89–122

Hall, B J & Liebman, J B. (1997) Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats?. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*. Nr 6213. Cambridge. Massachusetts

Investopedia. (2014) Basel I. [http://www.investopedia.com/terms/b/basel\\_i.asp](http://www.investopedia.com/terms/b/basel_i.asp) (Hämtad 2014-05-06)

Investopedia. (2014) Basel II. <http://www.investopedia.com/terms/b/baseli.asp> (Hämtad 2014-05-06)

Investopedia. (2014) International Financial Reporting Standards - IFRS. <http://www.investopedia.com/terms/i/ifrs.asp> (Hämtad 2014-05-01)

Jacobsen, DI (2002) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur AB.

Jensen, M C & Murphy, K J. (1990) Performance Pay and Top-Management Incentives. *The Journal of Political Economy*. Vol. 98, nr. 2, s. 225-264

Jensen MC & Murphy KJ. (2004) Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them. *Finance Working Paper*, nr. 44

Kahneman D & Tversky A. (1979) Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk. *Econometrica*. Vol. 47, nr. 2, s. 263-292

Kohn, A. (1988) Incentives Can be Bad for Business. *INC*. Vol. 10, nr. 1, s. 93–94

Liljeheden, Andreas. (2013) Bonustak för banker i EU. *Finansliv*. <http://www.finansliv.se/andreas-liljeheden/bonustak-for-banker-i-eu/> (Hämtad 2014-04-24)

Livine, G., Markarian, G & Minrov, M. (2013) Investment horizon, risk and compensation in the banking industry. *Journal of Banking & Finance*. Nr. 37, s. 3669-3680



- Marnet O. (2005) Behavior and Rationality in Corporate Governance. *Journal of Economic Issues*. Vol. 39, nr. 3, s. 613-632
- McDonald L. (2010) *A Colossal Failure of Common Sense*, New York: Crown Business
- Mittnick, Barry M. (2006) Origin of the theory of agency. <http://www.pitt.edu/~mitnick/agencytheory/agencytheoryoriginrev11806r.htm> (Hämtad 2014-04-07)
- Murphy, K J. (1986) Incentives, Learning, and Compensation: A Theoretical and Empirical Investigation of Managerial Labor Contracts. *RAND Journal of Economics*. Vol 17, nr. 1, s. 59-76
- Murphy, K J. (2013) Regulating Banking Bonuses in the European Union: a Case Study in Unintended Consequences. *European Financial Management*. Vol. 19, nr. 4, s. 631-657
- Nationalencyklopedin. Kvantitativ metod. <http://www.ne.se/kvantitativ-metod> (Hämtad 2014-05-01)
- Otten J & Heugens P. (2007) Extending the Managerial Power Theory of Executive Pay: A Cross National Test. *ERIM Report Series Research in Management*, ERS-2007-090-ORG, Erasmus Research Institute of Management.
- Pérez DA & Fontela EN. (2007) CEO Power and CEO Stock Options Design. *The Irish Journal of Management*. Vol. 27, nr. 2, s. 1-24
- Perkins S J. (2008) Executive Reward. G White & J Drucker (Eds.). *Reward Management. A Critical Text*, London: Routledge
- Prendergast C. (1999) The Provision of Incentives in Firms. *Journal of Economic Literature*. Vol. 37, nr. 1, s. 7-63
- Rost K & Osterloh M. (2009) Management Fashion Pay-For-Performance for CEOs. *Schmalenbach Business Review*. Vol. 61, nr. 2, s. 119-149
- Sanders GW & Carpenter MA. (1998) Internationalization and Firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Team Compensation, and Board Structure. *Academy of Management Journal*. Vol. 41, nr. 2, s. 158-178
- Stathopoulos, K., Espenlaub, S & Walker, M. (2004) UK Executive Compensation Practices: New Economy Versus Old Economy. *Journal of Management Accounting Research*. Vol. 16, nr. 1, s. 57-92



Thomas, RS. (2004) Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven? *Vanderbilt University Law School*. Vol. 57, nr. 4, s. 1171-1267

Tosi, HL & Gomez-Mejia, LR. (1989) The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective. *Administrative Science Quarterly*. Vol. 34, nr. 2, s. 169-189

Tosi, HL., Werner, S., Katz, JP & Gomez-Mejia, LR. (2000) How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies. *Journal of Management*. Vol. 26, nr. 2, s. 301-339.

Ungson G R & Steers R M. (1984) Motivation and Politics in Executive Compensation. *Academy of Management Review*. Vol. 9, nr 2, s. 313-323

UNCTAD (2014) = United nations conference on trade and development. IFRS implementation. <http://unctad.org/en/pages/DIAE/ISAR/IFRS-Implementation.aspx> (Hämtad 2014-05-01)

*Veckans affärer*. (2013) Uppskruvade bonusar hos bankerna. <http://www.va.se/nyheter/uppskruvade-bonusar-hos-storbankerna-547345> (Hämtad 2014-04-15)

Vallascas, F & Hagendorff, J. (2013) CEO Bonus Compensation and Bank Default Risk: Evidence from the U.S. and Europe. *Financial Markets, Institutions & Instruments*. Vol. 22, nr. 2, s. 47-89

Weimer, J & Pape, JC. (1999) A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance*, Vol. 7, nr. 2, s. 152-166

Widerberg, K. (2002) *Kvalitativ forskning i praktiken*. Lund: Studentlitteratur AB.

Wright, P., Kroll, M & Elenkov, D. (2002) Acquisition Returns, Increase in Firm Size, and Chief Executive Officer Compensation: The Moderating Role of Monitoring. *Academy of Management Journal*, Vol. 45, nr. 3, s. 599-608

Wiseman, R M & Gomez-Mejia L R. (1998) A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *Academy of Management Review*. Vol. 23, nr. 1, s. 133-153

Young, M N & Buchholtz, A K. (2002) Firm Performance and CEO Pay: Relational Demography as a Moderator. *Journal of Managerial Issues*. Vol. 14, nr. 3, s. 296-313

Zaher, F. Investopedia. (2009) How Basel 1 affected banks. <http://www.investopedia.com/articles/07/baselcapitalaccord.asp> (Hämtad 2014-05-06)



## Appendix 1 - Banker

Bank	Land
HSBC Holdings	Storbritannien
Credit Agricole Group	Frankrike
BNP Paribas	Frankrike
Deutsche Bank	Tyskland
Barclays	Storbritannien
Royal Bank of Scotland Group	Storbritannien
Societe Generale	Frankrike
Lloyds Banking Group	Storbritannien
UBS AG	Schweiz
Credit Suisse Group	Schweiz
Nordea Bank	Sverige
BBVA	Spanien
Commerzbank	Tyskland
Standard Chartered	Storbritannien
KfW Bankengruppe	Tyskland
Danske Bank A/S	Danmark
DZ Bank Group	Tyskland
Landesbank Baden-Wurtemberg (LBBW)	Tyskland
DNB Group (DNB ASA)	Norge
Skandinaviska Enskilda Banken	Sverige



Svenska Handelsbanken	Sverige
Bayerische Landesbank	Tyskland
KBC Group NV	Belgien
Dexia SA	Belgien
Swedbank	Sverige
Erste Group Bank AG	Österrike
Norddeutsche Landesbank (Nord/LB)	Tyskland
Deutsche Postbank AG	Tyskland
Banco Popular Espanol SA	Spanien
Bank of Ireland	Irland

