



VAASAN AMMATTIKORKEAKOULU
VASA YRKESHÖGSKOLA
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Rickard Kodial

SAMBAND MELLAN AKTIEBOLAGS PRESTATION OCH VDNS ERSÄTTNING

Företagsekonomi och turism
2013

VASA YRKESHÖGSKOLA
Företagsekonomi

ABSTRAKT

Författare	Rickard Kodial
Lärdomsprovets titel	Samband mellan aktiebolags prestation och VDNs ersättning
År	2013
Språk	svenska
Sidantal	61 + 18 bilagor
Handledare	Anna-Lena Berglund

Storföretagens VD löner är idag ett mycket diskuterat ämne i massmedia. Sedan recessionen år 2007 har många bolag förändrat sina bonussystem. Den här undersökningens huvudsyfte är att granska om det finns samband mellan en VDs lön och bolagets prestation. För att undersöka detta har en hypotetisk-deduktiv undersökning av sekundärdata gjorts. Analyser har gjorts med statistikprogrammet SPSS.

Undersökningsobjekten i undersökningen består av Nasdaq Nordics lista av de 25 mest handlade aktierna på Helsingforsbörsen. Resultatet av undersökningen visar att variablerna Årets resultat ökar medan Total Shareholder Return minskar vid en höjning av Total ersättning till VD.

VAASAN AMMATTIKORKEAKOULU
VAASA UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES
Business economy

ABSTRACT

Author	Rickard Kodial
Title	Correlations between a corporations performance and their CEOs remuneration
Year	2013
Språk	Swedish
Pages	61 + 18 appendices
Name of supervisor	Anna-Lena Berglund

The salaries of the CEOs in the largest companies are a controversial topic in mass media today. Since the recession in 2007 many companies have altered their incentive programs. The main purpose of this study is to examine if there is a relation between a CEO's salary and the company's performance. To do so, a hypothetic-deductive examination of secondary data, have been performed. The analyses are all done in the statistic software SPSS.

The study objects consist of Nasdaq Nordics list of the 25 most traded shares on the Helsinki stock exchange. The results of the study showed that the variable Annual net profit increased while the Total Shareholder Return decreased when the salary of the CEO is increased.

Keywords correlation, CEO, performance, limited company, creation of value

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

ABSTRAKT

ABSTRACT

1	INLEDNING.....	6
1.1	Problemformulering och syfte	6
1.2	Avgränsningar.....	7
2	BELÖNINGSSYSTEM	8
2.1	Syfte	9
2.2	Grund	9
2.3	Olika former av belöning	10
2.4	Mottagare	14
2.5	Modell för belöningssystem som styrmedel	15
3	TEORETISKA MODELLER	17
3.1	Intressentmodellen	17
3.2	Principal-agentteori.....	19
3.3	Stewardship-teorin	20
3.4	Motivationsteorier.....	21
3.4.1	Behovsteorier	22
3.4.2	Kognitiva motivationsteorier	24
3.4.3	Sociala motivationsteorier.....	25
3.4.4	Arbetskaraktistikamodeller	26
4	METOD	28
4.1	Bolagspresentation.....	28
4.2	Tillförlitlighet.....	28
4.3	Variabler	29
4.3.1	Total ersättning.....	29
4.3.2	Årets Resultat	29
4.3.3	Total Shareholder Return	29
4.3.4	Return On Equity	30

4.3.5	Omsättningstillväxt	31
4.4	Undersökningsmetod	31
5	HYPOTESER.....	33
6	EMPIRI	34
6.1	År 2008	34
6.2	År 2009	35
6.3	År 2010	36
6.4	År 2011	38
6.5	År 2012	39
7	ANALYS	41
7.1	Hypotesprövning/regressionsanalys	41
7.1.1	Hypotes 1	41
7.1.2	Hypotes 2	44
7.1.3	Hypotes 3	47
7.1.4	Hypotes 4	50
7.2	Multipel regressionsanalys.....	53
7.2.1	Förklaringsgrad	53
7.2.2	Signifikansnivå.....	54
8	SLUTSATSER.....	57
9	DISKUSSION.....	58
10	KÄLLFÖRTECKNING	59
11	BILAGOR	62

1 INLEDNING

Vd:ns bonussystem i stora aktiebolag är ett väldigt aktuellt och omtalat ämne. Man läser i tidningarna att t.ex. stora bolag sparkar flera tusen anställda samtidigt som de gör den största dividendutdelningen någonsin. Skapar detta värde för aktieägarna? Det gör det kanske på kort sikt, men på lång sikt kan bolaget lida av att ständigt skära ner och sälja av delar för att nå upp till en viss avkastning. Samtidigt så tappar bolaget investerare genom att inte nå upp till den förväntade avkastningen. Dessa avkastningsorienterade investerare är inte främst intresserade av att ha ett pålitligt bolag utan de vill enbart se hög avkastning på kort sikt. Om de inte får det så tar de sina pengar till ett annat aktiebolag.

Företagsledningens och aktieägarnas intressen är inte alltid de samma. Ägarnas intressen är oftast avkastningsorienterade medan ledningens intressen kan vara att försöka göra bolaget större eller skaffa mera makt åt ledningen. Därför skapar aktieägarna olika bonussystem för företagsledningen för att försäkra sig om att ledningen uppfyller deras krav.

Efter finanskrisen år 2007 så har man kommit till en ny fas i företagsledningens styrning. Eftersom majoriteten av de som investerar är finansiella placerare, såsom pensions-fonder och andra avkastningsorienterade organisationer, så har det blivit alltmer klart att bolagen skall styras i ägarnas intresse.

1.1 Problemformulering och syfte

Bonussystemens effektivitet är svår att mäta. Ger man större bonusar åt ledningen kan det vara svårt att avgöra om de har gjort ”ett jätte bra jobb” eller ”ett utomordentligt bra jobb”. Därför skulle det vara en bra idé att utforma bonussystemen så att de är kopplade till de faktorer som skapar värde för bolaget och därmed för ägarna. Arbetets syfte är att analysera de olika bonussystem som finns i börsnoterade bolag i Finland för att se om programmen har skapat värde för aktieägarna.

1.2 Avgränsningar

Eftersom det finns många bolag på den finska börsen så tänkte jag inte analysera alla. Jag tänkte främst inrikta mig på de 25 bolag med mest handlade aktier på Helsingforsbörsen. Inga banker eller investeringsbolag. Detta på grund av bankernas komplexa kortsiktiga incitamentprogram.

Arbetet är avgränsat till VDNs lön och övriga bonusar. D.v.s. de bonusar som delas ut till de övriga anställda är ointressant. VDNs övriga ersättningar som t.ex. pensioner och tjänstebil tas inte i beaktande. Det är främst kort och långsiktiga bonusar men även fallskärmsbonus, stay-bonus och aktiebonusprogram.

Arbetet kommer att belysa om lönebonusar till VDN i ett bolag skapar värde för aktieägare som huvud intressent och frånser andra intressenter. Värdeskapande faktorer är främst avkastning och aktievärde.

2 BELÖNINGSSYSTEM

Personalkostnaderna är i många bolag är en stor del av de årliga utgifterna. Därför är det viktigt att locka till och hålla kvar kompetent arbetskraft i bolaget. Belöningsystem är ett viktigt styrmedel för bolag eftersom de kan få de anställdas intressen att överensstämma med ägarnas genom att ge belöningar för önskvärt beteende och låta belöningen utebli vid icke önskvärt beteende. Samtidigt är belöningsystemen de mest komplicerade systemen att forma i ett bolag. (Samuelson 2008, 226)

Varje bolag är unikt och därför krävs olika belöningsystem i olika bolag. Belöningsystemen behandlas därför ofta som en helhet. Man kan skilja mellan belöningssystemens fyra dimensioner: syften, former, grunder och mottagare. Med de fyra dimensionerna kan man skapa en modell för att se de verkliga effekterna av belöningsystemet. I figur 2.1 nedan illustreras belöningsystemets fyra dimensioner. (Samuelson 2008, 226-230)

<p>Syften med belöningar</p> <ul style="list-style-type: none"> • Verksamhetsstyrning • Motivera till önskvärda prestationer • Rekrytera och behåll medarbetare 	<p>Grunder för belöningar</p> <ul style="list-style-type: none"> • Finansiella och icke-finansiella mått • Individuella, grupper, resultatenheter etc. • Prestationsmätning och påverkbarhet
<p>Former för belöningar</p> <ul style="list-style-type: none"> • Monetära belöningar • Icke-monetära belöningar • ägarandelar 	<p>Mottagare av belöningar</p> <ul style="list-style-type: none"> • Individ, grupp, chef, organisation • Rättviseaspekter • Information och kommunikation

Figur 2.1. Belöningsystemets dimensioner. Källa: Samuelson (2008) s. 230

2.1 Syfte

Enligt Samuelson (2008) kan man rent ut säga att syftet med belöningar är att rekrytera och behålla medarbetare, för att i sin tur bli mer konkurrenskraftiga i sin bransch. Samuelson (2008) beskriver belöningsystem enligt följande: ”syftet med belöningsystem är att skapa rätt motivation hos arbetarna för att säkerställa effektivitet i verksamheten.”

Det är därför viktigt för bolaget att medarbetarens mål är samma som deras. Bolaget lägger upp mål som de försöker nå under tidsperioden. Målet kan t.ex. vara att öka produktionen, kvaliteten eller effektiviteten. För att säkerställa sig om att målen uppfylls så ger man ett incitament åt en eller flera anställda om målen nås. De anställdas mål blir på så vis samma som bolagets. Personer motiveras inte lika bra om de blir bestraffade som de skulle göra om de blev belönade. Därför bör belöningsystemen vara belöningsinriktade. (Samuelson 2008, 230-232)

2.2 Grund

Ett bolags grunder för belöningar hittas oftast i finansiella mål och mått. Det är sällsynt att ett bolags mål är icke-finansiellt. De anställdas beteenden justeras på bas av det som mäts, därför är det viktigt att man använder rätt prestationsmått. Samuelson (2008) använder sig av exemplet: Anta att bolaget försöker stimulera tillväxt och innovationer. Då ska belöningar baseras på prestationsmått som t.ex. antalet lanserade produkter, uppnådda tillväxtmål och faktisk procentuell tillväxt. (Samuelson 2008, 236)

Det är enligt Samuelson (2008) vanligt att Vd:ns rörliga bonus är kopplad till aktiekursen. Men kan verkligen bolagsledningen påverka aktiekursen avsevärt? Eftersom aktiekursen motsvarar vad marknaden tror att bolaget kan tjäna i framtiden (över två år), så är detta mått inte tillräckligt exakt då en Vd kan säga upp sig inom väldigt kort varsel. (Samuelson 2008, 236)

2.3 Olika former av belöning

Det finns många olika former av belöning i ett bolag. Allt från fast och rörlig lön till individuella inre belöningar. Jag går igenom de viktigaste grupperna lön, tantiem, bonuslön, vinstandelsstiftelser och optionsprogram. Enligt Samuelson (2008) kan vi dela in belöningarna i två kategorier, nämligen yttre och inre. De yttre är belöningar som mottas av en utomstående person eller bolag. Medan de inre är belöningar som uppstår hos personen själv. De yttre belöningarna bör inte bli för stora eftersom det lätt kan tränga undan den inre motivationen. Detta kallas ”crowding-out effect”. (Samuelson 2008, 242)

Ett bolags främsta motivationsfaktor kan vara lönen. Det dominerande systemet har länge varit tidlön. Den anställde får lön för en viss bestämd tid (oftast en månad). Blandackord eller premielön är när den anställde har en fast grundlön och ett rörligt prestationstillägg. Vid gruppäckord är det hela gruppens prestation som mäts. Det stora fokus som ligger på jämlikhet och rättvisa har gjort att avtalsrörelserna (fackförbund) har blivit allt starkare. (Samuelson 2008, 244)

Men på sidan om den kollektivavtalsstyrda arbetsmarknaden finns ett växande alternativ. Nämligen den individuella lönesättningen. Lön betalas ut på grund av uppnådda resultat och individuella kontrakt. Lönesättningen har gått från att ha varit patriarkalisk, då varje chef bestämmer löner åt underordnade, till funktionell och slutligen till en individuell och affär stödande lönesättning.

Vid ett affärsstödande lönesystem måste chefen kunna skapa arbetsuppgifter där den anställde ständigt utvecklar sig själv i bolagets riktning. Om de anställda utvecklas - så utvecklas också bolaget. Chefen måste också, genom diskussion med varje enskild anställd, fastslå lön och eventuella belöningar. (Samuelson 2008, 244-245)

Tantiem kommer från latin och betyder ”lika betydande”. På svenska talar man om lönetillägg. Det är vanligast att VD, ledning och styrelseledamöter har tillgång till

denna form av belöning. Lönetillägget brukar oftast räknas som en andel av t.ex. vinsten eller omsättningen. (Samuelson 2008, 245)

Ordet bonus härstammar från latin och betyder på svenska ”god”. Bonus beskrivs enligt Samuelson (2008) som tillfälligt höjd utdelning till aktieägarna samt lönetillägg vid överträffande av uppsatta försäljningsmål. Bonuslönen kopplas oftast till kortsiktiga prestationsmått. En VD får bonus på grund av bolagets resultat medan en försäljare i samma bolag får bonus på bas av sin försäljning. Man kan dela in bonuslöner i individuella och kollektiva. (Samuelson 2008, 246-247)

Man kan dela in bonusar i kort- och långsiktiga. Kortsiktiga är under ett år medan långsiktiga är över ett år. De kan vara individuella, för en grupp eller för hela bolaget. En del av de kortsiktiga bonusarna kalkyleras direkt med hjälp av en formel. En Vd kan t.ex. ha 0,2 procent av årets resultat som bonus. Medan en annan del använder sig av en s.k. bonuspool som har två steg. Först ger bolaget en bonussumma år alla anställda som sedan delas ut i olik grad på basen av hur bra den enskilde individen presterat.

Desto högre upp i en organisation man jobbar, desto vanligare är det att bonusandelen av lönen växer. I en amerikansk undersökning, från år 2001, gjord på 13500 verkställande direktörer visar att 69 procent får kortsiktiga bonusar varje år vars medeltal utgör 38,7 procent av deras vanliga lön. Det nämns i undersökningen att i det inte är ovanligt att bonusen i de största bolagen är större eller lika stor som den vanliga lönen. (Merchant 2003, 370)

Långsiktiga bonusprogram sträcker sig över ett år. Sådana är nästan enbart tillgängliga för de största bolagens ledningar. Det finns flera olika långsiktiga bonusformer. Men den allra vanligaste är aktiebaserade. Belöningarna är oftast kopplade till aktiernas värde. Jag tar upp olika former av belöningar i nästa del. (Merchant 2003, 371)

De kortsiktiga bonusarna är mycket vanligare än de långsiktiga. Orsaken är bl.a. att det kan vara svårt att mäta prestationen på personal som ofta byter arbetsuppgift i bo-

laget. Samtidigt kan det medföra risker om man enbart har kortsiktiga bonussystem. Ledningen gör nedskärningar på personal och gör istället stora satsningar på forsknings- och utvecklingsarbeten för att få ett bättre aktievärde och på så vis få mera bonus. Detta kallas suboptimering. Om man borde använda långsiktiga eller kortsiktiga bonusprogram är ännu idag en omdiskuterad fråga med delade meningar. (Samuelson 2008, 239)

Vinstandelsstiftelser är vanliga i stora bolag med anställda på många olika nivåer. Bolaget betalar vanligtvis en gång i året en del av vinsten till en vinstandelsstiftelse. Stiftelsen har som mål att förvalta pengarna åt de anställda. De anställda är berättigad till en vinstandel som motsvarar t.ex. anställningsår.

Ett exempel är Handelsbanken Oktogonens belöningsystem som infördes år 1973 av deras dåvarande VD Jan Wallander. Efter varje räkenskapsperiod jämför man bankens resultat med andra bankers resultat. Om man överskridit de andra bankernas resultat avsevärt så betalas en tredjedel av vinstöverskottet till denna vinstandelsstiftelse.

Oktogonen har kunnat betala in pengar till stiftelsen alla år utom ett sedan den grundades. När de anställda fyller 60 år får de ta ut en summa som motsvarar de antal tjänsteår man jobbat eller som delbetalningar i 15 år. Vinstandelsstiftelsen äger ca tio procent av aktiekapitalet i Oktogonen. Det gör den anställde till ägare i Oktogonen och höjer den anställdes engagemang. (Samuelson 2008, 247-248)

Optionsprogram låter de anställda köpa ett antal aktier till ett visst pris under en viss tid. De flesta bolag låter de anställda köpa aktierna efter tre till fem år och max tio år efter att optionen undertecknas. Aktieoptioner är väldigt vanliga. Enligt en undersökning gjord av Watson Wyatt Worldwide (2002) så använder 90 procent av de bolag som har långsiktiga bonussystem aktieoptioner.

Meningen med optionsprogrammen är att få den anställde att tänka på samma sätt som ägarna och därmed ska de motiveras att höja på aktiepriset. Man bör akta sig för

att dela ut för mycket aktieoptioner eftersom aktien kan bli ”utspädd” och tappar sitt värde i framtiden. (Merchant 2003,371) (Undersökning: Watson Wyatt Worldwide, 2002, executive pay in 2002: compensation in turbulent times. s. 13)

Jennergren & Näslund (1992) skrev i en artikel om hur optionsprogram kan medföra problem. Dessa konflikter som uppstår mellan bolagsledningen och ägarna är s.k. agentproblem. Det kan t.ex. handla om utdelningspolitiken. Bolagsledningen, som har tecknat optioner, vill ha så låg utdelning som möjligt medan ägarna vill ha så stor utdelning som möjligt.

När bolaget inte delar ut en stor dividend utan istället ökar aktiekapitalet så stiger optionens värde och detta gynnar bolagsledningen. Författarna i artikeln tycker att man borde dela ut aktier istället för optioner för att undvika agentproblemet. (Artikel: Jennergren, P. Näslund, B. (1992). Företagsledaroptioner, Ekonomisk debatt 3/92. 181-186.

Det vanligaste optionsprogrammet är teckningsoptioner. Då ett bolag i praktiken delar ut optioner så bestämmer bolagsstämman priset på optionen och emitterar nya aktier som de sedan säljer med ett skuldebrev till de anställda. Aktierna går att köpas efter ett antal år som bolagsstämman också bestämt. Om den anställde undertecknar optionen kan hon välja att köpa aktien till det pris och efter det antal år som bolagsstämman valde. Då hon betalar skuldebrevet får hon aktier i byte. De dåvarande ägarnas aktiekapital minskar eftersom de har delat på aktien. (Samuelson 2008, 250)

Teckningsoptionen är likadann som köpoptionen med den skillnaden att man inte behöver emittera några nya aktier. Det är vanligtvis den största ägaren som delar ut köpoptionen till nyckelpersoner i bolaget. När bolaget säljer redan existerande aktier undviker de utspädning. För den anställde i bolaget märks ingen skillnad på en köpoption och en teckningsoption. (Samuelson 2008, 250-251)

Skillnaden mellan teckningsoptioner och syntetiska optioner är att den anställde inte får köpa någon aktie vid den utgångna tiden. Den anställde är istället berättigad till ett

belopp som motsvarar skillnaden på aktievärdet vid tecknandet av optionen och aktievärdet vid den utgångna tidpunkten. Optionen får då ett ”konstruerat” värde och kallas därför syntetisk option. Detta är möjligtvis det bästa optionsprogrammet för bolag som vill undvika utspädning av sin aktie. (Samuelson 2008, 251)

2.4 Mottagare

Under de senaste åren har det diskuterats mycket i massmedia om ersättning till koncernchefer och Vd:ar. Den centrala frågan i artiklarna verkar vara om chefen är överbetald. Informationen om hur mycket olika företagsledare får i belöning blir allmän kännedom och ökar på så vis ersättningskraven för andra chefer. Dessa företagsledare får nya argument att grunda sina egna ersättningskrav på. På så vis motverkar artiklarna varandra. Men belöningsystemen omfattar mer än bara ledningen. Det kan även handla om mellanchefer och anställda med lägre position i bolaget. (Samuelson 2008, 253)

Kaplan & Atkinson (1998) beskriver tre kriterier för belöningsystem till ledningen:

- Belöningarna ska vara konkurrenskraftiga för att kunna attrahera och behålla de bästa cheferna.
- Belöningarna ska kommunicera och förstärka företagets huvudprioriteringar genom att knyta bonus till önskad prestation.
- Belöningarna ska främja ett prestationsorienterat klimat i företaget genom att uppmärksamma goda prestationer relativt potentialen.

(Samuelson 2008, 254) (Kaplan, R. Atkinson, A. (1998). Advanced Management Accounting.)

En anställds arbetsmotivation är direkt kopplat till hur denne känner sig behandlad i förhållande till andra anställda. Därför är det viktigt att ett bra belöningsystem omfattar alla anställda i ett bolag. Adams (1965) utvecklade en rättviseteori som menar att rättvisa uppstår mellan två personer så länge båda personerna tycker att deras be-

löning motsvarar deras arbetsprestation. Samtidigt måste bolagsledningen ta i beaktande att olika personer har olika erfarenheter och därför olika uppfattning om rättvisa. (Samuelson 2008, 257-258)

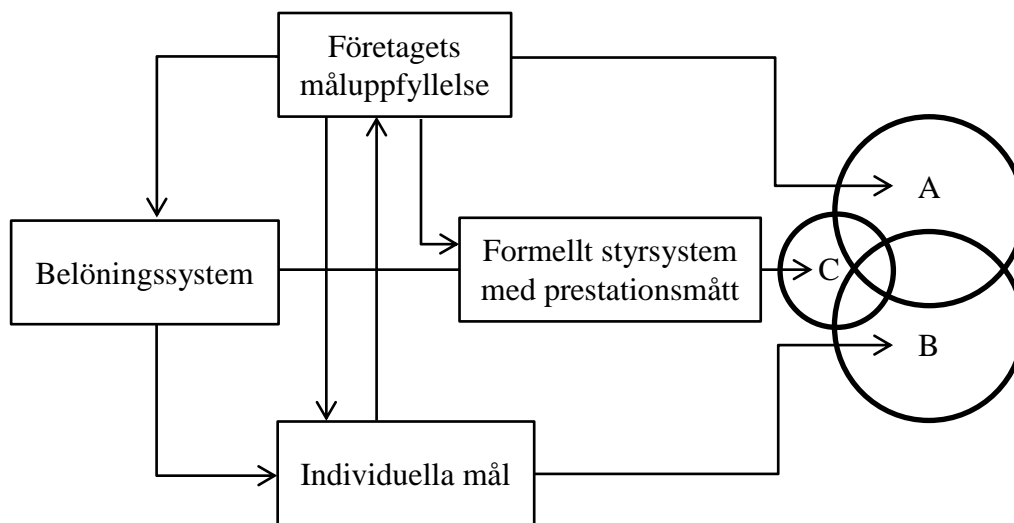
2.5 Modell för belöningsystem som styrmedel

Man kan med belöningsystemen styra de anställdas beteenden i önskvärd riktning. En modell har utvecklats av Hopwood (1973) som beskriver bolagets styrning med hjälp av belöningsystem. I figur 2.2 uppstår en konflikt mellan:

- A. Önskvärt beteende för att nå bolagets mål
- B. Individuella prestationer
- C. Prestationer som fångas upp av mått i styrsystemet

Svaret på konflikten är enligt Hopwood (1973) belöningsystemet eftersom det sammanfogar den anställdes intressen med ägarnas. Anta, för göra det enkelt att förstå, att cirkel A är bolagets mål, cirkel C är de prestationer som belöningsystemet mäter och cirkel B är de individuella anställdas mål. Cirkel C skall omfatta så stor del som möjligt av cirkel A medan cirkel B bör utgöra endast den återstående delen.

Cirkel B skall med tiden närma sig cirkel C genom att de anställdas beteenden ändras då de vill få del av det nya belöningsystemet. Belöningarna tillsammans med de nya måtten, som representerar vad som är önskvärt för bolaget, kommer att leda till måluppfyllelse.



Figur 2.2. Styrning med belöningsystem och imperfekta prestationsmått. (Hopwood 1973)

3 TEORETISKA MODELLER

3.1 Intressentmodellen

Många nya teorier och modeller som vi använder idag bygger på den klassiska delen av organisationsteori som heter intressentsynsättet. Organisationens intressenter är de personer och bolag som har någon form av intresse i organisationen. Detta kan vara t.ex. ägarna, de anställda, kunderna, leverantörerna, långivarna eller staten. Ett undantag är bolagets ledning vilken kan anses som en intressent medan deras huvuduppgift är att uppnå så bra balans mellan de olika intressenternas bidrag och belöningar. Vilken nytta är det att ha hela lagret fullt med varor när man inte kan sälja någonting? (Bruzelius 2011, 73-74)



Figur 3.1. Bolaget och dess intressenter - intressentbilden. Källa Bruzelius (2004) s. 74.

För att få en klarare bild över förhållandet mellan bolaget och intressenter så illustreras det i figur 3.1. För att ytterligare förtydliga intressentsynsättet går jag igenom några av bolagets intressenter och vad de förväntar sig i utbyte mot sitt bidrag. (Bruzelius 2011, 74)

Bolaget är beroende av kunderna som intressenter för att få varor och tjänster sålda medan kunderna är beroende av bolaget för att få sina behov uppfyllda i form av varor och tjänster. Kunderna kan anses som en organisations viktigaste intressent eftersom det är svårt att hålla en verksamhet vid liv utan kunder. T.ex. skolor funkar inte utan elever och varuhus är beroende av sina kunder för att kunna fortsätta sin verksamhet. I utbyte mot pengarna som bolaget får så förväntar sig kunden en god vara eller tjänst till ett bra pris. (Bruzelius 2011, 75)

Eftersom ägarna satsar sitt kapital i aktiebolaget och därmed riskerar att förlora detta kapital så önskar de att de får en rimlig ersättning i form av dividendutdelning på det satsade kapitalet och en stadig ökning av aktiekursen. Dessa krav går inte alltid att uppfylla och bolagets ägare försöker ständigt motivera bolagsledningen att uppfylla dessa krav genom olika former av incitamentsystem. Bolagsledningen i sig, själva styrningen av bolaget och den makt man får, kan också anses som en belöning. (Bruzelius 2011, 74-75)

Det kan lätt förekomma konflikter mellan de olika intressenterna i ett bolag. De olika intressenterna har inte alltid samma intressen och då kan konflikter uppstå mellan dem. Det är vanligt att det handlar om små och stora bolag inom samma intressentkategori som konkurrerar med varandra. Stora koncerner kan leda till att ett bolags leverantör, kund och partner kan vara en och samma intressent.

Bruzelius 2011, använde sig av exemplet ”För att de anställda ska kunna få högre löner, måste kanske antingen försäljningspriser höjas, vilket strider mot kundernas krav, eller rationaliseringar genomföras, vilket strider mot andra anställdas krav, eller utdelningen till ägarna sänkas, vilket strider mot ägarnas krav.” (Bruzelius 2011, 76)

Bolagsledningens viktigaste uppgift är därmed att upprätthålla en balans mellan de olika bidragen och belöningarna. Man kan göra detta på både lång och kort sikt. På kort sikt försöker bolagsledningen få intressenterna att justera sina krav om t.ex. inköspriser eller räntesatser. På lång sikt handlar det om att öka bolagets totala betalningsförmåga.

Målet med ökningen är att byta ut ett nollsummespel (en vinner, en annan förlorar) mot ett plussummespel (alla vinner). Vid ett plussummespel behöver bolagsledningen inte skära ned på någon intressents belöning för att höja på en annan, till skillnad från ett nollsummespel. (Bruzelius 2011, 77)

3.2 Principal-agentteori

Enligt Bruzelius (2011) kan man klart relatera grundtankarna i principal-agentteorin till intressentsynsättet. Principal-agentteorin är ursprungligen utvecklad av Jensen och Meckling år 1976 men redan år 1776 skrev den brittiske nationalekonomen Adam Smith om det i sin bok Nationernas välstånd.

Från början var den skapad för att analysera relationen mellan principalen (ägare) och agenten (VD). Men fram tills idag har den utvecklats så man kan studera två valfria aktörer där den ene vill ha ett uppdrag utfört och den andre aktören utför det. (Bruzelius 2011, 77-80)

Vd:n (agenten) får belöning av ägarna (principalen) för att utföra uppdraget. Men hur ska ägarna försäkra sig om att Vd:n handlar i deras intresse? Det finns flera orsaker varför en Vd motiveras att handla i eget intresse. Ofta är varje aktör självorienterad, har egna mål och dessutom medför samarbetet risker för båda parterna. (Bruzelius 2011, 79-80)

När beslutsfattandet överläts från principalen till agenten görs två antaganden. Det första är att varje person väljer det alternativ som maximerar egennytta. Det andra är

att varje person är så kompetent att de kan se samband mellan de beteenden som ökar ens personliga förmögenhet. (Samuelson 2008, 251-252)

Därför är kontraktet mellan agenten och principalen det viktigaste verktyget för att försäkra sig om att agenten handlar i principalens intresse. Det är också vanligt att kontraktet mellan principalen och agenten är dåligt formulerat och då lämnar för mycket frihet till agenten. Enligt agentteorin måste principalen ge tillräckligt med incitament till agenten. Orsaken är att man försöker undvika att agenten använder principalens medel för att maximera sin egennytt. (Bruzelius 2011, 80)

Vissa incitamentsystem fungerar bättre än andra. Enligt Donaldson (1991) är det möjligt för principalen att sammafoga agentens ekonomiska intressen med sina egna genom att sälja aktier med nedsatt pris åt agenten. Ägarnas ekonomiska intressen, som t.ex. aktiekursutveckling, har på så vis blivit agentens intresse när den blev ägare. (Donaldson 1991, 50)

Författarna i en amerikansk studie från universiteten Harvard och Berkeley (Bebchuk 2001) kritiserar det klassiska synsättet att VD löner sätts enligt principal-agentteorin. De menar att det inte finns ett principal-agentförhållande i fondkapitalismens USA. Detta betyder att VD och ledning i praktiken sätter sin egen lön. Lönen blir skillnaden mellan det ledningen själv tycker att den är värd och deras rädsla för en skandal. (Samuelson 2008, 242)

3.3 Stewardship-teorin

Agentteorin hävdar att vi som individer främst är motiverade att öka vår egen vinst och därför existerar alltid en underliggande konflikt mellan ägare och chefer. Det finns en annan teori kallad stewardship-teorin.

Enligt Donaldson (1991) så hävdar stewardship-teorin att varje chef motiveras av ett behov att uppnå mål, få en inre tillfredsställelse av att klara av arbetsuppgifter som är svåra till sin natur, att få utöva ansvar och auktoritet, och på så vis få godkännande av

sina kollegor och chefer. Därför existerar inget problem med chefernas motivation. (Donaldson 1991, 50-51)

Det handlar alltså om en icke ekonomiskt driven teori. I många avseenden är den raka motsatsen mot agentteorin där man med ekonomiska medel försöker styra chefen. Stewardship-teorins lösning ligger i chefens personliga uppfattning om bolaget. Genom att bolaget försäkrar att de i framtiden inte kommer att skära ned på anställda eller pensionsförmåner så blir chefens önskan om en säker framtid i form av anställning i bolaget uppfylld. Då kan chefen uppfatta att bolagets intressen är hans egna och på så vis behöver man inte, till skillnad från agentteorin, göra chefen till aktieägare. (Donaldson 1991, 51)

3.4 Motivationsteorier

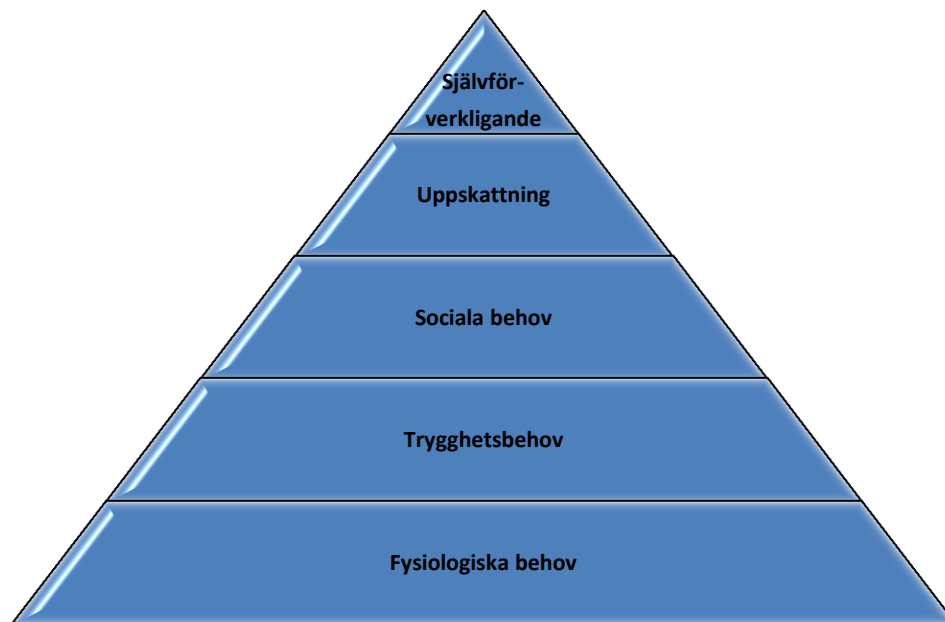
Enligt Kaufmann (2005) så härstammar ordet motivation från det latinska ordet ”movere” som betyder röra. I motivationsteorierna behandlar man vad som är orsaken bakom människors strävan efter olika mål. Dessa drivkrafter får dem att handla efter ett visst beteende. Då kommer man oftast in på frågan om vad målet med ens handlingar är. Intensiteten av människors handlingar kan variera i arbetslivet. Vad beror det på att två personer med exakt samma utbildning, ålder och lön kan prestera väldigt olika?

Inom modern organisationsteori delar man vanligtvis in motivationsteorierna, d.v.s. vad som motiverar ens beteende i arbetslivet, i behovsteorier, kognitiva teorier, sociala teorier och arbetskaraktäristiskamodeller. När man behandlar de olika teorierna bör man tänka på att de inte konkurrerar med varandra. De fungerar tillsammans med varandra och kan istället ses som bitar i ett komplicerat pussel. (Kaufmann 2005, 51-52)

3.4.1 Behovsteorier

Behovsteorier har länge diskuterats inom psykologin. Det gemensamma målet har varit att hitta de grundläggande behoven som förklarar största delen av våra handlingar. Utvecklingen har gått från helt biologiskt utformade teorier till teorier om social tillhörighet, intellektuell utveckling och individuell jagupplevelse. (Kaufmann 2005, 52)

Abraham Maslow utvecklade det första system som klassificerade människors grundbehov i kategorier. Maslows behovspyramid består av fem huvudkategorier som i sin tur har två huvudtyper: bristmotiv och växtmotiv. Kategorierna är alltså rangordnade där först bristmotiven måste uppfyllas förrän växtmotiven kan eftersträvas. Jag har illustrerat Maslows behovspyramid i figur 3.2. (Kaufmann 2005, 53)



Figur 3.2. Maslows behovspyramid. Källa Kaufmann (2005) s. 53-54.

De första behoven som är längst ner i hierarkin är de fysiologiska behoven. Dessa behov är grundläggande överlevnadsbehov som t.ex. luft, vatten, mat och sömn. I arbetslivet talar man om en minimilön som ger den anställde möjligheten att tillfredsställa sina mest grundläggande behov. (Kaufmann 2005, 53)

Den andra behovsnivån, som är trygghetsbehov, aktiveras när man har tillfredsställt de fysiologiska behoven. Nivån handlar om att en människa måste känna sig relativt trygg både psykiskt och fysiskt. Inom arbetslivet handlar det om att den anställde vill ha fortsatt anställning som en säkerhet för att kunna avancera i bolagshierarkin. När man har uppnått en miniminivå av trygghet kan man gå vidare till nästa behovsnivå som heter sociala behov. (Kaufmann 2005, 53-54)

Den tredje och högsta kategorin inom bristmotiven kallas sociala behov. Enligt Kaufmann (2005) är varje individ i behov av socialt umgänge med kollegor, vänner, en livspartner och trygga omgivningar som accepterar och stöder en. Bolag kan främst underlätta tillfredställandet av sådana behov genom goda samarbetsförhållanden men också genom att ordna fritidsaktiviteter och andra tillställningar. (Kaufmann 2005, 54)

Bristmotiven behandlas i kategori ett till tre medan växtmotiven behandlas i kategori fyra och fem. Växtmotiven skiljer sig från bristmotiven på det viset att de inte försöker minska ett bristtillstånd utan försöker höja personens möjlighet till personlig utveckling.

Det första växtmotivet heter uppskattning och handlar enligt Maslow om att utveckla en god självrespekt och sedan vinna människors uppskattning. Andra behov på denna nivå är önskan att prestera, vinna, ha framgång och få andras respekt. En chef kan lätt visa sin uppskattning för de anställda i form av muntligt beröm eller en utmärkelse i form av diplom. (Kaufmann 2005, 54)

Den högsta behovsnivån är självförverkligande. För att uppnå sin fulla potential måste man kunna frigöra kapacitet för att utveckla de anlag, förmågor och egenskaper

man har. Ger bolaget en sådan miljö åt arbetaren så presterar den sitt allra bästa. (Kaufmann 2005, 54-55)

3.4.2 Kognitiva motivationsteorier

Behovsteorierna får en människas beteenden att verka väldigt oförutsägbara och motiverade av den ”dolda människan” och dennes biologiska drivkrafter. De kognitiva teorierna menar att vi samtidigt är medvetna, rationella och resonerande varelser som gör kalkylerade beslut. Detta är de kognitiva teoriernas mest centrala tanke sätt kring det ”mänskliga sättet att vara”. (Kaufmann 2005, 57)

Förväntningsteorin hävdar att varje människa är motiverad att jobba så länge hon får ut den belöning som väntas från jobbet. Belöning kan vara i form av lön, makt, en inre tillfredsställelse tack vare att man klarat en svår arbetsuppgift, osv. Som nämnt tidigare så hävdar de kognitiva teorierna att varje människa gör rationella och medvetna val som för dem närmare sina mål.

Vilka är dessa föreställningar som motiverar individen att göra sina val? Inom kognitiv motivationsteori delar man in dessa i tre föreställningstyper. Kaufmann (2005) beskrev dem enligt följande: subjektiva förväntningar om att insatsen ska ge resultat, instrumentella överväganden som gäller frågan om huruvida arbetsprestationen leder till belöning, och valensvärderingar som handlar om belöningens subjektiva värde för individen. (Kaufmann 2005, 58)

De tre förväntningstyperna håller sig i ett multiplikationsförhållande till varandra. Inom arbetslivet betyder det att man har bäst arbetsprestation om man har höga värden på alla tre grundelement. Samtidigt hjälper det inte om man har höga värden på två element och låter det tredje glömmas bort. Det sista antagandet har under modern tid blivit kritiserat och framstår som tvivelaktigt. (Kaufmann 2005, 59-60)

En ganska bred syn på människors motivationsproblem kan hittas i det vanliga uttrycket ”Du får göra så gott du kan, mer kan man inte begära”. Om vi sätter alldeles

för mycket press på en människa kan den inte prestera optimalt. Misslyckas personen kan hon i alla fall trösta sig med att hon försökte sitt bästa. Men gjorde hon verkligen det? (Kaufmann 2005, 63)

Problemet med ”gör så gott du kan” metoden är den inte strävar efter att utveckla ens egenskaper. Målsättningsteorin går ut på att man lägger upp realistiska mål som man sedan försöker uppnå. Teorin utvecklades av Edwin Locke år 1688. Att ha som mål att tjäna mera pengar är mycket brett och odefinierat. Enligt målsättningsteorin formulerar vi målet mer konkret som t.ex. ”att tjäna 3500€ per månad”. Det grundläggande tankesättet är att man ska lägga upp små specifika mål istället för stora generella mål.

Målsättningsteorins process kan delas in i tre delar: Målsättning är när ledningen och medarbetare lägger upp mål för chefen att uppnå, genomförande är när man utför arbetsuppgifterna, och utvärdering som är när man går igenom feedback från resultatet och justerar eller lägger upp nya mål. (Kaufmann 2005, 63-65)

3.4.3 Sociala motivationsteorier

Medan de kognitiva teorierna behandlar människans motivation i förhållande till uppgiften så behandlar de sociala motivationsteorierna människans motivation i förhållande till medarbetare. Till de sociala motivationsteorierna hör likavärdesteorin som är utvecklad av J. Stacy Adams.

Likavärdesteorin hävdar att vi ständigt jämför oss själva med våra medarbetare. Närmare sagt vilken ”insats” (arbetsinsats) vi gjort och vilka ”uttag” vi gör (oftast i form av lön). Efteråt jämför man sig själv med andra människor med liknande arbetsuppgifter. Har en anställd mycket sämre lön än en medarbetare med samma arbetsuppgift kan det ha en stor negativ inverkan på personens arbetsmotivation. (Kaufmann 2005, 66)

Om vi upplever att våra insatser och uttag motsvarar de av de vi väljer att jämföra oss med så finner vi oss i ett "likavärdestillstånd". Om insatserna och uttagen inte motsvarar de vi jämför oss med finner vi oss i en "likavärdeskonflikt". I likavärdesteorin skiljer man mellan fyra referensjämförelser:

"Själv-intern" är när en anställd jämför den nuvarande arbetsinsatsen med en tidigare liknande arbetsinsats i bolaget. "Själv-extern" är när den anställda jämför den nuvarande arbetsinsatsen med en tidigare arbetsinsats från ett annat bolag. "Annan-intern" är när en anställd jämför sig själv med en annan anställd i samma bolag medan "annan-extern" jämför en anställd med en anställd i ett annat bolag. Det finns tre vanliga drag för dessa jämförelser är lönenivån, utbildningsnivån och anställningstiden. (Kaufmann 2005, 66-67)

3.4.4 Arbetskaraktistikamodeller

Arbetskaraktistikamodeller förespråkar att det är egenskaper i själva arbetet som främjar motivation på arbetsplatsen. Många har försökt skapa fungerande modeller för hur arbetet skall ge mest motivation till den anställda. Men den bästa som heter arbetskaraktistikamodellen är utvecklad av Richard Hackman och Greg Oldham.

Det centrala syftet med modellen är att man ständigt strävar efter att utveckla den anställdes erfarenheter och på så vis motiveras den anställda till att prestera bättre och därmed får bolaget bättre resultat. I modellen pekar man ut fem huvuddrag. Desto fler av dessa drag som existerar i ett arbete, desto mer lämpat är det att engagera personens inre motivation.

Det första är "variation i färdighet" som syftar till att en person motiveras av hur mycket olika egenskaper som behövs för att utföra ett arbete. T.ex. så behöver en Vd för ett storbolag mycket mer erfarenheter och egenskaper än en golvarbetare som arbetar med att lägga klistermärken på lådor.

Det andra draget är ”uppgiftsidentitet”. Olika grader av uppgiftsidentitet kan vara om arbetet är att tillverka ett skåp eller om arbetet endast är att skruva fast dörrhandtagen. ”Uppgiftsbetydelse” handlar om att den anställde kan se en större mening i sin arbetsuppgift. Att leda en reklamkampanj mot cancer kan vara mer betydande arbetsuppgift än att skicka ut vykort i anknytning till kampanjen.

”Autonomi” är ett av de viktigaste dragen för att skapa arbetsmotivation. Autonomi handlar främst om hur mycket kontroll och ansvar en person har över sin egen arbetsuppgift. T.ex. har en lektor vid ett universitet mycket mer frihet än den som jobbar i universitetets kafeteria.

Det femte och sista draget är feedback. Det är viktigt för arbetsmotivationen att ge konstruktiv feedback. Det är endast möjligt för de anställda att lära sig av sina erfarenheter om de får feedback av sina medarbetare och chefer. Man bör komma ihåg att det handlar om personens subjektiva upplevelse. Två personer med samma erfarenhet, lön och utbildning kan ha två helt olika arbetsupplevelser. (Kaufmann 2005, 69-74)

4 METOD

4.1 Bolagspresentation

OMX Helsinki 25 är de 25 företag som har de mest handlade aktierna på Helsingforsbörsen. Av de 25 bolagen på OMX Helsinki 25 valdes tre stycken bort. Det är bankerna Nordea Bank AB, Pohjola Pankki och Sampo. Banker använder kortsiktigare belöningsystem än andra bolag. Undersökningen blir mer rättvis om bolagens belöningsystem är så lika varandra som möjligt.

OMXH25 (14.5.2013)

Amer Sports Oyj

Cargotec Oyj

Elisa Oyj

Fortum Oyj

Huhtamäki Oyj

Konecranes Oyj

Kesko Oyj B

KONE Oyj

Kemira Oyj

Metso Oyj

Nordea Bank AB FDR

Neste Oil Oyj

Nokia Oyj

Nokian Renkaat Oyj

Orion B

Outotec Oyj

Outokumpu Oyj

Pohjola Pankki A

Rautaruukki Oyj

Sampo A

Stora Enso R

TeliaSonera

UPM-Kymmene Oyj

Wärtsilä Oyj Abp

YIT Oyj

(Nasdaq OMX Nordic 2013)

4.2 Tillförlitlighet

All insamlad data från bolagen hämtades ur deras årsredovisningar. Eftersom studien inriktar sig på de 22 största bolagen på Helsingforsbörsen så räckte det inte med att studera enbart ett år.

Recessionen i Finland började år 2008. Många bolag såg över sina bonussystem och gjorde ändringar för att inte gå i konkurs. Många av bolagen gjorde ändringar från år 2008 och en få från år 2009. Största delen av bolagen gjorde nedskärningar på VDNs

rörliga lön, d.v.s. Bonusdelen. Några bytte helt VD. Antingen till en billigare eller till en dyrare VD. (Samtliga bolags årsredovisningar år 2007-2012)

Därför ansåg jag det var lämpligt att undersökningen görs från år 2008 till 2012. Fem år gånger 22 bolag blir 110 undersökningsobjekt. Jag ansåg att detta gjorde undersökningen mycket mer tillförlitlig.

4.3 Variabler

4.3.1 Total ersättning

Variabeln Total ersättning är undersökningens beroende variabel. Alltså den variabel som de resterande oberoende variablerna skall hitta samband med.

Total ersättning består av all den ersättning som bolaget ger till sin VD under ett år. Det inkluderar den fasta- och rörliga delen. Utöver dessa räknas också aktiebonusprogram med. VDNs andra förmåner som tjänstebil och pensionsförmåner räknas inte med.

4.3.2 Årets Resultat

Årets resultat är en av de fyra oberoende variablerna som undersökningen omfattar. Det är bolagets resultat efter inkomstskatter och bokslutsdispositioner. Det är ovanligt att extraordinära intäkter och utgifter förekommer. Då dessa förekommer räknas de även bort. Kvar blir bolagets årliga nettoresultat.

(Solid Info 2013)

4.3.3 Total Shareholder Return

Total shareholder return är ett prestationsmått för olika bolags aktieprisutveckling under en tidsperiod. Måttet kombinerar aktiens pris och dividendutdelning. Den viktigaste fördelen med Total Shareholder Return är att det är lätt att jämföra bolag som

har låg dividendutdelning och hög aktietillväxt med bolag som har hög dividendutdelning och låg aktietillväxt.

Total shareholder return är oftast uträknat på ett år och visas alltid som ett procenttal. Den matematiska formel som måttet använder kan räknas ut på följande sätt.

$$P_B = \text{Aktiepris i början av perioden} \quad \text{TSR \%} = \frac{(P_S - P_B + D)}{P_B}$$

P_S = Aktiepris i slutet av perioden

D = Dividendutdelning för perioden

(Stockopedia 2012)

4.3.4 Return On Equity

Return on Equity är ett vanligt prestationsmått i affärsvärlden. På svenska heter det avkastning på eget kapital. Det är helt enkelt den interna avkastning som bolaget genererar åt en aktieägare. Det handlar inte om den dividendutdelning ägaren får dvs. den externa avkastningen.

Avkastning på eget kapital räknas ut genom att man dividerar bolagets nettoresultat med justerat eget kapital. Resultatet blir ett procenttal. Ett bolag som har över 15 procent avkastning på eget kapital över en längre period anses som ett bolag som har någon marknadsfördel och deras aktier blir oftast högre värderade på börsen.

Exempel. Bolagets årliga nettoresultat är 200 milj. €. Deras justerade eget kapital är 500 milj. €.

$$\text{ROE \%} = \frac{200}{500} = 0,4 \text{ eller } 40 \%$$

Men eftersom avkastning på eget kapital nuförtiden är ett så brett använt prestationsmått så kan det hittas i bolagens årsredovisningar. Det ansågs därför onödigt att räkna

ut avkastning på eget kapital igen och informationen hämtades direkt från årsredovisningarna. (Stockopedia 2013. Hogia 2012)

4.3.5 Omsättningstillväxt

Omsättningstillväxt eller försäljningstillväxt som det också är kallat är den procentuella förändringen i bolagets försäljning av varor eller tjänster. Det är vanligt att ett ungt bolag har en hög omsättningstillväxt. Medan ett mer moget bolag har en lägre och mer stabil omsättningstillväxt. Det är vanligt att bolag använder detta nyckeltal som en del av deras målsättning. Omsättningstillväxt räknas ut enligt följande.

$$O_B = \text{Omsättning i början av perioden} \quad (O_S - O_B)$$

$$O_S = \text{Omsättning i slutet av perioden} \quad \text{Omsättningstillväxt \%} = \frac{\quad}{O_B}$$

(Lundén 2013. Bokföringstips 2010.)

4.4 Undersökningsmetod

Undersökningen är av kvantitativ natur och den granskar sekundärdata. Eftersom hypoteser testas i verkliga livet så är undersökningen av hypotetisk-deduktiv ansats.

All data som samlas in från bolagens årsredovisning sparas först i en tabell i kalkylationsprogrammet Microsoft Excel. Uträkningar görs för TSR och Omsättningstillväxt. Varje enskilt bolag har en egen tabell (tabell 4.1). Sedan sammanställs all data i tabeller från åren 2008 till 2012. När all data är insamlad sammanfogas tabellerna till en enda tabell med alla 110 undersökningsobjekt.

Efteråt används statistikprogramvaran SPSS för att göra regressionsanalyser och diagram. Från regressionsanalyserna kan sedan avläsas om det finns positiva eller negativa samband mellan total ersättning och de övriga variablerna. Från den multipla regressionsanalysen fås information om hur signifikant sambandet är. Scat-Plotter diagram görs för att läsaren lättare skall kunna förstå bearbetad data.

Tabell 4.1. Excel-tabell för insamling av data till undersökningen.

Företags Namn		2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)							
Omsättningstillväxt %							
ROE %							
Aktiepris vid slutet av perioden							
dividendutdelning per aktie							
TSR %							
Årets resultat (Milj. €)							
Total ersättning till VD (Milj. €)							

5 HYPOTESER

Hypotes 1: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*

Hypotes 2: Finns det samband mellan *total ersättning* och *Total shareholder return* (TSR)

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*

Hypotes 3: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital* (ROE)

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital*

Hypotes 4: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*

6 EMPIRI

6.1 År 2008

Tabell 6.1. All insamlad data från år 2008.

Aktiebolag	Total ersättning (milj. €)	Årets resultat (milj. €)	TSR	ROE	Omsättnings-tillväxt
Amer Sports Oyj	1,2	34	-70%	7%	-5%
Cargotec Oyj	0,8	121	-73%	14%	13%
Elisa Oyj	1,7	177	-39%	19%	-5%
Fortum Oyj	4,4	2264	-47%	19%	26%
Huhtamäki Oyj	0,4	-110	-42%	-15%	-2%
Konecranes Oyj	0,9	167	-45%	49%	20%
Kesko Oyj	0,8	241	-45%	12%	3%
KONE Oyj	1,3	418	-32%	47%	13%
Kemira Oyj	0,7	-2	-57%	0%	1%
Metso Oyj	0,8	390	-75%	26%	2%
Neste Oil Oyj	0,6	101	-53%	4%	24%
Nokia Oyj	3,2	3889	-57%	27%	-1%
Nokian Renkaat Oyj	0,4	37	-63%	19%	5%
Orion	0,5	136	-13%	32%	5%
Outotec Oyj	0,9	94	-54%	43%	22%
Outokumpu Oyj	2,1	-189	-59%	-6%	-20%
Rautaruukki Oyj	0,8	406	-51%	21%	7%
Stora Enso	1,4	-675	-41%	-10%	-7%
TeliaSonera	2,2	2392	-42%	17%	8%
UPM-Kymmene Oyj	1,6	-180	-32%	0%	-6%
Wärtsilä Oyj Abp	1,1	389	-57%	21%	23%
YIT Oyj	0,5	134	-66%	17%	6%

Att de tre bolagen med högst ersättning till sin VD för år 2008 också har högst vinst tyder inte direkt på att det finns ett positivt samband. De här tre bolagen är också de största bolagen på Helsingforsbörsen. Storleken spelar också roll eftersom ett bolag med högre omsättning oftare betalar mer i ersättning åt sin VD. För att få en klarare bild och för att hitta samband måste regressionsanalyser göras.

De övriga tre variablerna är procentuella prestationsmått. De är lättare att jämföra mellan stora och små bolag eftersom de är tillväxtprocentenheter och uträknade i relation till storleken på bolaget. Variabeln TSR har för år 2008 varit negativ för alla undersökningens aktiebolag. Detta är antagligen en följd av recessionen började i Finland sent år 2007. Värden för de två övriga variablerna ROE och Omsättningstillväxt har inte varierat ovanligt mycket.

6.2 År 2009

Tabell 6.2. All insamlad data från år 2009.

Aktiebolag	Total ersättning (milj. €)	Årets resultat (milj. €)	TSR	ROE	Omsättningstillväxt
Amer Sports Oyj	2,4	31	71%	5%	-3%
Cargotec Oyj	0,9	7	146%	1%	-24%
Elisa Oyj	0,8	177	30%	20%	-4%
Fortum Oyj	2,0	2002	31%	16%	-4%
Huhtamäki Oyj	0,6	74	129%	10%	-19%
Konecranes Oyj	0,6	62	65%	16%	-21%
Kesko Oyj	0,7	125	33%	7%	-12%
KONE Oyj	1,4	466	101%	39%	3%
Kemira Oyj	0,7	54	97%	7%	-30%
Metso Oyj	0,7	151	197%	10%	-22%

Neste Oil Oyj	0,8	225	20%	10%	-36%
Nokia Oyj	2,9	260	-16%	7%	-19%
Nokian Renkaat Oyj	0,6	58	120%	8%	-26%
Orion	0,6	151	34%	35%	9%
Outotec Oyj	1,7	42	151%	15%	-28%
Outokumpu Oyj	1,2	-336	64%	-13%	-52%
Rautaruukki Oyj	0,8	-275	35%	-16%	-49%
Stora Enso	1,3	-878	10%	-16%	-19%
TeliaSonera	2,3	2105	52%	15%	5%
UPM-Kymmene Oyj	1,7	169	-3%	3%	-18%
Wärtsilä Oyj Abp	1,4	396	41%	-16%	14%
YIT Oyj	0,5	68	224%	9%	-12%

Recessionens biverkningar har märkts år 2009. Det bästa resultatet är endast ca hälften av vad det var för ett år sedan. Detta har också märkts på omsättningstillväxten. Det är endast fyra bolag av de 22 som har lyckats ha en positiv tillväxt. Däremot har undersökningens högsta TSR (224 %) mätts för aktiebolaget YIT Oyj.

6.3 År 2010

Tabell 6.3. All insamlad data från år 2010.

Aktiebolag	Total ersättning (milj. €)	Årets resultat (milj. €)	TSR	ROE	Omsättningstillväxt
Amer Sports Oyj	3,1	69	53%	9%	13%
Cargotec Oyj	0,7	78	105%	8%	0%

Elisa Oyj	1,3	151	10%	17%	2%
Fortum Oyj	1,1	1437	24%	16%	16%
Huhtamäki Oyj	1,5	115	11%	15%	7%
Konecranes Oyj	0,6	78	67%	18%	-7%
Kesko Oyj	0,9	205	59%	10%	4%
KONE Oyj	1,5	535	42%	37%	5%
Kemira Oyj	1,6	111	17%	9%	10%
Metso Oyj	1,0	258	76%	14%	11%
Neste Oil Oyj	0,8	231	-1%	10%	23%
Nokia Oyj	3,0	1343	-9%	11%	4%
Nokian Renkaat Oyj	1,0	170	66%	20%	33%
Orion	0,8	185	16%	41%	10%
Outotec Oyj	0,5	27	101%	8%	10%
Outokumpu Oyj	0,9	-124	7%	-5%	60%
Rautaruukki Oyj	0,7	-79	14%	-5%	24%
Stora Enso	1,7	769	43%	14%	15%
TeliaSonera	2,3	2374	24%	18%	-2%
UPM-Kymmene Oyj	2,9	561	66%	8%	16%
Wärtsilä Oyj Abp	1,4	397	118%	-5%	-13%
YIT Oyj	0,7	141	34%	17%	9%

Det är mycket färre negativa värden för år 2010 än föregående år. Samtliga bolag har lyckats återhämta sig efter recessionen. Det ända bolag som inte ännu lyckats uppnå ett positivt resultat är Outokumpu Oyj.

6.4 År 2011

Tabell 6.4. All insamlad data från år 2011.

Aktiebolag	Total ersättning (milj. €)	Årets resultat (milj. €)	TSR	ROE	Omsättnings-tillväxt
Amer Sports Oyj	1,6	91	-11%	11%	8%
Cargotec Oyj	1,0	149	-39%	13%	22%
Elisa Oyj	0,8	201	7%	24%	5%
Fortum Oyj	2,4	1613	-22%	20%	-2%
Huhtamäki Oyj	1,6	92	-7%	11%	5%
Konecranes Oyj	0,8	65	-50%	15%	23%
Kesko Oyj	1,0	182	-22%	9%	8%
KONE Oyj	1,4	644	3%	36%	65%
Kemira Oyj	1,4	136	-17%	10%	2%
Metso Oyj	1,1	358	-27%	18%	20%
Neste Oil Oyj	0,9	160	-32%	7%	30%
Nokia Oyj	3,6	-1488	-49%	0%	-9%
Nokian Renkaat Oyj	0,9	309	-7%	29%	38%
Orion	1,1	210	0%	43%	8%
Outotec Oyj	1,6	79	-13%	21%	43%
Outokumpu Oyj	2,9	-180	-90%	-8%	18%
Rautaruukki Oyj	1,2	-10	-57%	-1%	16%
Stora Enso	4,3	342	-33%	6%	6%
TeliaSonera	2,5	2053	-7%	17%	-2%
UPM-Kymmene Oyj	3,1	457	-31%	6%	13%
Wärtsilä Oyj Abp	2,0	293	-20%	-1%	-8%
YIT Oyj	0,9	125	-30%	14%	16%

Det fjärde undersökningsåret har TSR varit mestadels negativt. Det är endast två bolag som lyckats få ett positivt värde. Outokumpu har höjt sin VDs ersättning med två miljoner euro från 0,9 milj. till 2,9 milj. Men de har ändå inte lyckats uppnå ett positivt resultat.

6.5 År 2012

Tabell 6.5. All insamlad data från år 2012.

Aktiebolag	Total ersättning (milj. €)	Årets resultat (milj. €)	TSR	ROE	Omsättnings-tillväxt
Amer Sports Oyj	1,3	57	29%	7%	10%
Cargotec Oyj	0,9	89	-10%	7%	6%
Elisa Oyj	1,2	209	12%	25%	2%
Fortum Oyj	2,1	1382	-8%	14%	0%
Huhtamäki Oyj	0,6	126	40%	15%	14%
Konecranes Oyj	0,7	85	83%	19%	14%
Kesko Oyj	1,2	128	0%	7%	2%
KONE Oyj	1,4	601	44%	31%	-24%
Kemira Oyj	1,2	17	34%	1%	2%
Metso Oyj	1,0	372	18%	18%	13%
Neste Oil Oyj	0,9	159	30%	6%	16%
Nokia Oyj	2,7	-3789	-22%	0%	-22%
Nokian Renkaat Oyj	0,8	331	35%	25%	11%
Orion	1,0	209	63%	41%	7%
Outotec Oyj	1,5	128	35%	29%	51%

Outokumpu Oyj	2,9	-535	-29%	-21%	-9%
Rautaruukki Oyj	1,1	-116	-9%	-10%	0%
Stora Enso	2,2	490	19%	8%	-1%
TeliaSonera	2,5	2221	5%	20%	0%
UPM-Kymmene Oyj	1,6	-1254	11%	0%	4%
Wärtsilä Oyj Abp	0,7	344	51%	-10%	12%
YIT Oyj	0,8	180	25%	18%	7%

Outokumpu Oyj har t.o.m. lägre årligt resultat detta år än förra. Höjningen av VDNs ersättning verkar inte ha bidragit till något värdeskapande för Outokumpu Oyj.

7 ANALYS

7.1 Hypotesprövning/regressionsanalys

Acceptansområdet har tagits ur en tabell. Först måste antalet frihetsgrader räknas ut genom att subtrahera ett från antalet studerade objekt. Desto högre frihetsgrader desto mindre är acceptansområdet. Enligt tabellen så antas noll hypotesen om det uträknade t-värdet faller inom acceptansområdet -1,66 – 1,66. (Lunds tekniska högskola 2013)

7.1.1 Hypotes 1

Hypotes: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*

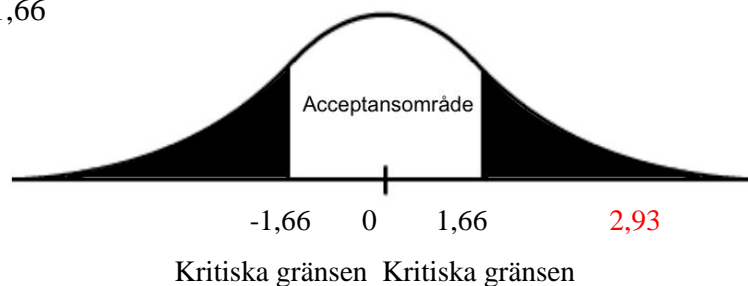
Acceptansområde: -1,66 - 1,66

$R = 0,271$

$R^2 = 0,073$

$N = 110$

T-värde: 2,93



Figur 7.1. Acceptansområdet.

T-värdet räknas ut genom formeln:

$$T_{N-2} = R / \sqrt{((1 - R^2) / (N - 2))}$$

$$T_{110-2} = 0,271 / \sqrt{((1 - 0,073) / (110 - 2))} = 2,93$$

Sambandet är positivt. En ökad ersättning till vd resulterar i högre årligt resultat. Eftersom t-värdet 2,93 ligger över den kritiska gränsen 1,66 så kan noll hypotesen för-

kastas. Istället antas $H_1 =$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*.

Tabell 7.1. Tabell tagen ur SPSS. Värden för variabeln Årets resultat.

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,315	,082		15,998	,000
1 Årets resultat	,000	,000	,271	2,921	,004

a. Dependent Variable: Total ersättning

Enligt tabell 7.1 så kan korrelationskoefficient $r = 0,271$ avläsas i kolumnen Beta. Då korrelationskoefficienten r är större än noll handlar det om en positiv korrelation. Då värdet är mindre än noll handlar det om en negativ korrelation. Desto lägre eller högre värdet är finns det starkare samband finns det. Det positiva sambandet betyder att en höjning av den totala ersättningen till VDN resulterar i en förbättring av årets resultat. Om det istället fanns ett negativt samband så resulterar en höjning av total ersättning i en förminskning av årets resultat.

I tabell 7.2. är kolumnen Adjusted R Square den justerade förklaringsgraden som påminner oss om att vi inte undersöker hela populationen. Den har ett lägre värde på 7,3 procent. Mothypotesen godkänns även i det här fallet.

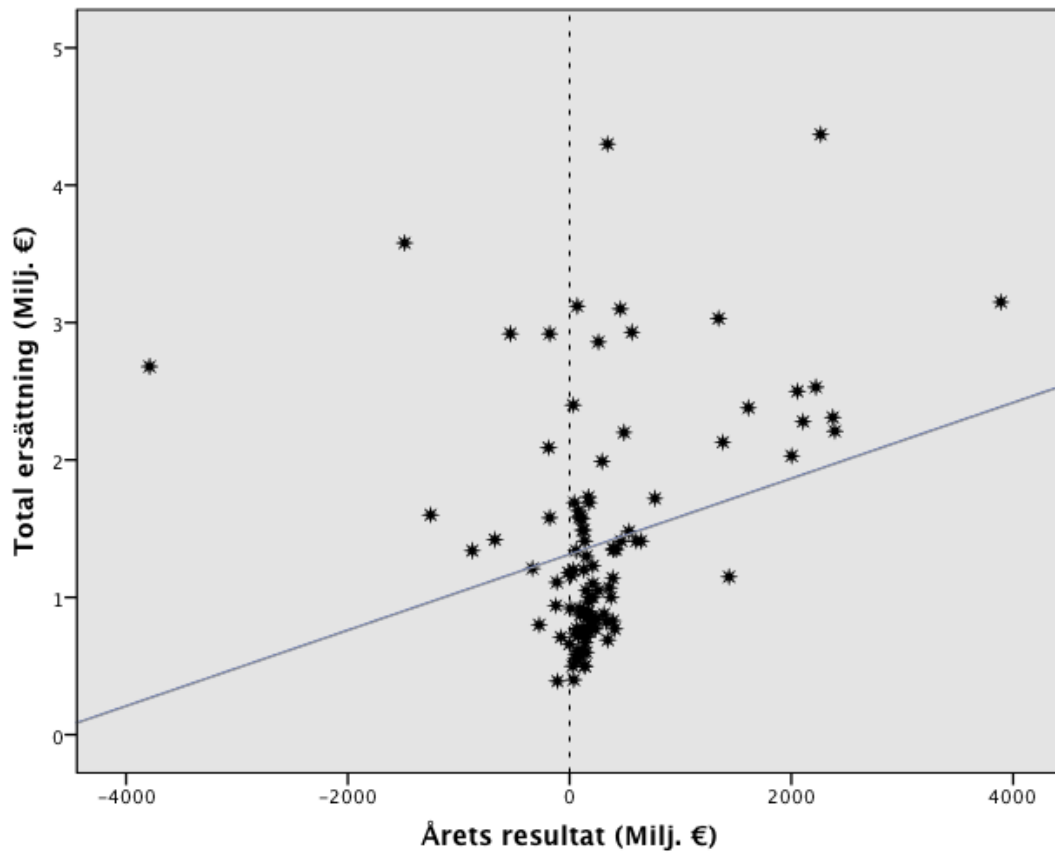
Tabell 7.2. Tabell tagen ur SPSS. Värden för variabeln Årets resultat.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,271 ^a	,073	,065	,81308

a. Predictors: (Constant), Årets resultat

I Scat-plotter diagrammet representerar en prick ett bolags totala ersättning till vd respektive årets resultat. Den lodräta linjen är Årets resultat vid noll euro. Linjen som går diagonalt igenom diagrammet representerar korrelationskoefficienten $r = 0,271$. Eftersom den stiger handlar det om en positiv korrelation. Om prickarna ligger närmare den diagonala linjen finns det ett starkare samband.

Det värde som är avvikande långt till vänster är Nokia OYs förlust från år 2012 (-3,8 mdr euro). Också det värde som är avvikande långt till höger är Nokias vinst från år 2008 (3,9 mdr euro).



Figur 7.2. Scat-plotter diagram med Total ersättning på y-axeln och Årets resultat på x-axeln.

7.1.2 Hypotes 2

Hypotes: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return* (TSR)

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*

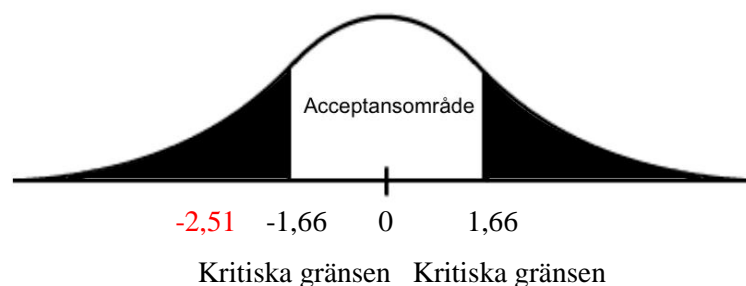
Acceptansområde: -1,66 - 1,66

$$R = -0,235$$

$$R^2 = 0,055$$

$$N = 110$$

$$T\text{-värde: } -2,51$$



Figur 7.3. Acceptansområdet.

T-värdet räknas ut genom formeln:

$$T_{n-2} = r / \sqrt{((1 - r^2) / (n - 2))}$$

$$T_{110-2} = -0,235 / \sqrt{((1 - 0,055) / (110 - 2))} = -2,51$$

T-värdet är, till skillnad från första hypotesen, negativt. Det betyder att det finns ett negativt samband istället för ett positivt samband. Men det räknas också som ett samband. Om man kollar i B kolumnen i tabell 7.3 kan man se att variabeln total ersättning minskar i medeltal med 0,339 enheter om TSR ökar med 100 procentenheter.

Noll hypotesen förkastas och istället antas $H_1 =$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*.

Tabell 7.3. Tabell tagen ur SPSS. Värden för variabeln TSR.

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,436	,080		17,942	,000
1 TSR	-,339	,135	-,235	-2,510	,014

a. Dependent Variable: Total ersättning

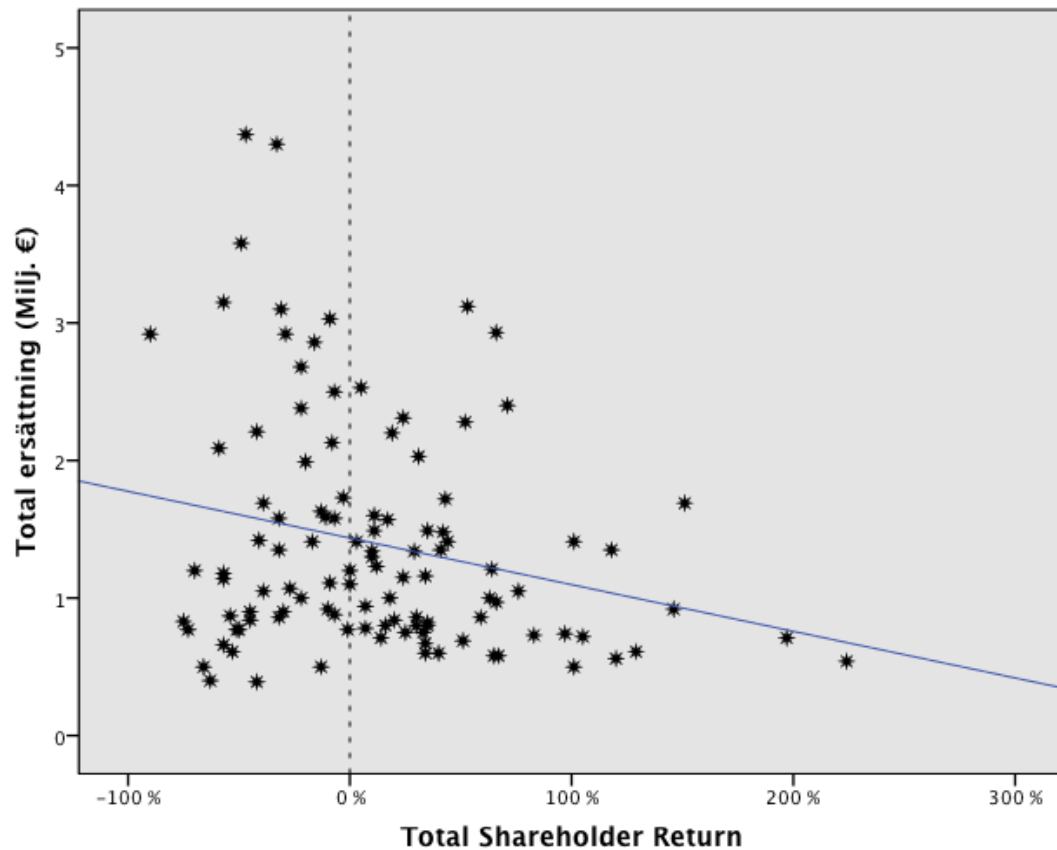
Korrelationskoefficienten r är i det här fallet negativt. Dess värde $-0,235$ hittas i kolumnen Beta i tabell 7.3. Det negativa sambandet betyder att total shareholder return minskar då man ökar på total ersättning. Den justerade förklaringsgraden, Adjusted R Square som hittas i tabell 7.4, är 4,6 procent. Mothypotesen godkänns även i det här fallet.

Tabell 7.4. Tabell tagen ur SPSS. Värden för variabeln TSR.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,235 ^a	,055	,046	,82097

a. Predictors: (Constant), TSR

Enligt Scat-plotter diagrammet nedan kan man se en avtagande linje istället för en stigande som i föregående hypotes. Fortum hade år 2008 betalt 4,4 miljoner euro i ersättning till sin vd. Samma år var deras TSR variabel -47 procent vilket är en av de lägsta i undersökningen. YIT Oyj hade år 2009 endast gett en halv miljon euro i ersättning till sin VD vilket också är en av de lägsta i undersökningen. Samtidigt som de har det högsta TSR (224 %) värdet i undersökningen. De här två exemplen förklarar delvis det negativa sambandet i hypotesen.



Figur 7.4. Scat-plotter diagram med Total ersättning på y-axeln och Total shareholder return på x-axeln.

7.1.3 Hypotes 3

Hypotes: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital* (ROE)

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital*

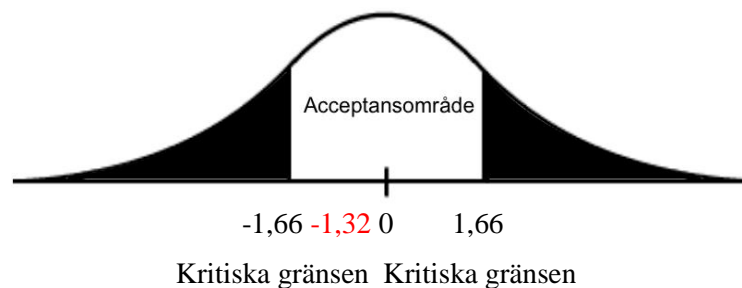
Acceptansområde: -1,66 - 1,66

$$R = -0,126$$

$$R^2 = 0,01$$

$$N = 110$$

$$T\text{-värde: } -1,32$$



Figur 7.5. Acceptansområdet.

T-värdet räknas ut genom formeln:

$$T_{n-2} = r / \sqrt{((1 - r^2) / (n - 2))}$$

$$T_{110-2} = -0,126 / \sqrt{((1 - 0,016) / (110 - 2))} = -1,32$$

Eftersom T-värdet -1,32 faller inom acceptansområdet så måste noll hypotesen godkännas i det här fallet. Det finns ett negativt samband men det är inte tillräckligt för att godkänna mothypotesen.

Tabell 7.5. Tabell tagen ur SPSS. Värderna för variabeln ROE.

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,487	,107		13,940	,000
ROE	-,748	,568	-,126	-1,317	,191

a. Dependent Variable: Total ersättning

I tabell 7.5 kan värdet -,748 avläsas i tabellen B. Vilket betyder att total ersättning minskar med 0,748 enheter (748 000 euro) då ROE stiger med en procentenhet. Korrelationskoefficienten r hittas i samma tabell i kolumnen Beta. Den är i det här fallet -12,6 procent och den justerade korrelationskoefficienten r, som hittas i tabell 7.6, är

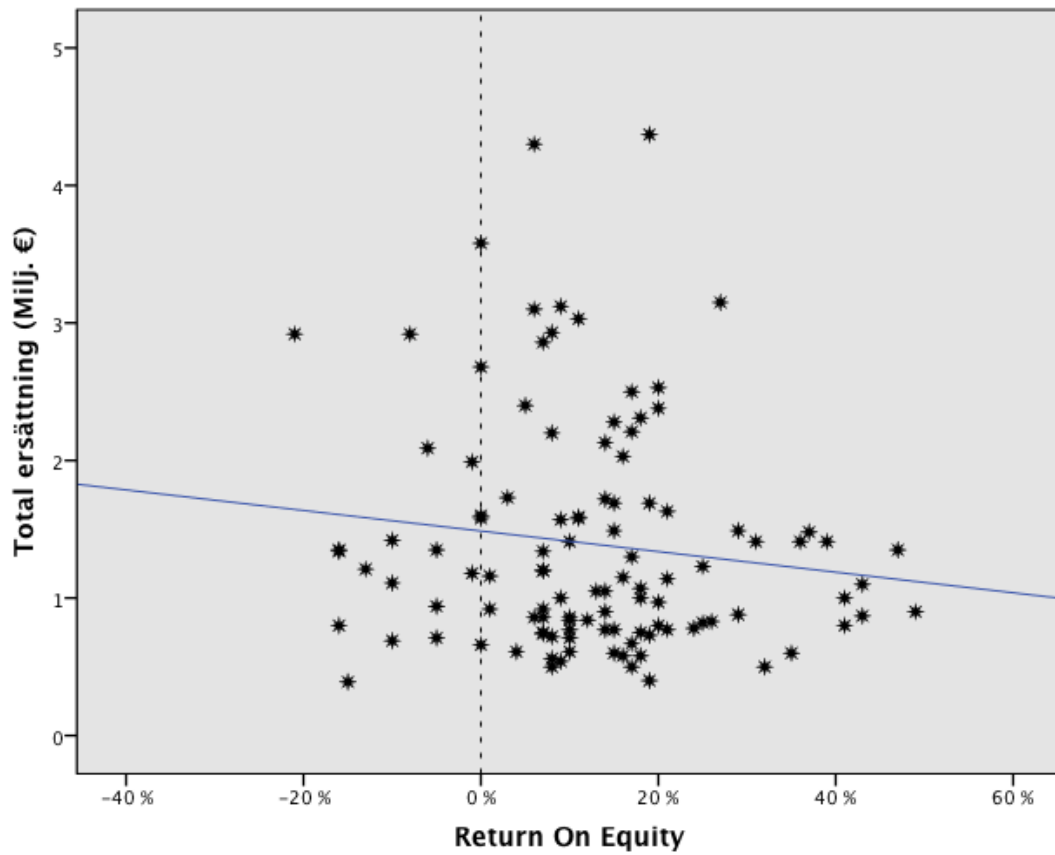
0,7 procent. I det här fallet kan inget samband fastställas. Nollhypotesen godkänns i det här fallet.

Tabell 7.6. Tabell tagen ur SPSS. Värden för variabeln ROE.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,126 ^a	,016	,007	,83789

a. Predictors: (Constant), ROE

Också i det här Scat-plotter diagrammet kan man se att de år som bolagen hade de högsta avkastningarna på eget kapital var de år som bolagen hade mellan en halv till en och en halv miljon euro i ersättning till sin VD. Men samtidigt har de lägsta avkastningarna på eget kapital hänt andra år åt bolag med samma ersättning till sin VD. Vilket tyder på det svaga sambandet i hypotesen.



Figur 7.6. Scat-plotter diagram med Total ersättning på y-axeln och Avkastning på eget kapital på x-axeln.

7.1.4 Hypotes 4

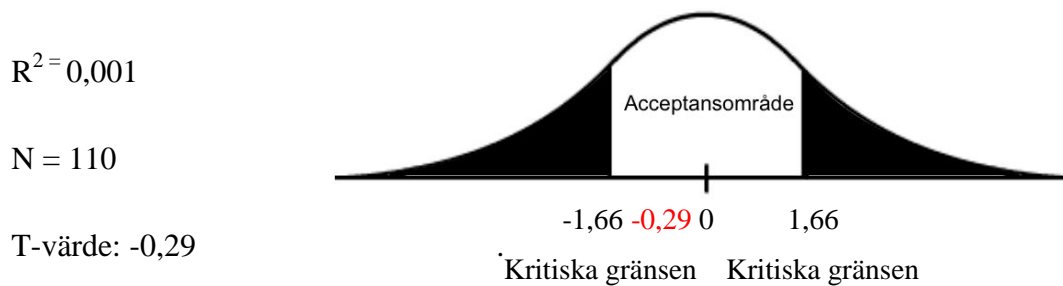
Hypotes: Finns det samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*

H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*

H_1 = Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*

Acceptansområde: -1,66 - 1,66

$R = -0,028$



T-värdet räknas ut genom formeln: **Figur 7.7.** Acceptansområdet

$$T_{n-2} = r / \sqrt{((1 - r^2) / (n - 2))}$$

$$T_{110-2} = -0,028 / \sqrt{((1 - 0,001) / (110 - 2))} = -0,29$$

Det uträknade t-värdet -0,29 ligger inom acceptansområdet. Dessutom ligger det så mycket närmare noll än den undre kritiska gränsen -1,66 att inget samband kan fastställas. Mothypotesen förkastas och istället antas H_0 = Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*.

Undersökningens lägsta korrelationskoefficient r hittas i kolumnen Beta i tabell 7.7. Förklaringsvärdet 2,8 procent är för litet för att ha någon betydelse. Det justerade förklaringsvärdet, som hittas i tabell 7.8, är endast 0,8 procent.

Tabell 7.7. Tabell tagen ur SPSS. Värderna för variabeln omsättningstillväxt.

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,399	,082		16,970	,000
1 Omsättnin gstillväxt	-,126	,433	-,028	-,291	,772

a. Dependent Variable: Total ersättning

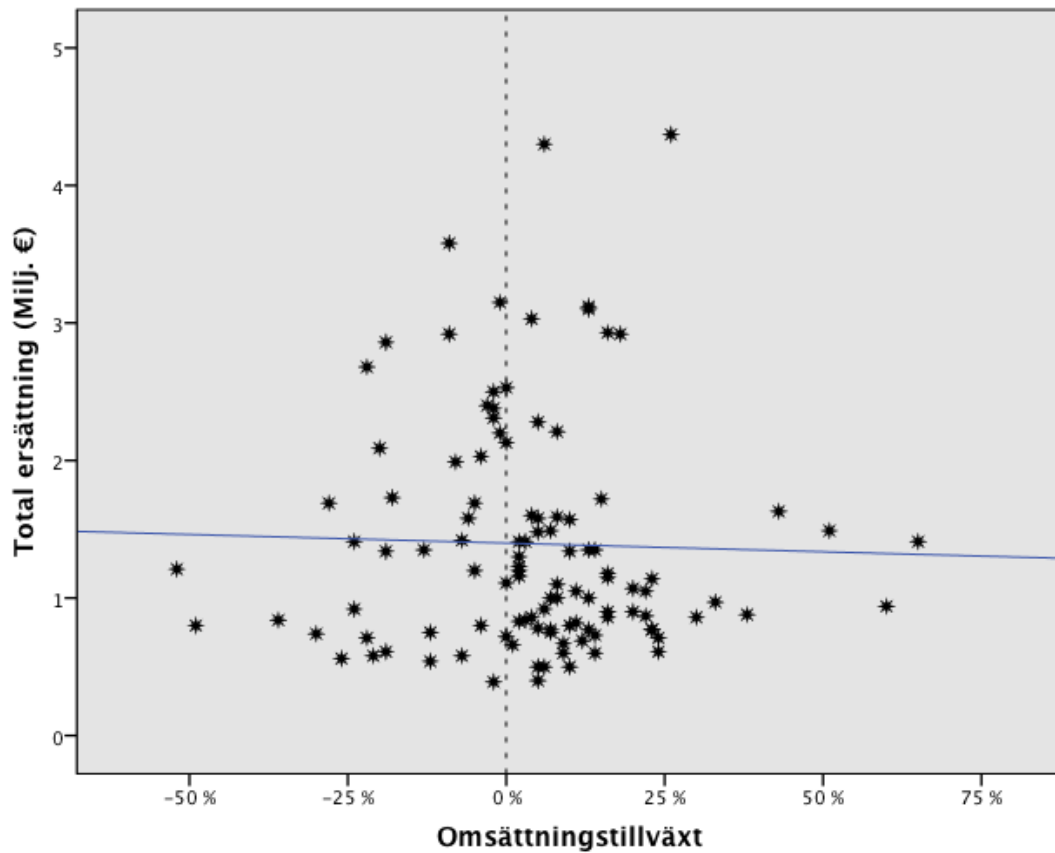
Förändringsvärdet hittas i föregående tabell i kolumn B. Total ersättning ändras endast med -0,126 enheter om omsättningstillväxt ökar med en procentenhet. Nollhypotesen måste slopas p.g.a. det låga förklaringsvärdet. Noll hypotesen antas istället.

Tabell 7.8. Tabell tagen ur SPSS. Värderna för variabeln omsättningstillväxt.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,028 ^a	,001	-,008	,84426

a. Predictors: (Constant), Omsättningstillväxt

I diagrammet nedan är de 110 undersökningsobjekten utspridda över ett stort område. Korrelationskoefficienten r eller den nästan vågräta linjen tyder på att det finns ett obetydligt negativt samband.



Figur 7.8. Scat-plotter diagram med Total ersättning på y-axeln och Omsättningstillväxt på x-axeln.

7.2 Multipel regressionsanalys

7.2.1 Förklaringsgrad

När en multipel regressionsanalys görs så jämförs sambanden mellan en y-variabel och flera x-variabler. I den här undersökningen är y-variabeln den totala ersättning som VDN i bolaget får under ett år (Total ersättning) och x-variablerna är bolagets årliga resultat (Årets resultat), den totala avkastningen för aktieägare (TSR) och omsättningstillväxten under året (Omsättningstillväxt).

Tabell 7.9. Multipel regressionsanalys från statistikprogramvaran SPSS.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,428 ^a	,183	,152	,77429

a. Predictors: (Constant), Omsättningstillväxt, Årets resultat, TSR, ROE

I tabell 7.9 finns värdet 0,183 i kolumnen R Square. Det betyder att ändringar i Y-värdet (Total ersättning) kan förklaras till 18,3 procent av variationerna i x-värdena och vice versa. Det har en korrelationskoefficient eller förklaringsvärde på 18,3 procent. Adjusted R Square är det justerade värdet som är 0,152. Det är lägre eftersom vi inte undersöker hela populationen. Den justerade förklaringsgraden är 15,2 procent.

7.2.2 Signifikansnivå

Signifikansnivån som använd i undersökningen är 5 procent. Det betyder att noll hypotesen antas om den undersökta variabeln har högre signifikant siffra än 0,05 eller 5 procent. Desto högre det signifikanta talet är desto högre är sannolikheten att noll hypotesen antas. Det signifikanta talet för de variabler som undersökts hittas i tabell 7.10 i kolumnen Sig. längst till höger.

Den multipla regressionsanalysens resultat visar att endast en variabel har för högt signifikant tal. Nämligen variabeln Omsättningstillväxt med 0,383 som signifikant tal. Det är 38,3 procent sannolikhet att noll hypotesen antas. Eftersom signifikansnivån är 5 procent så kan inget signifikant samband fastställas. Därmed slopas H_1 och noll hypotesen antas istället.

I de övriga variablerna har det signifikanta talet varit lågt. Därmed har signifikanta samband mellan alla de övriga y-variablerna, Årets Resultat, TSR och ROE, kunnat fastställas. Årets resultat är den variabel med lägst signifikant tal. Den har ett signifi-

kant tal på 0,000 vilket innebär att det är noll procent sannolikhet att noll hypotesen antas. Jag kan med stark säkerhet anta $H_1 =$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*.

Tabell 7.10. Multipel regressionsanalys från statistikprogramvaran SPSS.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,513	,100		15,103	,000
Årets resultat	,000	,000	,346	3,700	,000
₁ TSR	-,369	,135	-,255	-2,736	,007
ROE	-1,276	,586	-,215	-2,178	,032
Omsättningstillväxt	-,391	,445	-,087	-,877	,383

a. Dependent Variable: Total ersättning

Det signifikanta talet 0,007 hade variabeln TSR och det är också mindre än 0,05. I den fjärde hypotesen kan man också med stark säkerhet anta att noll hypotesen slopas och $H_1 (=$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*) antas.

Variabeln Return On Equity kan inte antas att ha lika stor trovärdighet som de två övriga variablerna med värden under signifikansnivån. Det signifikanta talet är så högt

som 0,032 eller 3,2 procent. Noll hypotesen förkastas ändå eftersom $0,032 < 0,05$ och H_1 (= Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Avkastning på eget kapital*) antas även i hypotes tre.

Skillnaden mellan variablerna Årets resultat och ROE's signifikanta tal är att det fortfarande är 3,2 procents sannolikhet att noll hypotesen inträffar för variabeln ROE medan det är noll procent sannolikhet att noll hypotesen antas för variabeln Årets resultat.

Årets resultat har ett starkt signifikant samband med variabeln Total ersättning medan ROE endast har ett svagt signifikant samband med Y-variabeln. TSR har ett signifikant samband med Total ersättning.

8 SLUTSATSER

Efter hypotesprövningarna kan man dra konstatera att variablerna Total ersättning och Årets resultat hade ett positivt samband. Mothypotesen, $H_1 =$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Årets resultat*, godkändes i alla tre fall. Enligt undersökningen så har de aktiebolag som gav mer ersättning till sin VD också haft bättre årligt resultat än de bolag som gav mindre till sin VD.

Mellan Total ersättning och Total Shareholder Return finns det ett nästan lika starkt, men negativt, samband. Aktiebolag med högre ersättning till sin VD hade sämre avkastning till sina aktieägare än bolag med mindre ersättning till sin VD. Mothypotesen godkändes också här i alla tre fall. D.v.s. $H_1 =$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Total shareholder return*.

Mothypotesen kunde godkännas i två av tre fall. Det finns ett svagt negativt samband mellan Total ersättning och Return on Equity. Vid ökning av den totala ersättningen till VDN så minskar avkastningen på eget kapital. Eftersom mothypotesen blev godkänd i två av tre fall så antas $H_1 =$ Det finns samband mellan *Total ersättning* och *Return on Equity*.

I den fjärde och sista hypotesen kan inte mothypotesen godkännas i något av fallen. Därför kan inget samband fastställas mellan variablerna Total ersättning och Omsättningstillväxt. Förklaringsvärdet 2,8 procent kan bero på ren slump. Noll hypotesen godkänns i denna hypotes. $H_0 =$ Det finns inget samband mellan *Total ersättning* och *Omsättningstillväxt*.

9 DISKUSSION

En av de intressantaste slutsatserna med undersökningen är enligt mig när aktiebolag gett mer ersättning åt sin VD så har årets resultat ökat samtidigt som både den totala avkastningen till aktieägare (Total Shareholder Return) och avkastningen på eget kapital (Return on Equity) har minskat.

Det är vanligt att VDNs lönebonus är bunden till om bolaget kan uppnå ett visst resultat under räkenskapsperioden. Kan detta bidra till att en VD mestadels fokuserar sin tid och energi på att få ett bättre resultat? och därför lider andra faktorer som avkastning på eget kapital och den totala avkastningen åt aktieägare? I principal-agent teorin, som finns med i teoridelen, görs följande två antaganden:

”När beslutsfattandet överläts från principalen till agenten görs två antaganden. Det första är att varje person väljer det alternativ som maximerar egennyttan. Det andra är att varje person är så kompetent att de kan se samband mellan de beteenden som ökar ens personliga förmögenhet.” (Samuelson 2008,251-252)

10 KÄLLFÖRTECKNING

Böcker

Bruzelius, L. Skärvad, P. 2011 Integrerad organisationslära. 10 upplagan. Lund. Studentlitteratur.

Donaldson, L. Davis, J. 1991. Australian Journal of Management. Upplaga 16. The University of South Wales.

Hopwood, A.G. 1973. An accounting system and managerial behavior. Saxon house.

Kaplan, R. Atkinson, A. 1998. Advanced management accounting. 3 upplagan. Upper Saddle River (NJ). Prentice Hall.

Kaufmann, G. Kaufmann, A. 2005. Psykologi i organisation och ledning. 2 rev. uppl. Lund. Studentlitteratur.

Merchant, K. Van der Stede, W. 2003. Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives. Harlow. Prentice Hall.

Olve, N. Samuelson, L. 2008. Controllerhandboken. 9 upplagan. Malmö. Liber.

Elektroniska publikationer

Bokföringstips. 2010. Ekonomistyrning. Hänvisad den 5.2.2010. <http://www.bokforingstips.se/artikel/ekonomistyrning/omsattningstillvaxt.aspx>

Hogia. 2012. Ekonomi info. Hänvisat den 9.1.2012. http://www.ekonomi-info.nu/avkastning_pa eget kapital 3316.asp

Lundén, B. 2013. Omsättningstillväxt. Företagsinformation. Hänvisat den 20.11.2013. http://www.blinfo.se/ordlista/2013/9/omsattningstillvaxt_7077

Lunds Tekniska Högskola. 2013. T-värden. Hänvisad den 10.11.2013
<http://www.maths.lth.se/matstat/kurser/tabeller/tabeller.pdf>

Nasdaq OMX Nordic. 2013. Nasdaq OMX Helsinki 25. Finland, Helsinki. Hänvisad den 14.5.2013.
http://www.nasdaqomxnordic.com/index/index_info?Instrument=FI0008900212

Solid Info. 2013. Hjälpavsnitt Ekonomisk information. Hänvisad den 20.11.2013.
<http://www.solidinfo.se/hjalp/arets-resultat>

Stockopedia. 2012. How do you calculate Total Shareholder Return (TSR)? Hänvisad den 17.8.2012. <http://www.stockopedia.com/content/how-do-you-calculate-total-shareholder-return-tsr-67596/>

Stockopedia. 2013. Return on Equity. Hänvisad den 20.11.2013.
<http://www.stockopedia.com/ratios/return-on-equity-817/>

Årsrapporter

Amer Sports Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Cargotec Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Elisa Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Fortum Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Huhtamäki Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Konecranes Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Kesko Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

KONE Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Kemira Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Metso Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Neste Oil Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Nokia Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Nokian Renkaat Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Orion. 2007-2012. Årsrapporter.

Outotec Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Outokumpu Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Rautaruukki Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Stora Enso. 2007-2012. Årsrapporter.

TeliaSonera. 2007-2012. Årsrapporter.

UPM-Kymmene Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

Wärtsilä Oyj Abp. 2007-2012. Årsrapporter.

YIT Oyj. 2007-2012. Årsrapporter.

11 BILAGOR

BILAGA 1

Företagets Namn	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)						
Omsättningstillväxt %						
ROE %						
Aktiepris vid slutet av perioden						
dividendutdelning per aktie						
TSR %						
Årets resultat (Milj. €)						
Total ersättning till VD (Milj. €)						

BILAGA 2

Amer Sports Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	2064,0	1880,8	1740,4	1533,4	1576,0	1652,0
Omsättningstillväxt %	9,7 %	8,1 %	13,5 %	-2,7 %	-4,6 %	
ROE %	7,2 %	11,2 %	9,0 %	5,0 %	6,7 %	
Aktiepris vid slutet av perioden	11,3	9,0	10,4	7,0	4,2	14,5
dividendutdelning per aktie	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	
TSR %	28,9 %	-10,5 %	53,3 %	70,9 %	-70,1 %	
Årets resultat (Milj. €)	57,5	90,9	68,8	31,3	33,9	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,3	1,6	3,1	2,4	1,2	

Cargotec Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	3327,3	3138,7	2575,0	2581,0	3399,0	3018,0
Omsättningstillväxt %	6,0 %	21,9 %	-0,2 %	-24,1 %	12,6 %	
ROE %	7,4 %	13,3 %	8,0 %	0,8 %	13,7 %	
Aktiepris vid slutet av perioden	20,0	23,0	39,0	19,3	8,1	31,7
dividendutdelning per aktie	0,7	1,0	0,6	0,6	0,6	
TSR %	-10,1 %	-38,6 %	105,3 %	146,1 %	-72,5 %	
Årets resultat (Milj. €)	89,2	149,3	78	7,1	120,8	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,9	1,0	0,7	0,9	0,8	

Elisa Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	1553,0	1530,0	1463,0	1430,0	1485,0	1568,0
Omsättningstillväxt %	1,5 %	4,6 %	2,3 %	-3,7 %	-5,3 %	
ROE %	24,7 %	24,1 %	17,4 %	19,9 %	18,5 %	
Aktiepris vid slutet av perioden	16,7	16,1	16,3	16,0	12,3	21,0
dividendutdelning per aktie	1,3	1,3	1,3	0,0	0,6	
TSR %	11,8 %	7,1 %	10,1 %	29,8 %	-38,6 %	
Årets resultat (Milj. €)	209	201	151	177	177	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,2	0,8	1,3	0,8	1,7	

Fortum Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	6159,0	6161,0	6296,0	5435,0	5636,0	4479,0
Omsättningstillväxt %	0,0 %	-2,1 %	15,8 %	-3,6 %	25,8 %	
ROE %	14,3 %	19,7 %	15,7 %	16,0 %	18,7 %	
Aktiepris vid slutet av perioden	14,2	16,5	22,5	19,0	15,2	30,8
dividendutdelning per aktie	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
TSR %	-8,1 %	-22,4 %	24,0 %	31,1 %	-47,3 %	
Årets resultat (Milj. €)	1382	1613	1437	2002	2264	
Total ersättning till VD (Milj. €)	2,1	2,4	1,1	2,0	4,4	

Huhtamäki Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	2335,0	2044,0	1951,8	1831,8	2260,0	2311,0
Omsättningstillväxt %	14,2 %	4,7 %	6,6 %	-18,9 %	-2,2 %	
ROE %	15,0%	11,0%	14,5%	10,1%	-14,8%	
Aktiepris vid slutet av perioden	12,3	9,2	10,4	9,7	4,4	8,1
dividendutdelning per aktie	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	
TSR %	40,1 %	-7,1 %	11,2 %	129,1 %	-41,6 %	
Årets resultat (Milj. €)	126,4	91,7	114,7	73,5	-110,2	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,6	1,6	1,5	0,6	0,4	

Konecranes Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	2170,2	1896,4	1546,3	1671,3	2102,5	1749,7
Omsättningstillväxt %	14,4 %	22,6 %	-7,5 %	-20,5 %	20,2 %	
ROE %	18,9%	14,6%	18,1%	15,5%	48,9%	
Aktiepris vid slutet av perioden	25,6	14,5	30,9	19,1	12,1	23,6
dividendutdelning per aktie	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	
TSR %	82,9 %	-49,7 %	67,1 %	65,4 %	-45,0 %	
Årets resultat (Milj. €)	84,68	64,93	78,2	62,49	166,55	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,7	0,8	0,6	0,6	0,9	

Kesko Oyj B	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	9686,0	9460,0	8777,0	8447,0	9600,0	9287,0
Omsättningstillväxt %	2,4 %	7,8 %	3,9 %	-12,0 %	3,4 %	
ROE %	7,1%	8,8%	10,1%	6,6%	12,1%	
Aktiepris vid slutet av perioden	24,8	26,0	34,9	22,7	17,8	34,2
dividendutdelning per aktie	1,2	1,2	1,3	0,9	1,0	
TSR %	0,0 %	-22,2 %	59,3 %	32,8 %	-45,0 %	
Årets resultat (Milj. €)	128	181,5	204,5	125,2	240,6	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,2	1,0	0,9	0,7	0,8	

KONE Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	6276,8	8225,2	4986,6	4743,7	4602,8	4078,9
Omsättningstillväxt %	-23,7 %	64,9 %	5,1 %	3,1 %	12,8 %	
ROE %	31,0%	35,5%	36,5%	39,3%	46,8%	
Aktiepris vid slutet av perioden	55,8	40,1	41,6	30,0	15,5	24,0
dividendutdelning per aktie	1,8	2,9	0,9	1,3	0,7	
TSR %	43,5 %	3,4 %	41,9 %	101,3 %	-32,5 %	
Årets resultat (Milj. €)	601,2	643,6	535,3	465,6	418,1	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	

Kemira Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	2240,9	2207,2	2160,9	1969,9	2833,0	2810,0
Omsättningstillväxt %	1,5 %	2,1 %	9,7 %	-30,5 %	0,8 %	
ROE %	1%	10%	9%	7%	0%	
Aktiepris vid slutet av perioden	11,8	9,2	11,7	10,4	5,4	13,1
dividendutdelning per aktie	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	
TSR %	34,4 %	-17,0 %	17,2 %	97,4 %	-57,0 %	
Årets resultat (Milj. €)	17	136	111	54	-2	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,2	1,4	1,6	0,7	0,7	

Metso Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	7504,0	6646,0	5552,0	5016,0	6400,0	6250,0
Omsättningstillväxt %	12,9 %	19,7 %	10,7 %	-21,6 %	2,4 %	
ROE %	18%	18%	14%	10%	26%	
Aktiepris vid slutet av perioden	32,0	28,7	41,8	24,6	8,5	37,3
dividendutdelning per aktie	1,9	1,7	1,6	0,7	0,7	
TSR %	18,3 %	-27,4 %	76,0 %	197,3 %	-75,3 %	
Årets resultat (Milj. €)	372	358	258	151	390	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,0	1,1	1,0	0,7	0,8	

Neste Oil Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	17853,0	15420,0	11892,0	9636,0	15043,0	12103,0
Omsättningstillväxt %	15,8 %	29,7 %	23,4 %	-35,9 %	24,3 %	
ROE %	6%	7%	10%	10%	4%	
Aktiepris vid slutet av perioden	9,8	7,8	12,0	12,4	10,6	24,1
dividendutdelning per aktie	0,4	0,4	0,4	0,3	0,8	
TSR %	30,0 %	-31,7 %	-1,0 %	19,8 %	-52,8 %	
Årets resultat (Milj. €)	159	160	231	225	101	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,6	

Nokia Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	30176,0	38659,0	42446,0	40984,0	50710,0	51058,0
Omsättningstillväxt %	-21,9 %	-8,9 %	3,6 %	-19,2 %	-0,7 %	
ROE %	0%	0%	11%	7%	27%	
Aktiepris vid slutet av perioden	2,9	3,8	7,7	8,9	11,1	26,5
dividendutdelning per aktie	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4	
TSR %	-22,3 %	-48,7 %	-8,7 %	-16,0 %	-56,6 %	
Årets resultat (Milj. €)	-3789	-1488	1343	260	3889	
Total ersättning till VD (Milj. €)	2,7	3,6	3,0	2,9	3,2	

Nokian Renkaat Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	1612,4	1456,8	1058,1	798,5	1080,9	1025,0
Omsättningstillväxt %	10,7 %	37,7 %	32,5 %	-26,1 %	5,5 %	
ROE %	25%	29%	20%	8%	19%	
Aktiepris vid slutet av perioden	31,2	24,3	27,5	17,0	7,9	22,6
dividendutdelning per aktie	1,5	1,2	0,7	0,4	0,4	
TSR %	34,7 %	-7,4 %	65,6 %	120,0 %	-63,3 %	
Årets resultat (Milj. €)	330,9	308,9	169,7	58,3	37	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,8	0,9	1,0	0,6	0,4	

Orion B	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	980,4	917,9	849,9	771,5	710,7	680,0
Omsättningstillväxt %	6,8 %	8,0 %	10,2 %	8,6 %	4,5 %	
ROE %	41%	43%	41%	35%	32%	
Aktiepris vid slutet av perioden	23,0	14,9	16,2	14,9	11,9	14,8
dividendutdelning per aktie	1,3	1,2	1,0	1,0	1,0	
TSR %	62,7 %	-0,3 %	15,8 %	33,5 %	-13,5 %	
Årets resultat (Milj. €)	208,9	209,5	184,7	151,4	136,3	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,0	1,1	0,8	0,6	0,5	

Outotec Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	2087,4	1385,6	969,6	877,7	1217,9	1000,1
Omsättningstillväxt %	50,6 %	42,9 %	10,5 %	-27,9 %	21,8 %	
ROE %	29%	21%	8%	15%	43%	
Aktiepris vid slutet av perioden	11,1	9,1	11,5	6,1	2,7	8,0
dividendutdelning per aktie	1,2	0,9	0,8	0,7	1,0	
TSR %	35,2 %	-13,4 %	101,0 %	151,5 %	-54,0 %	
Årets resultat (Milj. €)	127,8	79,3	26,7	42,3	93,9	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,5	1,6	0,5	1,7	0,9	

Outokumpu Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	4538,0	5009,0	4229,0	2641,0	5533,0	6913,0
Omsättningstillväxt %	-9,4 %	18,4 %	60,1 %	-52,3 %	-20,0 %	
ROE %	-21%	-8%	-5%	-13%	-6%	
Aktiepris vid slutet av perioden	0,8	1,3	13,9	13,3	8,3	21,2
dividendutdelning per aktie	0,2	0,0	0,3	0,4	0,5	
TSR %	-28,6 %	-90,4 %	6,6 %	64,4 %	-58,6 %	
Årets resultat (Milj. €)	-535	-180	-124	-336	-189	
Total ersättning till VD (Milj. €)	2,9	2,9	0,9	1,2	2,1	

Rautaruukki Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	2796,0	2798,0	2415,0	1950,0	3851,0	3614,0
Omsättningstillväxt %	-0,1 %	15,9 %	23,8 %	-49,4 %	6,6 %	
ROE %	-10%	-1%	-5%	-16%	21%	
Aktiepris vid slutet av perioden	6,3	7,1	17,7	16,0	12,2	27,5
dividendutdelning per aktie	0,2	0,5	0,6	0,5	1,4	
TSR %	-9,1 %	-56,9 %	14,0 %	35,4 %	-50,9 %	
Årets resultat (Milj. €)	-116	-10	-79	-275	406	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,1	1,2	0,7	0,8	0,8	

Stora Enso R	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	10814,8	10964,9	10296,9	8945,1	11028,8	11848,5
Omsättningstillväxt %	-1,4 %	6,5 %	15,1 %	-18,9 %	-6,9 %	
ROE %	8%	6%	14%	-16%	-10%	
Aktiepris vid slutet av perioden	5,7	5,0	7,9	5,7	5,3	9,5
dividendutdelning per aktie	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	
TSR %	19,3 %	-32,5 %	43,5 %	10,1 %	-41,4 %	
Årets resultat (Milj. €)	490,4	342,2	769,3	-878,2	-674,7	
Total ersättning till VD (Milj. €)	2,2	4,3	1,7	1,3	1,4	

TeliaSonera	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	11712,9	11702,4	11945,2	12188,9	11566,3	10757,7
Omsättningstillväxt %	0,1 %	-2,0 %	-2,0 %	5,4 %	7,5 %	
ROE %	20%	17%	18%	15%	17%	
Aktiepris vid slutet av perioden	5,2	5,2	6,0	5,1	3,5	6,4
dividendutdelning per aktie	0,32	0,3	0,3	0,3	0,2	
TSR %	5,3 %	-6,7 %	23,6 %	51,6 %	-41,9 %	
Årets resultat (Milj. €)	2220,461	2053,2	2373,55	2105,23	2391,97	
Total ersättning till VD (Milj. €)	2,5	2,5	2,3	2,3	2,2	

kurs 1 eur = 8,955797 sek

UPM-Kymmene Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	10438,0	10068,0	8924,0	7719,0	9461,0	10035,0
Omsättningstillväxt %	3,7 %	12,8 %	15,6 %	-18,4 %	-5,7 %	
ROE %	0%	6%	8%	3%	0%	
Aktiepris vid slutet av perioden	8,8	8,5	13,2	8,3	9,0	13,8
dividendutdelning per aktie	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	
TSR %	10,6 %	-31,1 %	65,7 %	-2,7 %	-32,0 %	
Årets resultat (Milj. €)	-1254	457	561	169	-180	
Total ersättning till VD (Milj. €)	1,6	3,1	2,9	1,7	1,6	

Wärtsilä Oyj Abp	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	4725,0	4209,0	4553,0	5260,0	4612,0	3763,0
Omsättningstillväxt %	12,3 %	-7,6 %	-13,4 %	14,1 %	22,6 %	
ROE %	20%	18%	25%	29%	31%	
Aktiepris vid slutet av perioden	32,7	22,3	29,0	14,0	10,5	26,0
dividendutdelning per aktie	1,0	0,9	1,4	0,9	0,8	
TSR %	51,1 %	-20,0 %	117,7 %	41,3 %	-56,7 %	
Årets resultat (Milj. €)	344	293	397	396	389	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,7	2,0	1,4	1,4	1,1	

Wärtsilä Oyj Abp	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	4725,0	4209,0	4553,0	5260,0	4612,0	3763,0
Omsättningstillväxt %	12,3 %	-7,6 %	-13,4 %	14,1 %	22,6 %	
ROE %	20%	18%	25%	29%	31%	
Aktiepris vid slutet av perioden	32,7	22,3	29,0	14,0	10,5	26,0
dividendutdelning per aktie	1,0	0,9	1,4	0,9	0,8	
TSR %	51,1 %	-20,0 %	117,7 %	41,3 %	-56,7 %	
Årets resultat (Milj. €)	344	293	397	396	389	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,7	2,0	1,4	1,4	1,1	

YIT Oyj	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Omsättning (milj. €)	4705,9	4382,1	3787,6	3485,6	3939,7	3706,5
Omsättningstillväxt %	7,4 %	15,7 %	8,7 %	-11,5 %	6,3 %	
ROE %	18%	14%	17%	9%	17%	
Aktiepris vid slutet av perioden	14,8	12,4	18,7	14,5	4,6	15,0
dividendutdelning per aktie	0,8	0,7	0,7	0,4	0,5	
TSR %	25,4 %	-29,9 %	33,6 %	224,2 %	-66,1 %	
Årets resultat (Milj. €)	179,9	125,1	140,6	68,1	134,3	
Total ersättning till VD (Milj. €)	0,8	0,9	0,7	0,5	0,5	

BILAGA 3

2008	Tot. Ersä	årets res	TSR	ROE	Omsättningstillväx
Amer Sports Oyj	1,2	34	-70%	7%	-5%
Cargotec Oyj	0,8	121	-73%	14%	13%
Elisa Oyj	1,7	177	-39%	19%	-5%
Fortum Oyj	4,4	2264	-47%	19%	26%
Huhtamäki Oyj	0,4	-110	-42%	-15%	-2%
Konecranes Oyj	0,9	167	-45%	49%	20%
Kesko Oyj B	0,8	241	-45%	12%	3%
KONE Oyj	1,3	418	-32%	47%	13%
Kemira Oyj	0,7	-2	-57%	0%	1%
Metso Oyj	0,8	390	-75%	26%	2%
Neste Oil Oyj	0,6	101	-53%	4%	24%
Nokia Oyj	3,2	3889	-57%	27%	-1%
Nokian Renkaat O	0,4	37	-63%	19%	5%
Orion B	0,5	136	-13%	32%	5%
Outotec Oyj	0,9	94	-54%	43%	22%
Outokumpu Oyj	2,1	-189	-59%	-6%	-20%
Rautaruukki Oyj	0,8	406	-51%	21%	7%
Stora Enso R	1,4	-675	-41%	-10%	-7%
TeliaSonera	2,2	2392	-42%	17%	8%
UPM-Kymmene O	1,6	-180	-32%	0%	-6%
Wärtsilä Oyj Abp	1,1	389	-57%	21%	23%
YIT Oyj	0,5	134	-66%	17%	6%

2009	Tot. Ersätt	årets res	TSR	ROE	Omsättningstillväxt
Amer Sports Oyj	2,4	31	71%	5%	-3%
Cargotec Oyj	0,9	7	146%	1%	-24%
Elisa Oyj	0,8	177	30%	20%	-4%
Fortum Oyj	2,0	2002	31%	16%	-4%
Huhtamäki Oyj	0,6	74	129%	10%	-19%
Konecranes Oyj	0,6	62	65%	16%	-21%
Kesko Oyj B	0,7	125	33%	7%	-12%
KONE Oyj	1,4	466	101%	39%	3%
Kemira Oyj	0,7	54	97%	7%	-30%
Metso Oyj	0,7	151	197%	10%	-22%
Neste Oil Oyj	0,8	225	20%	10%	-36%
Nokia Oyj	2,9	260	-16%	7%	-19%
Nokian Renkaat Oyj	0,6	58	120%	8%	-26%
Orion B	0,6	151	34%	35%	9%
Outotec Oyj	1,7	42	151%	15%	-28%
Outokumpu Oyj	1,2	-336	64%	-13%	-52%
Rautaruukki Oyj	0,8	-275	35%	-16%	-49%
Stora Enso R	1,3	-878	10%	-16%	-19%
TeliaSonera	2,3	2105	52%	15%	5%
UPM-Kymmene Oyj	1,7	169	-3%	3%	-18%
Wärtsilä Oyj Abp	1,4	396	41%	-16%	14%
YIT Oyj	0,5	68	224%	9%	-12%

2010	Tot. Ersätt	årets res	TSR	ROE	Omsättningstillväxt
Amer Sports Oyj	3,1	69	53%	9%	13%
Cargotec Oyj	0,7	78	105%	8%	0%
Elisa Oyj	1,3	151	10%	17%	2%
Fortum Oyj	1,1	1437	24%	16%	16%
Huhtamäki Oyj	1,5	115	11%	15%	7%
Konecranes Oyj	0,6	78	67%	18%	-7%
Kesko Oyj B	0,9	205	59%	10%	4%
KONE Oyj	1,5	535	42%	37%	5%
Kemira Oyj	1,6	111	17%	9%	10%
Metso Oyj	1,0	258	76%	14%	11%
Neste Oil Oyj	0,8	231	-1%	10%	23%
Nokia Oyj	3,0	1343	-9%	11%	4%
Nokian Renkaat Oyj	1,0	170	66%	20%	33%
Orion B	0,8	185	16%	41%	10%
Outotec Oyj	0,5	27	101%	8%	10%
Outokumpu Oyj	0,9	-124	7%	-5%	60%
Rautaruukki Oyj	0,7	-79	14%	-5%	24%
Stora Enso R	1,7	769	43%	14%	15%
TeliaSonera	2,3	2374	24%	18%	-2%
UPM-Kymmene Oyj	2,9	561	66%	8%	16%
Wärtsilä Oyj Abp	1,4	397	118%	-5%	-13%
YIT Oyj	0,7	141	34%	17%	9%

2011	Tot. Ersät	årets res	TSR	ROE	Omsättningstillväxt
Amer Sports Oyj	1,6	91	-11%	11%	8%
Cargotec Oyj	1,0	149	-39%	13%	22%
Elisa Oyj	0,8	201	7%	24%	5%
Fortum Oyj	2,4	1613	-22%	20%	-2%
Huhtamäki Oyj	1,6	92	-7%	11%	5%
Konecranes Oyj	0,8	65	-50%	15%	23%
Kesko Oyj B	1,0	182	-22%	9%	8%
KONE Oyj	1,4	644	3%	36%	65%
Kemira Oyj	1,4	136	-17%	10%	2%
Metso Oyj	1,1	358	-27%	18%	20%
Neste Oil Oyj	0,9	160	-32%	7%	30%
Nokia Oyj	3,6	-1488	-49%	0%	-9%
Nokian Renkaat Oyj	0,9	309	-7%	29%	38%
Orion B	1,1	210	0%	43%	8%
Outotec Oyj	1,6	79	-13%	21%	43%
Outokumpu Oyj	2,9	-180	-90%	-8%	18%
Rautaruukki Oyj	1,2	-10	-57%	-1%	16%
Stora Enso R	4,3	342	-33%	6%	6%
TeliaSonera	2,5	2053	-7%	17%	-2%
UPM-Kymmene Oyj	3,1	457	-31%	6%	13%
Wärtsilä Oyj Abp	2,0	293	-20%	-1%	-8%
YIT Oyj	0,9	125	-30%	14%	16%

2012	Tot. Er	årets res	TSR	ROE	Omsättningstillväxt
Amer Sports Oyj	1,3	58	29%	7%	10%
Cargotec Oyj	0,9	89	-10%	7%	6%
Elisa Oyj	1,2	209	12%	25%	2%
Fortum Oyj	2,1	1382	-8%	14%	0%
Huhtamäki Oyj	0,6	126	40%	15%	14%
Konecranes Oyj	0,7	85	83%	19%	14%
Kesko Oyj B	1,2	128	0%	7%	2%
KONE Oyj	1,4	601	44%	31%	-24%
Kemira Oyj	1,2	17	34%	1%	2%
Metso Oyj	1,0	372	18%	18%	13%
Neste Oil Oyj	0,9	159	30%	6%	16%
Nokia Oyj	2,7	-3789	-22%	0%	-22%
Nokian Renkaat Oyj	0,8	331	35%	25%	11%
Orion B	1,0	209	63%	41%	7%
Outotec Oyj	1,5	128	35%	29%	51%
Outokumpu Oyj	2,9	-535	-29%	-21%	-9%
Rautaruukki Oyj	1,1	-116	-9%	-10%	0%
Stora Enso R	2,2	490	19%	8%	-1%
TeliaSonera	2,5	2220	5%	20%	0%
UPM-Kymmene Oyj	1,6	-1254	11%	0%	4%
Wärtsilä Oyj Abp	0,7	344	51%	-10%	12%
YIT Oyj	0,8	180	25%	18%	7%

BILAGA 4 SPSS regressionsanalyser/Årets resultat

Regression årets resultat

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Årets resultat ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Total ersättning
b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,271 ^a	,073	,065	,81308

a. Predictors: (Constant), Årets resultat

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,641	1	5,641	8,533	,004 ^b
	Residual	71,398	108	,661		
	Total	77,039	109			

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. Predictors: (Constant), Årets resultat

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,315	,082		15,998	,000
	Årets resultat	,000	,000	,271		

a. Dependent Variable: Total ersättning

BILAGA 5 SPSS regressionsanalyser/TSR

Regression TSR

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TSR ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,235 ^a	,055	,046	,82097

a. Predictors: (Constant), TSR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,248	1	4,248	6,302	,014 ^b
	Residual	72,791	108	,674		
	Total	77,039	109			

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. Predictors: (Constant), TSR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,436	,080		17,942	,000
	TSR	-,339	,135	-,235	-2,510	,014

a. Dependent Variable: Total ersättning

BILAGA 6 SPSS regressionsanalyser/ROE

Regression ROE

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,126 ^a	,016	,007	,83789

a. Predictors: (Constant), ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,217	1	1,217	1,734	,191 ^b
	Residual	75,822	108	,702		
	Total	77,039	109			

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. Predictors: (Constant), ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,487	,107		13,940	,000
	ROE	-,748	,568	-,126	-1,317	,191

a. Dependent Variable: Total ersättning

BILAGA 7 SPSS regressionsanalyser/Omsättningstillväxt

Regression Oms tillv

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Omsättningstillväxt ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,028 ^a	,001	-,008	,84426

a. Predictors: (Constant), Omsättningstillväxt

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,060	1	,060	,085	,772 ^b
	Residual	76,979	108	,713		
	Total	77,039	109			

a. Dependent Variable: Total ersättning

b. Predictors: (Constant), Omsättningstillväxt

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,399	,082		16,970	,000
	Omsättningstillväxt	-,126	,433	-,028	-,291	,772

a. Dependent Variable: Total ersättning

BILAGA 8 SPSS multipel regressionsanalys

Multiple regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Omsättningstillväxt, Årets resultat, TSR, ROE ^b	.	Enter

- a. Dependent Variable: Total ersättning
- b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,428 ^a	,183	,152	,77429

- a. Predictors: (Constant), Omsättningstillväxt, Årets resultat, TSR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,090	4	3,522	5,875	,000 ^b
	Residual	62,950	105	,600		
	Total	77,039	109			

- a. Dependent Variable: Total ersättning
- b. Predictors: (Constant), Omsättningstillväxt, Årets resultat, TSR, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,513	,100		15,103	,000
	Årets resultat	,000	,000	,346	3,700	,000
	TSR	-,369	,135	-,255	-2,736	,007
	ROE	-1,276	,586	-,215	-2,178	,032
	Omsättningstillväxt	-,391	,445	-,087	-,877	,383

- a. Dependent Variable: Total ersättning