

Institutionen för ekonomi
Vt 2004

Magisteruppsats
Juni 2004

BELÖNINGSSYSTEM

- påverkar företagsspecifika egenskaper utformningen?

Handledare
Sven-Olof Yrjö Collin

Författare
Kerstin Bondza
Tina Nilsson
Ann-Sofie Nylander Johnsson

Sammanfattning

Belöningar till företagsledare har i massmedia varit ett debatterat ämne, de senaste 10 åren har det skett en ökning av tillämpningen av rörliga ersättningar. Belöningsystem används som en mekanism i företagsstyrning för att ägarna skall motivera de anställda att agera i enlighet med ägarnas intressen. Ett belöningsystem kan ha flera funktioner, en är att fungera som incitament med syftet att få en individ att agera framåt. Belöningsystem kan även användas i motivationssyfte för att uppnå att en individ skall förvärva ett av principalen önskvärt beteende.

Vårt syfte med uppsatsen har varit att studera komposition av belöningsystem i aktiebolag i Sverige och se på hur specifika faktorer påverkar utformningen av belöningsystem. Det finns en stor mängd forskning om belöningsystem som kommer att vara vår teoretiska utgångspunkt. Vi har valt ut företagsspecifika egenskaper som vi tror kan ha betydelse för belöningsystemens utformning. De faktorer som vi tror kan påverka utformningen är institutionell miljö, ägarstruktur, strategi, företagsledares belöningar, företagsstorlek, kassaflöde, bransch, kapitalstruktur, styrelse/belöningskommitté/konsult, kultur samt politisk känslighet. Vi har utformat en modell som ska fungera som en länk mellan teorin och verkligheten. Utifrån modellen har vi sedan skapat en huvudhypotes och sexton underhypoteser som ligger till grund för den enkätundersökning vi gjort. Vi valde att vända oss till styrelseordförande i 276 stycken bolag.

Resultatet av vår analys visar att vi inte kan förkasta vår huvudhypotes som säger att variationen i belöningsystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer.

Nyckelord: belöningsystem, executive compensation , compensation structure

Abstract

The purpose with this dissertation was to study the design of reward systems in Swedish corporations and how different elements influence the reward components that the corporations use in designing their reward systems.

A lot of studies have been done in this domain and they will be the point of departure in our study. We have selected characteristics that are related to the companies and we believe that these can be important for how the rewards are designed. We have created a model to introduce the elements. The model is supposed to link the theory and reality together and is the base for the creation of our hypotheses. The result from our study is based on a questionnaire survey that has been answered by the chairman of the board in 40 companies.

Our main hypothesis says that the design of the reward system is influenced by company characteristics and it can not be rejected, this appears in the result of our analyses.

Keywords: reward systems, executive compensation , compensation structure

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	Inledning.....	1
1.1	Inledning i ämnet.....	1
1.2	Problemformulering.....	1
1.3	Syfte.....	2
1.4	Disposition.....	3
1.5	Sammanfattning.....	3
2	Metod.....	4
2.1	Ansats och Metod.....	4
2.2	Teori.....	5
2.3	Sammanfattning.....	6
3	Teori.....	7
3.1	Belöningsystem.....	7
3.1.1	Agent- och stewardshipteoretiskt perspektiv.....	8
3.1.1.1	Kontrakt och kontroll.....	9
3.1.2	Belöningsystemets funktion.....	10
3.1.2.1	Incitament.....	11
3.1.2.2	Motivation.....	11
3.1.2.3	Prestation.....	14
3.1.2.4	Tournament theory.....	15
3.1.3	Sammanfattning.....	16
3.2	Företagsspecifika faktorer.....	17
3.2.1	Institutionell miljö.....	18
3.2.1.1	Noterade bolag.....	19
3.2.1.2	Onoterade bolag.....	20
3.2.2	Ägarstruktur.....	22
3.2.2.1	Spritt och koncentrerat ägarskap.....	22
3.2.3	Strategi.....	25
3.2.4	Tillväxt.....	26
3.2.5	Företagsstorlek.....	26
3.2.6	Företagsledares belöningar.....	27
3.2.6.1	Fastställande av toppchefers ersättningar.....	28
3.2.7	Kultur.....	29
3.2.8	Styrelse, belöningskommitté och konsult.....	30
3.2.9	Kapitalstruktur.....	31
3.2.10	Kassaflöde.....	31
3.2.11	Bransch.....	32
3.2.12	Politisk känslighet.....	33
3.3	Sammanställning av huvud- och underhypoteser.....	33
3.4	Sammanfattning.....	34
4	Empirisk Metod.....	36
4.1	Undersökningens metod.....	36
4.2	Datainsamling.....	37
4.2.1	Primärdata.....	37
4.2.2	Sekundärdata.....	37

4.3	Urval.....	38
4.4	Operationalisering av begrepp	39
4.4.1	Beroende variabel.....	39
4.4.1.1	Belöningssystemens utformning	39
4.4.2	Oberoende variabler	40
4.4.2.1	Institutionell miljö	40
4.4.2.2	Ägarstruktur	40
4.4.2.3	Företagsledares belöningar.....	41
4.4.2.4	Styrelse/Belöningskommitté/Konsult.....	41
4.4.2.5	Strategi	41
4.4.2.6	Tillväxt	41
4.4.2.7	Företagsstorlek	42
4.4.2.8	Kassaflöde	42
4.4.2.9	Kapitalstruktur.....	42
4.4.2.10	Bransch.....	43
4.4.2.11	Kultur	43
4.4.2.12	Politisk känslighet	43
4.4.3	Statistisk bearbetning	43
4.4.4	Bortfallsanalys.....	44
4.4.5	Validitet och reliabilitet.....	46
4.4.6	Sammanfattning	47
5	Analys	48
5.1	Komposition av belöningsystem.....	48
5.2	Analys av underhypoteser	49
5.2.1	Institutionell miljö	49
5.2.1.1	Underhypotes 1 – Noterade bolag.....	50
5.2.1.2	Underhypotes 2 – Onoterade bolag med tillgång till handelsplats.....	50
5.2.1.3	Underhypotes 3 – Onoterade bolag.....	51
5.2.2	Underhypotes 4 och 5 – Koncentrerad respektive spridd ägarstruktur	51
5.2.3	Strategi	52
5.2.3.1	Underhypotes 6 – Relaterad strategi	52
5.2.3.2	Underhypotes 7 – Orelaterad strategi.....	53
5.2.3.3	Underhypotes 8 – Single business.....	53
5.2.4	Tillväxt	53
5.2.4.1	Underhypotes 9 - Organisk tillväxt.....	54
5.2.4.2	Underhypotes 10 – Tillväxt genom förvärv	54
5.2.5	Underhypotes 11 – Företagets storlek.....	55
5.2.6	Underhypotes 12 – Interna företagsledares ersättning.....	56
5.2.7	Underhypotes 13 – Externa företagsledares ersättning	57
5.2.8	Underhypotes 14 – Kapitalstruktur	57
5.2.9	Underhypotes 15 – Kassaflöde.....	58
5.2.10	Underhypotes 16 – Bransch	59
5.3	Analys av huvudhypotes	60
5.4	Analys av attitydfrågor.....	61
5.4.1	Påstående – Belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att få VD att;.....	61
5.4.1.1	Agera framåt.....	61
5.4.1.2	Vid nyrekrytering uppfylla sökandens krav	62
5.4.1.3	Ersätta VD för erlagd prestation.....	63
5.4.1.4	Motivera övriga företagsledare	64

5.4.2	Frågan – Betydelse av olika komponenter för utformningen av belöningsystem	64
5.4.2.1	Bonus.....	64
5.4.2.2	Tantiem.....	65
5.4.2.3	Optioner.....	66
5.4.2.4	Pensionsförmån	66
5.4.2.5	Avgångsvederlag.....	67
5.4.2.6	Handlingsfrihet.....	68
5.4.2.7	Status	68
5.4.2.8	Delägarskap.....	69
5.5	Summering av hypotesernas utfall.....	70
6	Slutsats.....	72
6.1	Slutsats och reflektioner	72
6.1.1	Institutionell miljö	72
6.1.2	Ägarstruktur	73
6.1.3	Strategi	73
6.1.4	Tillväxt	74
6.1.5	Företagsstorlek	74
6.1.6	Företagsledares belöningar.....	74
6.1.7	Kapitalstruktur.....	75
6.1.8	Kassaflöde	75
6.1.9	Bransch.....	75
6.1.10	Komposition av belöningsystem.....	76
6.1.11	Sammanfattning	77
6.2	Förslag till fortsatt forskning.....	78
	Referenser	79
	Bilagor:	
1.	Enkät	86
2.	Sammanställning av tabeller	90
3.	Grundlön i procent	92

1 Inledning

Belöningsystem är en komponent inom företagsstyrning och utformningen kan variera mellan olika företag. Syftet med belöningar är att skapa motivation. I vår uppsats är syftet att försöka förklara belöningsystemens utformning och hur specifika faktorer inverkar.

1.1 Inledning i ämnet

Intresset för ersättningar till företagsledare har uppmärksamats i massmedia dels eftersom ersättningar som är aktierelaterade har ökat och dels att den rörliga ersättningen har kommit att utgöra en allt större andel av den totala ersättningen. Enligt Berglöf, Holmström, Högfeldt, & Meyersson Milgrom (2003) har en omfattande ökning av den rörliga ersättningen skett under 1990-talet, främst i USA men också i Europa även om det inte har skett i samma utsträckning som i USA. I dag utgör optionsprogram en stor del av de aktierelaterade ersättningarna. I Sverige har ABB:s utbetalning av pensionsförmåner till före detta koncernchef Percy Barnevik kritiserats (Dagens Industri, 2002). Skandias affärer med ersättningar till VD avslöjades under år 2003 och detta lyfte ytterligare fram fokus på företagsledares ersättningar (Dagens industri, 2003). Dessa ”skandaler” har främst rört frågan om ökningen i VD:s belöning i jämförelse med nivån på ersättning till övriga anställda är skälig.

Enligt Svenskt Näringsliv (2004) är fastställandet av VD:s ersättningar i de flesta svenska företag problemfria, ersättningarna fastställs av styrelsen, de berörda aktieägarnas representanter. Det finns undersökningar som visar att merparten av verkställande direktörer i svenska aktiebolag har rimliga ersättningar som inte skiljer sig mycket från andras löner inom referensgruppen företagsledare (Svenskt Näringsliv, 2004).

Ett belöningsystem har som syfte att motivera de anställda till att prestera på ett sätt som gynnar företaget. Användning av olika former av incitament kan dels innebära att företaget ses som ett bra företag att arbeta i vilket leder till en fördel när det gäller att rekrytera personal. Belöningsystem är också ett instrument som används för att efter kontraktsskrivande motivera den anställde till prestationer som ligger i linje med principalens mål med verksamheten (Collin, 2003). Olika ersättningsformer kan ingå i den totala ersättning en verkställande direktör erhåller, förutom grundlön kan bonus och optioner som är aktierelaterade förekomma. Belöningsystem används som ett led i företagets styrning för att VD skall styra företaget i enlighet med aktieägarnas intresse. Behovet av styrinstrument finns då ägarskap och kontroll är separerat och aktieägarnas möjlighet att påverka den operativa verksamheten är begränsad.

1.2 Problemformulering

Belöningsystem är ett komplext system som används för att på olika sätt skapa motivation bland de anställda i företag. Uppbyggnaden av belöningsystem består av mekanismer i form av kompensationsmöjligheter och vilka kriterier som skall uppnås för att kompensation skall kunna erhållas, tillsammans genererar de olika sätt att belöna och bestraffa företagsledare. Det

ingår många olika former av incitament i belöningsystem och det är väsentligt att avgöra vad som är mätbart baserat på den anställdes prestation och vad som inte kan mätas.

Flera undersökningar har gjorts som relaterar olika faktorer till varandra när det gäller kompensation till VD. Företagets storlek, prestation, ägarstruktur, styrelsesammansättning, tillväxt och bransch är en del av de faktorer som har undersökts av olika författare (Gomez-Mejia & Wiseman, 1997, Firth, Tam & Tang, 1999, Davila & Penalva, 2004, Matolcsy & Wright, 2004). Svenska undersökningar har genomförts av Meyerson (1992, 1995) som studerat samband mellan företagsstorlek, ägarstruktur och ledningsstruktur. Gemensamt för många av undersökningarna är att de kopplar de olika faktorerna till bestämning av VD:s kompensation.

Gomez-Mejia & Wiseman (1997) lyfter fram att formen på belöningsystem och vilken effekt det får på ledarens beteende är beroende av många faktorer. Företagets strategi, bransch och kultur spelar en viktig roll när det gäller att förklara utformningen och effektiviteten i belöningsystemet. Enligt Gomez-Mejia et al (1997) har undersökningar om belöningsystem inte belyst den mångskiftande miljö som företagen befinner sig i och som leder till att det för varje företag skapas specifika egenskaper.

Gomez-Mejia et al (1997) framhåller vikten av att framtida studier av kompensationsutformning tar med kulturella och teknologiska faktorer samt marknadsstrukturen. Dessa kan ha en stor betydelse för att förklara variationer i belöningsystemens utformning i olika företag.

Med utgångspunkt från tidigare forskning som belyser samband mellan belöningsystem och olika faktorer finner vi det intressant att i vår studie använda oss av faktorer som redan undersökts och applicera dessa på svenska företag. I undersökningen är det av vikt att även belysa faktorer som inte har undersökts tidigare men som enligt Gomez-Mejia et al (1997) har inverkan på belöningsystemens utformning. Faktorerna kan skapa företagsspecifika egenskaper som leder till att det finns variationer i belöningsystem mellan företag.

Belöningsystem har främst studerats utifrån nivån på den ersättning som VD erhåller. I ett belöningsystem kan det ingå flera olika komponenter och vår utgångspunkt är att företags-specifika egenskaper kan påverka vilka komponenter som företagen har tillgång till alternativt väljer att använda sig av. Förutom företagsspecifika egenskaper kan preferenser hos företagsledningen och styrelsen inverka på utformningen av belöningsystemen. Belöningsystemet har en starkare funktion i stora organisationer på grund av att komplexiteten i dessa företag kan medföra ett mer omfattande kontrollbehov, detta ser vi som att det kan leda till ett större behov av ett väl utvecklat belöningsystem i denna typ av organisationer. Vi ser det som intressant att undersöka hur företagen utifrån sina egenskaper använder olika incitamentsformer i belöningsystemen.

1.3 Syfte

Uppsatsens syfte är att studera variationer i belöningsystemens utformning i svenska aktieföretag och hur olika faktorer inverkar på antalet belöningskomponenter som företagen använder sig av.

1.4 Disposition

I kapitel 2 kommer vi att förklara uppsatsens metod och val av de teorier som vi använder oss av för att genomföra studien.

I kapitel 3 beskriver vi belöningsystem och de teorier vi använder för att analysera belöningsystemens utformning. Vi redogör för belöningsystemets komponenter och funktion samt beskriver faktorer som kan påverka företagens egenskaper.

I kapitel 4 redogör vi för uppsatsens empiriska metod, operationaliserar begrepp i vår belöningsmodell samt beskriver den statistiska bearbetningen.

I kapitel 5 analyserar och presenterar vi de resultat som studien lett fram till.

I kapitel 6 redovisar vi de slutsatser som studien har lett fram till och diskuterar resultatet. Vi ger även förslag på fortsatt forskning inom ämnesområdet.

1.5 Sammanfattning

Belöningar till VD har varit omdiskuterat, främst sedan mitten av 1990-talet eftersom det har skett en ökad användning av rörlig ersättning. Belöningsystem används som en mekanism i företagsstyrning för att ägarna skall motivera de anställda att agera i enlighet med ägarnas intressen. En hel del forskning belyser samband mellan olika faktorer och belöningsystemens utformning. Gomez-Mejia et al (1997) tar upp bland annat företagsstorlek, prestation och tillväxt som förklarande faktorer för utformningen av belöningsystem, men framhåller att det i framtida forskning även bör tas hänsyn till ytterligare faktorer vid analys av belöningsystemens utformning. Syftet med uppsatsen är att undersöka hur specifika faktorer påverkar utformningen av belöningsystem.

2 Metod

Vi vill i detta kapitel motivera och förklara vårt val av den deduktiva metoden samt den positivistiska ansatsen för att kunna realisera syftet med uppsatsen. Vi beskriver och motiverar de teorier som ligger till grund för uppsatsen. I uppsatsen utgår vi från agent-principalteorin, motivationsteorier och tournamentteorin.

2.1 Ansats och Metod

Genom vårt studie vill vi ta reda på hur utformningen av belöningsystem ser ut i aktiebolag i Sverige när vi tar hänsyn till olika faktorer som kan påverka utformningen. Det finns en stor mängd forskning om belöningsystem som kommer att vara grund för vår teoretiska utgångspunkt. Den deduktiva metoden anser vi är den mest lämpade för vår studie eftersom metoden karaktäriseras av att man utgår från befintliga teorier och sedan drar slutsatser utifrån dessa. Det deduktiva arbetssättet förmodas kunna stärka objektiviteten i studien eftersom utgångspunkten är den befintliga teorin, däremot kan nackdelen med det objektiva synsättet vara att nya iakttagelser inte upptäcks. Vi har tagit fram ett urval av faktorer som vi tror kan ha betydelse för utformningen av belöningsystem och vi har inte för avsikt att finna ytterligare faktorer. Den induktiva metoden bygger på datainsamling och genom denna skall något upptäckas som sedan kan formuleras i en teori (Patel & Davidson, 2003). Eventuellt kan den induktiva metoden innebära fördelar eftersom man då inte är styrd av teorin vid formuleringen av intervjumaterialet, samt om avsikten hade varit att finna nya faktorer som kan påverka utformningen av belöningsystemet.

Inom den positivistiska ansatsen skall, enligt Hartman (2001), ”teorier utgöras av satsen som beskriver samband mellan olika observerbara eller mätbara företeelser i verkligheten”. Enligt den positivistiska ansatsen är det som inte går att observera ej heller möjligt att undersöka vetenskapligt. I överensstämmelse med positivismen skapar vi hypoteser utifrån teorin som vi sedan prövar empiriskt med vetenskapliga metoder. Vi har skapat en huvudhypotes gällande variation i belöningsystemet och sjutton underhypoteser som belyser faktorernas inverkan på utformningen av belöningsystemet. Vår datainsamling har skett genom kvantitativa tvärsnittsstudier för att få kunskap om belöningssystems utformning, tvärsnittsansatsen används för att kunna genomföra en bredare studie och därmed få ett mer representativt underlag som gör det möjligt att dra generella slutsatser för målpopulationen. Ett alternativt sätt att studera belöningsystem är genom fallstudier, en undersökning i form av fallstudier medför att man kan detaljstudera och analysera hur belöningsystem utformas i enskilda fall. Fördelen är att man kan knyta djupare kontakt med respondenten och har möjlighet att återkomma för att få kompletterande information, detta kan vara positivt eftersom belöningsystem kan upplevas som ett känsligt ämne. Den personliga kontakten kan också leda till att vi erhåller information om processer i organisationen som påverkar hur företagen utformar sina belöningsystem, samt att vi erhåller svar på frågor som inte tvärsnittsansatsen kan ge. I vår studie väljer vi istället att använda oss av tvärsnittsansatsen för att kunna göra en bredare undersökning som avspeglar situationen vid en viss tidpunkt hos flera aktiebolag i Sverige. Den valda tvärsnittsansatsen anser vi vara lämpligt eftersom vi i vår studie är intresserade av att främst observera vilka belöningskomponenter företagen använder sig av och inte bakgrunden till hur belöningsystemen utformas. Hermeneutiken är positivismens motsats och försöker att förstå och

tolka istället för att förklara företeelser. Vi väljer den positivistiska ansatsen som överensstämmer med ansatsen för vår studie. Vi kommer att sträva efter att vara objektiva och fördomsfria när vi samlar in och tolkar information, och vår strävan är att förhålla oss oberoende till den forskning vi tar del av samt att inte försöka påverka den (Saunders, Lewis & Thornhill, 2000).

2.2 Teori

Enligt Patel & Davidsson (2003) är en teori ett system av satser som beskriver den del av verkligheten som är studieobjektet, teorin skall bilda en helhet ur vilken man kan förklara eller förstå information om det som studeras. Den teoretiska bakgrunden för belöningsystem ligger till grund för vår studie, som syftar till att studera variationer i belöningsystemets utformning i aktiebolag i Sverige och om olika faktorer kan påverka utformningen. Vi har utformat en modell som ska fungera som en länk mellan teorin och verkligheten, utifrån modellen har vi sedan skapat hypoteser och underhypoteser som ligger till grund för vår enkätundersökning.

Gomez-Mejia & Wiseman (1997) beskriver teorier om belöningsystem, de tar upp kriterier som används vid beslut om anställning och lön, konsekvenser för innehavaren samt vilka mekanismer som tillämpas vid länkningen av kriterier och konsekvenser. Författarna skapar en belönings teori för företagsledares ersättningar utifrån de tre dimensionerna kriterier, konsekvenser och mekanismer för att förstå och tolka belönings systemets utformning. Med detta ramverk som grund är vårt mål att förklara variationen i belönings systemets utformning utifrån företagets individuella förutsättningar. Fördelen med den belönings teori som Gomez-Mejia et al (1997) föreslår är att de beaktar att belönings systemets utformning är komplext och hänsyn tas till flera faktorer än vad som har gjorts i tidigare forskning. Belönings systemet är beroende av såväl individuella behov som företags specifika förutsättningar för att tillgodose parternas behov. Nackdelen med teorin är att det kan finnas svårigheter att mäta mekanismerna.

Separationen mellan ägarskap och kontroll leder till att det uppstår problem för ägare att kontrollera företagsledarens insatser i företaget, problemet analyseras enligt agent-principalteorin som utgår från att det finns konflikter mellan agenten och principalen. Teorin beskriver den konflikt som uppstår på grund av den asymmetriska informationen mellan parterna och att ägaren vill förhindra att företagsledaren handlar opportunistiskt. Belönings system är ett sätt att skapa incitament för agenten att agera enligt principalens önskemål (Schleifer & Vishny, 1997). Utifrån antagandet om belönings systemets funktion har parterna olika preferenser, vilket leder till att agent-principalteorin kan tillämpas för att studera belönings systemets utformning. Enligt Davis, Schoorman & Donaldsson (1997), har agentteorin begränsningar eftersom de underliggande motiv som leder till intressekonflikten mellan agenten och principalen inte kan tillämpas på företagsledare i alla organisationer.

Ett belönings system är en komponent för att lyfta fram vissa beteenden eller motverka andra, samt att motivera ledare till arbetstillfredsställelse (Collin, 2003). Det finns olika motivations teorier som behandlar orsaker till olika beteenden. Maslow (enligt Bakka, Fivesdal, 1999) knyter an till sin behovspyramid som utgår från individens basbehov där självförverkligande eftersträvas. Herzberg tvåfaktorsteori ser även på motivationsfaktorer som arbetstillfredsställelse, personlig utveckling och ansvar som framkallar motivation till arbetet (Herzberg,

Mausner & Snyderman, 1959) och är ett komplement till det ensidiga synsätt som Maslow förespråkar. March & Simon (1958) förklarar den anställdes insatser och bidrag till verksamheten och företagets strävan efter en balans mellan insats och belöning. Företagsledare kan bli motiverade av ekonomiska ersättningar av varierande slag, ersättningar utöver grundlönen kan ges i form av pensionsavsättningar, verksamhetsrelaterade bonusprogram. Det finns även incitament som inte kan värderas i ekonomiska termer och som uppskattas av företagsledare. Motivation behöver inte kosta något, som exempel är företagskultur, handlingsfrihet och status är faktorer som kan tillfredsställa företagsledares behov utan direkt kostnad för företaget. Företagsledares värderingar av motivationsfaktorer kan påverka deras arbetsinsats eftersom individer fordrar olika typer av motivation då faktorerna värderas olika.

Lazear och Rosen (1981) utformade *tournament theory* som bygger på att motivera individen till att sträva efter en högre position i företagets hierarki. Utformningen av belöningar till företagsledare kan påverkas av de löneskillnader som förespråkas enligt denna teori och därmed vilka komponenter som kan ingå.

Vi har valt ovanstående teorier för att de är ofta förekommande vid studier som berör belöningssystem (Meyerson, 1992, Gomez-Mejia & Wiseman, 1997). Gomez-Mejia et al. (1997) har redogjort både för sin egen och andra forskares studier inom *executive compensation* och grundar sitt ramverk på agent- principalproblemet. Belöningssystemen skapas för att få ledningen att arbeta efter ägarnas intresse. Främst är det de ekonomiska ersättningarna som förknippas med företagsledares belöningar. Det finns en gräns för hur stor betydelse de ekonomiska ersättningarna bidrar till lojalitet och motivation. Individens beteende och behov kan påverkas av icke ekonomiska ersättningar som grundas på motivationsteorier. Vi har valt att utifrån Maslows behovsteori, Herzbergs tvåfaktorsteori och March & Simons bidrags- belöningsbalansen försöka att förklara vilka faktorer som kan framkalla motivation.

I vår studie av belöningssystemens utformning utgår vi från att det finns en agent-principalproblematik. Företagen kan använda belöningssystem för att få inblandade parter att arbeta för gemensamma mål samt att fördela risktagandet mellan agent och principal. Företagsspecifika egenskaper kan påverka möjligheterna för företaget att utforma ett belöningssystem, belöningssystemet kan användas som ett verktyg för att skapa motivation så att företagsledarna agerar i enlighet med principalens mål.

2.3 Sammanfattning

Vår studie kommer att grunda sig på den positivistiska ansatsen då vi använder oss av hypoteser som beskriver samband mellan mätbara företeelser i verkligheten. Vi utgår från den deduktiva metoden när vi går från teorin för att sedan pröva våra hypoteser empiriskt och slutligen kunna dra slutsatser utifrån detta. Vårt teoretiska val utgår ifrån agent-principal principen som förutsätter att det finns en konflikt mellan ägare och företagsledare. Vi använder oss även av motivationsteorier och *tournament theory* som förklarar individers beteende.

3 Teori

I detta avsnitt tar vi upp de teorier som berör belöningsystems utformning, samt beskriver kriterier, konsekvenser och mekanismer. Vi redogör för specifika faktorer som kan förklara att det uppstår en variation i hur företag utformar belöningsystem.

3.1 Belöningsystem

Agentteorin förklarar hur kontrakt och incitament kan utformas för att motivera inblandade parter som ägare och ledare till samstämmiga mål. I varje organisation finns belöningsystem som belönar individen för erlagd arbetsinsats, den totala ersättningen kan delas in i ekonomiska och sociala belöningar. Ekonomiska ersättningar kan bestå av fasta och rörliga delar, pensionsförmåner, optioner, engagemang genom delägarskap, avgångsvederlag och bilförmåner. De sociala belöningarna kan vara både materiella och immateriella och kan bestå av handlingsfrihet, status och ansvar. (Svensson, 2001) Belöningsystemet kan delas upp i ersättning som tas för given, lön, och den ersättningen som skall motivera, bonussystem. För att lyfta fram ett visst beteende eller motverka andra samt att motivera ledare till en arbetstillfredsställelse som går i linje med ägarnas intresse kan finansiella och symboliska incitament användas (Collin, 2003). Belöningsystem kan delas upp i ersättning som betalas ut som avtalad lön, lönen kan vara fast, rörlig eller en kombination av båda. I de fall som bonussystem inte tillämpas är den fasta lönen viktig för graden av tillfredsställelse. Arbetsgivaren måste övertyga arbetstagaren genom ersättningsnivån att dennes insatser premieras och är högt värderade för bolagets verksamhet. Arbetstagaren har en skyldighet att uppfylla arbetsgivarens krav och bistå med den prestation och de förväntningar som ställs i relation till den lön som erhålls. Utöver den i anställningsavtalet reglerade lönen och eventuella löneförmåner, är det inte ovanligt med resultatbonusutfästelser. Dessa upprättas främst för personal med högre chefsbefattningar som koncernchef/VD, dotterbolagschefer eller ledningsgruppmedlemmar för att skapa ett personligt intresse för företaget. Resultatbonus bör endast gälla de högre befattningssinnehavarna, eftersom man måste ha rätten och möjligheten att påverka verksamhetens resultat på ett påtagligt sätt. Individuella ekonomiska ersättningar bör tillgodose både ägarnas, företagets och individens intresse. För individuella belöningar krävs det att individen kan påverka utfallet av sitt arbete, optionsprogram är svårt för de anställda att påverka eftersom det är svårt att genom sin insats påverka aktiekursen. För tillväxtföretag är det av stor betydelse att kunna rekrytera och behålla kompetent personal. En möjlighet kan vara att låta alla anställda ta del av belöningsystem vilket kan vara ett sätt att hålla nere grundlönerna i takt med att konkurrensen om kompetent personal tilltar (Norrman, Norrman & Nilsson, 2001).

Kompensationsformen påverkas av företagets strategi, bransch och företagskultur. Skillnader i kompensationsformen kan förklaras av variationer i kultur och organisationer, av dessa två är det de organisatoriska skillnaderna som väger tyngst. Företagets storlek har en stark inverkan på VD:s ersättning, av företagsledningen i en stor organisation med många anställda kan det krävas mer expertis, mer insats, större ansvar och stress. (Gomez-Meija & Wiseman, 1997)

Belöningsystem är specifika för varje företag, förutom de ersättningar som regleras i lag och rekommendationer har varje företag friheten att skapa sina egna ersättningssystem. Det finns olika faktorer som inverkar på utformningen av belöningarna. Gomez-Meija & Wiseman

(1997) lyfter i sin artikel fram individuella belöningskomponenter som kännetecknas av följande frågeställningar;

- ✓ Vilka kriterier används vid beslut om anställning och lön?
- ✓ Vad är konsekvenserna för innehavaren av rollen?
- ✓ Vilken mekanism används för att sammanföra kompensationskriterierna med kompensationskonsekvenserna?

Kompensationskriteriet företagsprestation är en av de mest utforskade faktorerna. Det visar sig dock att företagets storlek har tio gånger mer inverkan på variationen i VD-ersättning än företagets prestation. Utöver prestationskriteriet presenteras även beteendekriterier, storlekskriterier, marknadskriterier, jämförelse med likarkriterier samt individuella karaktärskriterier. Konsekvens av kompensationsutformningen kan presenteras med två ord, betalning och anställning. Mekanismer som kan tillämpas vid länkningen av kompensationskriterier och kompensationskonsekvenser kan delas in i två former, kontrakt och övervakning av företagsledare. (Gomez-Mejia & Wiseman, 1997)

3.1.1 Agent- och stewardshipteoretiskt perspektiv

Den befintliga forskningslitteraturen är till stor del baserad på teorin om agent-principalkonflikten (Meyerson, 1992, Gomez-Mejia et al., 1997, Ooi, 2000). Förhållandet mellan ett företag och dess ägare kallas för principal/agentförhållande, både agenten och principalen försöker erhålla maximal nytta genom minsta möjliga ansträngning. Ägaren blir principal då denne anställer någon (agenten), att sköta företaget. Agent/principal förhållandet utgör ett kontraktuellt synsätt på företaget, i vilket ägaren (principalen) behöver företagsledarens (agentens) humankapital för att få utdelning på sina investeringar. Agenten och principalen upprättar ett kontrakt där det specificeras hur företagsledaren ska hantera ägarens kapital (Schleifer & Vishny, 1997). Genom att diversifiera sina risker på aktiemarknaden anses principalen vara riskneutral medan agenten endast investerar sin kunskap i ett enda företag. Eftersom agentens och principalens intressen skiljer sig åt uppstår agentkostnader (Collin, 2003) och för att skydda aktieägarnas intressen och minimera agentkostnader kan incitament i form av belöningsystem användas (Davis, Schoorman & Donaldsson, 1997). Agentteorin belyser moral hazard som innebär att principalen inte kan bedöma om agenten agerar opportunistiskt och adverse selection det vill säga agentens informationsövertag, båda har sin grund i den asymmetriska informationen som uppstår på grund av att principalen och agenten inte har tillgång till samma information. Agentteorin fokuserar på situationen före kontraktsskrivande och hur risken fördelas mellan principalen och agenten.

Agentkostnader uppstår då ägarens (principalens) och företagsledarens (agentens) intressen skiljer sig åt. Redan 1932 gjordes en undersökning av Berle och Means (se Fama & Jensen, 1983) angående agentproblemet där separationen mellan ägare och kontroll behandlas. När ägaren separeras från kontrollen ges det möjlighet för cheferna att fullfölja sina egna ekonomiska intressen. Stor ägarspridning leder till mindre möjlighet för aktieägarna att övervaka och kontrollera företagsledningens arbete och även att vid behov göra sig av med en dålig ledare. Ett spritt ägande möjliggör för företagsledaren att utnyttja sin position och dra fördelar åt sig själv när det gäller ersättningar.

Teorin om stewardship har sina rötter inom sociologi och psykologi och baseras på att stewarden inte motiveras av individuella mål (Davis et al, 1997). Ledarens beteende främjar or-

organisationens mål framför sina egna, vid ett val mellan individuella mål och organisationens mål kommer organisationens mål att väljas. Beteendet är kollektivt och innebär att intressenterna gynnas samtidigt som individens nytta maximeras. Stewardshipteorin skiljer sig från agentteorin när det gäller psykologiska mekanismer som motivation, identifiering och användning av makt i hierarkiskt sammanhang.

Utgångspunkten för belöningsystem är förhållandet mellan VD och aktieägare, vi studerar utformningen av belöningsystem genom att använda oss av det agentteoretiska perspektivet. Orsaken är att preferenserna mellan agenten och principalen skiljer sig åt vilket inte leder till det kollektiva beteende som stewardshipteorin förespråkar. Agenten kan, till viss del, genom sitt beteende påverka den kompensation som belöningsystemet erbjuder i de fall det finns en koppling mellan belöning och företagets prestation. Separationen mellan ägande och kontroll, som leder till att ägarna delegerar den operativa företagsledningen till VD, och agentteorin kan förklara de konfliktsituationer som uppstår på grund av asymmetrisk information, moral hazard och adverse selection.

3.1.1.1 Kontrakt och kontroll

Ett kontrakt är ett avtal i skriftlig form men ett avtal är inte nödvändigtvis ett kontrakt. Utformningen av och överenskommelsen om ersättningar framgår av kontraktet som anses vara en legal åtgärd där både kriterier, konsekvenser samt tidsperioden specificeras vid belöningskompensationen (Gomez-Meija & Wiseman, 1997).

Det mest fördelaktiga kontraktet utifrån agentteorins antagande att agenter har självintresse och att dessa intressen skiljer sig från principalens, är uppbyggt av agentens beteende. Detta kräver dock att principalen har full information om agenten. Kan inte principalen observera agentens insatser så får principalen förvärva informationen eller överföra risk på agenten genom att basera kontraktet på agentens prestation (Gomez-Meija & Wiseman, 1997). Kontraktsskrivande leder inte till att ägaren uppnår full kontroll eftersom företagsledaren kan agera opportunistiskt när kontraktet mellan ägare och företagsledare har tecknats (Scott, 2003), detta innebär att ledaren drar fördel av ägarnas bristande möjlighet att övervaka ledarens handlingar. Optioner kan vara ett sätt för ägaren att föra över en del av sitt risktagande till företagsledaren och därmed minska moral hazard-problemet. Adverse selection innebär att en part har internt informationsövertag gentemot en annan (Scott, 2003). Där det finns separation mellan ägare och kontroll har företagsledaren ett övertag som denne kan använda till sin fördel, ett sätt att minska övertaget kan vara genom ökade krav på information till ägarna för att skapa förtroende för företagsledarna. Genom att styrelsen fastställer investeringsbeslut begränsas företagsledarens handlingsfrihet och möjlighet att utnyttja övertaget. En senareläggning av investeringar kan påverka företagets resultat och få en positiv effekt på företagsledarens ersättning, detta är en kortsiktig lösning vilket leder till en situation som inte gynnar ägarna.

Kontrakt mellan agent och principal behöver inte vara skrivna dokument, kontrakt kan utvecklas genom ett ömsesidigt förtroende och över tiden knyta värde till relationen som står över det ekonomiska värdet. Implicita kontrakt innefattar överenskommelser som avtalas genom sedvänja, tradition och tysta överenskommelser, men kan också gälla revision av explicita kontrakt. Anställning står för arbetstagarens inkomst och avtalad lön ger en förväntan om en framtida inkomststabilitet. Individernas preferenser varierar och den säkra andelen av in-

komsten föredras av de riskobenägna. Riskbenägna individer har en tendens att söka sig till positioner som ger högre löner (Björklund, Edin, Holmlund, & Wadensjö, 2000).

Syftet med att använda kontrakt utgår från antagandet att agenter är avogt inställda till risk och att agentens intressen skiljer sig från principalens. När principalen inte kan observera agentens insatser används kontrakt för att överföra risken till agenten, vilket sker genom att kontraktet baseras på agentens insats. Enbart kontrakt är inte tillräckligt för att minimera risken i agent-principalrelationen (Gomez-Meija et al, 1997), det kan även krävas andra former av mekanismer som övervakning och incitament.

Kontroll utifrån agentteorin fokuserar på övervakning av agenter och incitamentsystem, övervakning kan ske i styrelsens eller andra ledares regi. Styrelsens övervakningskapacitet beror på vilken kunskap och information de besitter för att kunna värdera kvaliteten på VD:s prestationer. I de fall då andra ledare medverkar i övervakningsprocessen har de en förebyggande roll, genom deras insatser skall agentens möjlighet att missbruka sin ställning/position förhindras. Incitamentsystemets roll och utformning kan utifrån ägarnas intresse medverka till att agenten och principalen delar finansiell risk. Incitament som grundas på resultat samt aktierelaterade ersättningar medför att både agent och principal kan bli vinnare/förlorare om agenten inte handlar i principalens intresse. Övervakning och incitament bildar tillsammans med någon form av kriterier (företagsprestation eller företagsledarens beteende) och konsekvens (villkorad lön) en mekanism (Gomez-Meija & Wiseman, 1997).

I grund och botten handlar belöningsystemen om agent-principalproblemet, belöningssystemet kan utformas för att få inblandade parter som ägare och ledare att dela risktagandet och arbeta för gemensamma mål. Belöningsystemet skall få företagsledaren att agera i principalens intresse trots att agenten antas agera opportunistiskt. Belöningssystems utformning är specifik för varje företag, variationen i belöningsystemen kan förklaras utifrån den frihet företag har att använda sig av individuella belöningskomponenter.

3.1.2 Belöningsystemets funktion

Ett belöningsystem kan ha flera funktioner, en är att fungera som incitament med syftet att få en individ att agera mot framtida mål. Belöningsystem kan även användas i motivationssyfte för att uppnå att en individ skall förvärva ett av principalen önskvärt beteende. Incitament stimulerar till ett visst beteende medan motivation är drivkraften bakom ett visst beteende eller en handling.

Enligt Roberts (1959, se Gomez-Meija et al, 1997) påverkas priset för företagsledare av marknadskrafter som utbud och efterfrågan. Belöningsystemets utformning kan då fungera som ett komplement till ersättningsnivån, ett sätt att kunna knyta till sig den företagsledare man önskar rekrytera till företaget. Vid nyrekrytering kan flexibiliteten i belöningsystemet vara ett krav från den som rekryteras för att anställningen skall accepteras. Det kan gälla krav på till exempel optioner, fri bil, hemhjälp och extra semesterdagar, utöver den fasta ersättningen kan ytterligare ersättningar läggas till efter individuella behov.

3.1.2.1 Incitament

Genom att använda sig av incitament så skapas motivation för individen att agera mot framtida mål, incitament kan vara individuella eller avse en hel grupp. De individuella belöningarna kräver väl motiverade beslut, kan upplevas som orättvisa och medför därmed en risk. Incitament för hela gruppen kan förbättra arbetet i gruppen, risken är att den individuella insatsen uteblir och gruppens prestation utnyttjas. Företag bör genom kontroll eller övervakning försäkra sig att inte individen agerar efter det bästa för egen vinning och bortser från företagets framtid. Företagsledares och toppcheferers löner fastställs oftast av bolagsstämman/ägarna eller styrelsen, i vissa fall är det styrelsen som fastställer ersättning för ledningsgruppens medlemmar och i andra fall är det VD, det är inte ovanligt att konsulter anlitas för löneberedning och förbereder beslutsunderlaget. Styrelseordförande, någon stark ägare eller belöningskommittéer medverkar också till ersättningsförslag och beslutsunderlag. Symboliska incitament som till exempel titel, månadens anställd och större kontor har inverkan både på den som belönas och övriga anställda. Om inte avundsjukan tar överhanden och negativ konkurrens skapas kan de symboliska incitamenten sporra övriga medarbetare till framsteg inom organisationen. Belöningsystem kan ses som en process där mekanismer, kriterier och konsekvens är nyckelord. Kontroll eller övervakning är mekanismer som används för att få en relation mellan vilka kriterier som styr kompensationen och konsekvenserna, kompensation kan ges i form av till exempel pengar, optioner eller rykte. Ersättningen påverkas av företagets prestation, individuella framgångar och företagets storlek. Utöver dessa påverkas belöningen av beslutsfattare, denne kan vara principalen eller någon annan som har fullmakt att ta beslut om ersättningar (Collin, 2003).

Tillämpningen och utformningen av belöningsystem skiljer sig från företag till företag. Belöningsystemen skall matcha både ägares, företagsledningens och personalens intresse. Ersättningar i organisationer innebär ett utbyte mellan företaget och deras anställda. Ersättningen kan delas in i den som tas för given, den fasta lönen samt belöning som skall vara motiverande. För att belöningen skall ha en motivationseffekt måste den fylla ett behov hos mottagaren, vi fungerar olika som individer och behov skiljer sig från individ till individ. Utöver den fasta lönen kan rörliga tillägg anpassas efter verksamheten, ägarna och personalen, rörliga ersättningar i form av resultatbaserade tillägg är ett alternativ. Motivation kan också erhållas genom engagemang som leder till delägarskap. Ersättningar som är aktierelaterade ger medarbetarna möjligheter att förvärva aktier i företaget, detta kan ske genom optioner och terminer, vilket fungerar som incitament för att motivera individen till prestation.

3.1.2.2 Motivation

Motivation kan anges som en gemensam beteckning för den energi, drivkraft eller det motiv som människor har. I olika situationer verkar specifika krafter till exempel på arbetsmotivation, karriärmotivation och maktmotivation. I organisationer används motivation som samlingsbeteckning för olika medel för påverkan, både positiva och negativa incitament. Motivationsteorier handlar om orsaker till olika beteenden och eftersom människor intresserar sig för och engagerar sig i många olika saker, kan en generell motivationsteori möjliggöra en ordning av alla intressen, aktiviteter och mål i ett system (Bakka, Fivesdal & Lindkvist, 1999). Organisationer drivs av människor för människor, när det gäller motivation i organisationer är en viktig fråga hur de anställda skall belönas. Belöningar kan motivera till prestation utöver det som normalt förväntas, ur företagsledningens synvinkel kan belöningar bidra till flera faktorer. Enligt Katz (1964) (se Rosander, 2002) ska belöningar bidra till att personer som rekryte-

ras väljer att börja och senare motiveras att stanna kvar, de anställda motiveras att utföra de uppgifter som tilldelats och de anställda motiveras att förbättra sina färdigheter.

För att belöningsystemen skall falla väl ut förutsätts att ersättningen lyfter fram de resultat som är viktiga både för företaget och för företagsledaren. Människors behov är olika och således bör belöningsystemen också vara individuellt utformade (Rosander, 2002). Den svårighet det innebär för ägaren att utvärdera företagsledarens prestation benämns moral hazard. Företagsledaren kan genom informationsövertag undvika utvärdering genom manipulering av information till ägarna.

Abraham Maslow hävdar i sin teori, behovshierarkin, att individer har olika behov av belöningar och att man måste förstå skalan av behov för att kunna motivera människor. Enligt Maslow innebär detta att människor måste ges möjlighet till belöningar som tillfredsställer individens behov. Maslow klassificerar människans behov i fem hierarkiska nivåer. De mest grundläggande fysiologiska behoven som värme, skydd och mat kommer längst ned på skalan. När de mest grundläggande behoven är tillfredsställda kan nästa nivå beträdas, trygghetsbehov eller säkerhetsbehov, dessa behov handlar om att vara skyddad. Den tredje nivån behandlar behovet av mänsklig närkontakt av vänner och familj, det sociala behovet. I den näst sista nivån understryker Maslow att människan har behov av självrespekt och respekt från andra, nyckelord i den fjärde nivån är prestationsförmåga, oberoende och frihet, behov av prestige, erkännande och uppmärksamhet från andra. Efterhand som människan rör sig upp för i skalan och tillfredsställer varje behov följer en strävan att uppfylla nästa nivå i behovspyramiden. På den femte nivån eftersträvas individens behov av självförverkligande genom att individen fritt får utveckla sina anlag och möjligheter. Maslows modell bygger på att när bestämda behov tillfredsställs så dyker nya upp, motiven och strävan hos människor är individuella. En gradvis övergång mellan nivåerna äger rum och en del människor slutar att sträva och stannar på bestämda nivåer. En möjlig anledning till att Maslows behovspyramid genomsyrat livet i organisationer kan vara modellens starka tro på människans utvecklingsmöjligheter, det kan också vara så att den visar på de förhoppningar vi alla har om att utveckla sig i främjande verksamhet (Bakka & Fivesdal, 1999).

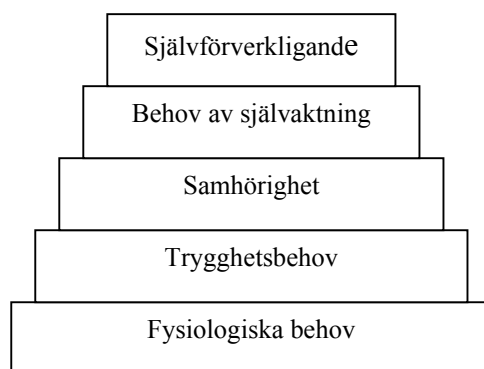


Fig. 3.1. Maslows motivationsteori – behovspyramidens hierarkiska nivåer, Källa: Bakka et al, 1999

Frederick Herzbergs arbete och forskning om belöningar och motivation har haft en betydande inverkan på de belöningar och ersättningspaket som företag erbjuder (Crainer, 1997). Herzberg delar upp arbetets motivationsfaktorer i två kategorier, hygienfaktorer och motivationsfaktorer. Hygienfaktorerna verkar i förebyggande och underhållssyfte. Motivationsfakto-

terna signalerar erkännande och arbetstillfredsställelse samt motiverar människor genom själva arbetet istället för belöningar och/eller påtryckningar. Bidragande faktorer till spridningen av Herzbergs teori kan bero på att den är enkel, den omvärderar motivationsproblemen jämfört med tidigare forskning inom området och den har praktiska implikationer för satsning på arbetsberikande åtgärder. Herzbergs hygienfaktorer innefattar personliga relationer, fysiska arbetsförhållanden, lön, företagspolicies, administrativa rutiner, förmåner och arbetstrygghet. När dessa faktorer försämras till en nivå som ligger under den som kan accepteras uppstår otillfredsställelse med arbetet. Hygienfaktorerna påverkar graden av otillfredsställelse och påverkar inte motivationen. Herzberg menar att det är motivationsfaktorer som prestationer, personlig utveckling, arbetstillfredsställelse, ansvar och erkännande som påverkar graden av tillfredsställelse och framkallar motivation till arbetet. Herzbergs teori om hygienfaktorer och motivationsfaktorer kan sammanfattningsvis förklara att hygienfaktorerna är de som orsakar missnöje när de försämras till en oacceptabel nivå och motivationsfaktorerna är de som kan ge individen den belöning som ger tillfredsställelse och skapar motivation (Herzberg, Mausner & Snyderman, 1959).

Enligt bidrags/belöningsbalansen som stammar från March & Simon (1958) (se Bakka et al., 1999) kan medarbetares beteende förklaras utifrån deras upplevelse av balansen mellan bidrag och belöning. Varje medarbetare (intressent) lämnar en rad bidrag till organisationen (energi, kunskaper, färdigheter) och mottager i gengäld belöningar (lön, status, professionella utmaningar). Så länge intressenten upplever en balans mellan bidrag och belöning fortsätter samarbetet. Vad som kan anses vara den acceptabla nivån och där balans upplevs är subjektivt. Modellen kan beskrivas som en jämviktsmodell där balans skall upplevas av såväl anställd som arbetsgivare, det vill säga den anställdes insats och bidrag till verksamheten och företagets strävan efter att ersätta och kunna behålla sina anställda.

ORGANISATION



Figur 3.2: Bidrags/belöningsmodellen Källa: Borum (1995) (se Bakka et al., 1999)

Enligt Maslow vill individen uppnå självförverkligande vilket kan leda till att moral hazardproblemet förstärks. Vid en koppling mellan Maslows behovshierarki och företagandet är det främst uppskattnings- och statusbehovet som kan påverkas av företaget. Företaget har möjlighet att styra över dessa via sina belöningsystem. Herzbergs arbetsmotivationsteori kopplas till faktorer som rör arbetet och dess uppgifter. För att skapa arbetsmotivation krävs att företaget tar hänsyn till både hygienfaktorer och motivationsfaktorer. Herzbergs betoning på självutveckling, arbetstillfredsställelse och erkännande inverkar vid företagets utformning av belöningsystemen. Genom att komponera belöningsystemen med utgångspunkt i Herzbergs tvåfaktorsteori och välja de element som anses skapa arbetsmotivation kan moral hazardproblemet reduceras. Bidrags- och belöningsmodellen kan ses som ett komplement vid skapandet

av belöningssystem eftersom den pekar på förhållandet mellan intressenternas bidrag och belöningar. Modellen kan ge en bild av vilken insats som behövs för att uppnå acceptans och support för organisationens mål, när balans finns mellan bidrag och belöning reduceras moral hazard-problemet.

Motiverade företagsledare ökar och förbättrar sina insatser i företaget vilket medför att belöning kan delas ut. Den enklaste formen av belöningssystem är enbart grundlön den ersättning som tas som självklar. Grundlönen kan knytas till Maslows trappa när trygghetsbehovet måste tillfredsställas innan strävan efter nästa nivå påbörjas. Maslows behovshierarki tar upp individens behov av status och uppskattning, detta kan ses som icke-finansiella belöningar. Herzbergs motivationsteori kompletterar Maslow genom sin tvåfaktorsteori där hygien- och motivationsfaktorerna påverkar och styr hur företaget utformar sitt belöningssystem. Lön och förmåner är komponenter som kan kopplas till ett belöningssystem. Enligt Herzberg utgör dessa komponenter tillsammans med företagspolicies, administrativa rutiner och arbetstrygghet faktorer som likställs med hygienfaktorer. Variationen i belöningssystem kan med grundlön och förmåner få olika struktur samt fylla olika funktioner och behov. Hygienfaktorerna aktualiseras i de företagsspecifika förhållandena, med exempelvis kapitalstruktur, företagsstorlek, strategi, kapitaltillgång samt företagsledares belöningar. Enligt Herzbergs teori behövs det läggas till ytterligare en dimension av faktorer för att motivationen skall kunna påverkas. Motivationsfaktorerna är de beståndsdelar som kan skapa tillfredsställelse och bidra till motivationsökning. Genom de ersättningar och förmåner som inte kan mätas i pengar som arbetstillfredsställelse, ansvar och frihet formas motivationen. March & Simons bidrags-belöningsmodell visar på samspelet mellan insats och förväntad belöning. Dessa tre teorier har gemensamma komponenter i ett belöningssystem med nyckelorden motivation, belöning och prestation. Herzberg menar att det är motivationsfaktorer som prestationer, personlig utveckling, arbetstillfredsställelse, ansvar och erkännande som påverkar graden av tillfredsställelse och framkallar motivation till arbetet

3.1.2.3 Prestation

Belöningssystem används för att motivera de anställda till att prestera i överensstämmelse med företagets visioner, strategi och mål. Målkongruens uppnås när utförda prestationer sammanfaller med de önskvärda prestationerna. (Anthony & Govindarajan, 2001) Belöningssystem är ett sätt att belöna den anställdes insatser i efterhand och grunden för nivån på ersättningen ligger i de företagsspecifika insatser som gjorts. Prestation mäter individens insats och belönas utifrån uppfyllelsegraden av önskvärt beteende. Utvärdering kan ske genom en subjektiv bedömning av individen eller genom att använda objektiva mått av finansiell karaktär i förhållande till företagets mål och strategi.

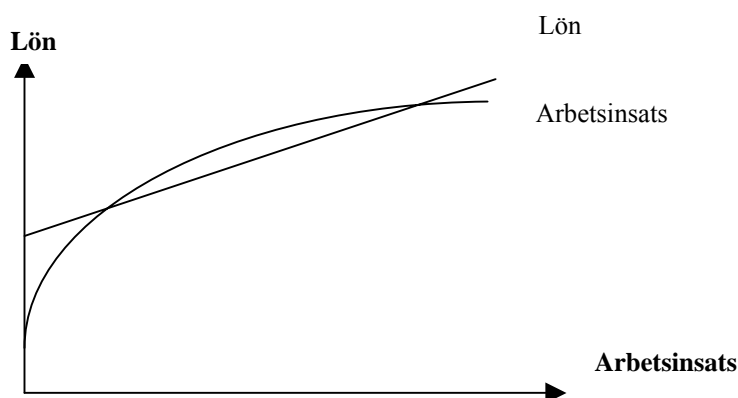
Prestationskriteriets betydelse för ersättningar till VD är ett väl utforskat område, syftet har varit att visa på samband mellan företagets prestation och ledarkompensation. Förespråkare inom ledarskapsområdet har försökt att påvisa att det är företagets storlek som är den primära faktorn för bestämning av ledarkompensation. Det finns mycket forskning som försökt förklara vilken faktor som har störst betydelse och resultaten är skiftande, en del förespråkar företagsstorleken (Garen 1994, Schmidt & Fowler 1990, se Gomez-Mejia et al, 1997) medan annan forskning resulterat i att prestation har större betydelse än företagsstorleken (Boschen & Smith 1995, Deckop 1988 se Gomez-Mejia et al, 1997). Ciscel & Carroll (1980) och Dyl (1988) har enligt Gomez-Mejia et al (1997) kommit fram till att båda faktorerna har stor betydelse för VD:s ersättning. Storlek och prestation mäts på många olika sätt och i en studie av

Tosi, Werner, Katz & Gomez-Mejia (2000) identifierades företags absoluta storlek, ändring i företags storlek, finansiell prestation och ändring i finansiell prestation som fyra huvudfaktorer i vilka de tidigare använda indikatorerna indelades. Enligt deras metaanalys förklarade prestationsfaktorn endast 5 % av ledarkompensationen medan företagsstorlek stod för 54 %.

Gomez-Mejia & Wiseman (1997) framhåller att lämpligheten att använda prestation som kriterium för belöning är beroende av företags egenskaper och att dessa kan vara svåra att koppla till hur och när företagsledarens ersättning bestäms.

3.1.2.4 Tournament theory

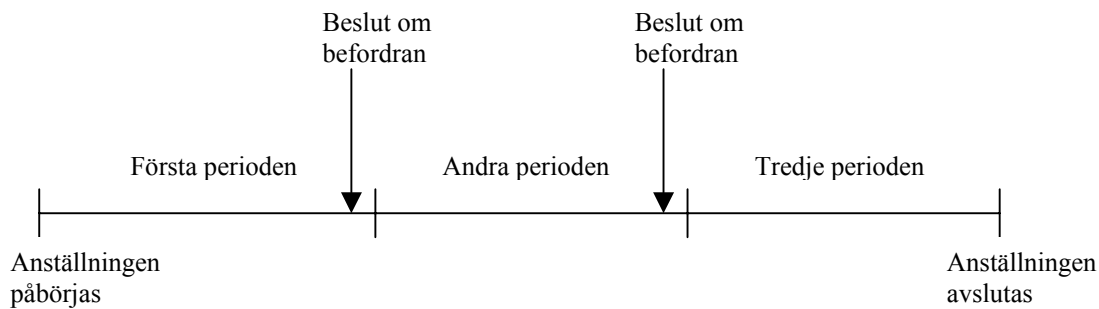
Enligt studier som gjorts presterar individer sämre när de är missnöjda med sin lön. I större företag är det särskilt svårt att bestämma individens insats, för att motivera och främja individens goda arbetsinsats är det vanligt att företagen betalar höga löner. Lazear och Rosen (1981) utformade "tournament theory", en så kallad löneturning mellan de anställda där befördran eller högre lön är priset. På detta sätt blir det lättare för företaget att rangordna de anställdas arbetsinsatser.



Figur 3.3: Tournament Theory - löneturning

Figuren visar hur löneskillnaderna ökar med placeringarna i hierarkin vilket skapar incitament att sträva efter de högsta chefspositionerna, detta är bra både för företagets produktivitet och effektivitet. I början av en "turnering" motiveras individen med en hög lön för en liten arbetsinsats. För de mest tävlingsinriktade kommer arbetsinsatsen att öka mer än lönen, vilket resulterar i att vid mållinjen har dessa individer en mycket hög lön jämfört med den arbetsinsats de behöver lägga ner. Lazear och Rosen (1981) menar att ju större skillnaden är mellan lön och arbetsinsats i början, desto större ansträngning gör individen redan vid startskedet av turneringen för att komma vidare (Sjögren, 2004).

Redan vid anställningstillfället beslutar individen sig för vilken insats han ska göra i företaget, om han ska vinna tävlingen och bli befördrad, eller om han ska nöja sig med situationen att befinna sig i den lägre positionen. Möjligheten att bli befördrad ökar med ju högre insats den anställde gör.



Figur 3.4: Befordransprocessen för den anställde, Källa: Sjögren, 2004

Blir den anställde befördrad efter den första perioden känner han sig nöjd med sin insats och anser sig rättvist behandlad. Detta innebär att han gör en lika stor insats i andra perioden eftersom han ser en möjlighet till ytterligare befordran. En individ som inte befordras känner sig orättvist behandlad, vilket kan leda till att han inte gör en lika stor insats under nästa period. Studier har dock visat att individer som känner sig orättvist behandlade, efter att inte ha blivit befördrade trots sin stora arbetsinsats, kan komma att satsa extra i andra perioden för att klara vidare befordran. Det har också visat sig att ju längre en individ stannar kvar i samma position desto mer orättvist behandlad känner han sig av att inte bli befördrad.

Antalet befordringar i ett företag är begränsade eftersom det endast finns en VD. Även om det endast är små skillnader mellan de som kämpar om VD-posten kan det resultera i stora löneskillnader för den som befordras. Genom att ge ”vinnaren” denna stora belöning, vill företaget få individerna som befinner sig längre ner i hierarkin goda incitament att arbeta hårdare (Robert & Frank, 1995).

3.1.3 Sammanfattning

Belöningsystemens utformning och ersättningskomponenter har efter företags individuella förutsättningar olika betydelse och funktion, belöningsystemet bör tillgodose både ägarna, företaget och individen. Ett väl utvecklat belöningsystem är viktigt för att företagen skall kunna attrahera och bibehålla kompetenta medarbetare. Belöningsystem skapar incitament och motivation genom att de anställdas insatser uppmärksammas.

Vi kommer i vår studie att ha det agentteoretiska perspektivet som utgångspunkt, eftersom vi tror att belöningsystemets utformning påverkas av förhållandet mellan VD och aktieägare. Separation mellan ägare och kontroll uppstår när ägarna delegerar företagsledningen och den dagliga driften av verksamheten till VD, då använder ägarna belöningsystemet som instrument för att reglera VD:s insats så att båda parterna gynnas. Agenten kan, till viss del genom sitt beteende, påverka den compensation som belöningsystemet erbjuder. Detta gäller i de fall det finns en koppling mellan belöning och företagens prestation, då kan belöningsystemet motverka konfliktsituationer som kan uppstå på grund av asymmetrisk information, moral hazard och adverse selection.

Ett belöningsystem kan ha flera funktioner, belöningsystem kan användas i motivationssyfte för att uppnå att en individ skall förvärva ett av principalen önskvärt beteende. En annan funk-

tion är att fungera som incitament med syftet att få en individ att agera i enlighet med företagets strategi och framtida mål. Prestationsbaserade belöningar kan leda till att den anställdes intresse för företagets resultat ökar och därmed skapas motivation, vilket kan vara en nyckel till framgång för företaget. Den anställde kan även genom olika belöningskomponenter motiveras till att öka sina insatser i företaget. Den frihet som företagen har att utforma belöningsystem utöver de ersättningar som regleras i lag och rekommendationer, medför att belöningsystemen varierar med företagsspecifika egenskaper.

3.2 Företagsspecifika faktorer

För varje företag finns specifika faktorer som kan påverka utformningen av belöningsystem på olika sätt. En del av de beroende faktorerna kan ha ett direkt samband med hur belöningsystemet utformas medan andra har en indirekt effekt.

I tidigare forskning har flera undersökningar gjorts för att belysa vilken inverkan olika faktorer har på den kompensation som VD erhåller (Firth, Tam & Tang, 1999, Ueng, Wells & Lily, 2000). Förklarande faktorer som forskarna utgår från är bland andra företagsstorlek, ägarstruktur, styrelsen och omgivningens stabilitet. Firth et al (1999) kommer fram till att företagsstorleken är den faktor som har störst förklaringsgrad när det gäller förändringar i kompensation till VD, även redovisad vinst är signifikant vilket inte gäller för prestation. När det gäller ägarstruktur påverkar företagsledares och institutionella ägares aktieinnehav ersättningsnivåerna. Ueng et al (2000) har företagsstorleken som en huvudfaktor för att förklara kompensation till VD i mindre företag, medan VD:s inflytande över styrelsen är den faktor som är signifikant i stora företag.

Belöningsystemens struktur har undersökts av Davila & Penalva (2004), Matolcsy & Wright (2004) och Meyerson (1995), företagsstorlek, tillväxt, styrelse, aktiemarknaden, kassaflöde, bransch och ägarstruktur har varit faktorer som inverkar på hur belöningsystem har utformats. Enligt Davila et al (2004) minskar variationen i VD:s kompensation när man mäter prestation med redovisningsmått i större utsträckning och andelen kontant ersättning av den totala kompensationen till VD ökar i företag med svag företagsstyrning. Matolcsy et al (2004) kommer fram till att skillnader i belöningsystemens utformning varierar när det gäller aktierelaterade ersättningar vilka används i större utsträckning i stora företag. Meyerson (1995) visar på att när en stor andel av ägarens risk överförs till VD resulterar detta i en högre kompensationsnivå samt att en spridd ägarstruktur leder till en ökad belöningsnivå.

I teoriavsnittet för specifika faktorer beskriver vi följande faktorer som i tidigare studier har haft betydelse för utformningen av belöningsystem;

- ✓ Institutionell miljö
- ✓ Ägarstruktur
- ✓ Företagsstorlek
- ✓ Styrelse/Belöningskommitté/Konsult
- ✓ Kassaflöde
- ✓ Kapitalstruktur
- ✓ Företagsledares belöningar

Utöver dessa faktorer framhåller Gomez-Mejia et al (1997) strategi, bransch och kultur som väsentliga för att förklara utformningen av belöningsystem.

Tillväxt är en faktor som kan påverka belöningsystemens utformning eftersom det i företag som väljer att växa kan krävas ett ökat behov av kontroll och övervakning av företagsledningen, detta kan medföra att företagen behöver använda sig av flera olika komponenter i sina belöningsystem.

Politisk känslighet anser vi vara en väsentlig faktor med tanke på den offentliga debatten där krav ställs på reglering gällande ersättningar till VD och ledande befattningshavare. (Svenskt Näringsliv, 2004)

Belöningsystemens funktion är att skapa incitament och motivera anställda, de fungerar även som instrument för att styra de anställda i en organisation där ägarskap och kontroll är separerat. Stora och komplexa organisationer kräver starkare kontroll vilket kan leda till att fler komponenter används i belöningsystemen än i mindre komplexa företag. Vi tror att de företagsspecifika egenskaperna har betydelse för vilka komponenter företagen väljer att använda sig av i belöningsystemen. Enligt detta resonemang leder de företagsspecifika egenskaperna till variation i belöningsystemens utformning.

Huvudhypotes: Variationen i belöningsystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer.

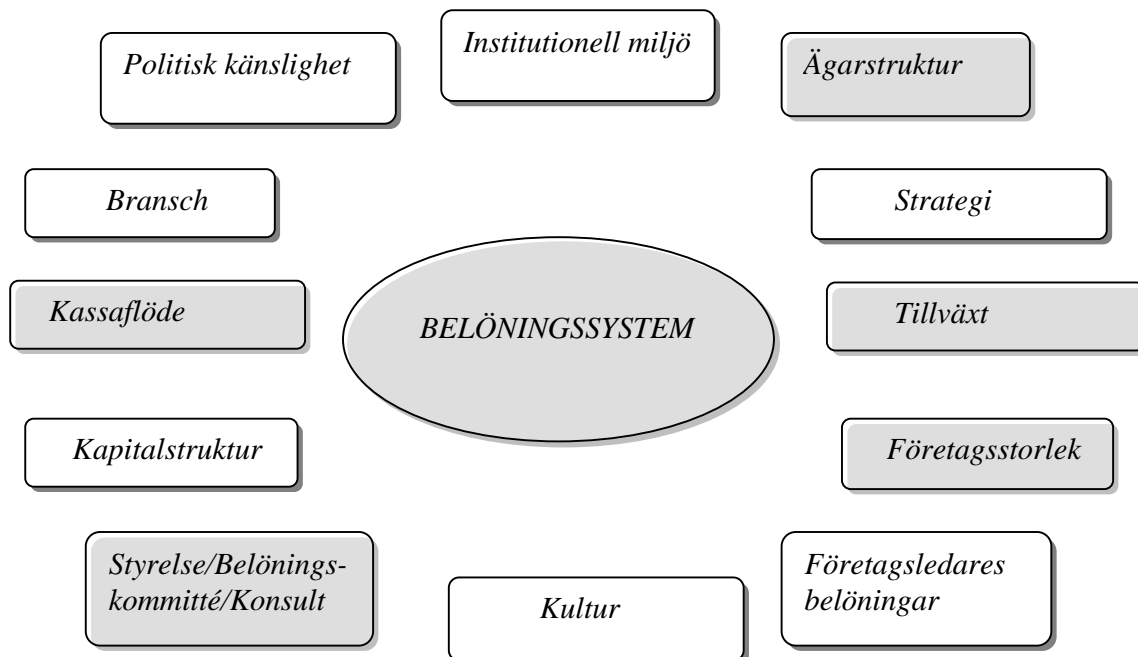


Fig 3.5: Specifika faktorer som kan påverka utformningen av belöningsystemet

3.2.1 Institutionell miljö

För företag finns det olika institutioner som påverkar den miljö de befinner sig i, en av dessa är att bedriva verksamhet i aktiebolagsform. Industrialismens utveckling skapade en efterfrågan på kapital som aktiebolaget kunde tillgodose genom möjligheten att generera stora mängder kapital. Mill (1848) framförde att produktion i stor skala med fördel bedrivs i aktiebolag

eftersom åtaganden som kräver stora mängder kapital inte kan frambringas i individuella eller privata kompanjerskap.

Utifrån det institutionella perspektivet krävs det stabila institutioner för att gynna ekonomisk tillväxt. Institutioner kan dels vara formaliserade som lagar och regelverk, dels finns det informella institutioner som speglas i värderingar och kultur. Om institutionerna är fördelaktiga kommer informationskostnader att minska och osäkerheten att reduceras vilket i sin tur får effekten att även transaktionskostnaderna minskar. En minskning i stabiliteten i de formaliserade institutionerna kan ske vid regeringsskiftet och orsakas av olikheter i politisk inriktning hos den avgående respektive tillträdande regeringen. (Carlsson & Hallberg, 1997) Förändringar i formella institutioner har bland annat aktualiserats på grund av corporate governanceproblem, i England utarbetades Cadburyrapporten som lyfte fram de brister som fanns i företagsstyrning och tog fram förslag till skärpt praxis (Cadbury, 1993). Lagar och regler begränsar valmöjligheterna för ägare och ligger till grund för övervakning och bestraffning av företagsledaren.

De finansiella institutionernas betydelse har ökat genom att pensionssparande sker i pensionsfonder och aktiefonder vilket leder till ett ökat utbud av riskkapital. Aktiemarknaden förväntas skapa högre tillväxt och avkastning på investeringarna vilket resulterar i ett tryck på företagen att öka den ekonomiska tillväxten. (Carlsson & Hallberg, 1997)

Det finns noterade och onoterade aktiebolag, för vilka det finns variationer i ägarstruktur, tillgång till kapitalmarknaden och graden av separation mellan ägande och kontroll. Skillnader i den institutionella miljön orsakas av de olika förutsättningarna som noterat respektive onoterat erbjuder. En väsentlig skillnad är att kapitalmarknaderna, som är en viktig del i företagets möjlighet att generera riskkapital, ser olika ut beroende på om företaget är noterat eller onoterat. Ägarstrukturen påverkas också eftersom en notering på aktiemarknad leder till en aktiv handel med aktierna och därmed en ökad spridning av ägandet till flera investerare, denna motsvarighet saknas i onoterade bolag vilket kan leda till en större stabilitet i aktieägandet.

Genom att använda sig av aktiemarknaden kan företag generera riskkapital till sin verksamhet. Aktiemarknadens betydelse beror på företagets finansieringsstruktur och hur ägarstrukturen är utformad. Förändringar när det gäller marknadsintegrering och finansiering av pensionssystem medför att marknaden kan få en större betydelse som en mekanism inom corporate governance.

3.2.1.1 Noterade bolag

För ett noterat aktiebolag finns aktiemarknaden som genererar riskkapital till företaget och genom nyemissioner kan riskkapitalet ökas. Aktiemarknaden ger en möjlighet för ägarna att sprida sina risker och huvudfunktionerna är enligt Mayer (1994) att;

- ✓ fastställa aktiepriser som ger möjligheter för investerare att övervaka företagen och allokerasina resurser
- ✓ förse företag med riskkapital
- ✓ uppmuntra till riskspridning och belöna lönsamma investeringar
- ✓ tillåta att misstag av företagsledningar kan korrigeras genom företagskontroll

Aktiemarknaden sätter pris på aktierna utifrån utbud och efterfrågan. Marknadens reaktion syns i aktiepriset vilket ger ett objektiva mått för att mäta företagets prestation (Collin, 2003).

För att ett företag skall noteras på Stockholmsbörsen ställs krav på aktiespridning, ledning, styrelsens sammansättning, ekonomisystem och bolagets kapacitet att lämna aktiemarknadsinformation (Stockholmsbörsen, 2004-04-14).

För aktiespridning gäller enligt Stockholmsbörsens regelverk (2004) att

- ✓ ”Ett bolag på A-listan skall ha minst 2 000 aktieägare som vardera äger aktier motsvarande minst en handelspost. En handelspost är det antal aktier som motsvarar cirka 20 000 kronor.”
- ✓ ”Ett bolag på O-listan skall ha minst 500 aktieägare som vardera äger aktier motsvarande minst en handelspost. En handelspost är det antal aktier som motsvarar cirka 10 000 kronor.”

Det ställs även krav på ägarkoncentrationen som innebär att i ett bolag skall minst 25 procent av aktierna och minst 10 procent av rösterna vara i allmän ägo. Med allmän ägo avses någon som direkt eller indirekt äger mindre än 10 procent av aktiekapitalet eller rösterna.

När det finns en aktiemarknad där byte av ägarandel kan ske uppstår en tydlig separation mellan kontroll och ägarskap samt en ökad spridning i ägarstrukturen. Det är i denna relation det uppstår ett agent/principalförhållande mellan ägarna och företagsledaren som leder till användningen av aktierelaterade ersättningar i belöningsystemen som en företagsstyrningsmekanism.

Utifrån vårt teoretiska resonemang har aktiemarknaden en funktion när det gäller att fastställa priset på aktierna baserat på utbud och efterfrågan. Optionsprogram är ett sätt att locka VD till prestationer som leder till framtida vinster för företaget och en viss möjlighet för VD att påverka sin framtida ersättning. Det är marknaden som betalar värdetillväxten baserat på det lösenpris som fastställts och tillgången till handelsplats medför att det för aktierelaterade ersättningar finns en marknad som reglerar priset på ett effektivt sätt. En notering på Stockholmsbörsen medför enligt detta resonemang att bolag i större utsträckning kan använda sig av optionsprogram.

Underhypotes 1: Notering på Stockholmsbörsen leder till aktierelaterade ersättningar i belöningsystemen.

3.2.1.2 Onoterade bolag

Onoterade bolag skiljer sig från noterade på ett antal punkter enligt bland andra Berry (1998), Appiah-Adu and Singh (1998) och Haywood (1999) (Hudson, Smart & Bourne, 2001). En stor del av de onoterade bolagen utgörs av små och medelstora företag. En del av de områden som utmärker små- och medelstora företag är;

- ✓ Personlig ledning med centraliserat beslutsfattande
- ✓ Begränsade resurser när det gäller ledning, arbetskraft och finanser
- ✓ Platta organisationer

Kapitalmarknaden för ett onoterat aktiebolag ser annorlunda ut än för noterade bolag vilket beror på att det inte finns någon handelsplats motsvarande Stockholmsbörsen. I onoterade bolag sker det inte handel med aktierna på en öppen aktiemarknad och därmed finns ingen prissättningsfunktion som kan användas som ett objektiva mått på företagets prestationer. Kapitalmarknaden utgörs istället av framförallt kreditgivare, det vill säga banker och leverantörer som förser företaget med räntebärande respektive ej räntebärande kapital (Collin, 2003). Avsaknaden av aktiemarknad leder till att det krävs andra mätmetoder för att mäta företagets prestation, till exempel genom att använda sig av finansiella mått och subjektiva mätmetoder.

Manigart & Sapienza (2000) beskriver den roll marknaden för riskkapital har när det gäller att förse onoterade bolag med eget kapital och kompetens för tillväxtföretag. Marknaden för riskkapital kan bedrivas enligt Mason & Harrison (2000) både genom formella institutioner i form av handelsplatser via banker och informella institutioner där privata bolag eller ”business angels” förmedlar kapital mellan privata investerare och onoterade bolag. (Winborg, 2000)

I stora bolag är ägarskap och företagsledning separerat, i små bolag finns inte denna separation (Fama & Jensen, 1983). Ang (1991) definierar skillnader mellan små och stora bolag när det gäller notering på aktiemarknaden, kopplingen mellan företagsledning och majoritetsägande, förhållandet mellan aktieägarna när de är flera och diversifiering av ägarens risker. Små bolag är vanligtvis inte listade på aktiemarknaden och detta får effekt på möjligheten att generera riskkapital eftersom mindre bolag inte har samma informationskrav som noterade bolag samt att det inte finns något marknadsvärde för aktierna. Handel med onoterade aktier sker istället genom förhandlingar mellan säljare och köpare, priset sätts till ett belopp som både säljare och köpare accepterar. Det är inte enbart avsaknaden av handelsplats som begränsar användandet av externa finansierare i mindre bolag, utan även ägarens/företagsledarens ovilja att låta externa aktörer få inflytande i bolaget och därmed riskera att förlora kontrollen, kan inskränka den externa finansieringen. (Winborg, 2000)

I teorin framgår att det även för onoterade bolag kan finnas tillgång till en handelsplats och därmed en värderingsfunktion som motsvarar den som Stockholmsbörsen erbjuder för aktier i noterade bolag. För onoterade bolag med handelsplats finns då möjligheten att använda aktierelaterade instrument i belöningsystemen eftersom marknaden sätter värdet på aktierna. För onoterade bolag saknas denna möjlighet och en eventuell användning av optionsprogram kräver andra värderingsmetoder, till exempel i form av en företagsvärdering för att fastställa värdet på optionerna (aktiepriset). Avsaknaden av marknadsplats i onoterade bolag medför att optionsprogram inte får samma funktion som i noterade bolag och onoterade bolag med tillgång till handelsplats, det vill säga förekomsten av aktierelaterade ersättning i belöningsystemen för onoterade bolag är beroende av tillgången till handelsplats.

Underhypotes 2: Onoterade bolag med tillgång till handelsplats leder till aktierelaterad ersättning i belöningsystemen.

Underhypotes 3: Onoterade bolag utan tillgång till handelsplats leder till att aktierelaterad ersättning inte används som en komponent i belöningsystemen.

3.2.2 Ägarstruktur

Aktiebolaget är en bolagsform som grundas på att ägarna är separerade från företaget, ägarna har ett begränsat ansvar för företagets skulder och ägarna styr företaget genom den rösträtt som deras aktieinnehav berättigar dem till (Collin, 2003). Aktieägaren har ingen garanti för att investeringen skall ge någon avkastning, möjligheten att återfå åtminstone en del av sin investering finns genom att avyttra aktierna på aktiemarknaden. Aktiesystemet kan ses som en finansieringsform som syftar till att få kontroll över aktiebolagets kapital med en begränsad egen kapitalinsats genom förvärv av aktier.

När företags behov av kapital ökade kunde aktiemarknaden tillgodose detta och systemet med aktier ledde till att en separation mellan ägande och kontroll uppstod. Berle and Means (1932) (se Fama et al, 1983) förklarar att separation av ägande och kontroll ökar i stora företag. Deras studie, baserad på aktieäggande i USA, visade på en stor spridning bland de individuella aktieägarna. Separationen medför för ägarna en minskad makt och en begränsning i att utöva professionell ledning. I aktiebolaget kontrakteras en professionell företagsledning av aktieägarna/via bolagsstämman för att de skall agera i enlighet med aktieägarnas intressen. Separationen mellan ägande och kontroll i aktiebolag medför att det finns ett behov för aktieägarna att styra verkställande direktören, företagsledningen och styrelsen. Belöningsystem syftar till att påverka företagsledares insatser och att minska risken att agenten/VD handlar i sitt eget intresse i stället för ägarnas. I relationen mellan aktieägarna och företagsledarna krävs någon form av mekanism som sammanlänkar ägarnas intressen med företagsledarens och en av dessa mekanismer är belöningsystem. Ägarskapet ses i ekonomisk teori som en väsentlig faktor som har betydelse för corporate governance. En koncentrerad ägarstruktur leder till att innehavare av stora aktieposter är aktiva i företaget och i bevakningen av företagsledningen.

Om ägarna utgörs av institutioner med starkt inflytande i verksamheten kan de påverka ledarskapet om VD har ett opportunistiskt beteende genom att förändra företagsledningen enligt Bushee (1998), Monks & Minov (1995), (se Zahra, Neubaum & Huse, 2000). Clyde (1997) (se Zahra, Neubaum & Huse, 2000) visar att storleken på ägarandelen leder till en möjlighet för institutionerna att styra företagsledningen. Beroende på om institutionens mål med investeringen är lång- eller kortsiktig kan möjligheten att utnyttja det inflytande man har på företagsledningen variera. Relationen mellan institutionerna och företaget är också en faktor, en nära affärsrelation kan reducera institutionens vilja att använda sig av det inflytande man har som ägare av aktier i företaget. (Zahra, Neubaum & Huse, 2000)

Enligt Demsetz och Lehn (1985) varierar ägarstrukturen i aktiebolag med värdemaximering och en av förklaringsvariablerna är företagets storlek. Stora noterade bolag karaktäriseras av en spridd ägarstruktur som på ett effektivt sätt separerar ägarskap från kontroll. Företagets storlek får effekter på storleken på företagets kapital vilket i sin tur ökar värdet på andelen i företaget och därmed uppstår en riskneutralitet i ägandet baserat på företagsstorleken. Möjligheten att bibehålla effektivt och koncentrerat ägarskap i stora företag skapar en ökad kostnad för kapital, vilket begränsar förekomsten av koncentrerat ägarskap.

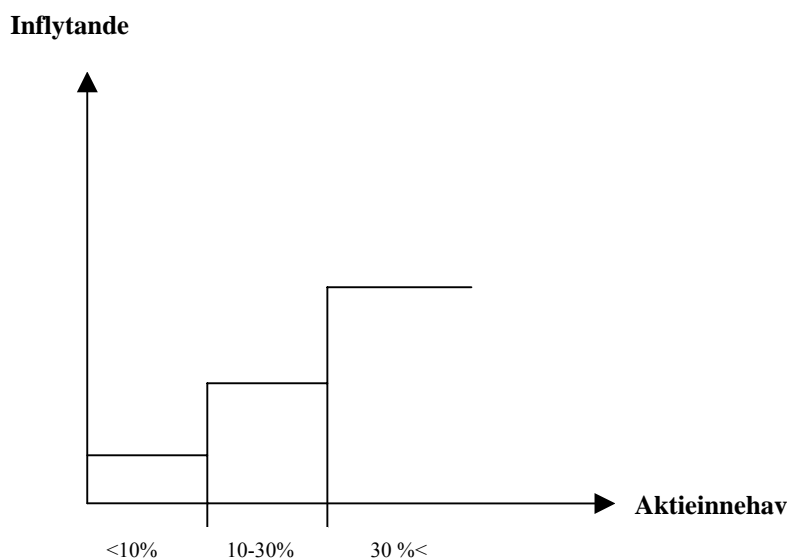
3.2.2.1 Spritt och koncentrerat ägarskap

De anglosaxiska länderna USA och Storbritannien kännetecknas av en spridd ägarstruktur och aktiemarknaden fungerar som marknaden för företagskontroll. I de europeiska länderna där den kontinentala traditionen dominerar är ägarstrukturen koncentrerad och företagskontrollen

utgörs av den sociala arenan. I Sverige finns även preferensaktier som innebär att företag ger ut aktier med olika röstvärde och det är vanligt att en mindre grupp personer äger aktier som ger mer än 50 % majoritet i jämförelse med USA där få ägare är innehavare av mer än 5 % av aktierna (The Economist, 2000). Användandet av preferensaktier visar på att skillnaden mellan ägande och makt kan vara stor och att ägare med ett litet aktieinnehav kan ha majoritet vid beslutsfattande. Detta visar på att ägarstrukturen inverkar på vem som har inflytande i företagets verksamhet.

I Sverige skedde inte en spridning av ägarskapet i samma omfattning som i USA och ett svagt minoritetsskydd var orsaken enligt La Porta et al (2000) och Burkart et al (2003) (se Högfeldt, 2003). Det svaga minoritetsskyddet medförde att företagsgrundare bibehöll ett så stort antal aktier som krävdes för att fortfarande ha majoriteten i företaget och därmed undvika att exploateras. Högfeldt (2003) anser att orsaken till att ägarskapet inte spreds i en utsträckning motsvarande den i USA var att noterade bolag inte var beroende av aktiemarknaden för att finansiera verksamheten, eftersom den främsta finansiella källan var banker. Detta gäller främst för stora svenska företag som har väletablerade nätverk. (ibid., 2003)

Det finns olika mått för att avgöra om ägarskap skall klassificeras som koncentrerat eller spritt. Enligt anglosaxiska mått anses ett koncentrerat ägarskap uppstå om en innehavare äger 5 % eller mer av ett bolags aktier. Palmers (1973) (se Lane, Cannella & Lubatkin, 1998) definition av ägarskap innebär att ett företag med en enda aktieägare som innehar mer än 30 % av aktierna är starkt ägarkontrollerat, ett innehav mellan 10-30 % kategoriseras som svagt ägarkontrollerat och om en aktieägare har mindre än 10 % av aktierna definieras företaget som ledarstyrt (Lane, Cannella & Lubatkin, 1998). Förhållandet illustreras i figur 3.1 som beskriver hur storleken på innehavet av aktier påverkar aktieägarens inflytande i företaget. Ett mindre innehav leder till inget eller ett litet inflytande över företagets ledning, förklaringen är att ökningen i inflytande sker etappvis allt eftersom man uppnår vissa gränser för innehavet av aktier. Graden av inflytande kan delas in i olika intervaller som är begränsningar för nivån på aktieägarens inflytande i företaget.



Figur 3.6: Ägares aktieandels betydelse för inflytande på företagets ledning, en aktie=en röst
Bearbetning av Palmers (1973) definition

Graden av kontroll kan mätas genom att studera ägarstrukturen. Berle and Means (1932) (se Ricketts, 2002) delade in företagen i olika kontrolltyper, om ett aktieinnehav översteg 20 % och resterande aktier var fördelade på många ägare med mindre poster klassificerades företaget som minoritetskontrollerat. Företag där ingen aktieägare var innehavare av en dominerande aktiepost ansågs vara ledarkontrollerat. Ägarkoncentration är inte ett fullständigt mått för att mäta vilket inflytande en aktieägare har i företaget, vilket beror på att inflytandet är beroende av hur resterande aktier är fördelade. Cubbin and Leach (1983) (se Ricketts, 2002) har utvecklat ett sätt att mäta ägarkoncentration som innebär att stora aktieägares kontroll beror på det totala antalet och spridningsgraden av företagets aktier. Följden är att med ett relativt litet aktieinnehav kan inflytande uppnås om resterande aktier är utspridda på tillräckligt många aktieägare. Även så låga andelar som 5 % kan generera stort inflytande i ett företag beroende på om de övriga 95 % avstår från att aktivt nyttja sin makt. I stora företag kan vi förväntas finna en ökad spridning i ägarstrukturen när ett företag är noterat på en aktiemarknad, i förhållande till mindre onoterade företag utifrån Cubbin och Leach (1983) (se Ricketts, 2002) mätmetod. I mindre företag bör ägarstrukturen vara mindre spridd eftersom övervakningsmotiv kan vara större och därmed krävs en större aktiepost för att säkra motivet. Kontroll kan även utövas i privata företag av familjer som innehar en mindre aktiepost vilket sammanhänger med att aktierna är röstdifferentierade och därmed bibehålls ett majoritetsinflytande genom en lägre insats av riskkapital. För aktieägare som innehar mindre aktieposter, vars intresse av företagsinformation och deltagande i val är litet, kommer kontrollrättigheten att bli obetydlig. Detta resulterar i att minoritetsägare i stor utsträckning kan påverka maktfördelningen mellan övriga aktieägare. (Ricketts, 2002)

Becht et al (2002) anger tre anledningar till att det finns spritt ägarskap; investerares välfärd kan vara relativt liten i förhållande till investeringens storlek, investerare vill sprida risken genom en diversifierad aktieportfölj och möjligheten att sälja en stor aktiepost kan begränsa investerarens likviditetsbehov. Det spridda ägarskapet leder till att övervakning och kontroll av VD och ett sätt att uppnå kontroll är genom att komponera ett belöningsystem som leder till att VD handlar i samstämmighet med aktieägarnas mål.

Salanciks (1980) studie visar på att ägarskapet påverkar relationen mellan innehavet av VD-posten och företagets prestationer. Ägarskapet institutionaliserar makt och ansvaret överläts till externa villkor, kapitalmarknaden har inflytande på företag som är ledarstyrda. Innehav av chefspost är starkt relaterat till ägarskapet. Ägarskapet förmedlar relationen mellan chefspostsinnehavare och företagets prestationer i ledarstyrda företag.

Demsetz och Villalonga (2001) framhåller att variationer i företags ägarstruktur inte leder till systematiska variationer i företagets prestationer. Marknaden för företagskontroll skapar passande ägarstruktur för företagen och det är marknaden som driver fram ägarstrukturer, spridda såväl som koncentrerade. Skillnader i ägarstrukturer mellan företag orsakas av att företagen befinner sig i olika miljöer, speciellt med tanke på skalekonomi, regleringar och omgivningens stabilitet. Demsetz har tillsammans med Villalonga (2001) funnit att det saknas samband mellan ägarstrukturen och företagets prestation. Resultatet överensstämmer med synpunkten att trots att spritt ägarskap leder till agentproblem så medför ägarsättet kompensationsfördelar som eliminerar agentproblemet.

Ägarstrukturen inverkar på ägarens inflytande och kontroll i företaget. Ett spritt ägande medför enligt teorin att det finns ett stort behov för ägarna att på olika sätt övervaka och kontrollera företagsledningen. Belöningsystemen kan användas som ett instrument för att uppnå kon-

troll och i en spridd ägarstruktur kan det krävas flera komponenter för att fungera som ett incitament för företagsledningen.

Underhypotes 4: Koncentrerad ägarstruktur leder till få komponenter i belönings-systemen.

Underhypotes 5: Spridd ägarstruktur leder till många komponenter i belönings-systemen.

3.2.3 Strategi

Alfred D. Chandler, Jr:s teorem lyder; *strategi driver struktur*. Strategin är ett sätt att fastställa de långsiktiga målen som ett företag har, med hjälp av en överensstämmande struktur kan sedan dessa mål genomföras. Att företaget har en struktur som överensstämmer med strategin är väsentligt för att utfallet av företagets prestation ska bli det bästa (Hoskisson, 1987). Rumelt (1974) (se Hoskisson, 1987) beskriver tre kategorier av strategier beroende på vilken typ av verksamhet företaget har; *single business*, *related business* och *unrelated business*. *Single business* innebär att företaget endast fokuserar på en verksamhet med likartade produkter, här finns ingen divisionsstruktur. *Related business* innebär att företaget är uppdelat i divisioner med flera produktområden, divisionerna är beroende av varandra och produkterna är relaterade till varandra. *Unrelated business* innebär också att företaget är uppdelat i divisioner men divisionerna är inte beroende av varandra. Företaget fokuserar på olika produktområden och riktar sig till olika marknader (Collin, 2003).

Enligt Fligstein (1990) uppkom diversifieringsstrategierna genom att företagen ville skydda sig mot uppköp, genom att diversifiera sig spred företaget även riskerna. Företagsledarens bakgrund och hur det ser ut i andra företag inom samma bransch har även haft betydelse för differentieringen. Fligsteins studie visade att företagsledare med finansekonomisk bakgrund var de som i störst utsträckning valde att sprida riskerna genom att diversifiera produktionen genom orelaterade verksamheter (Collin, 2003).

Utifrån detta resonemang kommer företag som använder sig av *single business* strategi och relaterad strategi att vara mindre komplexa organisationer än de med orelaterad strategi. I organisationer med orelaterad strategi kan det finnas ett behov av att använda sig av ett större antal belöningskomponenter. Den strategiska inriktningen kan påverka komplexiteten i organisationen och kan därmed leda till att företagets komposition av belöningsystemet varierar.

Underhypotes 6: En relaterad strategi leder till få komponenter i belönings-systemen.

Underhypotes 7: En orelaterad strategi leder till många komponenter i belönings-system.

Underhypotes 8: En single business strategi leder till få komponenter i belönings-systemen.

3.2.4 Tillväxt

Tillväxt är ett omdebatterat ämne, tillväxt kan ses som en följd av entreprenöriellt beteende. Vad som leder till företagets tillväxt är intressant på företagsnivå, då ökad tillväxt kan ge signaler om konkurrens och innovationskraft. På samhällsnivå kan företags tillväxt intressera genom att den kan resultera i nya arbetstillfällen och ekonomiska framsteg. Företags tillväxt kan definieras och mätas utifrån olika metoder, både intern och extern tillväxt. Tillväxt kan ske externt genom förvärv och eller internt genom organisk tillväxt, organisk tillväxt kan vara att företag växer genom att producera mer och sysselsätta fler i sin existerande verksamhet eller att skapa nya verksamheter (Davidsson, Delmar & Wiklund, 2001). Företagsförvärv förknippas framförallt i massmedia som en process som leder till utländska uppköp, uppsägningar och fientliga företagsförvärv. Företagsförvärv kan vara en metod för att öka marknadsandelarna och nå ökad tillväxt. Förvärvet innebär en omsättningsökning oavsett i vilket syfte företaget förvärvades. Motivet med förvärvet kan vara anskaffning av resurser som i sig kan vara ett medel för tillväxt. Resursanskaffningsmotiv kan utifrån Porters förädlingskedja (Porter, 1985 se Sevenius, 2003) delas in i resurser som marknadsföring och tillverkning, dessa orienterade i företags primäraktiviteter, och resurser i form av sekundäraktiviteter som exempelvis administration och ledning (Sevenius, 2003).

Det finns ingen allmän tillämpning i metod för att mäta tillväxt, tillväxt kan betraktas som omsättningsökning, vinstökning eller sysselsättningsökning men även som utveckling av kunskap inom företaget. I den traditionella teorin om tillväxt är det kapitalinvesteringarna som är källan till ekonomisk tillväxt. Där ser man bara tillväxten som en volymökning av antalet maskiner och andra anläggningar (Forsman, 1999). I forskningssammanhang är det vanligt att mäta tillväxt som förändringen i antalet sysselsatta (Levin & Weström, 2003).

Faktorer som kan inverka på företags tillväxt kan belysas från olika ståndpunkter, företags tillväxt kan påverkas utifrån företagsledarens intressen, motivation och kunskaper. I andra fall söks förklaringen på företagsnivå och då menas att specifika faktorer som organisation, resurser och lönsamhet spelar roll för företags tillväxtmöjligheter. Förutom dessa orsaker kan branschspecifika faktorer och kunders tillväxt leda eller motverka tillväxten (Davidsson et al, 2001). I de fall som företags tillväxt kan påverkas av företagsledaren, ställer vi oss frågan hur företagsledaren kan påverkas av belöningsystemet? Företagsledare i företag kan genom företagets strategi, organisation och utvecklingsmöjligheter verka för tillväxt. Företag som väljer att växa organiskt kräver inte den komplexiteten i belöningssystemens utformning som företag med en förvärvsstrategi. Samgående mellan bolag medför en större organisation som kan kräva ett ökat behov av kontroll och övervakning av företagsledningen, vilket kan leda till att företagen har behov av att använda flera olika komponenter i sina belöningsystem.

Underhypotes 9: Organisk tillväxt leder till få komponenter i belöningsystemen.

Underhypotes 10: Tillväxt genom förvärv leder till många komponenter i belöningsystemen.

3.2.5 Företagsstorlek

Företagets storlek kan definieras på olika sätt, antalet anställda är en vanligt förekommande definition. Ett annat mått som används som kriterium för att bestämma företags storlek är omsättning.

I studier av bland andra Demsetz och Lehn (1985) har framkommit att storleken på företaget påverkar ägarstrukturen vilket motiveras genom att en given storlek på ägandet kommer att medföra en ökad risk när företagets storlek ökar. Agentteorins utgångspunkt är att belönings-system för företagsledare skall utformas för att attrahera, bibehålla, motivera och belöna VD (Firth, Tam och Tang, 1999) och att belöning skall ske baserat på prestation, samt att företags storlek inte är en viktig faktor för att fastställa belöningsnivåer. Empiriska undersökningar visar dock på att företagsstorleken är en av huvudfaktorerna som förklarar ersättningsnivåer och förändringar i ersättningar för VD och företagsledare. Anledningarna till att storleken har en positiv inverkan på ersättning är att större organisationer har en utökad hierarkisk ledningsstruktur och mellan de olika hierarkiska nivåerna finns skillnader i lönenivå. Vinstnivåerna i stora företag är vanligtvis större, ställs ersättningen till VD i relation till vinsterna upplevs ersättningsnivå som skälig vilket innebär att aktieägarna inte detaljgranskar nivån. Den spridning i ägarstrukturen som är vanlig i stora företag kan också skapa en svaghet i aktieägarnas aktivitet att övervaka belöningsystem. (ibid.)

Både vinst och storlek på företaget är positivt korrelerat med företagsledares ersättning enligt studier som gjorts nyligen. Ersättningen är högre när företaget är framgångsrikt och även när företaget är större. Detta innebär att belöningar kan utgå för att motivera till god prestation, helt i enlighet med aktieägarnas intresse. Det kan även innebära att belöningar motiverar en ökning av företagets storlek, vilket inte behöver vara målet för aktieägarna (Elston & Goldberg, 2003).

Företagsstorlek kan motivera företagsledare genom att det kan finnas större möjligheter till självförverkligande i en stor organisation. I ett stort företag är de hierarkiska nivåerna flera och det kan upplevas som positivt att man har möjlighet att utvecklas och avancera. Företagsstorleken kan då motsvara Herzbergs motivationsfaktorer som har en inverkan på hur företagen kan skapa incitament för företagsledare i organisationen.

Gomez-Mejia och Wiseman (1997) beskriver det starka samband mellan företagsstorlek och VD:s ersättning som tidigare forsknings empiriska studier har visat på. Det tyder på att skillnader i ersättning varierar stort vid jämförelse mellan företag i olika storlekar. I ett stort företag krävs mer expertis och kompetens av ledaren på grund av komplexiteten som uppstår i stora organisationer, vilket medför ett större ledningsansvar i en organisation med stora tillgångar och många anställda. Företagsstorlekens betydelse är en viktig faktor som inverkar på VD-ersättningen och kan medföra att stora företag behöver använda ett mer välutvecklat belöningsystem än mindre företag.

Underhypotes 11: Stora företag använder sig av ett större antal belöningskomponenter vid utformningen av belöningsystemen.

3.2.6 Företagsledares belöningar

En organisation behöver en företagsledare eftersom det är han som styr resurserna i verksamheten. Även företagsledaren är en resurs men det är svårt att avgöra produktiviteten på denna. En företagsledares prestation påverkas av en mängd olika faktorer; värderingar, kompetens, ansvar, personlighet, kultur, företagsklimat, organisation, arbetssätt och arbetsinnehåll. För att förstå ledarskapsprocessen har det visat sig vara givande att studera chefers attityder och krav. Studier har visat att framgångsrika företag har letts av chefer som ställt höga krav och haft

stora ambitioner. De har samtidigt lagt vikt vid energi, entusiasm, tolerans och kreativitet. De icke framgångsrika företagens chefer betonade däremot social anpassning, kontroll och punktlighet i större omfattning, de visade sig även ha en ovilja till risktagande. Ledare som betonar kreativitet, tolerans samt en viss riskbenägenhet krävs i tider av innovation och förändring. Forskning kring arbetsmotivation har visat att ansvar, inflytande och frihet i arbetet har positiv inverkan på företagets lönsamhet (Tollgerdt-Andersson, 1996).

En företagsledares prestationer beror på ett antal olika variabler. En del variabler har företagsledaren själv möjlighet att påverka, som till exempel belöningsystemet (Collin, 2003). En företagsledare som inte är nöjd med situationen gör troligtvis inte sitt yttersta för företagets bästa, genom belöningsystemet kan då företaget belöna företagsledaren med t ex resultatbaserad bonus om företaget går bra. Belöningar till VD kan skapa ett incitament för den balans mellan bidrag och belöning som March & Simon (1958) (se Bakka et al., 1999) beskriver, den förklarar att individens beteende beror på hur de upplever balansen mellan bidrag och belöning.

3.2.6.1 Fastställande av toppchefers ersättningar

Intresset för att studera ersättningen till toppchefer har funnits länge och åtskilliga studier har gjorts angående belöningsystem. Genom att använda sig av belöningsystem motiveras företagsledaren att agera efter aktieägarnas intresse och därmed maximera företagets värde (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976) (se Fatemi et al, 2003). Porac, Wade and Pollock (1999) (se Fatemi et al, 2003) har studerat styrelsens roll när det gäller fastställandet av toppchefers ersättning. De fann att styrelser jämför med konkurrerande företags prestationer i branschen och fastställer toppchefernas ersättningar efter hur företaget påverkas av omgivningen. Sridharan (1996) (se Ueng, Wells & Lilly, 2000) har i sin studie om styrelsen kommit fram till att VD:s inflytande över styrelsen påverkar VD:s ersättning. En VD med stort inflytande över styrelsen får en högre ersättning än den VD som har mindre inflytande. (Ueng, Wells & Lilly, 2000)

De flesta studier som gjorts angående toppchefers ersättning i relation till prestation, har mätt prestation i mått som ROE (Return on Equity) eller ROA (Return on Assets). Redovisningsbaserade mått som ROE och ROA tar inte hänsyn till risken som företagsledaren utsätter företaget för när denne vill öka tillväxten och vinsten. Fatemi, Desai and Katz (2003) har gjort en undersökning om relationen mellan ersättning och prestation där även risken har lagts in som en faktor. Prestationen i undersökningen mäts i EVA (Economic Value Added) och MVA (Market Value Added). Författarna kom fram till att toppchefers ersättningar är positivt korrelerade med risknivån i företaget. De fann att MVA har en signifikant betydelse vid fastställandet av ersättning till toppcheferna.

Toppchefers ersättningar kan bestå av flera komponenter såsom lön, bonus, optioner och långsiktiga prestationslöner. Vissa komponenter, som bonus, används som belöning för prestationer som har utförts tidigare, medan andra komponenter är till för att motivera framtida prestationer (Fatemi, Desai, & Katz, 2003).

Hallock (1997) visar, se Ueng (2000), i sin studie av 700 företag att 20 procent av dessa är sammanflätade i sina styrelser. Det visar sig att en VD i företag A sitter med i styrelsen för företag B och vice versa, detta medför att dessa företag har högre löner än de företag som inte är sammanflätade i styrelserna. Även i företag där denna sammanflätning inte finns, visar det sig att fastställandet av VD:s ersättning inte har kopplingen mellan ersättning och prestation

som den dominerande faktorn. Sociologiska skäl har större betydelse än ekonomiska skäl vid fastställandet av ersättningen (Crystal, 1995, Zajac & Westphal, 1995, se Ueng, 2000).

Med utgångspunkt i det teoretiska resonemanget finner vi stöd för att både interna och externa företagsledares ersättningar kan inverka på utformningen av belöningsystemet. En separation mellan ägare och företagsledning medför ett ökat behov för ägaren att kontrollera och övervaka VD. Ägarna kan då använda sig av belöningsystem som incitament för att motivera VD att agera i enlighet med ägarnas intresse. När ersättning till VD fastställs kan belöningar till personer i motsvarande befattningar i omgivningen ha betydelse, denna företeelse benämns som peer comparison, vilket kan påverka utformningen av belöningsystemen.

Underhypotes 12: Interna företagsledares ersättning har inverkan på belöningsystemets utformning.

Underhypotes 13: Externa företagsledares ersättning har inverkan på belöningsystemets utformning.

3.2.7 Kultur

Kultur är ett begrepp som tillskrivs olika innebörder, det kan betyda gemensamma föreställningar, värderingar och normer men även utgöra ett symbolsystem (Alvesson, 2001). Kultur är en viktig faktor för att förstå vad som kännetecknar organisationer. Företagsledningen kan utforma en företagskultur som visar sig i handlingar och språkbruk vilket påverkar orienteringar och attityder i organisationen. Kulturen inverkar på möjligheten för företagsledaren att styra organisationen.

I företag finns specifika kulturer som speglar de normer och värderingar som genomsyrar organisationen. Organisationskultur innebär att den enskilda individen/medlemmen formas till ett beteende där organisationens mål och värderingar blir individens egna. När organisationen kultur anammas av de anställda får kulturen en motiverande effekt. En stark kultur skapar en gemenskap i organisationen vilket kan leda till ökad motivation att prestera. En stark kultur kan också ha negativa konsekvenser för ett företag genom att den kan leda till svårigheter att förändra och därmed kan vara ett hinder när det gäller framgång. (Jacobsen & Thorsvik, 1998)

Schein (1985) beskriver, se Bakka et al (1999), kulturens två syften, dels den externa anpassningen där kulturen understödjer företagets överlevnad och anpassning i förhållande till omgivningen och dels den interna där en gemensam kultur leder till samordningseffekter i organisationen.

Kulturskillnader på nationell nivå avser främst skillnader i värderingar. I en organisation kan det finnas yrkesgrupper som har gemensamma värderingar och sedvänjor, dessa antar individen när valet görs att utöva ett visst yrke. I en organisation förs kulturens värderingar och normer över till övriga medlemmar. Företagskulturen kan bestå av grundares och ledares värderingar som skall anammas av individer som nyrekryteras. Ett företag som profilerar sig med en stark kultur kan en del individer uppleva som positivt medan det uppfattas negativt av andra. Överensstämmer företagskulturen inte med individens egen värdering kan det leda till att individen avstår från att söka anställning i företaget på grund av skillnaderna i individens och företagets värderingar. (Hofstede, 1991)

Kultur kan vara en motivationsfaktor eftersom den bygger på att man skapar en samhörighet i organisationen, Maslow (1943) (se Bakka et al., 1999) tar upp samhörighet i sin behovspyramid som beskriver individens sociala behov. Företagspolicys kan påverkas av företagets kultur och har enligt Herzberg (1959) en påverkan på individens beteende.

Företagskultur kan ha en betydelse för hur belöningsystem utformas och vilka komponenter som företaget använder sig av för att belöna och motivera företagsledningen. Kultur är en egenskap som kan vara svår att observera vilket medför att vi avstår från att formulera en hypotes om kulturens inverkan på belöningsystem.

3.2.8 Styrelse, belöningskommitté och konsult

Aktieägarna i ett företag delegerar fastställandet av belöningsystem för företagsledningen till styrelsen. Styrelsen i sin tur kan delegera beredning av ersättning till VD till en belöningskommitté eller välja att anlita en konsult. En belöningskommitté utses av styrelsen och parterna kan bestå av personer som ej ingår i företagsledningen, externa personer och andra parter. Belöningskommittén kan anses ha en oberoende roll gentemot företaget, men det förekommer att företagsledare ingår i kommittén. Personer som ingår i företagsledningen och externa parter från andra företag kan ha liknande uppfattningar i jämförelse med företagets företagsledare och därmed uppstår en växelverkande relation. (Firth, Tam & Tang, 1999)

Oberoende konsulter kan användas för att ge företaget hjälp med att fastställa belöningar till företagsledningen, genom att använda konsult rättfärdigas belöningen. Det är vanligt att det är företagsledare som anlitar konsulter vilket kan reducera konsultens oberoende. Konsulter använder sig av jämförelser mellan ett tvärsnitt av företag för att rekommendera belöning till företagsledare, oftast jämförs företag inom samma storlek och bransch vilket bör leda till likheter i belöningssystemen för företag med liknande karaktäristika. (ibid., 1999)

Statens offentliga utredningar (2004) har tagit fram ett förslag till ”Svensk kod för bolagsstyrning” som skall tillämpas från och med 2005 i bolag noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats. I ”Svensk kod för bolagsstyrning” anges att styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott som har till uppgift att bereda ersättningar till företagsledningen. Endast styrelseordförande kan ingå i ersättningsutskottet, resterande medlemmar skall vara oberoende i förhållande till företaget och företagsledningen. Koden är ett komplement till de lagar som gäller för företagen och har som mål att leda till förbättrad bolagsstyrning, (SOU, 2004).

Styrelsearbetet innefattar beredning av företagsledares ersättningar, styrelseuppdrag kan utöver aktieägarnas representanter innehas av VD eller andra företagsledare inom företaget, med denna kombination kan oberoendegraden ifrågasättas. Det samarbete som finns mellan styrelse och VD kan bidra till ett relationsförhållande som i sin tur kan leda till att löneberedning och beslut om företagsledares ersättningar påverkas. Beroende på om det är styrelse, belöningskommitté eller konsult som bereder ersättning till VD kan variationer i belöningsystemens utformning uppstå, vilket kan orsakas av om det råder oberoende eller ej i relationen mellan parterna. I vår undersökning har vi försökt att få fram olikheter i belöningsystem beroende på vem som föreslår kompensation till VD. Vi avstår från att formulera en hypotes eftersom vi inte har möjlighet att påvisa vilka skillnader som kan finnas i belöningsystemet, däremot har vi valt att genom vår enkät observera vem som bereder ersättning till VD.

3.2.9 Kapitalstruktur

I ett aktiebolag delas kapitalstrukturen upp i eget kapital och skulder. Det egna kapitalet ger rättighet men ingen garanti till avkastning i form av utdelning på aktieinnehavet. För skulderna finns krav på betalning vid en viss tidpunkt, graden av lånefinansiering påverkar företagets avkastningskrav. (Collin, 2003)

Enligt Modigliani och Miller (1958), se Ricketts (2002), är företagets marknadsvärde oberoende av hur företaget finansieras. För skulder ställs krav på återbetalning och därmed måste företaget generera positiv avkastning för att kunna finansiera det lånade kapitalet, denna situation gäller inte för det egna kapitalet. Deras teori bygger på antagandet om den perfekta marknaden med fullständig information, och hänsyn tas ej till den incitamentseffekt som olika typer av kapital för med sig. Deras slutsats blir att det inte finns någon optimal kapitalstruktur. (Ricketts, 2002) I kapitalstrukturen balanseras finansieringen av verksamheten mellan internt och externt tillförda medel, målet är att uppnå en balans där agentkostnaderna för det egna kapitalet och skulderna är minimerade och därmed maximeras företagets värde. (Jensen & Meckling, 1976)

Enligt Douglas (2001) är kapitalstruktur en viktig faktor eftersom företagsledaren kan ha möjligheter att påverka kapitalstrukturens utformning. Det kan uppstå avvikelser när det gäller att maximera ägarnas välfärd och företagets kapitalstruktur påverkas av agentkonflikten mellan aktieägaren och företagsledare. Det informationsövertag som företagsledaren har leder till användning av incitamentsavtal som en del i belöningssystemet till företagsledaren och det optimala kontraktet balanserar nivån på företagsledarsättningar för goda insatser med ineffektiva handlingar för dåliga insatser. Resultatet av den empiriska undersökningen visar på att växelverkan i agentkonflikter påverkar kapitalstrukturen och utformning av belöningsystem. (Douglas, 2001)

För företag som har en kapitalstruktur mätt som en låg soliditet, kan alternativet att belöna företagsledarna med en större andel aktierelaterad ersättning, i form av optioner i belöningsystemet vara positivt. Värdeökningen för aktierna belastar marknaden och inte företaget, detta tillvägagångssätt är ett ekonomiskt fördelaktigt alternativ för företag med låg soliditet.

Underhypotes 14: En låg soliditet leder till att företagen använder sig av många komponenter i belöningsystemen.

3.2.10 Kassaflöde

Kassaflödet i ett företag kan uppstå i den löpande verksamheten och vara en förändring i rörelsekapital, investerings- och finansieringsverksamheten. För att studera ett samband mellan kassaflöde och belöningar till företagsledare anser Persons (1999) det nödvändigt att inrikta sig på företag i branscher med höga forsknings- och utvecklingskostnader. Inom organisationsteorin antas att företagsledaren i större utsträckning är riskavers och därmed undviker att investera i riskfyllda projekt när deras belöning är knuten till företagets finansiella prestation. För att motivera företagsledaren till att investera i forskning och utveckling, betonas förtjänsterna av detta i incitamentskontrakt. Kassaflödet betonas vid utformning av kompensationskontrakt, det finns företag som använder kassaflödet för att beräkna bonusfördelning och styrelseledamöter som använder kassaflödet som prestationsmål för att beräkna ersättning till företagsledare. Enligt Persons (1999) har Kumar, Ghicas & Pastena (1993) inte funnit något

starkt samband mellan kassaflöde från verksamheten och belöningar men trots detta kommit fram till att det finns ett positivt samband mellan faktorerna inom några branscher. (Persons, 1999)

Genom att i förväg förbinda företagsledaren att skapa ett positivt kassaflöde reduceras det opportunistiska beteendet hos ledaren (Jensen, 1986). Företagsledaren är då tvingad att använda det positiva kassaflödet för betalning av skulder i företaget och risken för att överinvesteringar görs reduceras. Den starka övervakningen av långivare samt hotet av konkurs om avbetalningarna ej verkställs, skapar incitament för företagsledaren att göra ett bättre resultat och därmed skapa ett positivt kassaflöde (Stulz, 1990). (Ooi, 2000)

För företag med positivt kassaflöde finns utrymme att i högre grad använda flera möjligheter att ersätta företagsledarna och därmed använda sig av flera olika komponenter i belöningsystemen.

Underhypotes 15: Ett positivt kassaflöde leder till många komponenter i belöningsystemen.

3.2.11 Bransch

En studie som genomförts av Murphy (1999) gav resultatet att ersättnings utformning varierar mellan olika branscher. För alla branscher gäller att det har skett en ökning när det gäller att använda optioner som en komponent i belöningsystemet, framförallt gäller detta i stora företag (Matolcsy & Wright, 2004).

I studier om hur företagsledares belöningar mäts (Antle and Smith, 1986, Gibbons och Murphy, 1990 se Murphy, 1999), visas att det finns generella skillnader mellan företag i olika branscher där företagsledarens ersättning för sina insatser mäts utifrån marknaden eller bransch. Ersättning till VD baseras främst på jämförande studier utifrån allmänna branschciffror vilket kompletteras med analyser för utvalda branscher och marknader. (Murphy, 1999) Skillnaderna mellan belöningar till företagsledare beror inte enbart på företagets storlek utan branschen har även betydelse. Lönenivåernas känslighet är större inom tillverkningsindustrin än inom finans- och tjänstesektorn. (Crespí, Gispert & Rennebog, 2002)

I tillverkningsindustrin kan marknadsmässighet vara en grund för användning av belöningsystem, medan motivet inom IT-sektorn kan vara att skapa incitament för att rekrytera och bibehålla välutbildad personal i en utvecklingsfas där likviditeten är svag och det därmed eftersträvas en återhållsamhet när det gäller lönenivåer. En trend i företag kan vara att börja använda ett belöningsystem som följer de system som finns inom andra företag i branschen (Jonasson och Nyström, 2002). Detta resonemang visar på att branschtillhörigheten är en faktor som inverkar på företagets möjlighet att komponera belöningsystemen.

Underhypotes 16: Branschtillhörighet leder till variation i utformning av belöningsystem.

3.2.12 Politisk känslighet

Ersättning till VD är inte en privat angelägenhet mellan agenten och principalen, även andra intressenter har intresse av VD:s ersättning. Fackförbund, anställda och även media vill kunna ta del av kontraktet som skrivs mellan ägaren och företagsledaren. I USA har media följt VD:s ersättning i årtionden och ämnet har blivit en politisk angelägenhet. SEC (Security Exchange Commission) har ställt krav på företagen i USA att VD:s ersättning skall framgå tydligt i årsredovisningen (Murphy, 1999). Även i Sverige har media varit aktiva i sin bevakning av företagen när det gäller belöningar till företagsledare.

”Svensk kod för bolagsstyrning” har utarbetats för att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag och även skapa ett större förtroende för utländska investerare. Bolagen skall styras på ett sätt som gör att aktieägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet uppfylls. Koden anger bland annat principer för ersättning till VD där de olika formerna för ersättningen skall framgå. (Finansdepartementet, 2004)

Det är viktigt att det finns ett förtroende för företagen, de höga ersättningsnivåerna till företagsledare är en faktor som har skapat förtroendeproblem. I slutändan är det aktieägarna, som genom sina representanter i styrelsen, har beslutsrätt när det gäller hur belöningsystem skall utformas. Krav har ställts på en förbättrad företagsstyrning genom lagstiftning där beslut om ersättningar till ledningen skall fattas av bolagsstämman. Informationskravet skall leda till upptäckt av olämpliga ersättningar och lagstiftningen kompletteras med effektiva sanktioner för att upprätthålla förtroendet för näringslivet. (Finansdepartementet, 2004)

Watts och Zimmerman (1986) beskriver politiska kostnader som får effekt för företagen i framtiden. De politiska kostnaderna leder till ett ökat intresse gällande företags verksamhet från media och allmänhet, vilket kan leda till statligt ingripande i form av nya regleringar och avgifter. Antagandet gäller för stora företag på grund av att regleringar får störst genomslagskraft i dessa. I företag med mycket makt uppstår förväntningar som leder till ökade politiska kostnader, till exempel i form av krav på vad som skall ingå i årsredovisningen när det gäller upplysningar. (Watts & Zimmerman, 1986)

Politisk känslighet är en faktor som påverkar företaget, vi kan bara anta utifrån befintlig teori att stora företag är känsliga för politiska kostnader. I vår undersökning har vi ingen möjlighet att observera detta och av den anledningen avstår vi från att formulera en hypotes om politisk känslighet.

3.3 Sammanställning av huvud- och underhypoteser

- Huvudhypotes:* Variationen i belöningssystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer.
- Underhypotes 1:* Notering på Stockholmsbörsen leder till aktierelaterade ersättningar i belöningsystemen.
- Underhypotes 2:* Onoterade bolag med tillgång till handelsplats leder till aktierelaterad ersättning i belöningsystemen.

- Underhypotes 3: Onoterade bolag utan tillgång till handelsplats leder till att aktie-relaterad ersättning inte används som en komponent i belönings-systemen.*
- Underhypotes 4: Koncentrerad ägarstruktur leder till få komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 5: Spridd ägarstruktur leder till många komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 6: En relaterad strategi leder till få antal komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 7: En orelaterad strategi leder till många antal komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 8: En single business strategi leder till få komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 9: Organisk tillväxt leder till få komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 10: Tillväxt genom förvärv leder till många komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 11: Stora företag använder sig av ett större antal belöningskomponenter vid utformningen av belönings-systemen.*
- Underhypotes 12: Interna företagsledares ersättning har inverkan på belönings-systemets utformning.*
- Underhypotes 13: Externa företagsledares ersättning har inverkan på belönings-systemets utformning.*
- Underhypotes 14: En låg soliditet leder till att företagen använder sig av många komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 15: Ett positivt kassaflöde leder till många komponenter i belönings-systemen.*
- Underhypotes 16: Branschtillhörighet leder till variation i utformning av belönings-system.*

3.4 Sammanfattning

Vi har i detta kapitel presenterat de teorier som berör belönings-systems utformning där vi beskriver kriterier, konsekvenser och mekanismer. Belönings-systems utformning kan utöver de ersättningar som regleras i lag variera efter företagsspecifika förhållanden. Vi har i detta kapitel utgått från vår modell med de egenskaper som vi tror kan förklara den variation som

kan finnas i belöningsystems utformning. Varje egenskap i modellen presenteras med en kort teoretisk beskrivning grundat på befintlig forskning och vilken påverkan det kan ha på företagens utformning av belöningsystem. Efter varje egenskaps presentation följer tillhörande hypotes.

4 Empirisk Metod

Vår studie har genomförts dels som en surveyundersökning och dels genom en kvantitativ tvärsnittsansats. Insamling av datamaterial har skett genom användning av både primärdata i form av en enkät och sekundärdata utifrån företagens årsredovisningar. Vi redogör för det urval av aktiebolag som ingår i studien, beskriver hur belöningsystem och egenskaper i företagen operationaliserats, den statistiska bearbetningen och genomför en bortfallsanalys. Vi diskuterar även undersökningens validitet och reliabilitet.

4.1 Undersökningens metod

För att studera om olika företagsegenskaper leder till variation vid utformning av belöningsystem, använder vi oss av en surveyundersökning och enkät utifrån en kvantitativ tvärsnittsansats. Surveyundersökning utgör enligt Lekvall & Wahlbin (1993) studier där man på förhand har bestämt vilka faktorer som skall studeras och att studiens resultat presenteras i tabeller och diagram. Målet är att använda de undersökta enheternas egenskaper och dra generella slutsatser för målpopulationen, möjligheten att dra generella slutsatser påverkas av urvalets storlek och eventuellt bortfall. Surveyansatsen leder till att man kan studera hur olika samband förhåller sig vid ett specifikt tillfälle hos den undersökta populationen och kräver ett stort antal undersökta enheter, samt frågor som kan ställas till samtliga i populationen. Enkätens stora fördel är att kostnaden är låg per enhet, det finns dock flera nackdelar med denna metod, bland annat kan det ta lång tid innan svar erhålles och risken för bortfall är hög. (Lekvall et al., 1993)

Vi vill belysa belöningsystemets utformning och vi bortser från vilken lön i kronor som VD erhåller. I vår enkät har vi istället ställt frågan om hur stor andel av ersättning till VD som utgörs av grundlön, bonus, optioner, pensionsförmån, bilförmån och annat. En anledning är att det kan vara känsligt att ställa frågan om lönenivå i monetära mått, en annan anledning är att det krävs antaganden och beräkningar för att avgöra värdet på eventuella optioner. Vår inriktning är att se på vilka komponenter företagen använder i sitt belöningsystem och om det finns några skillnader mellan belöningsystem i olika företag utifrån företagsspecifika egenskaper. Denna inriktning medför att vi inte avser att mäta prestation och effektivitet i belöningsystemen. För att testa företagens egenskaper i förhållande till belöningsystemets utformning har vi utformat en enkät som skall komplettera de uppgifter som finns tillgängliga i företagens årsredovisningar. Med utgångspunkten vilka komponenter företagen har i sina belöningsystem vill vi söka samband mellan belöningsystemen och företagens egenskaper.

I vår studie använder vi surveyansatsen som enligt Lekvall et al. (1993) är tillämpbar när undersökningen skall resultera i en beskrivning av förhållanden som ställs mot varandra. Syftet är att utifrån ett brett urval studera hur förhållanden varierar mellan de undersökta enheterna vid ett visst tillfälle (Lekvall et al., 1993). För att få fram bakgrundsvariabler till vår studie har vi utgått från litteratur, årsredovisningar och företagens hemsidor.

4.2 Datainsamling

4.2.1 Primärdata

Lekvall et al. (1993) beskriver primärdata som den data som samlas in via fältstudie eller laboratorieundersökning. Fältstudien kan göras i form av intervju, enkät eller observation (Saunders et al., 2000). Vi har använt oss av enkätundersökning via e-post för att samla in primärdata. Vår undersökning riktar vi till styrelseordförande och fick därför göra ett första utskick till företagens info-adress där vi frågade efter styrelseordförandens e-postadress. De företagen som inte svarade på detta utskick kontaktade vi via telefon och fick styrelseordförandens e-postadress. När vi ej kunde få tillgång till styrelseordförandens adress fick vi VD:s e-postadress och bad honom/henne att vidarebefordra enkäten till styrelseordförande. Anledningen till att vi valde VD för att vidarebefordra enkäten var att vi ansåg att VD har ett nära förhållande till styrelseordförande och därmed känner ett större ansvar för att enkäten verkligen fylls i. Till de respondenter som ej svarade på enkäten inom fyra dagar skickades en påminnelse ut i vilken vi angav ett sista svarsdatum.

Fördelen med enkätundersökning via e-post är enligt Lekvall et al. (1993) att kostnaden blir låg samt att det går relativt snabbt och enkelt att administrera ett stort antal enkäter jämfört med personliga intervjuer eller telefonintervjuer. Respondenten behöver inte avsätta lika mycket tid för att besvara en enkät som vid en telefon- respektive personlig intervju. Nackdelen med enkät via e-post är däremot att det ofta blir ett stort bortfall. För att undvika detta har vi lagt enkäten direkt i e-postbrevet så att respondenterna ej har behövt ta sig vidare till andra sidor för att kunna besvara enkäten. Ytterligare en nackdel med enkät via e-post är att vi inte med säkerhet vet vem som fyllt i enkäten, men genom att skicka enkäten direkt till styrelseordförandes e-postadress tror vi oss ha minskat risken för att någon annan skall ha fyllt i svaren.

Vid insamlingen av primärdatan övervägde vi att genomföra denna genom personliga intervjuer vilka, enligt Lekvall et al. (1993), ger större möjligheter till en mer omfattande intervju och svaren kan därmed vidareutvecklas om så behövs. Nackdelen med personliga intervjuer är framförallt tidsaspekten, jämfört med en enkätundersökning via e-post är det oerhört tidskrävande med intervjuer. Eftersom vi är tidsbegränsade i vårt uppsatsarbete ansåg vi att enkät via e-post var den mest lämpliga metoden för insamling av primärdata.

4.2.2 Sekundärdata

Sekundärdata är data som redan är insamlad för något annat ändamål (Saunders et al, 2000). Grunden till vår studie lade vi genom en omfattande litteraturgenomgång utifrån vilken vi kunde utforma undersökningens teoretiska utgångspunkt. Inom området belöningsystem finns det en mängd forskningsartiklar som belyser ersättning till företagsledare. Till stor del är forskningen baserad på undersökningar gjorda i USA, men det finns även en mindre mängd forskning som har utgått från europeiska förhållanden. Förutom forskningsartiklar har vi använt oss av litteratur inom främst Corporate Governance, men även inom områden som tar upp de egenskaper som vi undersöker.

Utöver enkätutskick till styrelseordförande valde vi att samla in kompletterande uppgifter om företagen via årsredovisningar. Anledningen till detta är att vi förmodade att svarsfrekvensen på enkäten kom att bli förhållandevis låg, dels på grund av att styrelseordförande är mycket upptagen och inte har tid eller möjlighet att svara på denna typ av enkäter, dels att frågor angående attityder till belöningsssystem kan upplevas som känsliga och att man därför avstår från att svara.

För undersökningen har vi sökt information via företagens hemsidor, årsredovisningar och Företagsfakta. Vi har utgått från årsredovisningar för år 2002 då de onoterade bolagens uppgifter för år 2003 inte varit tillgängliga vid tidpunkten för studiens utförande. Med hjälp av årsredovisningarna kunde vi få information om ägarstruktur, företagets storlek, bransch, kassaflöde och kapitalstruktur. Till viss del har vi även kunnat få information om vilka belöningskomponenter som ingår i ersättning till VD. För vissa onoterade bolag har det varit svårt att få fram uppgifter om ägarstruktur i de årsredovisningar som finns tillgängliga i Företagsfakta.

4.3 Urval

För att få svar på vår fråga om det finns variationer i belöningsystem med utgångspunkt i företagets egenskaper har vi valt att utgå från en målpopulation om 300 aktiebolag i Sverige, jämt fördelat mellan onoterade bolag, onoterade bolag med tillgång till handelsplats för aktier och noterade bolag på Stockholmsbörsen. För att inte riskera att få ett urval som endast omfattar en av kategorierna i egenskapen den institutionella miljön har vi redan på förhand valt att göra ett stratifierat urval. Detta ser vi som viktigt eftersom belöningar utöver grundlön kan vara kopplade till företagets aktiekursutveckling och därmed får tillgången till handelsplats betydelse för studiens resultat. För att i vår undersökning fånga variationen i belöningsystem är det viktigt att vi har undersökta enheter inom samtliga kategorier. En begränsning av antalet undersökta enheter har gjorts eftersom vi av praktiska och tidsmässiga skäl inte har möjlighet att undersöka samtliga enheter, detta har lett till att det faktiskt undersökta urvalet omfattar företag som uppfyller de kriterier som vi ställt.

För att få uppgift om onoterade bolag har vi sammanställt en lista över företag baserat på Företagsfakta (Affärsdata, access 2004-05-03), vi har baserat vårt urval på att företagen skall ha mer än 250 anställda. Anledningen till att vi valde företag med mer än 250 anställda var att vi tror att dessa har ett mer utvecklat belöningsystem med fler komponenter än de mindre bolagen, med en större organisation kan lönenivåerna vara påtagliga vilket också kan påverka belöningsystemens utformning. Urvalet resulterade i en lista med 876 bolag. Företagsfakta urskiljer ej onoterade och noterade bolag, vilket medför att i de 876 bolagen ingår både onoterade med tillgång till handelsplats och bolag noterade på Stockholmsbörsen, av den anledningen var vi tvungna att ta bort företag som tillhörde dessa två kategorier. Ur det resterande antalet företag gjordes ett slumpmässigt urval för att få fram 100 onoterade bolag.

Onoterade bolag med tillgång till handelsplats för aktier har vi sökt via Internetkällor (Inofficiella listan, Aktietorget och Nordic Growth Market, samtliga accessdatum 2004-05-05). Ur dessa listor plockades utländska företag bort och sedan gjordes ett slumpmässigt urval för att få fram företag inom kategorin onoterade bolag med tillgång till handelsplats för aktier, resultatet blev att vi i denna kategori endast kunde uppnå ett urval om 95 företag.

Utgångspunkten för att välja ut noterade bolag har varit att de skall vara svenska aktiebolag och noterade på Stockholmsbörsens A- eller O-lista. I början av år 2004 var 47 bolag noterade på A-listan och 213 på O-listan (Fristedt & Sundqvist, 2004), alltså totalt 260 bolag från vilka ett slumpmässigt urval gjorts för att få fram 100 noterade bolag.

Vi valde att vända oss till styrelseordförande i de utvalda bolagen eftersom vi ansåg att han eller hon har den största kunskapen gällande utformningen av belöningsystem och vilka komponenter som ingår. Efter att ha gjort vårt slumpmässiga urval av bolagen besökte vi deras hemsidor på Internet för att skicka en förfrågan om styrelseordförandes e-post adress. En stor del av företagen besvarade inte vår förfrågan via e-post och vi fick istället ringa dit. Vid telefonsamtalen erhöll vi så gott som samtliga adresser, antingen till styrelseordförande eller till VD så han eller hon kunde vidarebefordra enkäten till ordförande.

4.4 Operationalisering av begrepp

För att analysera företagens egenskaper krävs att dessa omvandlas till mätbara begrepp. En sådan operationalisering skall leda till att man når så säkra och tillförlitliga uppgifter som möjligt eftersom uppgifterna skall utgöra underlag för att genomföra en empirisk analys. (Saunders et al. 2000)

4.4.1 Beroende variabel

Vi har utformat en enkät för att få svar på hur företagens belöningsystem komponeras. Vi ställer frågan om hur belöningsystemet till VD komponerats, på vilken respondenten har fått ange procentuell fördelning mellan givna alternativ. Vi har specificerat de vanligaste belöningsformerna utifrån studier av årsredovisningar och dessutom har respondenten haft möjlighet att komplettera med uppgift om annat alternativ. Syftet med frågan är att kunna utläsa antalet komponenter som ingår i företagets belöningsystem, vi behandlar då denna variabel som kvantitativ.

4.4.1.1 Belöningssystemens utformning

Vår studie inriktas på att observera vilka komponenter företagen använder sig av i sina belöningsystem och vi bortser från vilken lönenivå VD erhåller. En anledning till att vi avstår från att mäta lönenivåer är att denna fråga kan uppfattas som känslig och att det därför är sannolikt att det är svårt att få en rättvisande bild av verkligheten. För att mäta belöningssystemens utformning har vi i enkäten ställt frågan om hur stor andel av ersättningen till VD som utgörs av grundlön, bonus, optioner, pensionsförmåner, bilförmån och annat. Denna inriktning medför att vi inte avser att mäta prestation och effektivitet i belöningsystemen. Syftet med denna fråga är att kunna finna samband mellan utformningen av belöningsystem, antal komponenter, och de egenskaper hos företaget som skapar variationer i belöningsystemet.

4.4.2 Oberoende variabler

Vårt syfte med studien är att studera om olika företagsegenskaper har effekter på variationen i belöningsystem, därför har vi tagit fram egenskaper som vi tror kan påverka belöningssystemens utformning. Institutionell miljö, ägarstruktur, företagsstorlek, bransch, kassaflöde och kapitalstruktur har vi kunnat observera genom att utgå från företagets årsredovisningar. Företagskultur och politisk känslighet är oberoende variabler som vi ej har möjlighet att observera men som kan påverka belöningsystemens utformning. Belöningar till företagsledare, vem som bereder ersättning till VD och strategisk inriktning samt attityder till belöningsystemen har vi undersökt genom enkäten. I enkäten har respondenten kunnat ta ställning till påståendet genom att markera på en skala mellan 1-7, där 1=instämmer inte alls och 7=instämmer helt. Syftet med detta har varit att fånga respondentens/företagets attityd när det gäller vad som kan motivera företagsledare till ett engagemang som stämmer med ägarnas intresse. Vi vill även se vilka belöningskomponenter som värderas högt, om det tillämpas belöningskomponenter som inte är av ekonomisk art, samt vilken inverkan andra företagsledares ersättningar har på VD:s ersättning. Beredning av ersättning till VD och företagets verksamhetsstrategi är uppgifter som inte finns i samtliga årsredovisningar och därför har undersökts via enkäten.

I vår undersökning har vi utöver nämnda komponenter tagit med faktorer som kan användas som kontrollvariabler. Dessa omfattar förekomst av incitamentsavtal och belöningspolicy, attitydfrågor som tar upp hur styrelseordförande värderar betydelsen av olika belöningskomponenter och om det finns optionsprogram för företagsledare hos företagen. Detta är uppgifter som kan studeras för att se om det samband som eventuellt finns mellan belöningssystemet och andra företagsspecifika faktorer påverkas av kontrollvariablerna.

4.4.2.1 Institutionell miljö

För att observera begreppet institutionell miljö har vi valt att utgå från om företagen är onoterade, onoterade med tillgång till handelsplats för aktier och bolag som är noterade på Stockholmsbörsen, i vår observation behandlas dessa variabler som kategoriska. Genom indelningen av företag i tre grupper är vårt mål att studera vilken inverkan den institutionella miljön har på utformningen av belöningsystem. Skillnader mellan bolagen kan orsakas av olikheter i bolagens ägarstruktur med en spridning av ägandet till flera investerare, och separationen mellan ägande och kontroll för de noterade bolagen. De noterade och onoterade bolag med marknadsplats kan, genom att använda sig av aktiemarknaden, generera riskkapital vilket tillsammans med ägarstrukturen kan påverka variationen i belöningsystemen. Insamlingen av uppgifter om företagets institutionella miljö har vi baserat på uppgifter från Företagsfakta (Internetkälla, Affärsdata, access 2004-05-03), Stockholmsbörsens A- och O-lista (2004), samt via (Internetkällor Inofficiella listan, Aktietorget och Nordic Growth Market, samtliga access 2004-05-05).

4.4.2.2 Ägarstruktur

Ägarstrukturen mäter vi genom att samla in uppgift om den störste ägarens procentuella andel i företaget grundat på aktieinnehavets röstvärde, uppgifterna har vi hämtat från respektive företags årsredovisning för 2002. När ägarförhållandet består av ett flertal aktieägare kan detta betyda att deras ägarintressen skiljer sig åt. Det behöver inte leda till att makten blir större för att deras ägarandelar slås ihop, därför har vi valt att endast se till den störste ägarens röst-

del. I vår studie är vi intresserade av att se skillnader i antalet komponenter i belöningsystemen beroende på om ägarstrukturen är koncentrerad eller spridd. Valet av gräns för att mäta när ägarstrukturen är koncentrerad utgår från att det i vår observation finns både noterade, onoterade bolag med handelsplats och onoterade bolag utan handelsplats. I vår teori redogör vi för 20% och 30% som gränser för när aktieägare har starkt inflytande respektive stark ägar-koncentration. Företagen i vår studie som saknar handelsplats är i större utsträckning starkt ägar-kontrollerade vilket ger oss stöd för att använda 30% som definition av koncentrerad ägarstruktur. I vår observation är variabeln ägarstruktur kontinuerlig, medan vi i analysen kommer att bearbeta variabeln som kategorisk eftersom vi är intresserade av om spridd respektive koncentrerad ägarstruktur påverkar antalet komponenter i belöningsystemen.

4.4.2.3 Företagsledares belöningar

I vår enkät ställde vi frågan om vilken inverkan ersättning till företagsledare inom företaget och till företagsledare i externa företag har på belöning till VD. Vi vill ta reda på vilken betydelse jämförelsen med andra företagsledare har när företagen utformar sina belöningsystem, och om denna faktor kan leda till påverkan på belöningssystemens utformning. I vår observation kommer denna variabel att behandlas som kvantitativ då våra respondenter kan välja mellan svarsalternativ från 1-7, där 1 är instämmer inte alls och 7 är instämmer helt.

4.4.2.4 Styrelse/Belöningskommitté/Konsult

Ersättning till VD kan fastställas av styrelsen, det som vi finner intressant är vem som bereder förslaget till ersättningen. Denna fråga har vi med i enkäten för att kunna utröna om variationer i belöningsystemen kan påverkas av vem det är som bereder företagsledares ersättningar. Tre alternativ har angivits som svarsalternativ i enkäten där respondenten har kunnat välja mellan styrelseordförande, belöningskommitté eller konsult när det gäller beredning av VD:s ersättning. I vår enkät observerar vi denna variabel som kvantitativ och våra respondenter fått svara på en skala från 1-7 där 1 motsvarar instämmer inte alls och 7 motsvarar instämmer helt.

4.4.2.5 Strategi

Med verksamhetsstrategi var vårt mål att ta reda på om företagets strategi är single business, relaterad eller orelaterad, de olika formerna av strategi beskrivs närmare i avsnitt 3.2.3. Tanken med frågan är att i en mer komplex organisation krävs det mer kompetens av företagsledaren och vi vill undersöka om verksamhetsstrategin påverkar utformningen av belönings-system. Vi ställer frågan i form av ett påstående om vilken form av strategi företaget tillämpar. Respondenterna har i varje svarsalternativ fått möjlighet att svara i vilken grad de anser sig tillhöra de olika strategier vi presenterar i vår enkät. Svarsalternativen utgörs av en skala graderad från 1-7 där 1 motsvarar instämmer inte alls och 7 motsvarar instämmer helt.

4.4.2.6 Tillväxt

I vår enkät ställer vi frågan om företaget har valt att växa organiskt och/eller genom förvärv, de olika formerna av tillväxt beskrivs närmare i avsnitt 3.2.4. Vår utgångspunkt är att företag som växer organiskt inte utgör en komplex organisation i samma utsträckning som företag

som väljer att växa genom förvärv, vilket skulle leda till att företag med organisk tillväxt använder färre komponenter i belöningsystemen. Vi undersöker om företagets tillväxtstrategi påverkar antalet komponenter i belöningsystemen och frågan i enkäten är ställd i form av ett påstående om vilken tillväxtstrategi företaget tillämpar. Respondenterna har i varje svarsalternativ fått möjlighet att svara i vilken grad de anser sig ha organisk tillväxt eller tillväxt genom förvärv. Svarsalternativen utgörs av en skala graderad från 1-7 där 1 motsvarar instämmer inte alls och 7 motsvarar instämmer helt.

4.4.2.7 Företagsstorlek

I vår uppsats kommer vi att utgå från nettoomsättningen, uppgifterna har vi hämtat från respektive företags resultaträkning i årsredovisningen (2002) för att operationalisera företagets storlek. Vi tror till exempel att branscher har olika personalintensitet beroende på om företaget har tillverkning eller är ett tjänsteföretag. Vi har valt att använda omsättning eftersom vi utgår från att omsättningen speglar storleken på ett bättre sätt än antalet anställda då vi undersöker olika typer av branscher. EU-kommissionen har den 6 maj 2003 fastställt kriterier för storleksgruppering av företag, denna gruppering baseras på antal anställda alternativt omsättningen. Utifrån denna definition har stora företag mer än 450 miljoner skr i omsättning och vi utgår från detta gränsvärde när vi delar in de företag vi undersökt i små och stora företag då detta är en vedertagen definition av Europakommissionen. I vår observation kommer denna variabel att behandlas som kvantitativ.

4.4.2.8 Kassaflöde

Kassaflödet beskriver företagets tillgång till likvida medel och i vår studie observerar vi kassaflödet genom att studera om årets kassaflöde är positivt eller negativt. Uppgiften hämtas från företags årsredovisningar (2002). Årets kassaflöde påverkas av internt tillförda medel och medel från finans- och investeringsverksamheten. I enlighet med vår hypotes är vi intresserade av att studera om positivt kassaflöde leder till många komponenter i belöningsystemen. Ett företag kan välja att knyta rörlig ersättning till kassaflödet, det ger ett incitament för företagsledaren att skapa ett positivt kassaflöde. Om ett företag har negativt kassaflöde kan detta medföra att prestationsrelaterade ersättningar baserade på kassaflöde inte utgår, medan ett positivt kassaflöde kan ge möjlighet till belöningsformer utöver grundlön. Vi har därför valt att kategorisera variabeln i positivt kontra negativt kassaflöde.

4.4.2.9 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen visar på hur företagets finansiering av verksamheten sker, finansieringen består av hur företaget kombinerar det egna kapitalet och övriga skulder. Vi operationaliserar begreppet kapitalstruktur genom att utgå från företagets soliditetsmått, vilket vi definierar som totalt eget kapital genom balansomslutningen. Soliditetsmättet har vi samlat in uppgift om från respektive företags årsredovisning (2002). I vår observation hanterar vi denna variabel som kvantitativ därför att soliditeten är ett företagsspecifikt värde.

4.4.2.10 Bransch

Företag verkar inom olika branscher, i vår studie grupperar vi in de företag vi valt att studera i branscher baserat på SNI-kod (Affärsdata, 2004). De branscher som är aktuella för de undersökta företagen är tillverkning, telekom/IT, utveckling, transport, fastighet, livsmedel, förvaltning, bygg, detaljhandel, investment, malminindustri, finansiell verksamhet, läkemedel/bioteknik, elektronik, konsult, olja/gas, åkeri, service, media och motorfordonshandel. Branschtillhörigheten har vi hämtat från företagens årsredovisningar för år 2002. Utifrån branschindelningen vill vi studera om branschtillhörigheten kan leda till variation i belönings-systemens utformning. I vår observation hanterar vi denna variabel som kvantitativ då våra företag grupperas i branschindelningar.

4.4.2.11 Kultur

Ett företags kultur är svår att observera, den genomsyrar organisationen genom de normer och värderingar som finns i företaget. Kultur kan ha en inverkan på motivation av individer i företaget och vi kommer att använda oss av begreppet kultur i vår analys för att diskutera eventuella skillnader i belöningsystem.

4.4.2.12 Politisk känslighet

Politisk känslighet är också en egenskap som vi inte har möjlighet att operationalisera. Syftet med att ha egenskapen med i vår teori är att företagets känslighet för politiska kostnader, i form av lagstiftningar angående belöningsystem, kan begränsa företagets möjligheter till att fritt tillämpa belöningsystemens variationsrikedom. Politisk känslighet har därmed betydelse för utformningen av belöningsystem och vi kommer i vår analys att diskutera dess eventuella inverkan.

4.4.3 Statistisk bearbetning

De uppgifter vi har hämtat i enkätsvar och via företagens årsredovisningar (2002) har bearbetats i statistikprogrammet SPSS och tabellerna har bearbetats i Word. Vi har lagt upp en variabel för varje fråga som finns i enkäten, när det gäller attitydfrågorna har vi även gjort en variabel för varje attityd. Eftersom vi vid vårt utskick hade informationen om att företagen var noterade, onoterade med handelsplats eller onoterade utan tillgång till handelsplats, skapade vi en variabel för att kunna skilja dessa åt. Med hjälp av årsredovisningar från företagen har vi kompletterat uppgifter om omsättning, bransch, kassaflöde, kapitalstruktur samt om företagen använder sig av optionsprogram.

Vi har med hjälp av Kolmogorov-Smirnov test kunnat avgöra att den beroende variabeln antal komponenter ej var normalfördelad. För att testa våra hypoteser har vi använt oss av Non Parametric Chi-Square test, Independent Samples t-test, Post Hoc test samt Spearman's rho korrelationstest.

Chi-Square test används då man vill mäta om skillnaden mellan uppmätt frekvens och förväntad frekvens inte beror på slumpens inverkan. Testet medger att högst 25 % av cellerna bör ha

en förväntad frekvens lägre än 5,0 samt att ingen cell bör ha en förväntad frekvens lägre än 3,0. (P. Carbonnier, personlig kommunikation, 24 maj, 2004). Testet har använts för att se om det finns skillnader i den institutionella miljön gällande förekomsten av optionsprogram. Independent Samples t-test används för att mäta om skillnaderna i medelvärdet för de utvalda variablerna är slumpmässiga eller om vi kan lita på att skillnaderna är verkliga. Detta test använder vi oss av för faktorerna ägarstruktur, företagsstorlek, kassaflöde samt för att testa våra attitydfrågor. Post Hoc test används för att mäta skillnader i medelvärden mellan olika grupper. Testet har vi utfört på faktorerna strategi och tillväxt för att testa om antalet komponenter skiljer sig åt med hänsyn till företagets strategiska inriktning. Spearman's rho korrelationsstest är ett sambandsmått som vi använder för att testa faktorerna kapitalstruktur och kassaflöde. Vi vill se om det finns något samband mellan företagets soliditet och antal komponenter de använder i sitt belöningsystem, samt om samband föreligger mellan positivt/negativt kassaflöde och antal komponenter (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2003).

Faktorerna interna företagsledares ersättning och externa företagsledares ersättning presenteras i diagram då detta endast är styrelseordförandes attityd och inte visar hur peer comparison påverkar utformningen av belöningsystemen. Faktorn bransch har reducerats till två branscher vilket medför att vi endast presenterar denna i en tabell.

Enligt Körner (1985) innebär signifikansnivå den risk vi tar för att hypotesen skall förkastas och det är vanligt att använda sig av signifikansnivåerna 5, 1 och 0,1 %. Vi har dock valt att använda oss av en svag signifikansnivå på 10 % då etablerade forskare som Bjørnenak (1997) har tillämpat denna nivå.

4.4.4 Bortfallsanalys

I vår bortfallsanalys beskriver vi dels det externa bortfall som beror på att respondenter inte har svarat på enkäten och dels det interna bortfall som har uppstått när respondenter har avstått från att svara på enskilda frågor/påståenden i enkäten. I vår undersökning har vi skickat ut en enkät som omfattar frågor med givna svarsalternativ och påståenden för vilka respondenten fått ange om de instämmer i eller ej instämmer i påståendet. Vi har även samlat in uppgifter om företagen via årsredovisningar på hemsidor och i Företagsfakta via Affärsdata.

Vår målpopulation har utgjorts av styrelseordföranden i 300 svenska aktiebolag. Efter insamling av e-postadresser till styrelseordförande framgick att det fanns ett antal som var engagerade som styrelseordförande i mer än ett bolag, när så var fallet valde vi att endast skicka en enkät till styrelseordföranden. Redan vid detta tillfälle angav en del företag att man inte var intresserade av att delta. Totalt skickade vi ut 276 enkäter, dels direkt till styrelseordförande och dels till VD för vidarebefordran till styrelseordföranden, på dessa har vi erhållit 40 svar. Bortfallet kan dels förklaras med att en del avstått från att svara, vilket är risken med att genomföra en enkätundersökning via e-post, samt respondenter som har tackat nej på grund av tidsbrist. En del av bortfallet har orsakats av att mottagarens e-postprogram omvandlat enkäten till textmeddelande, vilket har lett till att vi inte har haft möjlighet att avgöra vilka alternativ som respondenten har markerat, i de fall detta har problem har uppstått har enkäterna räknats som externt bortfall. Den slutliga svarsfrekvensen uppgick till 14,5%.

Bortfallet i de svar som vi erhållit, det interna bortfallet, kan bero på att respondenten inte vill eller kan besvara frågan/påståendet. Vi har försökt vara så tydliga som möjligt för att minimera det interna bortfallet. I enkäten har vi ställt en följdfråga som endast skall besvaras om re-

spondenten har svarat ja på föregående fråga, denna konstruktion medför att vi får ett beräknat bortfall för följdfrågan. Vi är medvetna om att det kommer att uppstå ett internt bortfall för denna typ av frågor. När vi har bearbetat svaren statistiskt har vi varit två för att minimera felaktiga inmatningar och därmed reducera ytterligare bortfall.

På grund av att belöningssystemen kan upplevas som ett känsligt område kan detta medföra att den undersökta gruppen avviker från de icke undersökta. Enligt Lekvall et al. (1993) är bortfallet en faktor som kan leda till ett snedvridet resultat. Vi genomför en bortfallsanalys för att jämföra om de respondenter som har svarat skiljer sig från dem som ej har svarat på enkäten. Denna jämförelse har vi gjort för ägarstruktur, företagsstorlek, bransch, kassaflöde och kapitalstruktur. Variablerna ägarstruktur, företagsstorlek och kapitalstruktur är ej normalfördelade, detta resulterar i att vi använder oss av Mann Whitney test för att se om det finns en eventuell skillnad mellan grupperna respondenter och icke respondenter. Test av bransch och kassaflöde genomförs med ett Pearson Chi Square test för att påvisa en eventuell bias mellan grupperna. I vår bortfallsanalys har vi endast kunna jämföra uppgifter för 266 av de 295 undersökta bolagen, orsaken är att vi för 29 bolag ej har kunnat få fram någon information. För varje variabel finns även ett bortfall vilket vi redovisar under uppgift saknas. Störst bortfall finns för ägarstrukturen där vi inte lyckats få fram uppgift för 96 bolag, främst är det onoterade bolag som inte redovisat ägarstrukturen i sina årsredovisningar.

Tabell 4.1 Bortfallsanalys, Mann-Whitney och Pearson Chi Square test

	Antal	Medelvärde	Standardavvikelse
ÄGARSTRUKTUR			
Respondenter	37	52,97	35,186
Icke respondenter	133	38,65	26,682
Uppgift saknas	96		
Mann Whitney test: Signifikant 0,049			
FÖRETAGSSTORLEK			
Respondenter	39	3741,238	10665,7403
Icke respondenter	225	2364,908	11225,1868
Uppgift saknas	2		
Mann Whitney test: Ej signifikant 0,354			
BRANSCH			
Respondenter	38	,34	,481
Icke respondenter	212	,17	,380
Uppgift saknas	16		
Chi Square test: Signifikant 0,017			
KASSAFLÖDE			
Respondenter	39	,62	,493
Icke respondenter	225	,59	,493
Uppgift saknas	2		
Chi Square test: Ej signifikant 0,776			

KAPITALSTRUKTUR

Respondenter	38	40,82	26,206
Icke respondenter	224	40,79	24,982
Uppgift saknas	4		

Mann Whitney test: Ej signifikant 0,987

Resultatet i bortfallsanalysen visar inte på signifikans för faktorerna företagsstorlek, kassaflöde och kapitalstruktur. De studerade företagens branschtillhörighet visar på signifikans mellan respondenter och icke respondenter. Skillnaden orsakas av att det i gruppen icke respondenter finns en betydligt större andel ej tillverkande företag främst inom IT-branschen, men även inom forskning och utveckling. För ägarstruktur påvisas signifikans vilket tyder på att det finns skillnader mellan grupperna respondenter och icke respondenter. I gruppen respondenter har vi funnit att andelen företag med koncentrerad ägarstruktur (>30%) uppgår till 59,5 %, motsvarande andel för icke respondenter är 48,2 %. I gruppen respondenter när det gäller faktorn ägarstruktur finns det ett större antal företag med mer 50 % som ägarandel än bland icke respondenterna vilket orsakar bias mellan grupperna respondenter och icke respondenter för ägarstrukturen. Inom branscherna IT samt forskning och utveckling ser vi att ägarstrukturen i betydligt större utsträckning är spridd än i de övriga branscherna som medverkat i vår studie. För branscherna IT samt forskning och utveckling är det vanligt med spridning av riskerna och det finns ett behov att generera kapital, detta kan vara en orsak till att det uppstår signifikans för faktorn ägarstruktur.

Resultatet av vår bortfallsanalys leder till att vårt urval kan ses som slumpmässigt och vi kan dra generella slutsatser baserat på respondenternas svar. Vi bör dock iakta en viss försiktighet när det gäller faktorerna ägarstruktur och bransch.

4.4.5 Validitet och reliabilitet

Validitet är ett mått på att mätmetoden mäter det som är avsett att mätas, validiteten behöver inte vara hög för att man får samma svar på en fråga som ställs vid olika tillfällen, frågan är om det som avses att mätas även mäts. Svårigheten med validitet är att det är omöjligt att med säkerhet kunna dra en slutsats om en mätmetod är valid eller inte (Lekvall et al., 1993). För att få kvalitet på vår studie har vi samlat in information genom studier av befintliga teorier gällande belöningsystem. Enkäten har utformats med tydliga frågor med fasta svarsalternativ, samt attitydfrågor med möjlighet att ange en attitydinriktning på en skala mellan 1-7. Vår enkät har före utskick besvarats och kommenterats av en person med erfarenhet från styrelseuppdrag, som genom dessa uppdrag fått erfarenhet av belöningsberedning samt vilka faktorer som kan inverka på utformningen. För att nå rätt person, i vårt fall styrelseordförande för att få svar på vår enkät, har vi inriktat arbetet på att ta fram deras personliga e-post adress för utskick av enkäten. I de fall då vi nått styrelseordförande via dennes personliga e-post är vi säkra på att rätt person svarat. Det som kan påverka validiteten i vår undersökning är att vi inte kunnat erhålla samtliga styrelseordförandes e-postadress. Det fanns en stor variation i tillgång till styrelseordförandes e-postadress mellan onoterade och noterade bolag, sett för samtliga företag fick vi i de flesta fall vända oss till VD för att be om vidarebefordran av enkäten till styrelseordförande. I dessa fall kan vi ej med säkerhet säga att det är ordförande som svarat. Vi anser att storleken på det urval vi gjort leder till god validitet, dock kan den låga svarsfrekvensen medföra att validiteten påverkats negativt. I en undersökning är det önskvärt

att storleken på slumpvariationerna är små, det vill säga att reliabiliteten är hög vid upprepade mättillfällen (Lekvall et al., 1993). Vi har utformat vår enkät med målet att uppnå en hög reliabilitet, men det finns ingen säkerhet för att resultatet skulle bli det samma om undersökningen upprepades, då såväl interna som externa faktorer kan påverka företagsledarens belöning.

4.4.6 Sammanfattning

Syftet med vår studie, var att undersöka om olika företagsegenskaper leder till variation i utformning av belöningsystem. I vårt arbete har vi använt oss av surveyundersökning och enkät utifrån en kvantitativ tvärsnittsansats. Vi har valt att utgå från en målpopulation om 300 aktiebolag i Sverige. Vi har använt oss av enkätundersökning via e-post för att samla in primärdata och vår enkät riktade sig till styrelseordförande i företagen. Utöver enkätutskick till styrelseordförande valde vi att samla in kompletterande uppgifter om företagen via årsredovisningar. Vi beskriver hur vi observerar våra variabler samt hur de bearbetats statistiskt, dessutom redogör vi för orsakerna till undersökningens bortfall samt undersökningens validitet och reliabilitet.

5 Analys

I detta kapitel analyserar vi vår huvudhypotes att variationen i belöningsystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer, samt de underhypoteser vi har utformat för respektive faktor.

5.1 Komposition av belöningsystem

I vår enkät ställde vi frågan om hur stor del av verkställande direktörens belöningar i företagen som utgjordes av grundlön, bonus, optioner, pensionsförmån, bilförmån eller annat. Detta medförde att vi erhöll data om kompositionen av belöningsystemen vilket vi finner intressant och presenterar i tabell 5.1 och 5.2. Tabellen beskriver de kombinationer av belöningskomponenter som finns hos de företag vi studerat, sammanställningen visar att komponenterna grundlön, bonus, pension och bil är mest förekommande.

12 av företagen använder enbart grundlön i sitt belöningsystem medan 26 företag har grundlön kombinerat med andra komponenter i belöningssystemet, 2 företag har valt att ej besvara frågan.

Tabell 5.1 Kombinationer av belöningskomponenter

BELÖNINGSKOMPOSITION	Frekvens	Procent
LÖN	12	30,0
LÖN/BONUS	5	12,5
LÖN/PENSION/BIL	4	10,0
LÖN/BONUS/PENSION	3	7,5
LÖN/BONUS/PENSION/ANNAT	1	2,5
LÖN/BONUS/PENSION/BIL	5	12,5
LÖN/BONUS/PENSION/OPTION	2	5,0
LÖN/BONUS/BIL	2	5,0
LÖN/BIL	1	2,5
LÖN/PENSION/ANNAT	1	2,5
LÖN/BONUS/OPTION/PENSION/BIL	1	2,5
LÖN/PENSION	1	2,5
Total	38	95,0
Ej svarat	2	5,0
	40	100,0

I vår enkät fick styrelseordförande uppskatta de olika belöningskomponenternas procentandel av företagsledarens totala ersättning fördelat på grundlön, bonus, option, pensionsförmån och bilförmån. Dessutom gavs möjlighet att ange eventuell annan form av belöning som företaget använder sig av.

Tabell 5.2 visar styrelseordförandes skattningar av hur stor procentuell andel grundlönen utgör. Enbart fem företag av dem som ingår i vår studie har en grundlön som är 50% eller mindre av den totala ersättningen till företagsledaren. I den övervägande delen av företagen (33 st) består den totala ersättningen till företagsledaren av mer än 50% av grundlön.

Tabell 5.2 VD:s Grundlön i procent av total ersättning

Grundlön i % av total ersättning	Frekvens	Procent
33 %	1	2,5
45 %	1	2,5
50 %	3	7,5
62 %	2	5,0
63 %	1	2,5
65 %	3	7,5
70 %	4	10,0
75 %	1	2,5
80 %	4	10,0
82 %	1	2,5
88 %	2	5,0
92 %	1	2,5
96 %	2	5,0
100 %	12	30,0
Ej svarat	2	5,0
Total	40	100,0

5.2 Analys av underhypoteser

För enkäten i vår studie har vi uppnått en svarsfrekvens på 14,5% (40 svar från styrelseordföranden i 276 tillfrågade företag). Någon respondent har avstått från att besvara enstaka frågor och därför kan det i en del analyser finnas tabeller som omfattar färre än 40 svar, detta gäller främst för attitydfrågorna i enkäten. För en del företag saknas uppgifter om vissa egenskaper, främst avseende ägarstrukturen i onoterade bolag utan tillgång till handelsplats. För att analysera vårt material använder vi oss av den beroende variabeln, antal komponenter, och ställer den mot de oberoende variablerna utifrån våra hypoteser. Den institutionella miljön testas vi som förekomsten av optionsprogram eftersom vi utgår från att optionsprogram är en omdiskuterad belöningskomponent, optioner utgör en rörlig ersättning och kan kopplas till den institutionella miljön.

Enligt Körner (1985) innebär signifikansnivå den risk vi tar för att hypotesen skall förkastas och det är vanligt att använda sig av signifikansnivåerna 5, 1 och 0,1 %. I vår studie väljer vi att även acceptera 10 % som en svag signifikansnivå i likhet med Bjørnenak (1997), norsk forskare inom ekonomistyrning.

5.2.1 Institutionell miljö

I vår teori har vi tagit upp att den institutionella miljön i form av tillgång till aktiemarknad inverkar på möjligheten att använda sig av aktierelaterade ersättningar i belöningssystemen. Vi presenterar utfallet för våra hypoteser angående den institutionella miljön genom att se på förekomsten av optionsprogram i noterade bolag, samt onoterade med och utan tillgång till handelsplats. Vår tabell visar på skillnaden mellan noterade, onoterade med handelsplats och onoterade bolag när det gäller förekomst av optionsprogram, samt att det är främst i noterade bolag som optionsprogram används.

Tabell 5.3 Skillnader mellan noterade/onoterade m handelsplats/onoterade bolag gällande förekomst av optionsprogram

	OPTIONSPROGRAM FINNS		TOTAL
	NEJ	JA	
NOTERADE	7	10	17
ONOTERADE M HANDELSPL	10	1	11
ONOTERADE	11		11
	28	11	39

NPar Test Chi-Square test: Signifikans 0,006

5.2.1.1 Underhypotes 1 – Noterade bolag

Underhypotes 1: Notering på Stockholmsbörsen leder till aktierelaterade ersättningar i belöningsystemen.

Vår teoretiska utgångspunkt är att noterade bolag använder sig av aktierelaterade ersättningar vid utformningen av belöningsystem. För att undersöka om belöningsystemen påverkas av om företag är noterade på Stockholmsbörsen har vi valt att studera i vilken utsträckning optionsprogram förekommer. Optionsprogram förekommer i 10 utav 17 noterade bolag (tabell 5.3) vilket inte är helt oväntat då det för noterade företag finns en marknad som reglerar priset på ett effektivt sätt, detta innebär att det är marknaden och inte företaget som står för värdetillväxten för optionerna. Det finns en signifikant skillnad mellan noterade bolag och de bolag som ej är noterade vad gäller förekomsten av optionsprogram. Vi kan därmed inte förkasta vår hypotes som säger att aktierelaterad ersättning förekommer i bolag som är noterade på Stockholmsbörsen.

5.2.1.2 Underhypotes 2 – Onoterade bolag med tillgång till handelsplats

Underhypotes 2: Onoterade bolag med tillgång till handelsplats leder till aktierelaterad ersättning i belöningsystemen.

Enligt vår uppfattning är förekomsten av aktierelaterade ersättningar beroende av tillgången till handelsplats. Vi har studerat förekomsten av optionsprogram för onoterade bolag med tillgång till handelsplats för företagets aktier. För de onoterade bolagen med tillgång till handelsplats är förekomsten av optionsprogram liten, endast 1 företag av 11 använder sig av optionsprogram som en del i företagets belöningsystem (tabell 5.3). I onoterade bolag med tillgång till handelsplats fungerar inte aktierelaterade ersättningar som en komponent i belöningsystemen. Orsaken till att incitamentet att använda optioner i belöningsystemen saknas i onoterade bolag med tillgång till handelsplats kan bero på att dessa bolag ses som mer riskfyllda än de som är noterade på Stockholmsbörsen. Optionsprogram är inte frekvent förekommande för bolag som är onoterade med tillgång till handelsplats vilket medför att vår hypotes förkastas.

5.2.1.3 Underhypotes 3 – Onoterade bolag

Underhypotes 3: Onoterade bolag utan tillgång till handelsplats leder till att aktierelaterad ersättning inte används som en komponent i belöningsystemen.

För onoterade bolag som saknar handelsplats för bolagets aktier utgår vi i vår teori från att det inte förekommer aktierelaterade ersättningar i form av optionsprogram. Vi har studerat förekomsten av optionsprogram i onoterade bolag utan tillgång till handelsplats resultatet (tabell 5.3) visar att samtliga 11 bolag inte använder sig av optionsprogram i sitt belöningsssystem, därmed kan vår hypotes ej förkastas. Anledningen till att onoterade bolag utan handelsplats inte använder optioner i belöningsystemen är att det inte finns någon marknad som fastställer aktiepriset, eftersom värdet på optionerna är beroende av aktiepriset fungerar inte aktierelaterade ersättningar som en komponent i belöningsystemet för dessa bolag.

5.2.2 Underhypotes 4 och 5 – Koncentrerad respektive spridd ägarstruktur

Underhypotes 4: Koncentrerad ägarstruktur leder till få komponenter i belöningsystemen.

Underhypotes 5: Spridd ägarstruktur leder till många komponenter i belöningsystemen.

Vår teoretiska utgångspunkt är att en spridd ägarstruktur leder till agent/principalproblem, det ställer krav på fler belöningskomponenter i belöningsystemen än i företag med en koncentrerad ägarstruktur. Enligt vår definition finns ett koncentrerat ägande när den störste ägarens röstandel uppgår till mer än 30%. För grupperna onoterade bolag i vår studie finns en större andel starkt ägarkontrollerade bolag vilket leder till att vi väljer att göra en känslighetsanalys med brytpunkterna 25%, 30% och 35% för att fastställa när aktieinnehavets röstvärde övergår från spridd till koncentrerat ägande. Känslighetsanalysen visar på att ett starkare koncentrerat ägande leder till färre antal komponenter i belöningsystemen (bilaga 2), det är först när ägar-koncentrationen överstiger 35 % som det syns en tendens att företagen använder sig av färre komponenter i belöningsystemen. Gränsen för användandet av få eller många komponenter går mellan 30 och 35 % vilket medför att vi bibehåller koncentrerat ägande till mer än 30 % röstandel.

Tabell 5.4 omfattar endast 36 företag eftersom två företag ej besvarat frågan om antal komponenter och för två företag har vi ej fått uppgifter om ägarstrukturen. Vi har hämtat uppgiften om den störste ägarens röstandel från företagens årsredovisningar, utifrån denna har vi sedan klassificerat företagen i koncentrerat respektive spridd ägande.

Vi använder ett Independent Samples t-test för att testa om det finns någon skillnad i antalet belöningskomponenter för företag som har koncentrerad respektive spridd ägarstruktur. Tabell 5.4 visar att företag med koncentrerad ägarstruktur använder sig av något fler komponenter i sitt belöningsystem än företag med spridd ägarstruktur. Resultatet av testet visar dock att skillnaden är så liten att den inte statistiskt går att säkerställa, våra hypoteser att koncentrerad

ägarstruktur leder till få komponenter i belöningsystemen och att spridd ägarstruktur leder till många komponenter i belöningsystemen förkastas.

Tabell 5.4 Antalet komponenter vid koncentrerat/spridd ägande

ANTAL KOMPONENTER	1	2	3	4	5	6	TOTAL	MEDEL
≤30 % (spridd)	6	1	3	3			13	2,23
>30 % (koncentrerat)	6	5	7	4	1		23	2,52
TOTAL	12	6	10	7	1		36	

Independent Samples t-test : ej signifikant 0,434

5.2.3 Strategi

I vår teori utgår vi från att företagets strategi har inverkan på antalet komponenter i belönings-systemet och att den strategiska inriktningen har ett samband med komplexiteten i företagets organisation.

Svaren i enkäten för strategi har vi delat in i två grupper där 1-3 motsvaras av instämmer inte alls och 5-7 instämmer helt. Vi har valt att inte ta med de företag som har angett svarsalternativet 4 eftersom det inte ger oss någon indikering på om företaget anser sig ha relaterad, orelaterad eller single business strategi. Tabell 5.5 omfattar endast 36 företag, anledningen är att 2 företag ej har svarat på strategierna, 2 företag har ej svarat på antal komponenter, alltså saknas uppgift för 4 företag.

För att testa om det föreligger någon skillnad mellan företagens strategier och om strategin påverkar antalet komponenter företagen använder sig av i sitt belöningsystem genomför vi ett Post-hoc test. Resultatet visar att det inte finns någon signifikant skillnad mellan strategierna.

Tabell 5.5 Antal komponenter i förhållande till strategisk inriktning.

ANTAL KOMPONENTER	1	2	3	4	5	6	TOTAL	MEDEL
RELATERAD	6	1	3	4			14	2,36
ORELATERAD		1	2	1			4	3,00
SINGLE BUSINESS	6	5	4	2	1		18	2,28
TOTAL	12	7	9	7	1		36	

Post Hoc Test: Ej signifikant på 0,10 nivån

5.2.3.1 Underhypotes 6 – Relaterad strategi

Underhypotes 6: En relaterad strategi leder till få komponenter i belönings-systemen.

I vår teori utgår vi från att en relaterad strategi inte kräver att företag behöver använda sig av flera belöningskomponenter i belöningsystemet. Tabell 5.5 visar att de företag som använder sig av en relaterad strategi (14 av 36) har i genomsnitt 2,36 komponenter i sitt belönings-system och att dessa bolag använder sig av marginellt färre belöningskomponenter än de företag

som har en orelaterad strategi. Detta innebär att vi, utifrån medelvärdet för antal komponenter, kan se en svag tendens att relaterad strategi i förhållande till företag med orelaterad strategi visar på ett mindre antal komponenter i belöningsystemet. Resultatet av Post-hoc testet visar dock ej på signifikans vilket medför att hypotesen en relaterad strategi leder till få komponenter i belöningsystemen förkastas.

5.2.3.2 Underhypotes 7 – Orelaterad strategi

Underhypotes 7: En orelaterad strategi leder till många komponenter i belönings-systemen.

I vår teori utgår vi från att en orelaterad strategi kräver att företag använder sig av flera belöningskomponenter. I de företag som använder sig av en orelaterad strategi (4 av 36) visar tabell 5.5 att genomsnittet för antalet belöningskomponenter är 3,0, dessa bolag använder sig av marginellt fler belöningskomponenter än de företag som har en relaterad/single business strategi. Detta innebär att vi, utifrån medelvärdet för antal komponenter, kan se en svag tendens att orelaterad strategi leder till att antalet komponenter i belöningsystemet ökar. Resultatet av Post-hoc testet visar dock ej på signifikans vilket medför att hypotesen en orelaterad strategi leder till många komponenter i belöningsystem förkastas.

5.2.3.3 Underhypotes 8 – Single business

Underhypotes 8: En single business strategi leder till få komponenter i belönings-systemen.

I vår teori utgår vi från att en single business strategi inte kräver en komplex organisation vilket leder till att företag inte behöver använda sig av flera belöningskomponenter. Företag med en single business strategi (18 av 36) använder sig i genomsnitt av 2,28 komponenter i sitt belöningsystem. Tabell 5.5 visar att antalet belöningskomponenter är något färre än i de företag som har en orelaterad/relaterad strategi. Detta innebär att vi, utifrån medelvärdet för antal komponenter, kan se en svag tendens att singel business strategi leder till att antalet komponenter i belöningsystemet minskar. Resultatet av Post-hoc testet visar dock ej på signifikans vilket medför att hypotesen en single business strategi leder till få komponenter i belöningsystemen förkastas.

5.2.4 Tillväxt

I teorin beskriver vi att företagets tillväxtstrategi inverkar på belöningsystemen. Vid organisk tillväxt påverkas inte företagets komplexitet på motsvarande sätt som vid tillväxt genom förvärv, eftersom förvärv medför en större organisation som kan kräva ett ökat behov av kontroll och övervakning av företagsledningen.

Svaren i enkäten för tillväxt har vi delat in i två grupper där 1-3 motsvaras av instämmer inte alls och 5-7 instämmer helt. 2 företag har angett svarsalternativ 4 vilket motsvarar varken organisk eller tillväxt genom förvärv, detta medför att det för dessa företag inte finns någon indikering på företagets tillväxtstrategi och av denna anledning har företagen kategoriserats

som att de inte har organisk tillväxtstrategi alternativt tillväxt genom förvärv. Vi har 39 svar på frågan om tillväxtstrategi av 40, det vill säga bortfall på 1 företag. Av dessa 39 saknas uppgift om antal komponenter för två företag, dessa har uppgett att de växer både organiskt och genom förvärv, bolagen ingår ej i sammanställningen i tabell 5.6.

För att testa om det finns någon skillnad mellan de olika tillväxtstrategierna och om antalet komponenter företagen använder sig av i sitt belöningsystem beror på tillväxtstrategin genomför vi ett Post-hoc test. Resultatet visar att det inte finns någon signifikant skillnad mellan de olika tillväxtstrategierna.

Tabell 5.6 Antal komponenter i förhållande till organisk/förvärv

ANTAL KOMPONENTER	1	2	3	4	5	6	TOTAL	MEDEL
ORGANISK TILLVÄXT	8	3	3	2	1		17	2,12
TILLVÄXT GENOM FÖRVÄRV			2	1			3	3,33
ORGANISK/FÖRVÄRV	3	3	5	4			15	2,67
EJ ORGANISK/FÖRVÄRV	1	1					2	1,50
TOTAL	12	7	10	7	1		37	

Post Hoc Test: Ej signifikant på 0,10 nivån

5.2.4.1 Underhypotes 9 - Organisk tillväxt

Underhypotes 9: Organisk tillväxt leder till få komponenter i belöningsystemen.

Vid organisk tillväxtstrategi växer företaget inom den befintliga organisationen, vilket enligt vår teori innebär att ett ökat behov av övervakning och kontroll inte uppstår. Komplexiteten i organisationen ökar inte vid organisk tillväxt och därmed krävs inte lika många komponenter i belöningsystemet som vid tillväxt genom förvärv.

Företag som har organisk tillväxt använder sig i genomsnitt av 2,12 komponenter i sitt belöningsystem, se tabell 5.6. Bolag med organisk tillväxt har i genomsnitt en belöningskomponent mindre än de företag som växer genom förvärv. Utifrån medelvärdet för antal komponenter, kan vi konstatera att företag som har valt en organisk tillväxtinriktning har få komponenter i belöningsystemet. Resultatet i Post-hoc testet visar dock att hypotesen organisk tillväxt leder till få komponenter i belöningsystemen förkastas.

5.2.4.2 Underhypotes 10 – Tillväxt genom förvärv

Underhypotes 10: Tillväxt genom förvärv leder till många komponenter i belönings-systemen.

När företag växer genom förvärv kan det medföra en ökad komplexitet i organisationen. Denna tillväxtstrategi kan leda till ett ökat behov av kontroll och övervakning som kan regleras genom att använda fler komponenter i belöningsystemet.

Tabell 5.6 visar att de företag som växer genom förvärv använder sig i genomsnitt av 3,33 komponenter i sitt belöningsystem. Inget bolag i denna kategori använder sig av mindre än 3 komponenter, dock är antalet företag med tillväxt genom förvärv som strategi endast 3 st i vår studie. Utifrån medelvärdet för antal komponenter, kan vi observera att företag som har valt tillväxt genom förvärv har fler komponenter i belöningssystemet i genomsnitt jämfört med företag med organisk tillväxtstrategi. Det bör beaktas att vi har ett mycket litet urval företag med tillväxt genom förvärv.

I vår studie är antalet bolag som valt att växa genom både organiskt och genom förvärv 15 av 37 bolag, denna grupp utgör nästan hälften av de som svarat. Medelvärdet för antalet komponenter i dessa företags belöningsystem är 2,67, vilket tyder på att det finns en skillnad i antalet komponenter beroende på tillväxtstrategi och att tillväxt genom förvärv leder till en ökning av komponenter i belöningssystemen. Post-hoc testet visar däremot inte på någon signifikant skillnad mellan tillväxt genom förvärv och övriga tillväxtstrategier vilket medför att vår hypotes tillväxt genom förvärv leder till många komponenter i belöningssystemen förkastas.

5.2.5 Underhypotes 11 – Företagets storlek

Underhypotes 11: Stora företag använder sig av ett större antal belöningskomponenter vid utformningen av belöningsystemen.

Företagets storlek är en faktor som enligt vår teori har betydelse för hur företagsledare ersätts och därmed bör belöningsystemets utformning variera. I ett stort företag kan det finnas ett ökat behov av kontroll och övervakning än i mindre organisationer, därmed kan större företag ha behov av att använda sig av ett större antal belöningskomponenter. Företagens storlek har vi observerat via företagens resultaträkningar, vi mäter företagsstorleken som företags nettoomsättning och sätter gränsen mellan stora och små företag vid 452 Mkr i omsättning (se 4.4.2.7). För ett företag saknas uppgift när det gäller omsättningen och ett företag har ej svarat på frågan om antal komponenter, därav 38 företag i tabellen.

Utifrån vår teori har företag med hög nettoomsättning fler komponenter i belöningsystemen än företag med låg omsättning. Företagen som har en omsättning >452 Mkr använder sig i genomsnitt av fler antal komponenter än företag med en omsättning ≤452 Mkr. De mindre företagen har en större koncentration av en till två komponenter i sitt belöningsystem, medan tyngdpunkten i de större företagen finns vid tre till fyra komponenter. Vi genomför ett Independent Samples t-test där vi testar betydelsen av företagets storlek, mätt i omsättning, för utformningen av belöningsystem genom att ställa nettoomsättningen mot antalet komponenter. I testen använder vi oss av transformerad variabel för att företag med extremvärden i omsättning inte skall resultera i ett skevt urval och påverka testets trovärdighet. Tabell 5.7 påvisar ingen statistiskt säkerställd skillnad mellan företag när det gäller antalet komponenter ställt i relation till företagens omsättning. Detta medför att hypotesen stora företag använder sig av ett större antal belöningskomponenter vid utformningen av belöningsystemen förkastas.

Tabell 5.7 Antalet komponenter i förhållande till företagets omsättning

ANTAL KOMPONENTER	1	2	3	4	5	6	TOTAL	MEDEL
≤452 Mkr	8	4	4	2	1		19	2,16
>452 Mkr	4	3	7	5			19	2,68
TOTAL	12	7	11	7	1		38	

Independent Samples t-test : ej signifikant 0,180

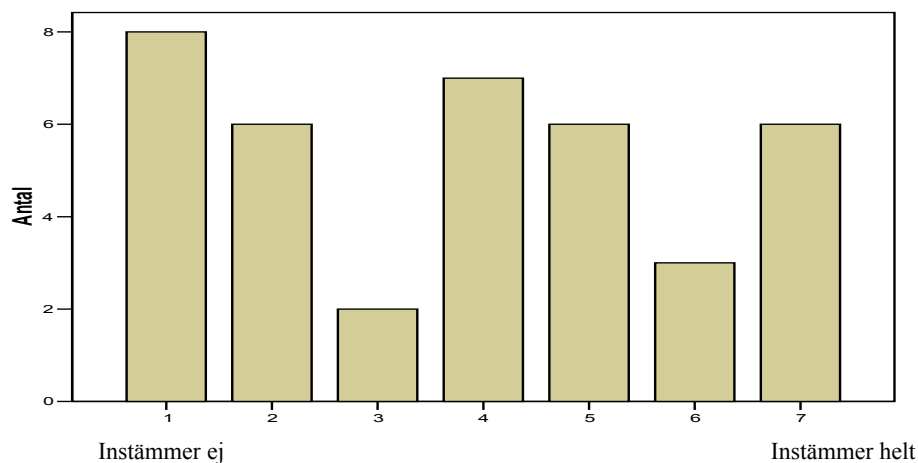
5.2.6 Underhypotes 12 – Interna företagsledares ersättning

Underhypotes 12 *Interna företagsledares ersättning har inverkan på belöningsystemets utformning.*

Belöningsystemets utformning kan påverkas när jämförelser görs med hur andra företagsledare i omgivningen kompenseras. Vi tror att den hierarkiska nivån i en organisation har betydelse för kompositionen av ersättningar till företagsledare, detta leder till att peer comparison är en faktor som påverkar belöningsystemets utformning.

Variabeln interna företagsledares ersättning har respondenten svarat på i enkäten genom att markera på en skala mellan 1-7, där 1 instämmer inte alls och 7 instämmer helt. Diagram 5.1 visar hur respondenternas svar fördelar sig, totalt har 38 styrelseordförande svarat på påståendet. Svaren visar att styrelseordförande anser att peer comparison med interna företagsledare har betydelse, 15 av 38 svar (39 %), medan 16 av 38 (42 %) är av åsikten att interna företagsledares ersättningar inte påverkar belöningsystemets utformning.

Diagram 5.1 visar att det finns skilda åsikter om betydelsen av peer comparison mellan styrelseordföranden i de tillfrågade företagen. Svaren visar styrelseordförandes attityd och inte hur peer comparison påverkar företagets utformning av belöningsystemen, därmed kan vi inte testa och påvisa att interna företagsledares ersättningar har inverkan på belöningsystemets utformning vilket leder till att vår hypotes förkastas.

Diagram 5.1 Betydelse av interna företagsledares ersättningar vid utformning av belöningsystem

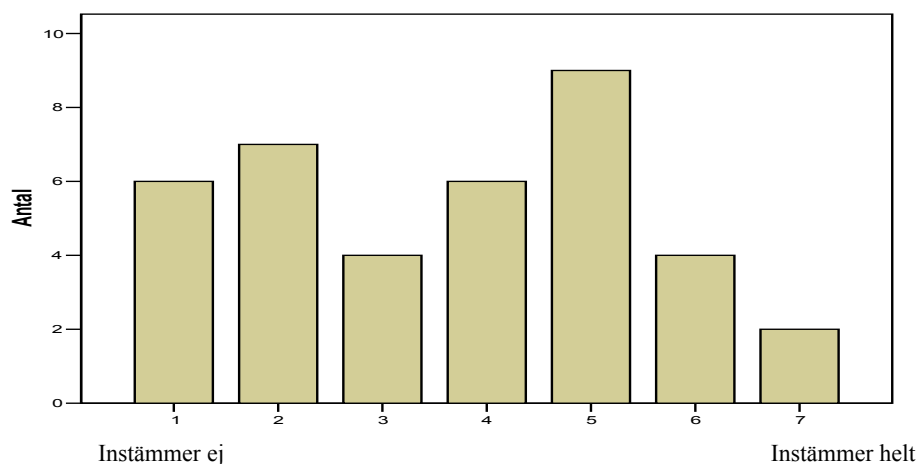
5.2.7 Underhypotes 13 – Externa företagsledares ersättning

Underhypotes 13: Externa företagsledares ersättning har inverkan på belöningsystemets utformning.

Om VD eller styrelseordförande sitter med i andra företags styrelser kan jämförelsen med andra företagsledares ersättningar få betydelse för utformningen av belöningsystem. Vid observation av variabeln externa företagsledares ersättning har respondenten i enkäten svarat genom att markera på en skala mellan 1-7, där 1 instämmer inte alls och 7 instämmer helt. Diagram 5.2 beskriver utfallet på påståendet att externa företagsledares ersättningar har betydelse vid utformningen av ersättningar till VD. 17 av 38 respondenter (45 %) instämmer ej i påståendet medan 15 respondenter (39 %) instämmer.

För extern peer comparison visar svaren på stor spridning i åsikterna hos styrelseordförandena. Svaren som presenteras i diagram 5.2 visar styrelseordförandes attityd till extern peer comparison och inte hur peer comparison påverkar företagets utformning av belöningsystemen. Styrelseordförande i företag som har flest antal komponenter har svarat att de instämmer i påståendet att externa företagsledares ersättning har inverkan på belöningssystemets utformning. Svaren visar endast styrelseordförandes attityd och vi kan därmed inte påvisa att externa företagsledares ersättningar har inverkan på belöningsystemets utformning vilket leder till att vår hypotes förkastas.

Diagram 5.2 Betydelse av externa företagsledares ersättningar vid utformning av belöningsystem



5.2.8 Underhypotes 14 – Kapitalstruktur

Underhypotes 14: En låg soliditet leder till att företagen använder sig av många komponenter i belöningsystemen.

Vår teoretiska utgångspunkt är att företagets kapitalstruktur inverkar på belöningssystemets utformning. Eftersom företagsledaren har möjlighet att påverka företagets kapitalstruktur kan VD:s handlingar kontrolleras via belöningsystemets utformning så att balans uppstår mellan

företagsledare och ägare. Kapitalstruktur studerar vi genom att observera företagets soliditet. Soliditeten varierar mellan olika branscher och det finns inga riktlinjer för vilken nivå på soliditet som är rimlig. Vi har valt att använda oss av en soliditet på 44 %, vi grundar denna gräns på medelvärdet för de företag som vi har studerat via vår enkät. För att studera om den valda gränsen påverkar resultatet genomför vi en känslighetsanalys (bilaga 2) där vi använder 39 % och 49 % som soliditetsnivå. Känslighetsanalysen visar att gränsen för soliditeten inte påverkar resultatet, för samtliga nivåer är medelvärdet för antalet komponenter högre vid en låg soliditet. Uppgift om soliditet saknas för fyra företag, ett företag har ej svarat på frågan om antal komponenter och för ett företag saknas uppgift om både soliditet och antal komponenter.

Tabell 5.8 Medelvärden för antalet komponenter vid en soliditetsgräns 44 %

SOLIDITET	Medelvärde	Antal företag
< 44%	2,83	23
≥ 44%	2,27	11
TOTAL	2,65	34

I känslighetsanalysen ser vi en tendens till att antalet komponenter är lägre i företag med en högre soliditet. Vi använder Spearman's rho test för att testa om det finns ett eventuellt samband mellan betydelsen av antalet belöningskomponenter och företagets faktiska kapitalstruktur. Testet visar på signifikans, 0,032, därmed kan vi ej förkasta vår hypotes som säger att en låg soliditet leder till att företagen använder sig av många komponenter i belöningsystemen.

Tabell 5.9 Spearman's rho, korrelation mellan betydelse av antalet komponenter vid soliditet >44 %

		ANTAL KOMPO- NENTER
Spearman's rho	SOLIDITET	Korrelation ,369(*)
		Signifikans (1-tailed) ,032
		Antal 34

*Korrelationen är signifikant på 0,05 nivån.

5.2.9 Underhypotes 15 – Kassaflöde

Underhypotes 15: Ett positivt kassaflöde leder till många komponenter i belönings-systemen.

I vår teori utgår vi från att ägarna ställer krav på att företagsledaren skall medverka till att kassaflödet blir positivt. För att belöna ett beteende som generar positivt kassaflöde kan belöningskomponenter användas som incitament. Vi väljer därför att studera hur det positiva kassaflödet påverkar företagens utformning av belöningsssystem genom att ställa det mot antalet komponenter. I tabell 5.10 framgår att företag med positivt kassaflöde använder sig i genomsnitt av 2,48 komponenter i belöningsystemen, vilket är en marginell skillnad mot företag med negativt kassaflöde som har ett medelvärde på 2,33 komponenter. Två företag har ej svarat på frågan om antalet komponenter, därav 38 företag i tabellen.

Vi testar vår hypotes med Independent Samples t-test för att mäta om det finns skillnader i antalet komponenter mellan företag med positivt kontra negativt kassaflöde. Testet visar ingen signifikans vilket leder till att vår hypotes att ett positivt kassaflöde leder till många komponenter i belöningsystemen förkastas.

Tabell 5.10 Antalet komponenter vid positivt/negativt kassaflöde

ANTAL KOMPONENTER	1	2	3	4	5	TOTAL	MEDEL
Positivt kassaflöde	7	3	8	5		23	2,48
Negativt kassaflöde	5	4	3	2	1	15	2,33
TOTAL	12	7	11	7	1	38	

Independent Samples t-test : ej signifikant 0,826

5.2.10 Underhypotes 16 – Bransch

Underhypotes 16: Branschtillhörighet leder till variation i utformning av belönings-system.

I vår teori grundar vi variationer i belöningsystemen mellan branscher på, att det finns en tendens att företag väljer att utforma belöningsystem i likhet med de system som används av företag inom samma bransch. På grund av att företagen är spridda över ett stort antal branscher är underlaget otillräckligt för att vi skall kunna testa samband mellan branschtillhörighet och utformningen av belöningsystem. Av denna anledning väljer vi att gruppera bolagen i tillverkande respektive ej tillverkande bolag och därigenom analysera om det finns skillnader mellan dessa kategorier när det gäller utformningen av belöningsystem. Tabell 5.12 visar att tillverkande företag använder sig i genomsnitt av 2,38 komponenter i belöningsystemen medan ej tillverkande företag använder 2,44 komponenter. Två företag har ej svarat på frågan om antalet komponenter, därav 38 företag i tabellen.

Tabell 5.12 Medelvärden för antalet komponenter vid tillverkande/ej tillverkande företag

BRANSCH	Medelvärde	Antal företag
Tillverkande	2,38	25
Ej tillverkande	2,44	13
TOTAL	2,42	38

Medelvärdet i antalet komponenter i belöningsystemen ger oss ej svar på variationen i utformningen av belöningsystem utan endast ett genomsnitt av antalet komponenter som företagen använder sig. Antalet komponenter beskriver inte variationen i företagets belönings-system och vi väljer därför att presentera vilka kombinationer av komponenter som förekommer i tillverkande respektive ej tillverkande bolag.

Ett företag har avstått från att besvara frågan om hur företagets belöningsystem är komponerat, därav totalt 39 företag i nedanstående tabell.

Tabell 5.13 visar att det finns variationer i kompositionen mellan de båda grupperna tillverkande och ej tillverkande bolag. Tillverkande bolag har 7 kombinationer av belöningskomponenter medan ej tillverkande bolag har 11 kombinationer, därmed finner vi att vår hypotes

som säger att branschtillhörighet leder till variation i utformning av belöningsystem ej kan förkastas.

Tabell 5.13 Variation i belöningskomposition i tillverkande/ej tillverkande företag

BELÖNINGSKOMPOSITION	BRANSCH		Totalt
	Tillverkande	Ej tillverkande	
LÖN	5	8	13
LÖN/BONUS	2	3	5
LÖN/PENSION/BIL	2	2	4
LÖN/BONUS/PENSION	1	2	3
LÖN/BONUS/PENSION/ANNAT		1	1
LÖN/BONUS/PENSION/BIL	1	4	5
LÖN/BONUS/PENSION/OPTION	2		2
LÖN/BONUS/BIL	1	1	2
LÖN/BIL		1	1
LÖN/PENSION/ANNAT		1	1
LÖN/BONUS/OPTION/PENSION/BIL		1	1
LÖN/PENSION		1	1
TOTAL	14	25	39

5.3 Analys av huvudhypotes

Huvudhypotes: Variationen i belöningssystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer.

Sammanfattningsvis har vi kommit fram till att det är statistiskt säkerställt att institutionell miljö och kapitalstruktur påverkar belöningsystemets utformning vilket leder till att vi inte kan förkasta vår huvudhypotes som säger att variationen i belöningsystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer. I analysen har vi studerat institutionell miljö genom förekomsten av optionsprogram och kapitalstrukturen i förhållande till antalet komponenter i belöningsystemen. Stödet för vår hypotes stärks av faktorn bransch som visar på variationer i belöningsystemen mellan tillverkande och ej tillverkande bolag.

5.4 Analys av attitydfrågor

I enkäten har vi utformat ett flertal attitydfrågor för att fånga hur respondenten värderar olika komponenters funktion och betydelse vid utformningen av belöningsystem. Respondenten har angett sin attityd till påståendet genom att markera på en skala mellan 1 och 7, där 1 motsvarar instämmer inte alls och 7 motsvarar instämmer helt. För samtliga attitydfrågor redovisas utfallet i diagram över hur respondenter värderar komponenternas funktion och betydelse. Vi har valt att testa om det finns skillnader i styrelseordförandes attityder i förhållande till de företagsspecifika faktorer i våra hypoteser vilka kan inverka på belöningssystemens utformning.

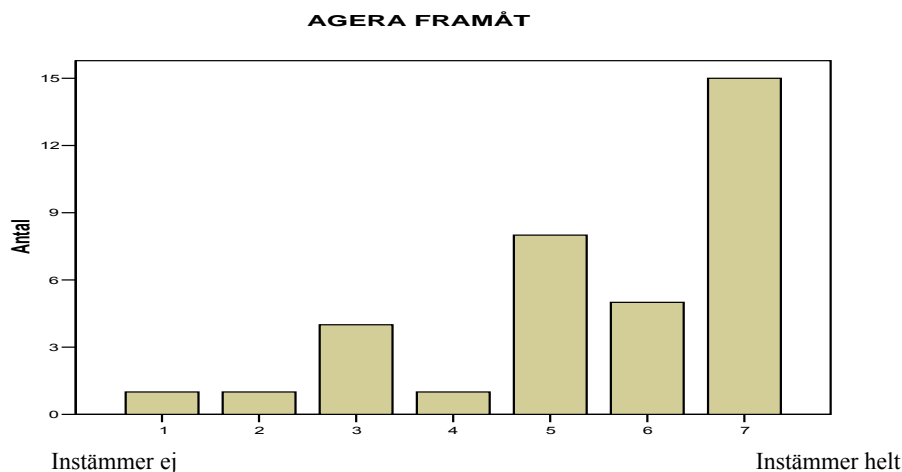
5.4.1 Påstående – Belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att få VD att;

För att få svar på vilken betydelse som styrelseordförande tillmäter belöningsystemen har vi utformat fyra påståenden, för dessa har styrelseordförande tagit ställning genom att markera på en skala mellan 1-7, där 1 motsvarar instämmer ej och 7 motsvarar instämmer helt.

5.4.1.1 Agera framåt

För påståendet att belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att få VD att agera framåt/stimuleras till ökad insats instämmer övervägande andelen av respondenterna. Svaren visar att det finns skillnader i åsikterna när det gäller vilken motivationseffekt belöningar utöver fast lön kan ha, men majoriteten av våra respondenter ser detta som ett incitament till ökad arbetsinsats.

Diagram 5.3 Belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att få VD att agera framåt



Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd att belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att få VD att agera framåt. Testerna visar på svag signifikans för faktorn ägarstruktur (0,076), vilket medför att det beroende på ägarstrukturen företaget finns skillnad i styrelseordförandes attityd. Med hjälp av en korstabell (5.14) kan vi konstatera att företag med koncentrerat ägande har en större spridning i attityd, medan svaren från styrelseordförande i företag med spritt ägande i större utsträckning är koncentrerade till instämmer/instämmer helt i påståendet.

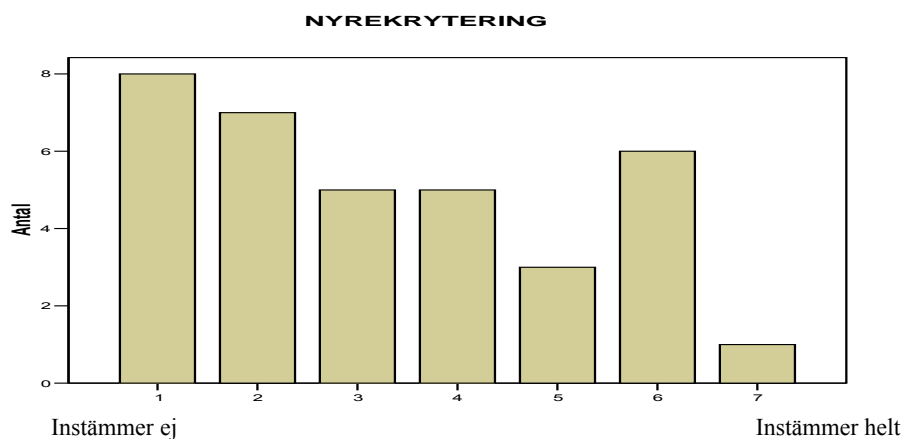
Tabell 5.14 Svartalternativens fördelning vid koncentrerad/spridd ägarstruktur

AGERA FRAMÅT	KONC ÄGANDE >30 %		TOTAL
	NEJ	JA	
1			
2		1	1
3	1	3	4
4		1	1
5	2	5	7
6	1	4	5
7	8	6	14
	12	20	32

Independent Samples t-test : signifikant 0,076

5.4.1.2 Vid nyrekrytering uppfylla sökandens krav

När det gäller attitydfrågan om belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att vid nyrekrytering uppfylla sökandens krav, har den övervägande andelen av respondenterna åsikten att belöningar utöver grundlön har liten eller ingen betydelse, det finns dock ett fåtal respondenter som instämmer i att detta påstående stämmer. Vi tror att det för de företag som ingår i vår studie, en stor andel onoterade bolag, finns en större stabilitet i VD-positionen. Det kan vara så att nyrekrytering av VD inte sker i någon större utsträckning i de onoterade bolag vi studerat, detta medför att erfarenhet av belöning som ett sätt att uppfylla sökandes krav saknas.

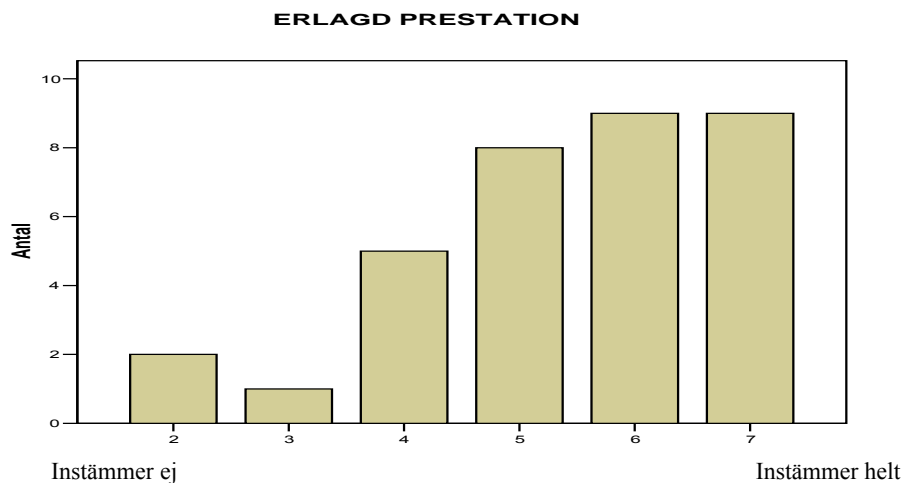
Diagram 5.4 Belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att vid nyrekrytering uppfylla sökandens krav

Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd att belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att vid nyrekrytering uppfylla sökandens krav. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna. Detta medför att vi inte kan se att de företagsspecifika faktorerna leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.1.3 Ersätta VD för erlagd prestation

För påståendet att belöning utöver fast lön ses som ett sätt att ersätta VD för erlagd prestation har övervägande delen av respondenterna svarat att detta har betydelse. Endast ett fåtal respondenter instämmer inte i påståendet, då flertalet instämmer tyder detta på att belöningar utöver fast lön kan ses som sätt att ersätta VD för erlagd prestation.

Diagram 5.5 Belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att belöna VD för erlagd prestation



Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd att belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att ersätta VD för erlagd prestation. Testerna visar på svag signifikans endast för faktorn företagsstorlek (0,052), vilket medför att det beroende på företagets storlek finns skillnad i styrelseordförandes attityd. Med hjälp av en korstabell (5.15) kan vi konstatera att små företag (omsättning ≤ 452 mkr) har en större spridning i attityden att belöningar utöver fast lön kan ses som sätt att ersätta VD för erlagd prestation, svaren från styrelseordförande i de stora företagen koncentreras till instämmer/instämmer helt i större utsträckning än för de små företagen.

Tabell 5.15 Svartalternativens fördelning vid företagsstorlek

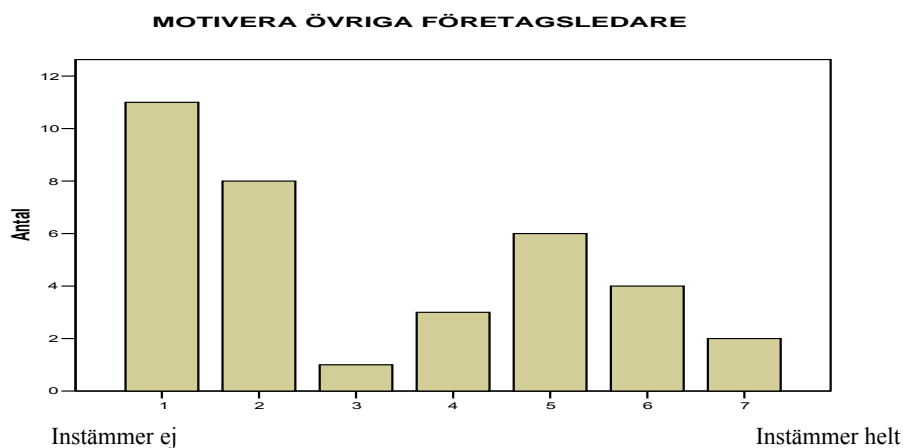
ERLAGD PRESTATION	FÖRETAGSSTORLEK		TOTAL
	0≤452 mkr	>452 mkr	
1			
2	2		2
3	1		1
4	3	2	5
5	4	4	8
6	3	6	9
7	3	5	8
	16	17	33

Independent Samples t-test : signifikant 0,052

5.4.1.4 Motivera övriga företagsledare

Åsikterna skiljer sig åt när det gäller påståendet att belöningar utöver fast lön kan motivera övriga företagsledare till ökad arbetsinsats. Resultatet visar att svaren främst koncentreras till att respondenten inte instämmer i påståendet. Anledningen till att svaren fördelar sig på detta sätt tror vi kan vara att onoterade bolag är överrepresenterade i studien. För de onoterade företag som vi har med i vår undersökning kan avsaknaden av hierarkiska nivåer i företagsledningen medföra att möjligheten till motivation av övriga företagsledare inte får den betydelse som i noterade bolag.

Diagram 5.6 Belöning utöver fast lön kan vara ett sätt att motivera övriga företagsledare



Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd att belöningar utöver fast lön kan motivera övriga företagsledare till ökad arbetsinsats. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna. Detta medför att vi inte kan se att de företagsspecifika faktorerna leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2 Frågan – Betydelse av olika komponenter för utformningen av belöningsystem

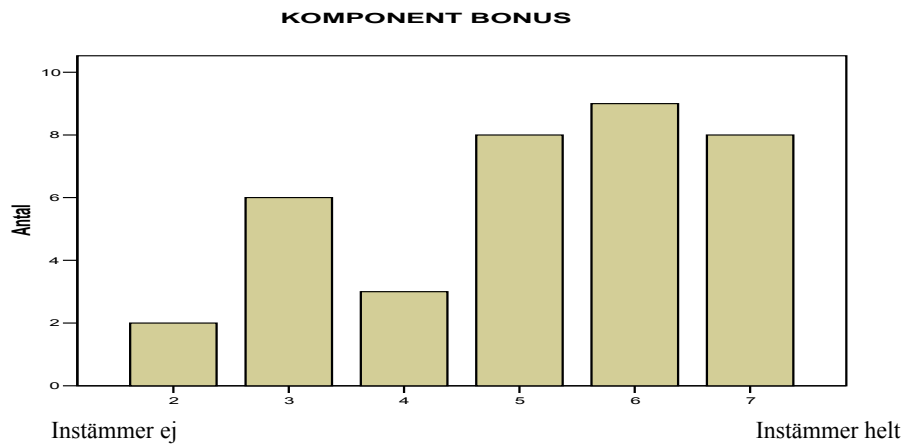
Vi såg det som intressant att få svar på vilken betydelse olika komponenter har för utformningen av belöningsystem. Vi formulerade påståenden för åtta komponenter i enkäten, styrelseordförande har fått ta ställning genom att markera på en skala mellan 1-7, där 1 motsvarar instämmer ej och 7 motsvarar instämmer helt.

5.4.2.1 Bonus

Bonus är en omdiskuterad ersättning och vi är intresserade av att se vilken betydelse styrelseordförande anser att bonus har som belöningskomponent. Resultatet av enkäten visar att merparten av respondenterna tycker att bonus är en viktig beståndsdel vid utformningen av belöningsystem. Vi tror att bonus kan vara ett sätt att motivera företagsledaren och vår studie

visar att 47,5% av respondenterna använder sig av bonus som en del i företagets belöningsystem.

Diagram 5.7 Betydelsen av bonus i belöningsystem

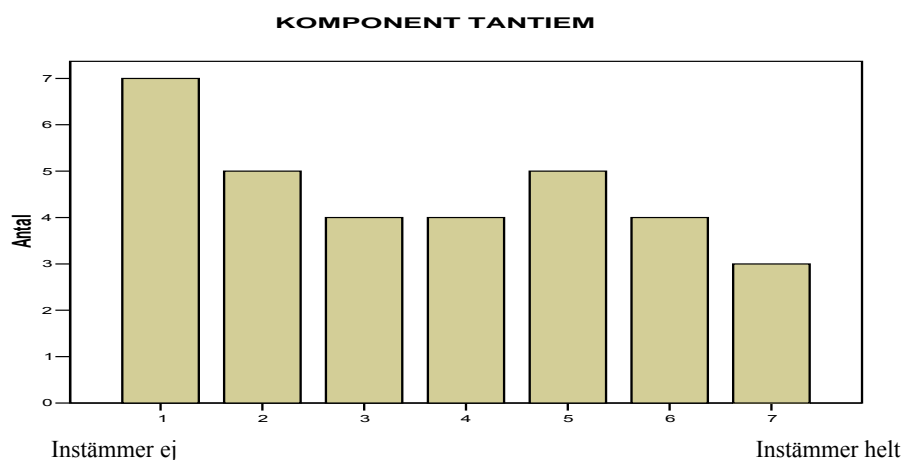


Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av bonus i belöningsystem. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företags-specifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2.2 Tantiem

Tantiem är en ersättning som kan kopplas till resultatet eller omsättningen. Vissa respondenter har uppgett att de inte finner någon större skillnad mellan bonus och tantiem vilket kan ha medfört att vi erhållit ett snedvridit resultat för betydelsen av tantiem som komponent i belöningsystem. Betydelsen av tantiem som en komponent i belöningsystem värderas olika även om vi finner en svag dominans för de som svarat att tantiem inte har betydelse som komponent i belöningsystem. Vi tolkar detta som att bonus har ersatt tantiem och att det av den anledningen finns spridda åsikter om betydelsen av tantiem som belöningskomponent.

Diagram 5.8 Betydelsen av tantiem i belöningsystem

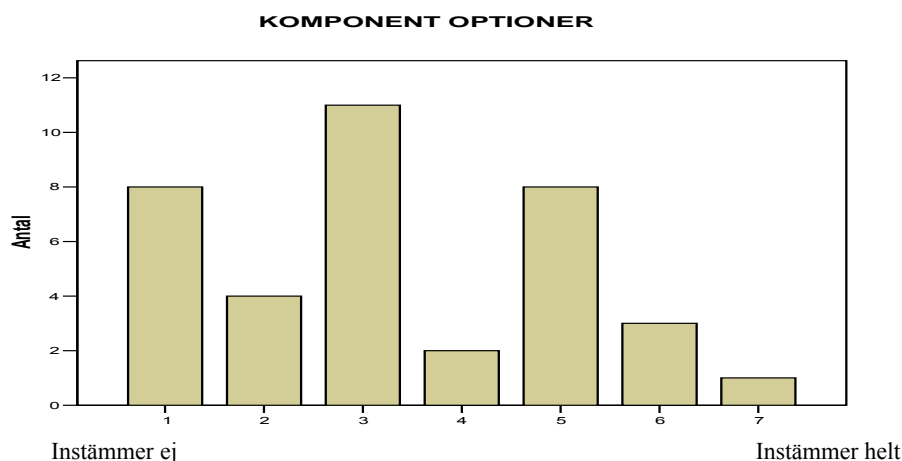


Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av tantiem i belönings-system. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företagsspecifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2.3 Optioner

För vårt påstående att optioner är en viktig beståndsdel i belöningsystemet skiljer sig respondenternas åsikter åt. De tre svarsalternativen som utmärker sig ibland svaren är 1 och 3, instämmer inte, samt 5 instämmer. Resultatet visar på att alternativen 1-3 är i majoritet vilket antyder att optioner inte ses som en viktig komponent i belöningsystemen. Vi tror att diskussionen om optionsprogram kan vara en känslig fråga i nuläget, vilket kan ha betydelse för respondenternas attityd när det gäller detta påstående. Uppmärksamheten kring optionsprogram kan ha lett till att respondenterna i högre utsträckning har valt att svara att optioner inte har betydelse i belöningsystemen.

Diagram 5.9 Betydelsen av optioner i belöningsystem



Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av optioner i belönings-system. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företagsspecifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

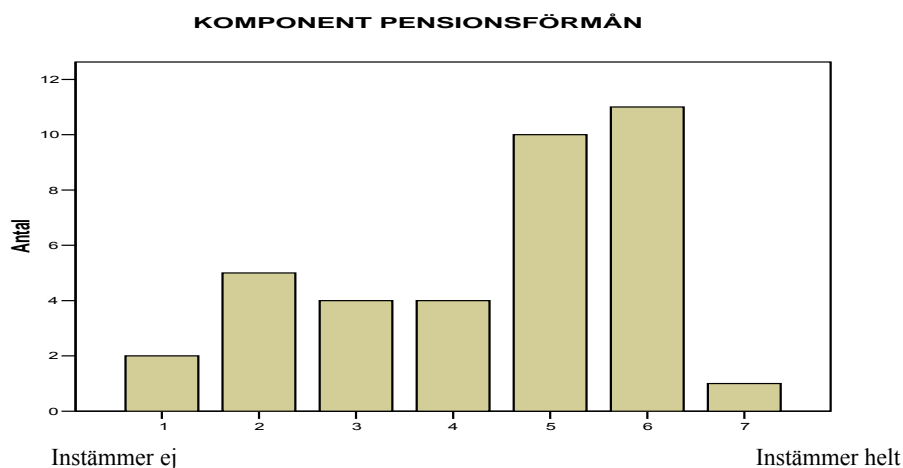
Med en korstabell (bilaga 2) får vi fram hur styrelseordförandes attityd till optioner utifrån företagets institutionella miljö fördelas. Tabellen visar att för noterade bolag är attityden jämt fördelat mellan instämmer ej och instämmer helt, för onoterade bolag utan handelsplats finns en tydlig koncentration av svaren i alternativen instämmer ej och för onoterade bolag med handelsplats är svarsalternativen jämt fördelat.

5.4.2.4 Pensionsförmån

På vårt påstående att pensionsförmåner är en viktig beståndsdel visar resultatet att majoriteten av respondenterna, 22 av 35 (62 %), instämmer i att komponenten har betydelse för utform-

ningen av belöningsystem. Enligt lag har arbetsgivaren en skyldighet att avsätta en procentuell andel av den anställdes lön till framtida pension, emellertid blir den framtida pensionen låg i förhållande till den ersättning som erhålls i lön. Detta kan vara en anledning till att pensionsförmån utöver lagstadgad nivå upplevs som positivt, en annan kan vara att en pensionsförmån kan ge ekonomiska möjligheter till ett förtida pensionsuttag.

Diagram 5.10 Betydelsen av pensionsförmån i belöningsystem

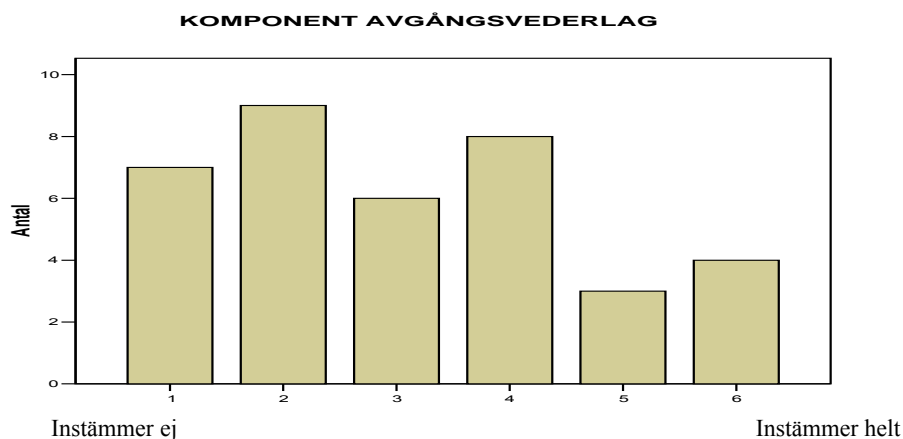


Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av pensionsförmåner i belöningsystem. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företagsspecifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2.5 Avgångsvederlag

Respondenterna har värderat vårt påstående att avgångsvederlag är en viktig beståndsdel väldigt olika. Svaren att avgångsvederlag inte har någon betydelse som belöningskomponent överväger, anledningen till detta resultat tror vi kan vara att frågan upplevs som känslig med tanke på dagens debatt om oskäliga avgångsvederlag. Debatten om avgångsvederlag kan även ha påverkat att styrelseordförande valt svarsalternativet varken/eller och därmed undvikit ställningstagande.

Diagram 5.11 Betydelsen av avgångsvederlag i belöningsystem

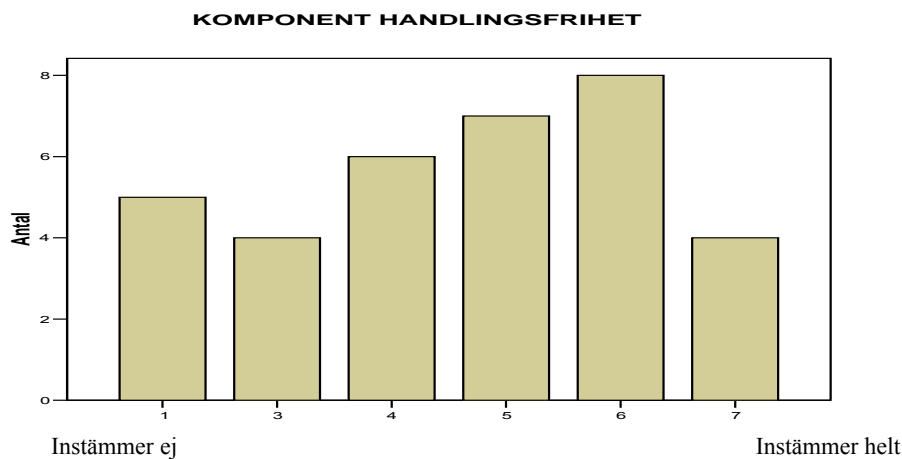


Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av avgångsvederlag i belöningsystem. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företagsspecifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2.6 Handlingsfrihet

Vi tror att positionen som VD kräver en viss del av handlingsfrihet och kan uppfattas som en självklarhet för att driva verksamheten. Respondenternas svar på vårt påstående om handlingsfrihet har betydelse tenderar att gå mot värderingen instämmer, vilket bekräftar vår uppfattning att handlingsfrihet har betydelse som belöningskomponent. Knappt en tredjedel av de tillfrågade anser emellertid att handlingsfrihet inte har någon betydelse, denna åsikt kan förklaras med att handlingsfrihet ses som självklart för den roll som en VD innehar i företagsledningen.

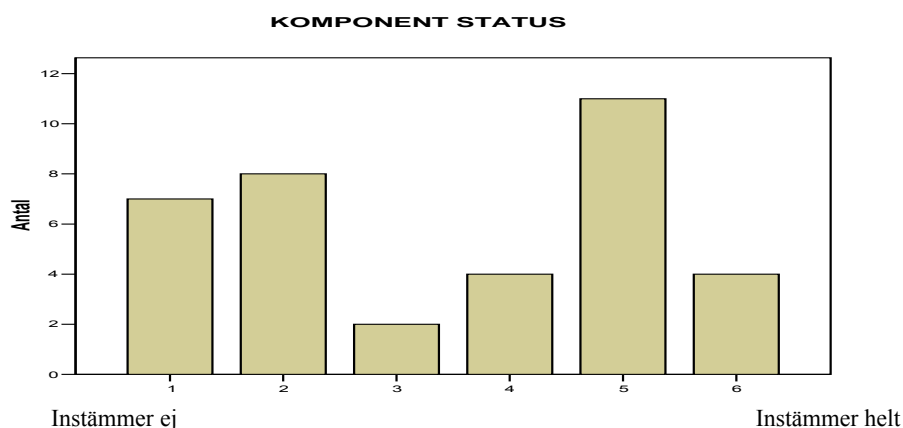
Diagram 5.12 Betydelsen av handlingsfrihet i belöningsystem



Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av handlingsfrihet i belöningsystem. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företagsspecifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2.7 Status

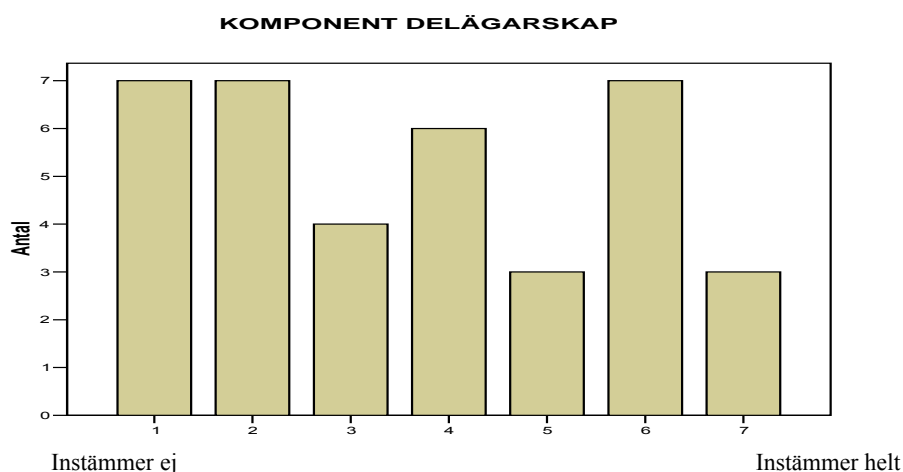
Komponenten status skiljer sig åt när det gäller respondenternas värdering av denna faktor som en viktig beståndsdel i belöningsystemet. Vi tror att anledningen till att denna komponent inte ses som väsentlig i belöningsystemet kan vara att när en person uppnått VD-position har inte status den effekt som den eventuellt kunde ha haft vid en lägre position i hierarkin, en annan orsak kan vara att begreppet status värderas olika av respondenterna.

Diagram 5.13 Betydelsen av status i belöningsystem

Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av status i belöningsystem. Testerna visar inte på signifikans för någon av faktorerna vilket medför att de företagsspecifika faktorerna inte leder till skillnader i styrelseordförandes attityd.

5.4.2.8 Delägarskap

För påståendet att delägarskap är en viktig beståndsdel vid utformning av belöningsystem finns det en stor spridning i respondenternas åsikt. Orsaken till spridningen tror vi kan bero på vilken möjlighet bolagen har att erbjuda delägarskap. Den institutionella miljön och ägarstrukturen varierar mellan de bolag som ingått i vår studie, dessa företagsegenskaper kan medföra begränsningar i att erbjuda delägarskap när ägarna strävar efter att bibehålla inflytande och kontroll i företagen.

Diagram 5.14 Betydelsen av delägarskap i belöningsystem

Vi genomför Post-hoc och Independent Sample T-test för att se om de företagsspecifika faktorerna påverkar styrelseordförandes attityd när det gäller betydelsen av delägarskap i belöningsystem. Testerna visar på signifikans för faktorerna bransch (0,006) och företagsstorlek (0,018) vilket medför att bransch och företagsstorlek leder till skillnader i styrelseordförandes

attityd när det gäller betydelsen av komponenten delägarskap i belöningsystemen (tabell 5.16 och 5.17). Styrelseordförande i tillverkande företag instämmer ej i att delägarskap är en viktig beståndsdel vid utformningen av belöningsystem, i ej tillverkande företag finns en spridning i svaren med en övervikt i instämmer/instämmer helt. Faktorn företagsstorlek i kombination med komponenten delägarskap visar att delägarskap har en större betydelse i små företag än i stora baserat på styrelseordförandes attityd.

Tabell 5.16 Svartalternativens fördelning vid bransch

DELÄGARSKAP	BRANSCH		TOTAL
	EJ TILLVERKNING	TILLVERKNING	
1	3	3	6
2	2	5	7
3	2	2	4
4	5	1	6
5	1	2	3
6	7		7
7	3		3
	23	13	36

Independent Samples t-test : signifikant 0,006

Tabell 5.17 Svartalternativens fördelning vid företagsstorlek

DELÄGARSKAP	FÖRETAGSSTORLEK		TOTAL
	0 ≤ 452 mkr	>452 mkr	
1	2	4	6
2	2	5	7
3		4	4
4	5	1	6
5	2	1	3
6	4	3	7
7	3		3
	18	18	36

Independent Samples t-test : signifikant 0,018

5.5 Summering av hypotesernas utfall

I detta avsnitt kommer vi att göra en kort sammanfattning av vad vi kom fram till när vi testade utfallet i vår undersökning mot våra hypoteser.

<i>Huvudhypotes:</i>	Variationen i belöningssystemens utformning påverkas av företagsspecifika faktorer	Kan ej förkastas
<i>Underhypotes 1:</i>	Notering på Stockholmsbörsen leder till aktierelaterade ersättningar i belöningsystemen	Kan ej förkastas
<i>Underhypotes 2:</i>	Onoterade bolag med tillgång till handelsplats leder till aktierelaterad ersättning i belöningsystemen	Förkastas

<i>Underhypotes 3:</i>	Onoterade bolag utan tillgång till handelsplats leder till att aktierelaterad ersättning inte används som en komponent i belöningssystemen	Kan ej förkastas
<i>Underhypotes 4:</i>	Koncentrerad ägarstruktur leder till få komponenter i belöningsystemen	Förkastas
<i>Underhypotes 5:</i>	Spridd ägarstruktur leder till många komponenter i belöningsystemen	Förkastas
<i>Underhypotes 6:</i>	En relaterad strategi leder till få antal komponenter i belöningsystemen.	Förkastas
<i>Underhypotes 7:</i>	En orelaterad strategi leder till många antal komponenter i belöningsystem	Förkastas
<i>Underhypotes 8:</i>	En single business strategi leder till få komponenter i belöningsystemen	Förkastas
<i>Underhypotes 9:</i>	Organisk tillväxt leder till få komponenter i belöningsystemen.	Förkastas
<i>Underhypotes 10:</i>	Tillväxt genom förvärv leder till många komponenter i belöningsystemen.	Förkastas
<i>Underhypotes 11:</i>	Stora företag använder sig av ett större antal belöningskomponenter vid utformningen av belöningsystemen	Förkastas
<i>Underhypotes 12:</i>	Interna företagsledares ersättning har inverkan på belöningssystemets utformning	Förkastas
<i>Underhypotes 13:</i>	Externa företagsledares ersättning har inverkan på belöningssystemets utformning	Förkastas
<i>Underhypotes 14:</i>	En låg soliditet leder till att företagen använder sig av många komponenter i belöningssystemen	Kan ej förkastas
<i>Underhypotes 15:</i>	Ett positivt kassaflöde leder till många komponenter i belöningsystemen	Förkastas
<i>Underhypotes 16:</i>	Branschtillhörighet leder till variation i utformning av belöningsystem	Kan ej förkastas

Utfallet av våra hypoteser visar på att den institutionella miljön påverkar förekomsten av aktierelaterade instrument i företagens belöningsystem. Utöver den institutionella miljön fann vi att kapitalstruktur och branschtillhörighet har betydelse för utformningen av belöningsystem.

6 Slutsats

I detta kapitel kommer vi att dra våra egna slutsatser när det gäller variationer i belöningsystemens utformning utifrån det resultat vi har presenterat i vår analys.

6.1 Slutsats och reflektioner

Syftet med vår uppsats är att studera variationer i belöningsystemens utformning i svenska aktiebolag och hur olika faktorer inverkar på antalet belöningskomponenter som företagen använder sig av. För att uppnå detta syfte har vi utformat en modell där vi presenterar de egenskaper som kan påverka hur företagen utformar sina belöningsystem. De egenskaper som vi har valt att studera är institutionell miljö, ägarstruktur, strategi, tillväxt, företagsstorlek, företagsledares belöningar, kapitalstruktur, kassaflöde och bransch. Utöver dessa har vi i vår teori även tagit med kultur och politisk känslighet, faktorer vi inte ser som mätbara, dessa kan dock inverka på hur företagen väljer att utforma sina belöningsystem. I vår undersökning belyser vi den komplexitet som belöningsystemen utgör, vilket tydligt har visats i vår enkät där belöningskomponenter värderas väldigt olika av styrelseordförande i de företag vi har studerat.

6.1.1 Institutionell miljö

Den institutionella miljön har vi delat upp i noterade bolag samt onoterade med och utan tillgång till handelsplats. Vi har ställt den institutionella miljön mot förekomsten av aktierelaterad ersättning i form av optionsprogram i belöningsystemen. Resultatet visar att optionsprogram främst förekommer i noterade bolag, vilket överensstämmer med vår hypotes. Dock kan vi observera att 10 av 17 noterade bolag som använder sig av optionsprogram, det vill säga att tillgång till aktiemarknad inte med automatik medför att man använder optionsprogram i belöningsystemen. Att 7 av 17 noterade bolag inte använder sig av optionsprogram kan tyda på att andra faktorer, som företagskultur och politisk känslighet, har betydelse för utformningen av belöningsystem. Politisk känslighet kan ha betydelse på grund av den informationsskyldighet företagen har, bland annat eftersom det finns ett stort massmedialt intresse i att bevaka hur noterade bolag belönar sina företagsledare. Företagskulturen kan inverka om företaget har som kultur att inte använda sig av optionsprogram i belöningsystemen. För onoterade bolag med tillgång till handelsplats och optionsprogram har vi ej funnit något samband, vår utgångspunkt var att i dessa bolag skulle användningen av optionsprogram förekomma i större utsträckning än vad studien resulterat i. Orsaken till att dessa bolag inte använder sig av optionsprogram i större omfattning tror vi kan bero på att företagen kan ses som mer riskfyllda att investera i än noterade bolag, då en anledning till notering på handelsplats kan vara att generera riskkapital till företagets verksamhet. I vår studie består gruppen onoterade bolag med handelsplats främst av bolag inom forskning och utveckling. Handelsplatsen kan medföra en begränsning i den effektivitet som Stockholmsbörsen erbjuder när det gäller att fastställa aktiepriset, det vill säga värdet på optionen, därmed reduceras syftet med att använda optionsprogram. I onoterade bolag utan tillgång till handelsplats förekommer inte optionsprogram, vi tror att avsaknaden av prissättningsmekanism, i form av handelsplats för aktierna, är orsak till att optionsprogram inte fungerar som en komponent i belöningsystemen för dessa bolag.

Vårt val att studera komponenten optionsprogram grundar sig på debatten i massmedia att aktierelaterade ersättningar har ökat och att optionsprogram utgör en allt större andel av den totala ersättningen. Som alternativ har vi ställt belöningskomposition mot den institutionella miljön vilket visar att de noterade bolagen har fler belöningskombinationer jämfört med de icke noterade bolagen, i de sistnämnda använder man sig endast av ett fåtal kombinationer.

Vårt resultat visar på att förekomsten av optionsprogram är beroende av den institutionella miljön. I analysen av styrelseordförandes attityd till optioners betydelse i belöningsystem är åsikterna jämt fördelade mellan instämmer ej/instämmer. Vi antog att styrelseordförande var av åsikten att optioner var av stor betydelse eftersom vi har funnit att optionsprogram främst förekommer i noterade bolag. Frågans känslighet kan vara en orsak till att åsikten inte speglar den bild av optioners förekomst i belöningsystem som vi belyst i vår teori. Vi tolkar detta som att styrelseordförandes åsikt om optioner inte är av störst betydelse när företagen komponerar sina belöningsystem, om så är fallet skulle detta betyda att optioner förekommer i belöningsystemen trots att styrelseordförande inte tycker att optioner är en viktig komponent.

6.1.2 Ägarstruktur

Företagets ägarstruktur är en faktor som i vår undersökning inte visat sig påverka antalet komponenter i belöningsystemen. Anledningen till att vi utgick från att ägarstrukturen inverkarade var att det, enligt agentteorin, vid ett spritt ägande finns ett behov av mekanismer för att övervaka och kontrollera företagsledaren. För att uppnå detta syfte krävs väl utvecklade företagsstyrningsmekanismer, ett väl utformat belöningsystem kan vara ett sätt att skapa incitament och motivation i ett företag med en spridd ägarstruktur. Resultatet av vår studie visar dock att företag med en spridd ägarstruktur tenderar att använda färre komponenter i sina belöningsystem än företag med koncentrerad ägarstruktur, emellertid går det ej att statistiskt säkerställa. Resultatet kan bero på ett ojämnt fördelat urval av de representerade bolagen i vår undersökning. Företagen med spridd ägarstruktur som ingått i materialet är underrepresenterade vilket kan medföra att effekten uteblev och utfallet inte överensstämmer med vår teori.

6.1.3 Strategi

För faktorn strategisk inriktning finns det ingen statistiskt påvisad skillnad mellan relaterad, orelaterad och single business när det gäller antalet komponenter företagen använder sig av i belöningsystemen. Vi utgick från att företag som använder en orelaterad strategi har ett större antal komponenter i sina belöningsystem, vilket orsakas av att en sådan organisation bör vara mer komplex än de företag som använder single business eller relaterad strategi. Vår teori visar sig inte vara fel när det gäller resonemanget om orelaterad strategi eftersom studien visar att företag som har denna typ av strategi använder sig av något fler komponenter i sitt belöningsystem än företag med relaterad alternativt single business strategi.

När vi fördjupar oss i den strategiska inriktning som de tillfrågade bolagen använder sig av kan vi se att det finns skillnader när det gäller *vilka* kombinationer av komponenter företagen väljer att använda i belöningsystemen. Belöningskombinationen kan vara ett alternativ för att studera strategins inverkan på belöningsystemens utformning istället för att som i vår undersökning koppla strategin till antalet komponenter. Vi kan konstatera att våra hypoteser för de strategiska inriktningarna hade varit mer intressanta att ställa i relation till vilka belöningskombinationer företagen använder sig av. Dessutom har vi i efterhand insett att utformningen

av enkätens svarsalternativ när det gäller den strategiska inriktningen endast skulle ha omfattat ja och nej istället för en graderad skala mellan 1-7.

6.1.4 Tillväxt

I vår analys kom vi fram till att företag som växer organiskt har en benägenhet att använda sig av få belöningskomponenter i sina belöningsystem. Resultatet från företag med tillväxt genom förvärv visar dock inte motsatsen, det vill säga att dessa skulle använda sig av många belöningskomponenter vilket innebär att vi inte får stöd vår teoretiska utgångspunkt. Vi tror att resultatet kan bero på att organisationens komplexitet inte kan avläsas genom att studera vilken tillväxtinriktning företaget har. När det gäller tillväxt genom förvärv kan denna företagsegenskap vara beroende av andra faktorer som ägarstruktur, kapitalstruktur och bransch för att användningen av antalet komponenter skall öka. Behovet av kontroll och övervakning har ett samband med ägarstrukturen och tillgången till kapital vilket kan påverka friheten och möjligheterna i komponeringen av belöningsystem. Med utgångspunkt från vår teori om faktorn bransch, som visar att företag inom samma bransch har en benägenhet att utveckla branschspecifika belöningsystem, kan branschtillhörigheten ha haft betydelse för resultatet när det gäller faktorn tillväxt. Detta kan leda till att tillväxt genom förvärv inom samma bransch inte orsakar komplexare organisationer med ett behov av ett större antal belöningskomponenter.

Vi har kommit till insikt om att enkätens svarsalternativ när det gäller tillväxtstrategin endast skulle ha omfattat ja och nej istället för en graderad skala mellan 1-7. En konsekvens av den felaktiga svarsutformningen har blivit att vi för ett fåtal företag inte tydligt kan urskilja vilken strategi som tillämpas.

6.1.5 Företagsstorlek

Vi finner ingen statistiskt påvisad skillnad mellan företagsstorlek och antalet komponenter som företagen använder i sina belöningsystem. Vi kan dock se att det är vanligare med ett fåtal komponenter i företag med en nettoomsättning som är ≤ 452 Mkr. Resultatet visar att företag med en nettoomsättning som är > 452 Mkr använder mellan 1-4 komponenter, dock ser vi en tendens till att man använder sig av 3-4 komponenter i dessa företag. Anledningen till att skillnader inte påvisas tror vi kan bero på att företagsstorlek mätt i omsättningen inte behöver spegla komplexiteten i företag. Ett företag med hög omsättning kan vara en liten organisation och därmed mindre komplext, medan ett företag med låg omsättning kan vara en komplex organisation. Vi tror att antalet anställda på ett bättre sätt kunnat spegla komplexiteten eftersom en större organisation ställer högre krav på företagsstyrning och företagsledning, vilket kan motivera ett väl utvecklat belöningsystem. Omsättning är en egenskap som enligt vår teori påverkar ersättningsnivåerna, men inte belöningssystemets utformning när det gäller antalet komponenter, av den anledningen menar vi att antalet anställda kunde vara ett bättre mått för att testa vår hypotes.

6.1.6 Företagsledares belöningar

Resultatet i vår studie visar att varken interna företagsledares ersättning eller externa företagsledares ersättning till VD inte har någon betydelse för belöningsystemets utformning. De tillfrågade styrelseordförändenas åsikt visar på stor spridning, dock instämmer de mer i att

externa företagsledares ersättningar är av vikt än interna företagsledares ersättningar. Resultatet stödjer vår teori att sociala nätverk ger möjlighet till peer comparison genom innehavet av styrelseuppdrag i flera företag. Av den anledningen kan styrelseledamöter jämföra belöningsystem i olika företag och påverka utformningen i det egna företaget under förutsättning att styrelseordförandes attityd har genomslagskraft när det gäller beslut om belöningskomposition.

6.1.7 Kapitalstruktur

Vår studie visar att det finns samband mellan företagets faktiska soliditet och antalet komponenter i belöningssystemen, det finns en tendens att företag med låg soliditet använder fler komponenter än de företag som har hög soliditet. Företagsledaren har genom sin position och sitt handlande möjlighet att påverka verksamheten och därmed tror vi att det utöver grundlön behövs ett belöningsystem som incitament för företagsledare att motiveras att agera i ägarnas intresse. Soliditet mäter ett företags betalningsförmåga på lång sikt och vi tror att företagsledare kan motiveras att skapa en soliditet som på ett positivt sätt påverkar företagets finansier. Soliditet är ett viktigt nyckeltal för finansier, i företag med låg eller negativ soliditet är risken större att företag får svårigheter med amorteringar och räntor av företagets långsiktiga skulder samt att attrahera finansier som vill investera i företaget. Prestations- och/eller aktierelaterade ersättningar ser vi som alternativa komponenter företagen kan använda sig av för att sprida och/eller skjuta fram kostnaden för företagsledares ersättningar och därmed överlåta kostnaden för ersättningen på marknaden.

6.1.8 Kassaflöde

Ägarna kan genom utformningen av belöningsystemen påverka företagsledaren att agera för ett positivt kassaflöde. Genom att koppla prestationsbaserade ersättningar till kassaflödet finns det incitament för företagsledaren att agera i enlighet med ägarnas intresse, dock måste beaktas att detta kan vara ett kortsiktigt tänkande. Vid en konjunkturedgång kan det löna sig att premiera positivt kassaflöde eftersom ett företag då kan vara i behov av likvida medel. Detta kan medföra krav på företagsledaren att bedriva rationell och effektiv verksamhet som leder till positivt kassaflöde. Nackdelen med att premiera positivt kassaflöde kan vara att företagsledaren fokuserar för mycket på kassaflödet och därmed undvika nödvändiga investeringar som är viktiga för företagets långsiktiga överlevnad. Resultatet av vår studie visar att företag med ett positivt kassaflöde inte leder till många komponenter i belöningsystemen, men när vi ser på de företag som använder sig av fler än tre komponenter i belöningsystemet har emellertid övervägande delen av dessa ett positivt kassaflöde. Vi tror att om vi hade studerat kassaflödet i företagen under en längre period hade vi kunnat observera kassaflödets inverkan på förekomsten av prestationsbaserade ersättningar. En sådan inriktning skulle kunna ge svar på om svenska företag använder kassaflödet som motivationsfaktor och om förekomsten varierar mellan olika branscher.

6.1.9 Bransch

Vi har valt att studera om branschtillhörigheten har någon betydelse för belöningssystemets utformning eftersom tidigare forskning (se 3.2.11) har visat på att företag inom samma bransch tenderar att ha likartade belöningsystem. Spridningen i vårt urval medförde att vi

delade upp branscherna i tillverkande och ej tillverkande företag, med denna indelning kan vi bara konstatera att det finns variationer i kompositionen av belöningsystemen. Bland de ej tillverkande företagen finns det många inom branschen forskning och utveckling, detta är en grupp företag som har speciella ekonomiska förutsättningar i utvecklingsfasen eftersom de då är mycket resurskrävande. Dessa företag kan ha påverkat utfallet av branschens betydelse för belöningssystemens utformning utifrån indelningen i tillverkande och ej tillverkande företag. Spridningen i vårt underlag medförde dock att vi inte hade någon möjlighet att studera varje bransch för sig. Vi tror att vi skulle behöva ha ett större antal företag inom en bransch för att kunna påvisa likheter i belöningsystemens utformning, anledningen är att om det förekommer en specifik kultur inom vissa branscher som leder till att man tillämpar vissa belöningskomponenter skulle denna kunna tydliggöras med ett större urval.

6.1.10 Komposition av belöningsystem

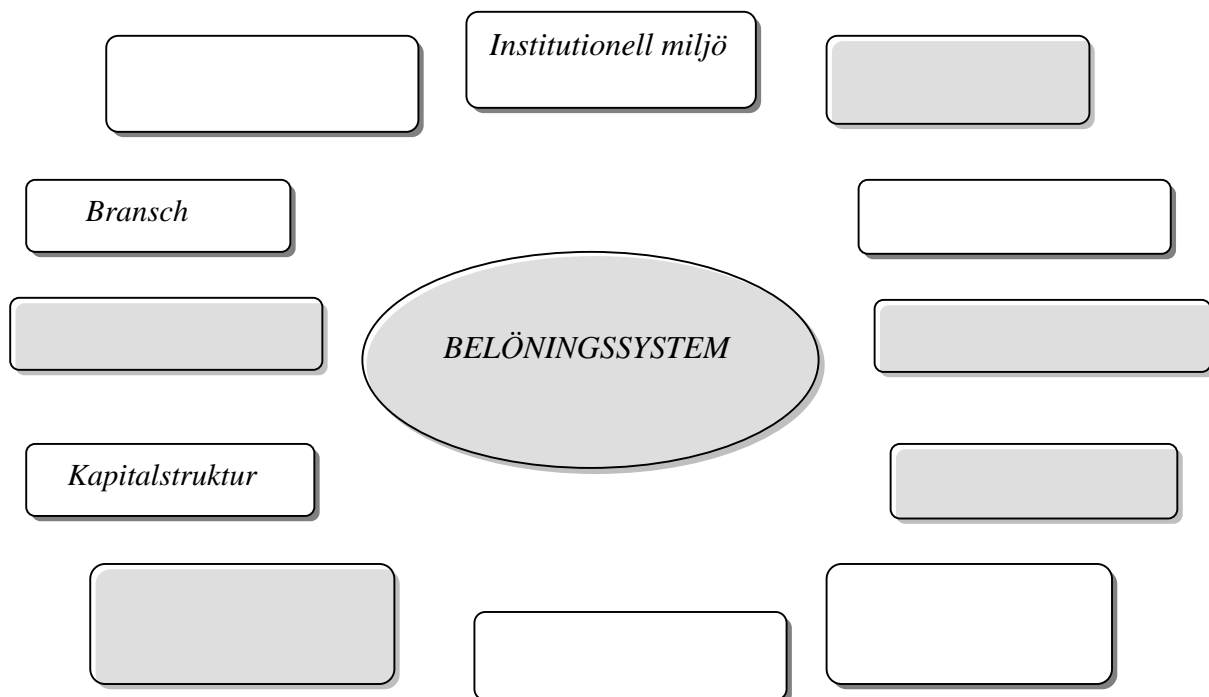
I vår studie erhöll vi data om komposition av belöningsystem som beskriver kombinationen av olika belöningskomponenter. Materialet kunde ej testas men en frekvenstabell visar att komponenterna grundlön, bonus, pension och bil är mest förekommande hos de företag vi studerat. Orsaken tror vi är att dessa komponenter är de som företagsledare främst förväntar sig vid en anställning. Aktierelaterade ersättningar i form av optioner trodde vi skulle vara en komponent som förekom ofta i belöningsystemen dock kan vi se att den saknas i den vanligaste kombinationen. Detta beror på att de noterade bolagen är underrepresenterade i vår studie och det är i dessa företag som aktierelaterade ersättningar främst förekommer.

Noterbart är att 12 av de 38 företag vi studerat enbart använder grundlön i sitt belöningsystem, av dessa är 4 noterade, 7 onoterade med tillgång till handelsplats och 1 företag onoterat. Det är också intressant att grundlönen utgör mer än 70% av den totala ersättningen i 27 av företagen (bilaga 3). Grundlön är en belöning som normalt förväntas och påverkas inte av företagsspecifika faktorer alternativt attityder från styrelseordförande. Storleken på företagsledarens grundlön beror på möjligheten att förhandla om ersättningar i form av bonus, pension och förmånsbil vilka kan ingå i belöningsystem vid anställning för att attrahera önskvärda företagsledare. Detta tyder på att företag inte använder sig av belöningskomponenter i form av rörliga ersättningar i den utsträckning som vi utgick från, utan att det istället kan vara storleken på grundlönen som är en viktig faktor. Vårt resultat kunde ha varit annorlunda om vi i den del av vår studie som omfattade enkät till styrelseordförande haft med de största företagen i Sverige, då det är främst dessa som har varit omdiskuterade när det gäller rörliga ersättningar till företagsledare. Vårt resultat visar dock att massmedias allmänna bild av att rörliga ersättningar är vanligt förekommande och ökar i belöningsystemen när det gäller ersättning till företagsledare inte stämmer för de företag som ingått i vår undersökning.

En annan faktor som kan ha påverkat resultatet i vår studie kan vara okunskap hos styrelseordförande. Vi trodde att styrelseordförande var den mest lämpliga personen för hela studien men vid närmare eftertanke kan personalchef vara en mer korrekt person när det gäller komposition av belöningsystem. Vi anser dock att det har varit intressant att få svar på hur styrelseordförande värderar olika komponenterna som kan ingå i ett företags belöningsystem.

6.1.11 Sammanfattning

Vi har genomfört en studie för att undersöka om olika företagsspecifika egenskaper leder till variationer i utformningen av belöningsystem, vår studie belyser den komplexitet som belöningsystemen utgör. I vårt arbete har vi dock funnit att det är få företagsspecifika egenskaper som har en påverkan på antalet belöningskomponenter. Det är endast den institutionella miljön, kapitalstruktur och bransch som visar sig inverka på belöningssystemens utformning. Faktorerna ägarstruktur, strategi, tillväxt, företagsstorlek och kassaflöde visar att det finns skillnader i antalet komponenter som företagen använder sig av i belöningsystemen, dock är skillnaderna så små att de inte går att statistiskt säkerställa. Undersökningens resultat indikerar därmed att det finns variationer i belöningsystemen utifrån företagsspecifika faktorer.



Figur 6.1 Företagsspecifika faktorer utifrån undersökningens resultat inverkar på variationen i belöningssystemens utformning

Övriga faktorer i vår modell som kan ha betydelse för variationen i belöningsystemens utformning är politisk känslighet och kultur, dessa faktorer har vi emellertid ej kunnat observera i vår undersökning. För politisk känslighet kan vi utifrån vår teori dra slutsatsen att stora företag är politiskt känsliga vilket kan inverka på belöningsystemets utformning. Kultur påverkar attityder, normer och värderingar i en organisation, företagskulturen kan innebära att en viss utformning av ett belöningsystem tillämpas och därmed förklara att det finns variationer i företagets belöningsystem.

I vårt teoriavsnitt beskriver vi att valet av beredningsgrupp kan medföra skillnader i belöningsystemens utformning. Beredning av ersättning till VD kan handläggas av styrelsen, belöningskommitté eller konsult, vilket kan påverka oberoendegraden i deras bedömning vid utformningen. Vår studie visar att det främst är styrelsen och belöningskommittéer som bereder ersättning till företagsledningen, inget av företagen har angivit att det är en konsult som

utför denna uppgift. På dessa grunder har vi inte kunnat studera om det finns några skillnader i belöningsystemens utformning utifrån vem som bereder företagsledares ersättningar.

Vi tror att styrelseordförandens attityd till belöningsystem kan ha betydelse vid utformningen. Det syfte man vill uppnå och tror sig uppnå beror på den funktion företagets belöningsystem tillskrivs. Styrelseordföranden anser att belöningsystem utöver fast lön främst har till syfte att få företagsledare att agera framåt och att ersätta VD för erlagd prestation. I dessa två syften syns både belöningsystemets funktion som incitament och motivationsfaktor, vilket tyder på att de tillfrågade styrelseordförandena är positivt inställda till incitament och motivation för att få VD att agera för företagets bästa.

Vi frågade också vilken betydelse olika komponenter har i ett belöningsystem, styrelseordförandes åsikter visar en tendens att endast bonus anses som viktigt. För komponenterna bonus, pension och handlingsfrihet syns det skillnad i styrelseordförandes attityd i förhållande till antalet komponenter i belöningsystemen. Bonus uppges av 75% av respondenterna ha betydelse för utformningen av belöningsystem, för pensionsförmån är resultatet 62% och för handlingsfrihet 56%. De övriga komponenterna utgörs av tantiem, optioner, avgångsvederlag, status/rykte och erbjudande om delägarskap. För dessa komponenter går åsikterna isär när det gäller vilken betydelse de har för utformningen av belöningsystemen, resultatet visar att det finns skillnader i värderingar vilket kan innebära att företagen använder olika komponenter i sina belöningsystem. Vi studerade om de företagsspecifika faktorerna leder till skillnader i styrelseordförandes attityd till de olika belöningskomponenterna. Vi fann att för komponenten delägarskap fanns skillnader i styrelseordförandes attityd när det gällde företagets bransch och storlek. I ej tillverkande företag och i små företag har delägarskap betydelse som belöningskomponent. För övriga belöningskomponenter kunde vi inte påvisa några skillnader i styrelseordförandes attityd baserat på de företagsspecifika faktorerna.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Komplexiteten i belöningsystemens utformning har medfört att det är svårt att studera varje faktor på djupet. Det skulle vara intressant att utföra denna studie i kombination med personliga intervjuer eftersom vi har kommit fram till att attitydfrågorna har en stor betydelse. Vid personliga intervjuer med styrelseordföranden skulle det ytterligare kunna lyftas fram attityders betydelse för utformningen av belöningsystem.

Den institutionella miljön är en faktor som visat sig inverka på belöningsystemens utformning. Optionsprogram förekommer i 58,8 % av de observerade bolagen som är noterade på Stockholmsbörsen, det skulle vara intressant att undersöka belöningssystemens utformning i noterade bolag och se på skillnader inom den gruppen. Vi tycker även att det skulle vara intressant att studera optionsprogrammets betydelse baserat på ägarstrukturen. Agentteorin säger att separationen mellan ägare och kontroll kan leda till att agenten agerar opportunistiskt, en undersökning kan ge svar på om optionsprogrammets funktion är att kompensera en svag ägare.

Referenser

Affärsdata (2004) Företagsfakta, internetadress, access: 2004-05-03

Aguilera, R. V. & G. Jackson (2003), The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants, *Academy of Management Review*, pp. 447-465

Alvesson, M. (2001), *Organisationskultur och ledning*, Malmö: Liber.

Anthony, R. N. & V. Govindarajan (2001), *Management Control Systems*, McGraw-Hill International Editions, New York

Aronsson, Å. (1999), *SPSS – En introduktion till basmodulen*, Studentlitteratur, Lund

Bakka, F. J., Fivesdahl, E. & L. Lindqvist (1999), *Organisationsteori- struktur, kultur och processer*. Liber, Malmö

Refererar:

Borum, F., *Organization, power and change*, (Handelshöjskolens förslag, København, 1995)

March, J.G. & H.A. Simon, *Organizations*, (Wiley, New York, 1958)

Schein, E.H., *Organizational culture and leadership*, (Jossey-Bass, London, 1985)

Barnevik ut genom baddörren, *Dagens Industri 14 februari 2002*

Barnevik öppnar för återbetalning, *Dagens Industri 15 februari 2002*

Becht, M., Bolton, P. & A. Röell (2002), Corporate Governance and Controll, *European Corporate Governance Institute, Working Paper series in Finance*

Berglöf, E., Holmström, B., Högfeldt, P., Meyersson Milgrom, E. (2003), Söderström, Hans Tson (red), *Ägarmakt och omvandling – Den svenska modellen utmanad*, Ekonomirådets Rapport 2003 SNS förlag, Stockholm redaktör

Björklund, A., Edin, P. A., Holmlund, B. & E. Wadensjö (2000), *Arbetsmarknaden*. SNS Förlag, Stockholm

Bjørnenak, T. (1997), Diffusion and accounting: the case of ABC in Norway, *Management Accounting Research*, 8, 3-17, Academic Press Limited

Cadbury, A. (1993), Prentice, D. D. & Holland P. R. J. (red), 'Highlights of the proposals of the committee in financial aspects of corporate governance', in *Contemporary Issues in Corporate Governance*, ed by, pp.45-55, Clarendon Press, Oxford

Carbonnier, P. (2004) personlig kommunikation, 24 maj

Carlsson, R. & M. Hallberg (1997), *Ägarstyrning – om Corporate Governance från Wallenbergsfär till offentlig sektor*, Ekelids Förlag, Stockholm

Collin, S-O., (2003), *The Mastering of Corporation – An integrated view of corporate governance*. Department of Business Studies Kristianstad University College, Kristianstad

Crainer, S. (1997), *Managementbiblioteket*, Egmont Richter AB, Malmö

Crespi, R., Gispert, C. & L. Renneboog (2002), McCahery, J., Moerland, P., Raaijmakers, T. & L. Renneboog (red), *Corporate Governance Regimes*, Oxford University Press, Oxford

Cross About Holdings, *The Economist* April 29th 2000

Davila, A. & F. Penalva (2004), Corporate Governance and Executive Compensation Structure, *Graduate School of Business, Stanford University and IESE Business School, University of Navarra, Barcelona* ej publicerat

Davis, J. H., Schoorman, F. D. & L. Donaldsson (1997), Toward a stewardship theory of management, *Academy of Management Review*, pp. 20-47

Davidsson, P., Delmar, F. & J. Wiklund (2001), *Tillväxtföretag i Sverige*. SNS Förlag, Stockholm

Demsetz, H. & K. Lehn (1985), The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy*, 1985 Vol 93, no 6

Demsetz, H. & B. Villalonga (2001), Ownershipstructure and corporate performance, *Journal of Corporate Finance* 7 (2001) 209-233

Det skandalfyllda nyhetsåret i bilder, *Dagens Industri* 23 december 2003

Djurfeldt, G., Larsson, R. & O. Stjärnhagen, (2003) *Statistisk verktyglåda – samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund

Douglas, A.V.S. (2001), Capital structure and the control of managerial incentives, *Journal of Corporate Finance* 8 (2001) 287-311

Elston, J. A. & L. G. Goldberg (2003), Executive compensation and agency costs in Germany, *Journal of Banking & Finance*, 27:1391-1410

Fama, E. & Jensen, M. (1983), Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, Vol XXVI, June 1983

Refererar:

Berle, A. & G. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*. (Macmillan Publishing Company, New York)

Fatemi, A., Desai, A. S. & J. P. Katz (2003), Wealth creation and managerial pay: MVA and EVA as determinants of executive compensation, *Global Finance Journal*, 14:159-179.

Refererar:

Fama, E., Agency problems and the theory of the firm, (*Journal of Political Economy*, 88, 288-307, 1980)

Porac, J., Wade, J. & T. Pollack, Industry categories and the politics of the comparable firm in CEO compensation, (*Administrative Science Quarterly*, 44(1), 112-144, 1999)

Finansdepartementet (2004), Skärpta lagar, ökad upptäcktsrisk och effektivare sanktioner, <http://www.regeringen.se/sb/d/646/a/21486>, access: 2004-04-30

Firth, M., Tam, M. & M. Tang (1999), The determinants of top management pay, *Omega The International Journal of Management Science* 27(1999) 617-635

Fligstein, N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*. (ch. 8-9), Cambridge, Ma:Harvard University Press, pp. 259-314.

Forsman, A. (1999), *Tillväxt och kunskap*, Uppsala Publishing House, Uppsala

Fristedt, D. & S.I. Sundqvist (2004), *Ägarna och makten i Sveriges Börsföretag 2004*, SIS Ägarservice AB, Stockholm

Hartman, J. (2001), *Grundad Teori: Teorigenomgång på empirisk grund*, Studentlitteratur, Lund

Herzberg, F., Mausner, B., & B., Snyderman (1959), *The Motivation to Work*, Transaction Publishers, New Jersey

Hofstede, G., (1991), *Organisationer och kulturer – om interkulturell förståelse*, Studentlitteratur: Lund

Hoskisson, R. E. (1987), Multidivisional Structure and Performance: The Contingency of Diversification Strategy. *Academy of Management Journal*, 30, 4, 625-644.

Refererar:

Rumelt, R.P, Strategy, structure and economic performance, (Harvard University Press, Cambridge, Mass, 1974)

Hudson, M., Smart, A. & M. Bourne (2001), Theory and practice in SME performance measurement systems, *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 21 No. 8, 2001, pp. 1096-1115

Refererar:

Appiah-Adu, K. & S. Singh, Customer orientation and performance: a study of SMEs, (*Management Decision*, Vol. 36 No. 6, pp. 385-94 1998)

Berry, M., Strategic planning in small high tech companies, (*Long Range Planning*, Vol. 31 No. 3, pp. 455-66, 1998)

Haywood, B., Software based supply chain links in SMEs in the North West, Stimulating Manufacturing Excellence in SMEs (Conference Proceedings), (University of Plymouth, Plymouth, 1999)

Högfeldt, P. (2003), *The History and Politics of Corporate Ownership in Sweden*, European Corporate Governance Institute, Working Paper series in Finance

Refererar:

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. & R. Vishny, Investor protection and corporate governance, (*Journal of Financial Economics* 59, 3-27, 2000)

Burkart, M., Panunzi, F. & A. Shleifer, Family firms, forthcoming, (*Journal of Finance*, 2003)

Gomez-Mejia, L. & R. W. Wiseman (1997), Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook, *Journal of Management*, 23(3):291-374

Refererar:

- Boschen, J.F. & K.J. Smith, You can pay me now and you can pay me later: The dynamic response of executive compensation to firm performance (Journal of Business, 68(4):577-608, 1995)
- Ciscel, D.H & T.M. Carroll, the determinants of executive salaries: An econometric survey, (Review of Economics and Statistics, 61:7-13, 1980)
- Deckop, J.R., Determinants of chief executive officer compensation (Industrial and Labor Relations Review, 41:215-226, 1988)
- Dyl, E.A, corporate control and management compensation: Evidence on the agency problem, (Managerial and Decision Economics, 9(1):21-25, 1988)
- Garen, J., Executive compensation and principal-agent theory. (Journal of Political Economy, 102(6):1175-1199, 1994)
- Roberts, D. R., A general theory of executive compensation based on statistically tested propositions. (Quarterly Journal of Economics, 70:270-294, 1959)
- Schmidt, D.R. & K.L. Fowler, Post-acquisition financial performance and executive compensation. (Strategic Management Journal, 11(7):559-570)
- Jacobsen, D. I. & J. Thorsvik (1998), *Hur moderna organisationer fungerar*, Studentlitteratur: Lund
- Jensen, M.C. & W.H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360
- Jonasson, S. & Nyström, C. (2002), *Varför belöningsystem när det finns lön?*, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Göteborg
<http://www.handelsgu.webhotel.tripnet.se/Files/foretagsekonomi/Ekonomistyrning/Sammanfattningar%2001-02/82.htm>, access 2004-05-17
- Körner, S. (1985), *Statistisk slutledning*, Studentlitteratur, Lund
- Lane, P.J., Cannella, A.A. & M. Lubatkin (1998), Agency Problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud and Lev reconsidered, *Strategic Management Journal* 19:555-578
- Refererar:
- Palmer, J.P., The profit performance effect on the separation of ownership from control in large U.S. industrial corporations, (Bell Journal of Economics, 4. pp. 293-303, 1973)
- Lazaer, E. & S. Rosen (1981), Rankorder tournament as optimum labour contracts, *Journal of Political Economy* 1981 89:841-864
- Lekvall, P. & C. Wahlbin (1993), *Information för marknadsföringsbeslut*, IHM Förlag AB, Göteborg
- Levin, H. & A. Weström, (2003:4), *Företagens villkor och verklighet 2002*, NUTEK, Stockholm
- Lindahl beredd diskutera ABB-ersättning, *Dagens Industri* 14 februari 2002

Matolcsy, Z. & A. Wright (2004), *The Realtion between the Structure of CEO Pay and Firm Performance: The Australian Evidenc*, School of Accounting, University of Technology, Sydney ej publicerad

Mayer, C. (1994), *Stock-markets financial institutions and corporate performance*, in *Dimsdalen, N. & Preverzer, M.*, Capital markets and corporate governance, ch 9, Oxford University Press, pp. 903-919

Meyerson, E.M. (1992), *The Impact of Ownership Structure and Executive Team Composition on Firm Performance – The Resolution of leadership paradox*, Industriförbundets Förlag AB, Stockholm

Meyerson, E.M. (1995), Kompensationskontrakt för ledningsgrupper i svenska börsnoterade företag, *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 3

Mill, J.S. (1848), *Principels of Political Economy*, Longmans, Green, Reader and Dyer (1871, 7 ed), London

Murphy, K. (1999), Executive Compensation, Ashenfelter, O. & D. Card (red) *Handbook of Labor Economics*, vol 3: North Holland, Amsterdam

Refererar:

Antle, R. & A. Smith, "An Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation of Corporate Executives" (Journal of Accounting Research, 24(1), 1-39, 1986)

Gibbons, R. & K. J. Murphy, "Relative Performance Evaluation for Chief Executive Officers," (Industrial and Labor Relations Review, 43(3), 30s-51s, 1990)

Norrman, F., Norrman, A. & M. Nilsson (2001), *Optionsprogram kontra Bonusprogram*, Högskolan, Kristianstad

Ooi, J.T.L. (2000), Managerial opportunism and the capital structure decisions of property companies, Journal of Property Investment & Finance, Vol 18 No. 3, 2000, pp. 316-331

Refererar:

Jensen, M.C., Agency costs of free cash flows, corporate finance and takeovers, (American Economic Review, Vol. 76, pp. 323-339, 1986)

Stulz, R.M., Managerial discretion and optimal financing policies, (Journal of Financial Economics, Vol. 14, pp. 501-521, 1990)

Patel, R. & B. Davidson (2003), *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur, Lund

Persons, O.S. (1999), The Relationship Between Research & Development Expenditure and Executive Compensation in High-Technology Industries, *Managerial Finance*, vol 25, number 9, 1999

Refererar:

Kumar, K.R., Ghicac, D. & V. Pastena, Earnings, Cash Flows and Executive Compensation: An Exploratory Analysis. (Managerial Finance, 19 (2):55-75, 1993)

Ricketts, M. (2002), *The Economics of Business Enterprise- An Introduction to Economic Organisation and the Theory of the Firm*, Third Edition, Edward Elgar Publishing, Storbritannien

Refererar:

Berle, A.A. & G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, (Harcourt, Brace and World, Inc., New York, 1932, revised edn 1967)

Cubbin, J. & D. Leach, The effect of shareholding dispersion on the degree of control in British Companies: theory and measurement, (*Economic Journal*, 93(2), 351-369, 1983)

Modigliani, F. & M.H. Miller, The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment, (*American Economic Review*, June, 261-297, 1958)

Robert H.F. & P.J. Cook (1995) *The Winner-Take-All Society*, New York: *The Free Press*

Rosander, P. (2002), *Rätt belöning till rätt person: att ta hänsyn till motiv, behov och värderingar vid belöningsval*, Höskolan, Kristianstad

Refererar:

Katz, D., The motivational Basis of Organizational Behavior, (*Behavior Science*, 9, 131-146, 1964)

Salancik, G. R. (1980), Effects of Ownership and Performance on Executive Tenure in US Corporations, *Academy of Management Journal*, 23(4):653-664

Saunders, M., Lewis, P. & A. Thornhill (2000), *Research Methods for Business Students*, Pitman, London

Schleifer, A & R.W.A. Vishny (1997), A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, pp. 737-783.

Scott, W.R. (2003), *Financial Accounting Theory*, Pearson Education Canada Inc, Toronto, Ontario

Sevenius, R. (2003), *Företagsförvärv*, Studentlitteratur, Lund

Refererar:

Porter, M. E., *Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance*, (Free Press, New York, 1985)

Sjögren, G. (2004), *Tournament and Unfair Treatment*, The Swedish Institute for Social Research, Stockholm University

Stockholmsbörsen, Börsnotering och noteringskrav, www.stockholmsborsen.se, access 2004-04-15

Svenskt näringsliv (2004), Vägledning avseende ersättningar till VD och ledande befattningshavare-www.svensktnaringsliv.se access: 2004-03-05

Svensson, A. (2001), *Belöningsystem*, KFS Företagsservice AB, Stockholm.

Tollgerdt-Andersson, I. (1996), *Svenskt Ledarskap i Europa*, Liber-Hermods, Malmö

Tosi, H.L., Werner, S., Katz, J.P & L.R. Gomez-Mejia (2000), How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies, *Journal of Management*, vol: 26(2), pp. 301-339

Ueng, C. J., Wells, D. W. & J. D. Lilly, (2000) CEO Influence and Executive Compensation: Large Firms vs. Small Firms, *Managerial Finance*, Vol.26, No 8.

Refererar:

Crystal, G.S., Turner's Compensation Stirs Executive Pay Criticism. (*Compflash*, December: 3, 1995)

Hallock, K.F. Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive compensation. (*Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32: 331-343, 1997)

Zajac, E.J. & J.D. Westphal, Accounting for the Explanations of CEO Compensation: Substance, (*Administrative Science Quarterly*, 40, 283-308, 1995)

Sridharan, U.C., CEO Influence and Executive Compensation. (*The Financial Review* 31 (February): 51-66. 1996)

Wallenberg: Betala tillbaka!, *Dagens Industri* 14 februari 2002

Wallenberg låg bakom Barneviks fallskärm, *Dagens industri* 15 februari 2002

Watts, R. & J. Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall, New Jersey

Winborg, J. (2000), *Financing Small Business – Developing our Understanding for Financial Bootstrapping Behavior*, SIRE, Halmstad

Refererar:

Ang, J.S., Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management, *The Journal of Small Business Finance*, 1, pp.1-13

Manigart, S. & H. Sapienza, Venture Capital and Growth, Ur Sexton, D & H. Landström (red), *Handbook of Entrepreneurship*, pp. 240-258, 2000, Blackwell Publishers, Oxford

Mason, C. & R. Harrison, Informal Venture Capital and the Financing of Emergent Growth Businesses, Ur Sexton, D & H. Landström (red), *Handbook of Entrepreneurship*, pp. 221-239, 2000, Blackwell Publishers, Oxford

Zahra, S., Neubaum, D. & M. Huse (2000), Entrepreneurship in Medium-Size Companies: Exploring the Effects of Ownership and Governance Systems, *Journal of Management* 2000, Vol 26, No 5, 947-976

Refererar:

Bushee, B.J., The influence of institutional investors on myopic R&D investment behaviour, (*Accounting Review*, 73(3):305-333, 1998)

Clyde, P., Do institutional shareholders police management?, (*Managerial & Decision Economics*, 18(1):1-10, 1997)

Monks, R.A.G. & N. Minow, *Corporate Governance*, (Blackwell, Cambridge, MA, 1995)

Bilaga 1

Hej!

Vi är tre studerande från Högskolan i Kristianstad som skriver en magisteruppsats inriktad på företagsstyrning. Vi skall genomföra en undersökning avseende vilka olika former av belöningskomponenter som företag använder sig av och om det finns företagsspecifika faktorer som kan påverka hur belöningsystem utformas.

Vi är mycket tacksamma om Ni tar Er tid och besvarar våra 14 frågor, eftersom det resulterar i en högre tillförlitlighet för undersökningens resultat. Samtliga svar kommer att behandlas konfidentiellt. Är Ni intresserade av undersökningens resultat skickar vi gärna ett exemplar av den färdiga uppsatsen via e-post när den är godkänd, i slutet av juni 2004.

Har Ni frågor och synpunkter är Ni välkommen att höra av Er via e-post.

ETT STORT TACK för att Ni ställer upp och bidrar med Er kunskap och erfarenhet!

Ann-Sofie Nylander Johnsson	annse14@yahoo.se
Tina Nilsson	magisteruppsats04@yahoo.se
Kerstin Bondza	magisteruppsats2004@yahoo.se

**OBS! För att besvara enkäten tryck på knappen svara i ditt e-postprogram och fyll där-
efter i dina svar.**

Enkät till styrelseordförande

**1. Ange i procentuell fördelning för VD:s ersättning år 2003 för följande komponenter.
Hur stor del av belöningen utgörs av:**

Grundlön	<input type="text"/> %
Bonus	<input type="text"/> %
Option	<input type="text"/> %
Pensionsförmån	<input type="text"/> %
Bilförmån	<input type="text"/> %
Annat	<input type="text"/> %
<i>Summa</i>	<input type="text" value="100"/> %

Om annat, ange i vilken form: _____

2. Finns incitamentsavtal/bonus för VD i ert företag?

Ja

Nej

ATTITYDFRÅGOR**Markera med fetstil det alternativ som stämmer bäst in****3. Styrelseordförande bereder VD:s ersättning**

Instämmer inte alls 1 2 3 4 5 6 7 Instämmer helt

4. Belöningskommitté bereder VD:s ersättning

Instämmer inte alls 1 2 3 4 5 6 7 Instämmer helt

5. Konsult bereder VD:s ersättning

Instämmer inte alls 1 2 3 4 5 6 7 Instämmer helt

6. Om ert företag använder sig av incitamentsavtal/bonus:**Vilken betydelse har *operativt resultat* om/när bonus utgår till VD?**

Har ingen betydelse 1 2 3 4 5 6 7 Har stor betydelse

Vilken betydelse har *omsättning* om/när bonus utgår till VD?

Har ingen betydelse 1 2 3 4 5 6 7 Har stor betydelse

Vilken betydelse har *produktivitet* om/när bonus utgår till VD?

Har ingen betydelse 1 2 3 4 5 6 7 Har stor betydelse

Ange andra faktorer som kan ha inverkan om/när bonus utgår till VD?

7. Vårt företag skall växa genom organisk tillväxt

Instämmer inte alls 1 2 3 4 5 6 7 Instämmer helt

8. Vårt företag har förvärv som tillväxtstrategi

Instämmer inte alls 1 2 3 4 5 6 7 Instämmer helt

Bilaga 1

9. Vilken inverkan har ersättning till övriga företagsledare i *Ert* företag på utformningen av VD:s belöningsystem?

Har ingen betydelse	1	2	3	4	5	6	7	Har stor betydelse
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	--------------------

10. Vilken inverkan har ersättning till företagsledare i *andra* företag på utformningen av VD:s belöningsystem?

Har ingen betydelse	1	2	3	4	5	6	7	Har stor betydelse
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	--------------------

11. I vårt företag finns det en fastställd belöningspolicy för VD

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

12. Belöning utöver fast lön till VD kan vara ett sätt:**Att få VD att agera framåt/stimuleras till ökad insats**

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Att vid nyrekrytering uppfylla sökandens krav

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Att ersätta VD för erlagd för erlagd prestation

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Att motivera övriga företagsledare till ökad arbetsinsats

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

13. Vilken betydelse har följande komponenter för utformningen av ett belöningsystem?**Bonus är en viktig beståndsdel**

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Tantiem är en viktig beståndsdel

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Optioner är en viktig beståndsdel

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Pensionsförmån (utöver lagstadgad) är en viktig beståndsdel

Bilaga 1

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
Avgångsvederlag är en viktig beståndsdel								
Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
Handlingsfrihet är en viktig beståndsdel								
Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
Status/rykte är en viktig beståndsdel								
Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
Erbjudande om delägarskap är en viktig beståndsdel								
Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt

14. Hur ser företagets verksamhetsstrategi ut?**Vårt företag fokuserar på *en* verksamhet med *likartade* produkter**

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Vårt företag fokuserar på *en* verksamhet med *likartade* tjänster

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Vårt företag är fokuserat på *flera* produktområden som är *relaterade* till varandra

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Vårt företag är fokuserat på *flera* tjänsteområden som är *relaterade* till varandra

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Vårt företag är fokuserat på *flera* produktområden som är *orelaterade* till varandra

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

Vårt företag är fokuserat på *flera* tjänsteområden som är *orelaterade* till varandra

Instämmer inte alls	1	2	3	4	5	6	7	Instämmer helt
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------

() Ja, tack jag vill gärna ta del av undersökningens resultat.

Bilaga 2

Sammanställning av tabeller**Underhypotes 4 och 5*****Känslighetsanalys vid spritt kontra koncentrerat ägande gränser 25%, 30% och 35%******Medelvärden för antalet komponenter vid koncentrerat ägande >25%***

KONC ÄGANDE >25%	Medelvärde	Antal företag
NEJ	2,10	10
JA	2,92	26
Total	2,69	36

Medelvärden för antalet komponenter vid koncentrerat ägande >30%

KONC ÄGANDE >30%	Medelvärde	Antal företag
NEJ	2,23	13
JA	2,52	23
Total	2,69	36

Medelvärden för antalet komponenter vid koncentrerat ägande >35%

KONC ÄGANDE >35%	Medelvärde	Antal företag
NEJ	2,80	15
JA	2,62	21
Total	2,69	36

Underhypotes 14***Medelvärden för antalet komponenter vid soliditetsgräns på 39%***

SOLIDITET > 39%	Medelvärde	Antal företag
NEJ	3,00	19
JA	2,20	15
Total	2,65	34

Medelvärden för antalet komponenter vid soliditetsgräns på 44%

SOLIDITET > 44%	Medelvärde	Antal företag
NEJ	2,83	23
JA	2,27	11
Total	2,65	34

Medelvärden för antalet komponenter vid soliditetsgräns på 49%

SOLIDITET > 49%	Medelvärde	Antal
NEJ	2,84	25
JA	2,11	9
Total	2,65	34

Styrelseordförandes attityd till optioner (5.4.2.3)

OPTIONERS BETY- DELSE	ONOTERADE	ONOTERADE M HAN- DELSPL.	NOTERADE	TOTAL
INSTÄMMER EJ	1	3	1	4
	2	2	1	4
	3	5	3	11
	4		2	2
	5	1	1	6
	6		1	2
INSTÄMMER	7		1	1
		11	10	16
				37

Bilaga 3

Grundlön i procent (6.1.10)

GRUNDLÖN I %	ONOTERADE	ONOTERADE M HAN- DELSPL.	NOTERADE	TOTAL
33			1	1
45			1	1
50	2		1	3
62	1		1	2
63	1			1
65			3	3
70	1	1	2	4
75	1			1
80	2	1	1	4
82			1	1
88	2			2
92		1		1
96		1	1	2
100	1	7	4	12
TOTAL	11	11	16	38