



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

KANDIDATUPPSATS I FÖRETAGSEKONOMI, VT 2009
EXTERN REDOVISNING OCH FÖRETAGSANALYS

AKTIERELATERADE ERSÄTTNINGAR

- Beroende av företagets karaktär?

Kandidatuppsats i Företagsekonomi
Externredovisning
Vårterminen 2009

Handledare:
Gunnar RIMMEL

Författare:
Anders JAKOBSSON
Tomas KARLSSON

Förord

Bonus- och ersättningsfrågor har under inledningen av 2009 varit ett hett debattämne och nyhetsstoff. Förhoppningen är att studien ska resultera i ett bidrag och underlag för vidare diskussion kring utformandet av framtidens ersättningsprogram.

Ett stort tack riktas till handledaren för uppsatsen, Gunnar Rimmel, Universitetslektor på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

Vidare riktas ett stort tack till alla som bidragit med sin tid genom att läsa, kommentera, ge förslag på förbättringar samt på alla de sätt bidragit till att studien nått en högre kvalitet.

Göteborg den 28 maj 2009

Anders Jakobsson

Tomas Karlsson

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Extern Redovisning och Företagsanalys, Kandidatuppsats, VT 2009

Författare: Anders Jakobsson och Tomas Karlsson

Handledare: Universitetslektor Gunnar Rimmel

Titel: Aktierelaterade ersättningar – Beroende av företagets karaktär?

Nyckelord: Aktierelaterad ersättning, Långsiktiga incitament, Karakteristika, Statistisk Analys, Ersättning, Prestationsbaserad, Agent-principalteori, Bonus

Bakgrund och problem: Under inledningen av 2009 har ersättningsfrågor debatterats flitigt. Rörlig ersättning har kritiskt ifrågasatts, och då framförallt i form av monetär bonus. Långsiktiga incitamentsprogram, utformade som aktierelaterade ersättningar, har inte omfattats av debatten i samma utsträckning. Proportionerna i debatten har skapat ett intresse som ligger till grund för studien. Är långsiktiga incitamentsprogram mindre vanligt förekommande och är det i så fall det som är anledningen till mindre fokus kring det i debatten? Debatten har väckt ett intresse som ligger till grund för att utreda hur omfattande användandet av aktierelaterade ersättningar är, samt om det skiljer sig mellan företag med olika karaktärsdrag.

Syfte: Studiens syfte är att undersöka om det finns skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på ett företags karakteristika.

Avgränsningar: Studien avgränsar sig till att undersöka företag listade på NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap respektive Mid Cap. Vidare avgränsar sig studien från att undersöka andra karaktärsdrag för företag än branschtillhörighet, storlek mätt som omsättning samt ägarstruktur mätt som den röststarkaste ägarens röstandel.

Metod: Studien utförs med en kvantitativ ansats där data inhämtats från respektive företags årsredovisningar för 2007 och 2008. Med hjälp av hypotesprövning och statistiska test undersöks studiens uppställda noll- respektive huvudhypoteser. Bransch klassificeras utefter Dagens Industris klassificering, storlek som företagets omsättning och ägarstruktur som hur stor röstandel den röststarkaste ägaren har. Aktierelaterade ersättningar definieras i studien enligt IFRS 2, med en smärre modifikation.

Resultat och slutsatser: Resultatet av studien påvisar att användandet av aktierelaterade ersättningar skiljer sig mellan företag av olika karakteristika. Användandet skiljer sig beroende på vilken bransch företaget tillhör 2008 samt hur ägarstrukturen ser ut för de studerade åren 2007 respektive 2008. Analysen visar att skillnaden i användning ej är slumpmässigt betingat för dessa variabler. Studiens slutsats formuleras således: Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika.

Förslag till fortsatt forskning: Studien lämnar olika förslag på vidare forskning. Med samma hypotes kan undersökas andra karakteristika samt bransch, storlek och ägarstruktur definierade på annat sätt än i studien. Med annan hypotes kan undersökas resultatpåverkan på grund av kostnadsföring av aktierelaterade ersättningar eller om motivet till användande av aktierelaterade ersättningar skiljer sig mellan företag av olika karakteristika.

Abstract

Thesis in Business and Administration, School of Business, Economics and Law at the University of Gothenburg, Financial Accounting and Corporate Analysis, Bachelor Thesis, Spring Term 2009

Authors: Anders Jakobsson and Tomas Karlsson

Tutor: Senior University Lecturer Gunnar Rimmel

Title: Share-based payments – Depending on a company’s characteristics?

Keywords: Share-based payments, Long term incentives, Characteristics, Statistical analysis, Executive compensation, Performance, Agency theory, Bonus

Background and problem: Recently there has been a debate regarding compensation to key employees. Bonuses and other forms of monetary compensation have been questioned, but not so much of the debate has been focused on long term incentives. The proportions in the debate have raised an interest whether share-based payments and long term incentives are less common than monetary bonuses. Therefore, this study will focus on how widespread the use of share-based payments is and if there are any differences in characteristics between those companies that use share-based payments.

Purpose: The purpose of this thesis is to examine whether there are any differences in the utilization of share-based payments depending on a company’s characteristics.

Delimitations: This thesis delimitates to investigate companies listed on the NASDAQ OMX Stockholm Stock Exchange’s Large Cap and Mid Cap. Further on, this thesis delimitates from investigating other characteristics than type of industry, company size measured as turnover and ownership structure measured as the share of votes for the largest owner.

Methodology: This thesis is executed as a quantitative study. Data is gathered from the companies’ annual reports for both of the years 2007 and 2008. The type of industry is classified by the index of “Dagens Industri”, size by turnover and ownership structure as the voting share for the largest owner. Share-based payments are defined with origin in IFRS 2, with some modifications.

Empirical results and conclusions: The empirical results show that the utilization of share-based payments differs between companies with different characteristics. The usage is different depending on which type of industry the company belongs to in 2008 and how the ownership structure looks like for both the years of 2007 and 2008. The thesis analysis shows that the differences in utilization are not accidentally determined for those variables. The thesis conclusion formulates: *There are differences in the utilization of share-based payments between companies with different characteristics.*

Suggestions for further research: The thesis gives several suggestions for further research. With the same hypothesis it is possible to complement this thesis with different measures of type of industry, company size and ownership structure. Another suggestion is to change hypothesis by examining for example the influence of the cost for share-based payments or the motive to use share-based payments, and to which extent there are differences between companies with different characteristics.

Förklaringslista

A-listan	<i>Tidigare Stockholmsbörsen lista för de största bolagen, upphörde 2006 i samband med att Large Cap, Mid Cap och Small Cap infördes</i>
Egetkapitalinstrument	<i>Ett avtal som innebär en residual rätt i ett företags tillgångar, efter avdrag för alla dess skulder</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
H_0	<i>Nollhypotes</i>
H_1	<i>Huvudhypotes (alternativhypotes)</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i>
Large Cap	<i>NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap</i>
Mean Rank	<i>Genomsnittlig rangsumma för en grupp vilken ingår i ett statistiskt test (till exempel Kruskal-Wallis test eller Mann-Whitney U-test)</i>
Mid Cap	<i>NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Mid Cap</i>
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
RR	<i>Redovisningsrådet</i>
S&P 500	<i>Standard & Poor's Index för de 500 största amerikanska företagen</i>
Small Cap	<i>NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Small Cap</i>
Typ I-fel	<i>Risken att felaktigt förkasta en sann nollhypotes</i>
Typ II-fel	<i>Risken att acceptera en felaktig nollhypotes</i>
χ^2	<i>Chitvå-värde</i>
US GAAP	<i>United States General Accepted Accounting Principles</i>

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1. Bakgrund	1
1.2. Problemdiskussion	2
1.3. Problemformulering	2
1.4. Syfte	4
1.5. Avgränsning	4
1.6. Studiens fortsatta disposition	5
2. Teoretisk referensram	6
2.1. Aktierelaterade ersättningar	6
2.1.1. Framväxten av aktierelaterade ersättningar.....	6
2.1.2. IFRS 2 – Aktierelaterade ersättningar.....	7
2.2. Ersättningar till anställda.....	8
2.2.1. Aktierelaterade ersättningar i långsiktiga incitamentsprogram.....	8
2.3. Agent–principalteorin.....	10
2.4. Institutionell teori	11
2.5. Tidigare forskning	12
2.5.1. ”Optionsprogram för anställda”	12
2.5.2. ”Share-Based Payments – Utilization of share-based payments and the affects of the IFRS 2 on the Swedish A-list companies”	12
2.5.3. ”Incitamentsprogram – till gagn för ägarna?”	13
3. Metod	14
3.1. Val av metod	14
3.1.1. Kvantitativ kontra kvalitativ studie	14
3.1.2. Datainsamling.....	14
3.1.3. Urval.....	15
3.1.4. Bortfall	15
3.1.5. Indelning i grupper	15
3.2. Variabler.....	16
3.3. Statistiska test.....	17
3.3.1. Icke-parametriska test	17
3.3.2. Mann-Whitneys U-test	17
3.3.3. Kruskal-Wallis test.....	18
3.3.4. Cramer’s V Index	19
3.3.5. Motivering av valda test.....	19
3.4. Metodens kvalitet	20

3.4.1. Reliabilitet	20
3.4.2. Validitet	20
3.4.3. Kritisk diskussion	21
4. Mall och statistiska test	22
4.1. Framtagande av mall	22
4.1.1. Ersättningar som exkluderas	22
4.2. Presentation av mall	23
4.3. Mann-Whitney U-test	23
4.4. Kruskal-Wallis test	24
4.5. Cramer's V Index	24
5. Empiri	25
5.1. Insamlat datamaterial	25
5.2. Datamaterial, variabeln bransch	26
5.3. Datamaterial, variabeln omsättning	27
5.4. Variabeln ägarstruktur	28
6. Resultat och analys	30
6.1. Inledning	30
6.2. Bransch 2007	31
6.2.1. Kruskal-Wallis test	31
6.2.2. Cramer's V Index	32
6.3. Bransch 2008	32
6.3.1. Kruskal-Wallis test	32
6.3.2. Cramer's V Index	33
6.4. Omsättning 2007	34
6.4.1. Mann-Whitney U-test	34
6.4.2. Kruskal-Wallis test	34
6.4.3. Cramer's V Index	35
6.5. Omsättning 2008	36
6.5.1. Mann-Whitney U-test	36
6.5.2. Kruskal-Wallis test	36
6.5.3. Cramer's V Index	37
6.6. Ägarstruktur 2007	38
6.6.1. Mann-Whitney U-test	38
6.6.2. Kruskal-Wallis test	38
6.6.3. Cramer's V Index	39
6.7. Ägarstruktur 2008	40

6.7.1. Mann-Whitney U-test.....	40
6.7.2. Kruskal-Wallis Test.....	40
6.7.3. Cramer's V Index	41
6.8. Sammanfattning resultat och analys.....	42
7. Slutsatser	43
7.1. Inledande slutsats	43
7.2. Statistiska slutsatser.....	43
7.3. Diskussion kring studiens slutsatser.....	45
7.4. Förslag till fortsatt forskning.....	47
7.4.1. Forskning med utgångspunkt i befintlig hypotes	47
7.4.2. Forskning med ny hypotes	47
8. Referenser	48
8.1. Artiklar	48
8.2. Litteratur.....	49
8.3. Uppsatser.....	50
8.4. Webbaserade källor	51
8.5. Övriga källor	51
8.6. Årsredovisningar, 2007 & 2008, elektronisk form	52
A. Bilaga	53
A.1. Bilaga, Fullständig datasammanställning.....	53
A.2. Bilaga, Fullständig datasammanställning med grupperingar	58

Figurförteckning

<i>Figur 5.1. Andel med aktierelaterade ersättningar, hela urvalet 2007 (Egen bearbetning, 2009).....</i>	<i>25</i>
<i>Figur 5.2. Andel med aktierelaterade ersättningar, hela urvalet 2008 (Egen bearbetning, 2009).....</i>	<i>25</i>
<i>Figur 5.3. Användande av aktierelaterade ersättningar, sorterat branschvis (Egen bearbetning, 2009)</i>	<i>26</i>
<i>Figur 5.4. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009).....</i>	<i>28</i>
<i>Figur 5.5. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009).....</i>	<i>28</i>
<i>Figur 5.6. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)</i>	<i>29</i>
<i>Figur 5.7. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)</i>	<i>29</i>

Tabellförteckning

<i>Tabell 3.1. Gruppering av företag efter storlek på omsättning (Egen bearbetning, 2009)</i>	15
<i>Tabell 3.2. Gruppering efter bransch (Egen bearbetning, 2009)</i>	16
<i>Tabell 3.3. Gruppering efter ägarstruktur (Egen bearbetning, 2009)</i>	16
<i>Tabell 5.1. Sammanfattning urval (Egen bearbetning, 2009)</i>	25
<i>Tabell 5.2. Fördelning mellan branscher 2007 respektive 2008 (Egen bearbetning, 2009)</i>	26
<i>Tabell 5.3. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)</i>	27
<i>Tabell 5.4. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)</i>	27
<i>Tabell 5.5. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)</i>	28
<i>Tabell 5.6. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)</i>	29
<i>Tabell 6.1. Bransch 2007, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)</i>	31
<i>Tabell 6.2. Bransch 2007, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)</i>	32
<i>Tabell 6.3. Bransch 2008, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)</i>	33
<i>Tabell 6.4. Bransch 2008, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)</i>	33
<i>Tabell 6.5. Omsättning 2007, Mann-Whitney U -test (Egen bearbetning, 2009)</i>	34
<i>Tabell 6.6. Omsättning 2007, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)</i>	35
<i>Tabell 6.7. Omsättning 2007, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)</i>	35
<i>Tabell 6.8. Omsättning 2008, Mann-Whitney U-test (Egen bearbetning, 2009)</i>	36
<i>Tabell 6.9. Omsättning 2008, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)</i>	37
<i>Tabell 6.10. Omsättning 2008, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)</i>	37
<i>Tabell 6.11. Ägarstruktur 2007, Mann-Whitney U-test (Egen bearbetning, 2009)</i>	38
<i>Tabell 6.12. Ägarstruktur 2007, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)</i>	39
<i>Tabell 6.13. Ägarstruktur 2007, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)</i>	39
<i>Tabell 6.14. Ägarstruktur 2008, Mann-Whitney U-test (Egen bearbetning, 2009)</i>	40
<i>Tabell 6.15. Ägarstruktur 2008, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)</i>	41
<i>Tabell 6.16. Ägarstruktur 2008, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)</i>	41
<i>Tabell 6.17. Sammanställning resultat och analys (Egen bearbetning, 2009)</i>	42

1. Inledning

I studiens första kapitel beskrivs bakgrunden till det undersökta ämnesområdet samt varför det är intressant att studera. Beskrivningen mynnar ut i en problemdiskussion utifrån ämnesområdet vilket i sin tur leder till uppsatsens problemformulering och forskningsfråga. Uppsatsens syfte presenteras liksom de avgränsningar som varit nödvändiga att göra. Avslutningsvis presenteras studiens fortsatta disposition.

1.1. Bakgrund

Under inledningen av 2009 har ersättningen till ledande befattningshavare i svenska företag varit omdebatterad. Vad som framförallt debatterats och kritiserats är förekomsten av, och storleken på, den rörliga ersättningen för ledande befattningshavare (Regeringen, 2009). Kritiken från den svenska regeringen har gått så långt att de kräver att bonussystem avskaffas i alla bolag där staten, antingen direkt eller indirekt, äger några aktier (Aronsson & Sidea, 2009). Hans Larsson, styrelseordförande i Svenska Handelsbanken, citeras av Aronsson (2009) och har delvis en annan syn på rörliga ersättningar:

*Långsiktiga program som bygger på prestationer och aktiekursens
utveckling är bra i båda goda och dåliga tider*

Synen på rörlig ersättning skiljer sig således beroende på vem som tillfrågas och vilken typ av ersättning som diskuteras. Debatten väcker ett intresse om hur förekomsten och utformningen av rörliga ersättningar ser ut.

Den ersättning som främst har kritiserats under inledningen av 2009 är kontantutbetalade bonusprogram. Merchant & Van der Stede (2007) klassificerar kontantutbetalade bonusprogram som kortsiktiga incitamentsprogram. Den andra typen av incitamentsprogram är de långsiktiga, som nämns av den ovan citerade Hans Larsson. De långsiktiga incitamentsprogrammen är allt som oftast utformade som aktierelaterade ersättningar (Ibid.). Marton, Falkman, Lumsden, Pettersson & Rimmel (2008) menar att fördelen med aktierelaterade ersättningar är att de anställdas incitament på så vis överensstämmer mer med aktieägarnas intressen. Andra ytterligare fördelar som framhålls i sammanhanget är den riskdelning som aktierelaterade ersättningar skapar mellan ägare och ledning i företaget (Chhabra, 2008).

Redan i början av 1950-talet var aktierelaterade ersättningar i form av optionsprogram utbredd i USA. Argumentationen för aktierelaterade ersättningar var liknande den idag; ett ökat engagemang i företaget samt en bättre överensstämmelse mellan de anställdas och aktieägarnas intresse (Garfinkle, 1953). Även nackdelarna med aktierelaterade ersättningar var uppe till debatt vid samma tid (Ibid.).

En av nackdelarna med aktierelaterade ersättningar är de incitament som skapas hos ledningen att med hjälp av snedvriden eller felaktig redovisning påverka aktiekursen för att nå egen vinning (Marton et al., 2008). Det är något som det under de senaste åren visats flertalet exempel på. Ett av de första exemplen på felaktig redovisning och bokföringsbrott sågs i den så kallade Enron-skandalen. Flera ledande befattningshavare hade betydande aktieinnehav som erhållits via aktierelaterade ersättningar. Dessa såldes strax innan skandalen uppdagades fullt ut, med resultatet att de ledande befattningshavarna gjorde stora vinster (McLean, 2003). Andra exempel på negativa effekter med aktierelaterade ersättningar är att de kan vara mindre kostnadseffektiva än kontant monetär bonus då mottagaren ersätts med en kompensation som

innehåller risk (Meulbroek, 2001). En annan studie visar att aktierelaterade ersättningar både kan öka och minska risktagandet hos de ledande befattningshavarna. Konklusionen i denna studie säger att effekten av ersättningspaketet måste kunna mätas med hög precision för att de ska vara lyckade (Devers, McNamara, Wiseman & Arrfelt, 2008).

1.2. Problemdiskussion

Så tidigt som 1993 lämnade amerikanska FASB ett utkast till en ny standard vilken reglerade att, till anställda, utgivna optioner skulle kostnadsföras. Protesterna blev hårda och utkastet justerades innan publicering (Marton et al., 2008). Efter flertalet redovisningsskandaler som uppdagades under inledningen av 2000-talet kom kravet på reglering och kostnadsföring av aktierelaterade ersättningar upp och genomfördes. Det mynnade ut i att IASB år 2004 presenterade standarden IFRS 2 vilken reglerar att aktierelaterade ersättningar måste kostnadsföras och upplysningar om ersättningarna tydligt ska framgå (IFRS 2, p.44-52).

Genom standardens uppkomst bör företagens information kring aktierelaterade ersättningar i årsredovisningen bli tydligare. Argument finns för att långsiktiga incitamentsprogram, som ofta likställs med aktierelaterade ersättningar, har en positiv inverkan på ledande befattningshavares incitament att driva företaget i linje med dess intressenters förväntningar (Merchant & Van der Stede, 2007). I USA har ersättningsfördelningen ändrats i inledningen av 2009. Andelen ersättning i form av kontanter och aktieoptioner har minskat till förmån för ersättning i aktier (Barrington & Hallock, 2009).

Proportionerna i den svenska debatten, där rörlig kontant ersättning varit det som kritiserats hårdast och långsiktiga incitamentsprogram inte omtalats lika mycket, väcker ett intresse. Är anledningen att långsiktiga incitamentsprogram är ovanligt i svenska företag eller ses långsiktiga incitamentsprogram med mer blida ögon än kontant bonus? Ur ett annat perspektiv skulle förklaringen kunna vara att långsiktiga incitamentsprogram är vanliga, men endast i en viss typ av företag. Studiens avsikt är därför att kartlägga förekomsten av aktierelaterade ersättningar i svenska företag. Avsikten är också att visa om det finns mönster i vilken typ av företag som anammat användandet av aktierelaterade ersättningar.

1.3. Problemformulering

Studiens bakgrund och problemdiskussion har givit upphov till den forskningsfråga som kommer att undersökas: Har företag av olika karaktär olika stor benägenhet att använda sig av aktierelaterade ersättningar?

Forskningsfrågan kommer undersökas med hjälp av statistisk hypotesprövning. Hypotesen, att det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karaktär kommer att prövas. Till studien har tre (3) olika karaktärsdrag identifierats. Det kommer, med hjälp av statistiska test, att undersökas huruvida det föreligger någon skillnad avseende användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på bransch, företagets storlek samt ägarstruktur. Vidare kommer undersökas hur starkt de olika karaktärsdragen förklarar användandet av aktierelaterade ersättningar. Förklaringsgraden kommer att beräknas genom korrelationen mellan de båda variablerna.

I studien testas bransch att utifrån Dagens Industris branschindelning. Företagets storlek mäts som omsättning under respektive räkenskapsår. Slutligen mäts ägarstrukturen i hur många procents röstandel den starkaste ägaren har, dvs. hur stort inflytande den mest röststarka

ägaren har på företaget. Således ser de för forskningsfrågan uppställda huvud- respektive nollhypoteserna ut enligt följande:

Huvudhypotes (H_1)

Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika.

$$H_1: H_{OBS} > H_{Krit}$$

Nollhypotes (H_0)

Det finns *inte* skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika.

$$H_0: H_{OBS} < H_{Krit}$$

Vidare testas varje variabel för karaktärsdrag med huvud- respektive nollhypoteser. Testen utförs för såväl 2007 som 2008 vilket innebär att sex (6) stycken hypoteser prövas för de tre (3) variablerna bransch, storlek och ägarstruktur. Underfrågorna testas genom följande hypoteser:

Bransch

Huvudhypotes (H_1)

Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag i olika branscher.

$$H_1: H_{OBS} > H_{Krit}$$

Nollhypotes (H_0)

Det finns *inte* skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag i olika branscher.

$$H_0: H_{OBS} < H_{Krit}$$

Omsättning

Huvudhypotes (H_1)

Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika omsättning (storlek).

$$H_1: H_{OBS} > H_{Krit}$$

Nollhypotes (H_0)

Det finns *inte* skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika omsättning (storlek).

$$H_0: H_{OBS} < H_{Krit}$$

Ägarstruktur **Huvudhypotes (H₁)**

Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika ägarstruktur.

$$H_1: H_{OBS} > H_{Krit}$$

Nollhypotes (H₀)

Det finns *inte* skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika ägarstruktur.

$$H_0: H_{OBS} < H_{Krit}$$

1.4. Syfte

Syftet med studien är att påvisa om det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika, som statistiskt går att säkerställa. Vidare kommer att undersökas vilka karaktärsdrag som kan skönjas bland de företag som använder sig av aktierelaterade ersättningar, samt hur starkt karaktärsdraget förklarar användandet av aktierelaterade ersättningar.

1.5. Avgränsning

Studiens empiriska undersökning har begränsats till att omfatta svenska företag som per 2009-04-01 var listade på någondera av NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap eller Mid Cap. Det innebär per 2009-04-01 att 134 bolag omfattas av studien. Uppsatsen behandlar företagens årsredovisningar för 2007 respektive 2008, vilka studeras i elektronisk form. Endast koncernens redovisning kommer att studeras. Vidare avser studien att exkludera eventuella aktierelaterade ersättningar som har betalats till annan än de i företaget anställda medarbetarna.

Vid studie av skillnader mellan företag av olika storlek, mätt som omsättning, exkluderas bolag tillhörande branschen finans. De exkluderas av anledningen att dess omsättning inte går att fastställa på ett sätt som skulle göra den jämförbar med övriga studerade enheter. Således lämnas 32 bolag utan hänseende vid studie av omsättning som särskiljande karakteristika.

Vid undersökning av karaktärsdrag i form av bransch utgår studien från Dagens Industris branschindelning i följande branscher: dagligvaror, energi, finans, hälsovård, industri, IT, material, sällanköpsvaror och teleoperatörer. De bolag vilkas bransch ej är klassificerad per 2009-04-01 utelämnas vid undersökningen av bransch som särskiljande variabel. För studien innebär det att ett (1) bolag utelämnas.

De studerade karaktärsdragen bransch, storlek och ägarstruktur är de enda som studien avser undersöka. Studien avgränsar sig från att behandla andra typer av karakteristika.

Vidare avgränsar sig studien från att i datainsamling tolka varför aktierelaterade ersättningar används eller om de lämnat erforderliga upplysningar om desamma i koncernens årsredovisning.

1.6. Studiens fortsatta disposition

Teoretisk referensram	Kapitel två (2) innehåller den teoretiska referensramen som definierats för studien. Kapitlet ämnar ge en grundläggande förståelse till bakgrunden av aktierelaterade ersättningar samt vidga perspektivet med teoretiska iakttagelser hänförliga till studiens område. Efter kapitlet har läsaren introducerats för de teorier som ligger till grund för empiri samt resultat och analys.
Metod	I det tredje kapitlet följer en beskrivning hur den för studien uppställda forskningsfrågan har operationaliserats. Därefter följer en beskrivning av tillvägagångssättet för datainsamling, hur datamaterialet därefter har klassificerats och indelats i olika grupper samt vilka bortfall som finns i datamaterialet. De i studien ingående testen presenteras teoretiskt och en kortfattad diskussion om användningsområdena för de olika testen förs. Avslutningsvis begrundas hur operationaliseringen utförts genom studiens reliabilitet och validitet, innan en kritisk metoddiskussion följer.
Mall och statistiska test	I kapitlet presenteras den mall som utarbetats för studiens ändamål. Mallen beskrivs utifrån de ersättningar som exkluderats från studien samt exemplifierar uppkomna beslutssituationer. I kapitlet presenteras också den definition av aktierelaterade ersättningar som gjorts i studien. Till sist exemplifieras de statistiska test som genomförts på studiens datamaterial.
Empiri	I empirikapitlet åskådliggörs den data som samlats in och legat till grund för studiens statistiska undersökning. Förekomsten av aktierelaterade ersättningar presenteras för respektive variabel och förändringen mellan de båda studerade åren beskrivs.
Resultat och analys	I det femte kapitlet redovisas de resultat som erhållits genom de statistiska test som genomförts. Kapitlet framför inledningsvis en genomgång av de testade hypoteserna och syftet med dessa. Därefter analyseras resultaten som har grund i det empiriska materialet. Avslutningsvis sammanfattas kapitlet med en tabell och tillhörande beskrivande text.
Slutsats	I det avslutande kapitlet presenteras de slutsatser som dragits ur studiens resultat- och analyskapitel och uppsatsens forskningsfråga besvaras därmed. Vidare förs en utvecklande diskussion kring de statistiska slutsatserna i ett bredare perspektiv. Avslutningsvis presenteras förslag på vidare forskning inom ämnesområdet.

2. Teoretisk referensram

I kapitlet presenteras den teoretiska referensram inom vilken studien håller sig. Läsaren får en inblick i vad aktierelaterade ersättningar är. Inledningen av kapitlet ägnas åt en tillbakablick över framväxten av aktierelaterade ersättningar. Kapitlet fortsätter sedan med att behandla innebörden av standarden IFRS 2. Avslutningsvis presenteras olika teorier vilka bedömts som relevanta för studiens kommande kapitel.

2.1. Aktierelaterade ersättningar

IASB identifierar genom IFRS 2 tre (3) huvudsakliga tillämpningsområden för aktierelaterade ersättningar. En aktierelaterad ersättning uppkommer då ett företag betalar anställda eller leverantörer med egetkapitalinstrument för vilket motprestationen är en tjänst eller en vara. Ett alternativ är att låta den betalda ersättningen bero av kursen på företagets aktier, men erläggas kontant. Slutligen definieras en aktierelaterad ersättning också som de fall då leverantören eller den anställde har möjlighet att välja om ersättningen önskas kontant eller reglerat med företagets egetkapitalinstrument (IFRS 2, p. 2).

Marton et al (2008) pekar på att den mest frekvent använda typen av aktierelaterade ersättningar är den som betalas till de anställda. Den av studien använda definitionen för aktierelaterade ersättningar är lik den definition som görs i IFRS 2 med vissa modifikationer. Definitionen återfinns i sin helhet i kapitel fyra (4).

2.1.1. Framväxten av aktierelaterade ersättningar

Under senare delen av 1920-talet uppmärksammades en förändring i ägandet av företag. Berle & Means (1932) kunde peka på hur aktieägandet blev mer utspritt och ägarkoncentrationen således minskade. Det hade sin orsak i att allt fler privata investerare blivit intresserade av börserna och den avkastning som placeringar där hade givit under 1920-talet (Pulliam, 1996). År 1929 tog uppgångarna slut i en inte tidigare skådad börskrasch. Efter börskraschen följde en djup depression och det spridda ägandet började debatteras. Företeelsen med många små ägare till företagen innebar att kontrollen över företagen flyttades till företagets operativa ledning. Således skiljdes ägandet och kontrollen av bolagen åt (Berle & Means, 1932).

Aktieägarna fick genom sina betydligt mindre ägarandelar i företagen mindre kontroll. Berle & Means (1932) anser dock att spridningen av aktieägandet och kontrollen över företagen var en nödvändighet för att företagen skulle kunna fortsätta växa och utvecklas. Vidare menar Berle & Means (1932) att en professionell förvaltning av en operativ ledning är en nödvändig företeelse för att kunna sammanlänka de olika aktieägarnas skilda intressen. Genom det som inträffade under 1920- och 30-talen blev det sedermera viktigt att kunna förena den operativa ledningens och aktieägarnas intressen. Det är med utgångspunkt i detta som agent-principalteorin kom att bli intressant. Teorin behandlas vidare i ett senare avsnitt.

Under de kommande decennierna utvecklades olika sätt att ersätta de ledande befattningshavarna inom företagen. Under framförallt 1940- och 50-talen kunde en kraftig ökning i användandet av aktieoptioner som ersättning till ledande befattningshavare skönjas (Garfinkle, 1953). En av de större anledningarna till ökningen i ersättning med aktieoptioner var de skattefördelar som ersättning i aktieoptioner innebar. En högre kontant ersättning hade inneburit högre marginalskatter för de ledande befattningshavarna. Därutöver fick de också möjlighet till god avkastning via börserna (Washington & Rothschild II, 1951). Under

efterkrigstiden och de kommande årtiondena utvecklades användandet av aktierelaterade ersättningar ytterligare. Vad som tidigare nästan varit ett uteslutande användande av köpoptioner förändrades till olika andra instrument. En för tiden vanligt förekommande aktierelaterad ersättning var "restricted stock", alltså aktier med olika förbehåll (Jaenicke, 1970). Ett instrument som också började användas var den syntetiska optionen (Ibid.). Masson (1971) visar i en studie hur aktierelaterade ersättningar till ledande befattningshavare hade signifikant inverkan på utvecklingen av företagets aktiekurs.

Från 1980-talet och fram till millennieskiftet var framväxten av aktierelaterade ersättningar genom långsiktiga incitamentsprogram väl utbredd. Leonard (1990) menar att stora företag i USA näst intill uteslutande hade någon typ av långsiktigt incitamentsprogram riktat till sina ledande befattningshavare 1985. De största och flesta av diskussionerna handlade inte om företeelsens vara eller icke vara, utan snarare om utformning och vilka motiv långsiktiga incitamentsprogram var satta att lösa. I en studie publicerad 1989 visar Tosi Jr & Gomez-Meija (1989) på att det finns skillnad i utformningen av långsiktiga incitamentsprogram, beroende på hur ägarstrukturen i företag ser ut. Agent-principalteorin är omtalad och har, sett till studierna, ett relativt stort utrymme i debatten. I en annan artikel visar Gerhart & Milkovich (1990) en studie som styrker att företag som verkar i liknande omgivningar tenderar att efterlikna varandra i utformandet av ersättningsprogram till sina ledande befattningshavare.

Det ökade användandet av aktierelaterade ersättningar skapade en debatt och diskussion kring omfattningen av användandet. Walters, Hardin & Schick (1995) lämnar i en artikel sin åsikt i debatten. De anser att inflytandet från företagets ersättningskommittéer och aktieägare måste öka vad gäller utformningen av programmen. Anledningen som anges i artikeln är för att undvika hotet av ökad inblandning från myndigheterna i frågan. En annan undersökning (Anderson, Banker & Ravindran, 2000) påvisar det stora användandet av aktierelaterade ersättningar inom företag i IT-branschen.

Under de inledande åren av 2000-talet kunde en signifikant ökning i användandet av aktierelaterade ersättningar skönjas. Ökningen var särskilt markant i Europa, där företeelsen inte hade varit lika vanligt förekommande som i USA. I och med den snabba tillväxten i användandet av aktierelaterade ersättningar var de befintliga regleringarna bristfälliga. Debatten och avsaknaden av transparens om hur ersättningarna såg ut medförde att IASB inledde arbetet med att ta fram en ny standard (Lynch & Perry, 2003).

2.1.2. IFRS 2 – Aktierelaterade ersättningar

När IASB inledde arbetet med att ta fram den nya standarden som skulle reglera aktierelaterade ersättningar, IFRS 2, var motståndet mot förslaget stort. Motståndarna mot den nya standarden menade att US GAAP:s standard var fullt tillräckligt. Lydelsen i US GAAP:s standard bestod i att företagen skulle redovisa förekomsten av aktierelaterade ersättningar i notapparaten (IASB, 2002). De förespråkare som fanns bestod mestadels av investerare och andra användare av de ekonomiska rapporterna (Ibid.).

IFRS 2 innebar att aktierelaterade ersättningar nu skulle börja kostnadsföras. Det var en av anledningarna till att motståndet var stort mot den nya standarden. Resultatpåverkan skulle genom en kostnadsföring av de aktierelaterade ersättningarna bli stor. Apostolou & Crumbley (2001) visar i sin studie av amerikanska företag att en kostnadsföring av aktierelaterade ersättningar skulle få väsentlig inverkan på företagets resultat. Likaså Silverblatt & Guarino (2005) kan peka på en väsentlig försämring av amerikanska företags resultat då

aktierelaterade ersättningar kostnadsförs. Den genomsnittliga försämringen för företagen listade på S&P 500 uppgår till 4,2 %. Silverblatt & Guarino (2005) stödjer också den tes som Anderson et al (2000) presenterar (se ovan), då IT-branschen är den bransch vars resultat skulle påverkas mest vid kostnadsföring, en resultatförsämring med 18 %. I en svensk studie påvisar Hedlund & Grönlund (2008) att den negativa resultatpåverkan i svenska företag för åren 2005 och 2006 skulle vara kring 2 % de båda åren.

IASB presenterade, trots motståndet, i november 2002 det första utkastet till standarden IFRS 2 – aktierelaterade ersättningar (URA 41), och Redovisningsrådets Akutgrupp slog strax därefter fast att svenska bolag skulle börja följa den nya rekommendationen RR 29 (Ibid.). Efter vissa omarbetningar av det ursprungliga förslaget publicerade IASB så standarden IFRS 2 i februari 2004. Svenska noterade koncerner började tillämpa standarden från 2005.

2.2. Ersättningar till anställda

Ersättningar till anställda i allmänhet, och ledande befattningshavare i synnerhet, kan sägas bestå av två komponenter. Den första komponenten är en fast grundlön och den andra komponenten en prestationsbaserad rörlig lön (Lynch & Perry, 2003). Den prestationsbaserade lönen, vilken ofta ingår i ett incitamentsprogram, kan vara kortsiktig eller långsiktig beroende på hur den är utformad (Merchant & Van der Stede, 2007). En kortsiktig prestationsbaserad rörlig lön är synonymt med årlig monetär bonus. Bonusen är kopplad till mätbara prestationsmål och faller oftast ut utefter uppfyllandegraden (Lynch & Perry, 2003). En långsiktig prestationsbaserad ersättning syftar till att sammanlänka de anställdas incitament med företagets, att maximera företagets långsiktiga marknadsvärde. Långsiktiga incitamentsprogram baseras allt som oftast på prestationsmått som spänner över en längre tid än ett (1) år, och ersättningen utbetalas som någon form av instrument relaterat till företagets aktie (Merchant & Van der Stede, 2007).

Det finns ett flertal för- och nackdelar med att erbjuda anställda en rörlig prestationsbaserad lön. Merchant & Van der Stede (2007) presenterar bland annat fördelarna genom ökade incitament för den anställda att prestera väl och att den totala lönekostnaden minskar då företaget presterar dåligt. Vidare menar Marton et al (2008) att aktierelaterade ersättningar kan vara bra om ett företag har negativt kassaflöde och svårt att betala kontanta löner. Det har bland annat förekommit frekvent i nystartade amerikanske IT-bolag (Ibid.). Bland de nackdelar som kan nämnas märks framförallt risken att anställda manipulerar redovisning eller de mått som den rörliga prestationsbaserade ersättningen beror av (Merchant & Van der Stede, 2007). Det finns flertalet exempel där bokföringsbrott och redovisningsfel har begåtts i samband med att rörliga prestationsbaserade ersättningar betalats ut. Bland dessa märks bland annat Enron-skandalen.

Denna studie kommer enbart att behandla aktierelaterade ersättningar vilket ofta är synonymt med ersättning i ett långsiktigt incitamentsprogram. Emellertid är det viktigt för förståelsen av aktierelaterade ersättningar med kunskap om ersättningspaket i sin helhet.

2.2.1. Aktierelaterade ersättningar i långsiktiga incitamentsprogram

Det huvudsakliga syftet med ersättningar i ett långsiktigt incitamentsprogram är att likställa de anställdas mål med företagets långsiktiga mål, att maximera företagets värde. I de flesta fall innebär det att en del av ersättningen till de anställda betalas ut i olika aktierelaterade instrument. Ofta riktas de långsiktiga incitamentsprogrammen endast till VD:n alternativt till ledande befattningshavare (Arora & Alam, 2005). Nedan följer en redogörelse för de

aktierelaterade instrument som är vanligast förekommande som aktierelaterade ersättningar inom långsiktiga incitamentsprogram (Lynch & Perry, 2003).

Ett av de mest frekvent använda aktierelaterade instrumenten är olika typer av optioner. En option är ett derivatinstrument vars värde beror av värdet på en underliggande tillgång. Den underliggande tillgången kan till exempel vara en aktie (Tjeder, 2006). Företaget är utställare av optionen som överlåts till den anställde. Den anställde har då rättigheten att till ett i förväg fastställt pris på ett i förväg fastställt datum köpa en aktie av företaget. Företaget är skyldigt att sälja aktien till innehavaren av optionen (Hansson, 2001).

Ett exempel på en typ av option är en köpoption. Innehavaren av optionen får då köpa en redan existerande aktie av utställaren av optionen, företaget (Ibid). En annan typ är teckningsoptionen. Den är uppbyggd på samma sätt med skillnaden att innehavaren av optionen får köpa en av företaget nyemitterad aktie (Tjeder, 2006). Att aktien är nyemitterad innebär en utspädningseffekt för övriga aktieägare.

Ytterligare en variant på optioner är den syntetiska optionen. En syntetisk option är en fiktiv köpoption. Avräkningen sker kontant genom att innehavaren uppbär kontanta medel motsvarande skillnaden mellan marknadsvärdet på den underliggande varan och lösenpriset på optionen (Ibid.).

Vissa aktierelaterade ersättningar utgår i form av konvertibla skuldebrev. Ett konvertibelt skuldebrev utges av företaget som en obligation med ränta, där innehavaren har rätt att omvandla konvertibeln till aktier i företaget (Hansson, 2001). Vidare finns långsiktiga incitamentsprogram där ersättning lämnas i direkta aktier. Beroende på utformningen av incitamentsprogrammen kan aktierna lämnas med vissa förbehåll, så kallade restricted stocks. Aktierna överlåts då till de anställda med förbehållet att de måste innehas under en viss period innan de får säljas vidare. Restriktioner kan också finnas i samband med anställningen, som måste kvarstå under en specificerad period efter att aktierna erhållits (Merchant & Van der Stede, 2007).

Användandet av aktierelaterade ersättningar har varit flitigt omdebatterat under de senaste årtiondena. Debatten är väl nyanserad och det finns såväl förespråkare som motståndare till företeelsen. De lyfter var för sig fram både för- och nackdelar med aktierelaterade ersättningar.

Arora & Alam (2005) visar till exempel i sin studie att aktierelaterad ersättning riktad till VD:n i ett företag medverkar till att göra VD:n mer lyhörd och bättre på att möta företagets intressenters krav. Å andra sidan finns flertalet studier (Garfinkle, 1953; Lynch & Perry, 2003; Harris, 2009) vilka påvisar flertalet negativa aspekter med aktierelaterade ersättningar till anställda i allmänhet och ledande befattningshavare i synnerhet. Harris (2009) menar exempelvis att kopplingen mellan ett långsiktigt incitamentsprogram för ledande befattningshavare och en mer sammanlänkad målsättning med aktieägarna inte står i proportion till kostnaden det medför. Ofek & Yermack (2000) menar å sin sida att ett ökat aktieäggande bland ledande befattningshavare ökar deras incitament att agera i aktieägarnas intresse. Det är förutsatt att deras aktieäggande tidigare var litet eller obefintligt. Om så inte är fallet menar (Ibid.) att en aktierelaterad ersättning endast leder till att de ledande befattningshavarna säljer sitt tidigare innehav av aktier.

2.3. Agent–principalteorin

Agent–principalteorin bygger på en situation där en uppdragsgivare (principal) anställer eller hyr en uppdragstagare (agent) för att genomföra uppgifter som uppdragsgivaren inte själv kan, eller vill, göra. Den centrala frågan som uppkommer i förhållandet parterna emellan är hur principalen kan motivera agenten att genomföra uppdraget på bästa möjliga sätt (Sappington, 1991). Enligt teorin kommer båda parter att sträva efter att maximera sin egen nytta. I de fall agentens intressen skiljer sig från principalens kommer också agentens handlande skilja sig från principalens, vilket leder till konflikter mellan parterna (Milgrom & Roberts, 1992).

Agent–principalteorin konkretiseras i ett företagsekonomiskt perspektiv då ägandet av ett företag skiljs från kontrollen av detsamma. När så sker innebär det att ägaren överlåter kontroll och styrning av företaget till en operativ ledningen. Således uppkommer ett agent–principalförhållande då ägaren (principalen) överlåter till den operativa ledningen (agenten) att genomföra uppdraget att förvalta företaget. På så vis får den operativa ledningen, agenten, större möjlighet än ägaren att påverka företagets utveckling. Agent–principalteorin utvecklades av Jensen & Meckling (1976) i en artikel som bygger på Berle & Means (1932) antaganden om företag där kontroll och ägande är åtskilt.

Som ett led i det uppkomna agent–principalförhållandet mellan ett företags ägare och dess operativa ledning menar bland andra Abowd & Kaplan (1999) och Milgram & Roberts (1992) att principalens och agentens intressen bör förenas och risken likaså delas mellan de båda parterna. Milgram & Roberts (1992) menar att det bland annat kan uppnås genom att agenten får bära ansvaret för sina handlingar. På så sätt ökar agentens risk och även dennes incitament att prestera enligt principalens önskemål. Abowd & Kaplan (1999) anser å sin sida att principalens och agentens intressen kan förenas genom att använda aktierelaterade ersättningar. På så sätt ökar den operativa ledningens ersättning i direkt proportion till ett ökat marknadsvärde för företaget.

Abowd & Kaplan (1999) framför också kritik i sin artikel där de menar att det är svårt att anpassa storleken i incitamentsprogram till en lämplig nivå. Med för stora aktierelaterade ersättningar får de ledande befattningshavarna en dålig diversifiering av sin risk, vilket kan leda till att de blir riskaversa i företagets handlingar. På så sätt finns risken att de handlar på ett sätt som missgynnar företagets utveckling, vilken är motsatsen till vad syftet med de aktierelaterade ersättningarna var (Ibid.) Meulbroek (2001) pekar i en annan studie på att aktierelaterade ersättningar inte värderas till sitt fulla värde av mottagaren genom att en del av företagsrisken skiftas till de ledande befattningshavarna. På så sätt kan kostnaden för att lösa agent–principalproblematiken bli hög (Ibid.).

Agent–principalteorin medför att en kostnad uppkommer för aktieägare i sin roll som principal. I de fall företaget inte vidtar några åtgärder kommer agenten agera på ett sätt som inte är i företagets bästa intresse, vilket innebär en indirekt kostnad för företaget (Jensen & Meckling, 1976). Att skapa incitament för agenten att agera efter principalen är också något som är förenat med en kostnad. De ingrepp som genomförs för att stimulera en sammanlänkning av agentens och principalens intressen ska ses som kostnader för principalen (Ibid.). De sammantagna kostnaderna kallas för agentkostnader (Ibid.).

Storleken på agentkostnaderna kommer vara beroende av ett antal faktorer. En viktig faktor är informationsasymmetrin i agent–principalförhållandet. Informationsasymmetrin beror av hur mycket information principalen har om hur agentens handlande påverkar principalens intressen. I en perfekt miljö vet principalen exakt vad som kan förväntas av agenten, vilket får

till följd att utfallet av agentens agerande blir bästa möjliga (Jacobides & Croson, 2001). I informationsasymmetrin finns en direkt koppling till hur detaljerat principalen styr agentens handlande. Med de senaste årens förbättringar inom IT-området har informationsåterkopplingen till principalen förbättrats. Möjligheten till bättre kontroll genom information behöver dock inte endast vara av godo. Det är snarare i avvägningen mellan incitament, direkt styrande av agenten och informationsåtergivning som principalen kan påverka agenten på bästa sätt (Ibid.). Slutligen kan konstateras att storleken på förekomsten av informationsasymmetrin kommer att ha en relativt stor inverkan på hur företag väljer att utforma sina långsiktiga incitamentsprogram.

2.4. Institutionell teori

I dagens samhälle utvecklas kunskap, idéer, ideologier och normer i en ständigt pågående process. Trots nyskapandet av de olika elementen så tenderar företag och organisationer att allt mer efterlikna varandra. En del av förklaringen till detta ger den institutionella teorin, vilken förklarar samspelet mellan hur olika regler och normer påverkar organisationer (Hedlund, 2007). Imitationerna företagen emellan kan också förklaras till viss del av Furusten (2007), genom den nyinstitutionella teorin, som en företeelse av institutionella rörelser. Det är rörelser som vidtas av ett flertal olika organisationer omkring samma tidpunkt.

Imitationer organisationer emellan diskuteras ingående i en artikel av DiMaggio & Powell (1983). Imitationerna beskrivs ske på framförallt två (2) olika sätt. Endera är de beroende av konkurrens mellan organisationerna eller så förklaras de som institutionell utbildning. I samma artikel pekar DiMaggio & Powell (1983) på hur det institutionella imiterandet sker på olika sätt och av olika anledningar. De presenterar teorier som säger att företag inom samma områden ofta efterliknar varandras olika val till följd av tvång, imiterande eller beroende av normer och regler. Dessa tre (3) olika anledningar till att organisationer efterliknar varandra går under benämningen isomorfism. Isomorfism kan beskrivas som en kraft från den institutionella omvärlden som influerar företag att ta efter varandra (Ibid.).

Den normativa isomorfiska processen kan exempelvis identifieras genom de normativa beteenden som lärs ut vid till exempel universitet eller företagsutbildningar. För studiens vidkommande skulle ett normativt ställningstagande från exempelvis ett universitet, att aktierelaterade ersättningar är bra alternativt dåligt kunna innebära en normativ press på ett företag som nyanställer många nyutexaminerade att införa (inte införa) aktierelaterade ersättningar. Den normativa pressen exemplifieras av DiMaggio & Powell (1983) som en av de bidragande orsakerna till likriktningen av företag, enligt ovan.

En svensk studie (Agell, 2004) visar på hur ett företags storlek spelar roll för vilken ersättning det lämnar till sina anställda. Studien visar att mindre organisationer förlitar sig mindre på monetära incitamentsprogram än vad motsvarande större företag i studien gör. Studien kan ses som ett exempel på hur den institutionella teorin likriktar företag genom en imiterande isomorfisk process.

2.5. Tidigare forskning

2.5.1. ”Optionsprogram för anställda”

I en licentiatavhandling genomför Hansson (2001) en kvantitativ studie för att undersöka vilken typ av optionsprogram som finns i de 30 största svenska företagen. Storleken på bolagen mäts som företagets börsvärde, hämtat från Affärsvärlden. I studien framkommer fyra (4) parametrar som klassificerar optionsprogrammen; optionstyp, löptid, målgrupp och lösenpriset på optionen i förhållande till den då aktuella aktiekursen.

Syftet med avhandlingen är att kartlägga vilka typer av optionsprogram som finns i svenska företag, vilka motiv som ligger bakom införandet av dem samt vilka konsekvenser införandet av optionsprogrammen får ur de anställdas respektive ledningens perspektiv. Avhandlingen skrivs med en målsättning att diskutera den, jämförelsevis, omfattande amerikanska litteraturen i ämnet utifrån svenska förhållanden och därigenom bidra med ny kunskap för den svenska marknaden.

Resultatet av studien är att 83 % av de studerade företagen använder sig av endera options- eller konvertibelprogram. De fem (5) företag som inte har något utestående options- eller konvertibelprogram bedöms av författaren inte utmärka sig på något särskilt sätt vad gäller branschtillhörighet. Den mest frekvent förekommande typen av instrument är enligt studien vanliga köpoptioner.

Författaren drar slutsatsen att optionsprogram är mycket vanligt förekommande bland de 30 största bolagen på Stockholmsbörsen. Författaren drar vidare slutsatsen att de främsta motiven till användandet av optionsprogram var personal- och incitamentsmotiv. Personalmotivet består i att optionsprogram riktade till samtliga anställda skapar en större samhörighet dem emellan. Studiens slutsats till huruvida motivet till optionsprogrammet uppfylls är att uppfyllandet är avhängigt vilket som var syftet med programmet.

2.5.2. ”Share-Based Payments – Utilization of share-based payments and the affects of the IFRS 2 on the Swedish A-list companies”

I en magisteruppsats från Internationella Handelshögskolan i Jönköping undersöker Arn Lundberg & Nilsson (2005) användandet av aktierelaterade ersättningar samt effekterna av införandet av IFRS 2 för företag noterade på Stockholmsbörsens A-lista, totalt 51 stycken. Studien grundar sig i en kvantitativ ansats. Syftet med studien är dels att undersöka vilken effekt de utvalda företagen skulle erfara om IFRS 2 hade varit implementerad redan år 2004. Vidare undersöks omfattningen och användandet av aktierelaterade ersättningsprogram och hur det påverkar de utvalda företagen.

Resultatet av studien är att 82 % av företagen på A-listan använder någon form av aktierelaterade ersättningsprogram. Företagen indelas även i 13 bransch kategorier vilket visar att inom 10 av 13 branscher använder en majoritet av företagen aktierelaterade ersättningar. Av de företag som använder aktierelaterade ersättningar riktar sig 57 % till all personal i företaget med sina program medan resten endast riktar sig till ledande befattningshavare. Den vanligaste ersättningstypen enligt studien är teckningsoptioner. Företagens resultat skulle i medeltal minska med 0,89 % om IFRS 2 hade varit implementerat 2004.

Slutsatser som författarna drar är att användandet av aktierelaterade ersättningar är omfattande bland företag noterade på A-listan, samt även representerat inom alla branscher. Något övergripande samband i användandet mellan de olika bransch kategorierna kunde inte

observeras, men typ av ersättning verkade variera i de olika kategorierna. Studiens slutsats gällande effekten av IFRS 2 är att ett införande 2004 inte hade påverkat företagen på A-listan nämnvärt, effekten är liten. Ytterligare en slutsats författarna gör är att större företag tenderar att involvera alla anställda i sina ersättningsprogram medan mindre företag i större utsträckning riktar sig till ledande befattningshavare.

2.5.3. ”Incitamentsprogram – till gagn för ägarna?”

I en magisteruppsats från Högskolan i Borås undersöker Gustafsson & Svensson Emanuelsson (2008) sambandet mellan aktierelaterade incitamentsprogram och börsnoterade bolags värdeutveckling. Syftet med studien är att verifiera eller förkasta den uppställda hypotesen att företag som har aktierelaterade incitamentsprogram har en bättre värdeutveckling än företag som inte har det. Det operationaliseras genom att studera sambandet mellan värdeutveckling, i form av omsättningstillväxt och avkastning på eget kapital, för de bolag som har aktierelaterade incitamentsprogram respektive de bolag som saknar sådana program. Vidare syftar studien till att förklara hur sambandet mellan bolaget som har respektive inte har aktierelaterade ersättningar ser ut.

Studien har gjorts med en kvantitativ ansats och 50 slumpmässigt valda bolag från NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap, Mid Cap och Small Cap. De har studerats under tidsperioden 1999-2007. Av urvalet har 26 företag i princip konstant använt aktierelaterade incitamentsprogram under tidsperioden, och de resterande 24 företagen har i princip aldrig använt aktierelaterade ersättningar. Studien har genomförts genom att jämföra gruppen med företag som inte använder aktierelaterade ersättningar, med dem som använder det. Jämförelsen har gjorts grafiskt under nioårsperioden och med hjälp av 18 hypotesprövningar, vilka testats med statistiska test.

Resultatet av studien visar att de bolag som i princip alltid haft aktierelaterade incitamentsprogram har haft en något högre tillväxt under åtta (8) av de nio (9) studerade åren. Skillnaderna mellan de båda grupperna är betydligt större när det gäller avkastning på eget kapital. Bolag som i princip aldrig haft aktierelaterade ersättningsprogram uppvisar en överlägset högre avkastning. Resultatet av de genomförda hypotesprövningarna är att den uppställda huvudhypotesen tydligt kan förkastas och nollhypotesen godtages istället i 17 av de 18 genomförda hypotesprövningarna.

Gustafsson & Svensson Emanuelsson (2008) drar slutsatsen att företag som har aktierelaterade incitamentsprogram inte har haft en bättre värdeutveckling än företag som inte har dessa program. Vidare dras slutsatsen att företag som har aktierelaterade incitamentsprogram har en avkastningsutveckling som motsvarar eller är sämre än den som företag som saknar aktierelaterade incitamentsprogram har. Slutligen är konklusionen att det inte finns några tydliga samband mellan de företag som har aktierelaterade incitamentsprogram, de företag som inte har det och respektive företags tillväxt eller avkastningsutveckling.

3. Metod

I kapitlet beskrivs de metodval som gjorts i studien. Till att börja med beskrivs hur studiens forskningsfrågor operationaliserats och därefter hur datamaterialet har samlats in, indelats och vilka bortfall som finns. Vidare behandlas och diskuteras de statistiska test som utförts på det insamlade datamaterialet. Kapitlet avslutas med en diskussion kring studiens kvalitet operationalisering och en kritisk metoddiskussion.

3.1. Val av metod

3.1.1. Kvantitativ kontra kvalitativ studie

Studier kan utföras utifrån två olika grundperspektiv, kvalitativt eller kvantitativt. Dessutom kan en kombination av de båda användas. Metoderna är arbetsredskap för att nå fram till ett svar på en fråga eller ge förståelse (Holme & Solvang, 1997). Den grundläggande skillnaden är att en kvantitativ metod omvandlar information till siffror och mängder till skillnad från i den kvalitativa metoden där forskarens tolkning av information står i centrum (Ibid.).

I den här studien kombineras de båda metoderna. Bedömningen om huruvida företagen i urvalet använder sig av aktierelaterade ersättningar är ett kvalitativt angreppssätt. Det kontrolleras i studien genom observationer i företagens årsredovisningar utifrån den mall som tagits fram. Data från observationerna kvantifieras därefter, för att senare kunna vara underlag för statistiska analyser. Holme & Solvang (1997) menar att kvantitativa metoder är bra att använda sig av i de fall då samband eller en företeelses omfattning vill konstateras. Då syftet med studien inte är att visa på kvaliteten på informationen kring aktierelaterade ersättningar, varför företag använder sig av det eller någon typ av helhetsbild kring begreppet, kommer en kvantitativ metod ge ett tydligare utfall på studien.

3.1.2. Datainsamling

Datainsamlingen har skett från de, i studien, ingående företagens årsredovisningar i elektronisk form. Årsredovisningarna har hämtats via koncernernas hemsidor. Information om aktierelaterade ersättningar finns inte angiven enhetligt mellan de olika företagen i studien, utan placeringen av informationen skiljer sig mellan företagen. Informationen har funnits i bland annat förvaltningsberättelsen, särskild not, not om ersättningar till anställda alternativt ledande befattningshavare samt i vissa fall på andra platser.

Vid tolkning av informationen huruvida företagen har aktierelaterade ersättningar eller ej har studien utgått från en framtagna mall. Mallen innehåller en tydlig beskrivning och definition av hur begreppet aktierelaterade ersättningar definierats, se kapitel fyra (4).

Avslutningsvis har kontrollerats att ingen information har förbisetts vid genomgången av årsredovisningarna genom användning av sökfunktionen i Adobe Acrobat Reader. Sökning gjordes på de ord vilka uppmärksammats förekomma frekvent i samband med aktierelaterade ersättningar. Ord som söktes på var: *IFRS 2, aktierelaterad, aktierelaterat, aktiekursrelaterad, aktiekursrelaterat, incitament, option* samt i de fall det var nödvändigt den engelska översättningen av orden.

3.1.3. Urval

Studien har genomförts genom att analysera användandet av aktierelaterade ersättningar med hjälp av en totalundersökning av NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap och Mid Cap. Företag listade på Small Cap har lämnats utanför studien. Det innebär att studien omfattar totalt 134 företag.

Vid branschindelning följer studiens indelning Dagens Industris klassificering per 2009-04-01. Vid tillfället fanns företag listade på NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap och Mid Cap klassificerade inom nio (9) olika branscher; dagligvaror, energi, finans, hälsovård, industri, IT, material, sällanköpsvaror och teleoperatörer.

3.1.4. Bortfall

I studien har vissa val gjorts, som lett till att ett eller flera företag uteslutit från urvalet. Dessa klassificeras som bortfall (Lisper & Lisper, 2005). Vid studie med storlek, mätt som omsättning, som undersökt variabel har alla företag tillhörande branschen finans utelämnats. Det går inte att fastställa en tillräckligt jämförbar omsättningssiffra för flertalet av företagen inom branschen, varför den förbises. På så sätt minskar risken med dålig reliabilitet i studien. Urvalet minskar således med 32 företag i studien med omsättning som studerad variabel.

Då bransch använts som undersökningsvariabel har ett (1) företag utelämnats från urvalet. Företagets bransch har inte definierats vid urvalstidpunkten. Vid studie av ägarstruktur som variabel finns tre (3) bortfall för 2008. De tre har i årsredovisningen inte lämnat uppgift om hur ägarstrukturen i bolaget ser ut. Således utesluts dessa tre (3) från undersökningen av ägarstruktur 2008. För året 2007 finns likaså tre (3) bortfall. Ett (1) förklaras i nedanstående stycke, vidare saknas uppgifter för två (2) andra företag.

För studien av 2007 finns ett (1) bortfall vid analys av samtliga variabler. Företaget, Hexpol, ingick under 2007 i ett av de andra studerade företagens koncern, varför det lämnas utan beaktande.

3.1.5. Indelning i grupper

I studien har variablerna grupperats efter dess karakteristika, för undersökning med Kruskal-Wallis test. Syftet är att gruppvis kunna urskilja om det finns karakteristika som särskilt betingar användande av aktierelaterade ersättningar. Antalet grupper skiljer sig avhängigt vilken variabel som testas.

För variabeln omsättning grupperas studieobjekten gruppvis efter percentiler om 20 %. Innan gruppering är gjord finns bortfall, se ovan. Totalt ger det 102 urvalsenheter för 2008 och 101 urvalsenheter för 2007. Sammantaget ger det en gruppindelning i fem (5) olika grupper.

Tabell 3.1. Gruppering av företag efter storlek på omsättning (Egen bearbetning, 2009)

	2007	2008
Grupp 1	> 33 550 Mkr	> 34 918 Mkr
Grupp 2	33 284 Mkr – 10 256 Mkr	34 132 Mkr – 10 675 Mkr
Grupp 3	9 308 Mkr – 5 071 Mkr	9 840 Mkr – 5 495 Mkr
Grupp 4	4 570 Mkr – 1 861 Mkr	5 081 Mkr – 1 975 Mkr
Grupp 5	< 1 671 Mkr	< 1 836 Mkr

För variabeln bransch indelas företagen i nio (9) stycken grupper. Grupperingen sker genom branschklassificering enligt Dagens Industri. Antalet studerade enheter uppgår 2007 till 132 stycken och för 2008 till 133.

Tabell 3.2. Gruppering efter bransch (Egen bearbetning, 2009)

Bransch	Dagligvaror	Energi	Finans	Hälsovård	Industri	IT	Material	Sällanköpsvaror	Teleoperatörer
Nummer	1	2	3	4	5	6	7	8	9

Slutligen grupperas studieobjekten i percentiler om 12,5 % när ägarstrukturen ska undersökas. Ägarstrukturen mäts som den mest röststarka ägarens röstandel. Till skillnad från omsättningen grupperas företagen i åtta (8) grupper. Det beror på ett större urval. Indelningen är gjord efter data presenterad i respektive företags årsredovisning för 2007 och 2008. För såväl 2007 som 2008 studeras 131 enheter.

Tabell 3.3. Gruppering efter ägarstruktur (Egen bearbetning, 2009)

	2007	2008
Grupp 1	Största ägare > 48,80 %	Största ägare > 52,00 %
Grupp 2	Största ägare 47,70 % - 37,80 %	Största ägare 49,80 % - 39,10 %
Grupp 3	Största ägare 37,44 % - 30,00 %	Största ägare 38,00 % - 30,22 %
Grupp 4	Största ägare 30,00 % - 22,70 %	Största ägare 30,00 % - 25,39 %
Grupp 5	Största ägare 22,49 % - 19,49 %	Största ägare 25,25 % - 19,90 %
Grupp 6	Största ägare 19,30 % - 14,08 %	Största ägare 19,90 % - 14,80 %
Grupp 7	Största ägare 13,80 % - 9,80 %	Största ägare 14,20 % - 10,50 %
Grupp 8	Största ägare < 9,79 %	Största ägare < 10,30 %

3.2. Variabler

Studiens huvudsakligen undersökta variabel är dikotom. Variabeln kan anta värdena noll (0) eller ett (1) vilket motsvarar svaren nej respektive ja. Svaren som avses är frågan huruvida de studerade enheterna använder sig av aktierelaterade ersättningar eller ej. Frågan kontrolleras genom studier av företagens årsredovisningar i elektronisk form för åren 2007 och 2008.

De variabler som valts att representera företagens karakteristika är så kallade förklaringsvariabler. En förklaringsvariabel är en variabel som förklarar varför en annan variabel antar ett visst värde (Körner & Wahlgren, 2006). Avsikten med studien, är som beskrivet ovan, att visa att variabler för företagens karaktärsdrag, en eller flera, förklarar användandet av aktierelaterade ersättningar.

För studien är tre (3) variabler aktuella för företags karaktärsdrag, bransch, storlek mätt som omsättning samt ägarstruktur mätt som starkaste ägarens röstandel. I tidigare studier har visats

att ett företags ägarstruktur har inverkan på användandet av aktierelaterade ersättning (Mehran, 1995). Bransch har valts som variabel, klassificerat efter Dagens Industris indelning. Vidare menar Kostiuk (1990) att ledande befattningshavares ersättningar bland annat är beroende av företagets storlek. Också He (2009) menar att företagets storlek har betydelse för ersättningen till ledande befattningshavare, och förespråkar användandet av aktierelaterade ersättningar. I studien mäts storlek som omsättning. Anledningen är att eliminera de problem och snedvridningar som kan speglas om exempelvis börsvärdet valts som mått. Värderingen kan då ske på grundval av till exempel kortsiktig börsspekulation och psykologiska faktorer, vilket skulle kunna ge missvisande värden på företagets storlek.

3.3. Statistiska test

3.3.1. Icke-parametriska test

Studien ska med hjälp av statistiska test visa om det finns signifikanta skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan de tre (3) variablerna för karakteristika, var för sig. För att genomföra det behövs verktyg i form av statistiska test som kan användas för att testa informationen med (Holme & Solvang, 1997).

Icke-parametriska test är metoder som ställer få, och små, krav på datamaterialets form. De är generella metoder som är användbara för att ge lättförståeliga svar (Vejde, 2002). Sannolikheten att företag av olika karakteristika använder aktierelaterade ersättningar kan inte antas följa normalfördelning. Således måste icke-parametriska test användas.

För samtliga genomförda statistiska test är den kritiska nivån 95 %. Betydelsen är att risken för att felaktigt förkasta nollhypotesen, det så kallade typ I-felet, inte får överstiga 5 %. Testen beskrivs teoretiskt nedan för att sedan sättas i studiens kontext i kommande kapitel.

3.3.2. Mann-Whitneys U-test

Vid undersökning om huruvida skillnader föreligger i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika kan användandet av aktierelaterade ersättningar delas upp i två (2) grupper. Den ena gruppen innehåller de som använder aktierelaterade ersättningar och kodas ett (1) och den andra gruppen innehåller de som inte använder aktierelaterade ersättningar och kodas följaktligen noll (0).

Genom att populationen kan delas in i två (2) grupper av individer (noll [0] och ett [1]) kan testet mäta skillnader i rangordning de två (2) grupperna emellan (Vejde, 2002). Testet kontrollerar om det finns skillnader i rangordning enligt storlek, mätt som omsättning i absoluta tal, respektive röstandel mätt som procent i absoluta tal. I och med att variablerna rangordnas i stigande ordning kommer testet indikera om rangordningen är högre eller lägre för grupp noll (0) respektive ett (1). Ju mer rangordningssummorna skiljer sig åt, desto större är sannolikheten att urvalen kommer från populationer med olika egenskaper.

Variabeln bransch kan inte testas med Mann-Whitney U-test då variabeln består av grupper. Grupperna är inte lika stora och har ej någon inbördes betydelse.

Det kritiska värdet i testet beräknas enligt (Lee, Lee & Lee, 2000):

$$U_i = n_1 n_2 + \frac{n_i(n_i + 1)}{2} - R_i$$

där

R_i = rangordningssumman för grupp nummer i

n_i = antalet observationer i grupp nummer i

n_1 = antalet observationer i grupp nummer 1

n_2 = antalet observationer i grupp nummer 2

3.3.3. Kruskal-Wallis test

Vid analysen av studiens observerade data är avsikten att undersöka likheter och skillnader mellan företag i olika kategorier indelade gruppvis i bransch-, storleks- och olika ägarstrukturer. Vidare indelas företagen i fler än två (2) olika grupper för såväl bransch-, storleks som olika ägarstrukturer. När datamaterialet har den utformningen kan Kruskal-Wallis test användas (Vejde, 2002). Testet används för de grupperade värdena på de valda variablerna för företags karakteristika, för att testa om det finns signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan grupperna. Testet kontrollerar om det finns skillnad i rangordningssumman för de olika studerade grupperna, vilket är den faktor som är avgörande för om användandet kan sägas skilja sig åt mellan grupperna. Kruskal-Wallis test kritiska värde beräknas genom:

$$H_{OBS} = \frac{12}{N(N+1)} \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} - 3(N+1)$$

där

N = totalt antal observationer, $\sum n_i$

k = antalet grupper

n_i = antalet observationer i grupp nummer i

R_i = rangordningssumman för grupp nummer i

Då den testade variabeln, användandet av aktierelaterade ersättningar, är dikotom och i studien antar värdena noll (0) eller ett (1) så kommer observationer med lika värden uppkomma. Observationer med lika värde kallas ties (Vejde, 2002). Förekomsten av ties i undersökningen medför att ovanstående ekvation måste divideras med följande:

$$1 - \frac{\sum T}{N^3 - N}$$

där

$T = (t - 1) t (t + 1) = t^3 - t$, där t är antalet ties i samma grupp.

3.3.4. Cramer's V Index

Ett för studien intressant område att granska är hur väl aktierelaterade ersättningar korrelerar med de olika variablerna för karakteristikan. Cramer's V Index är ett statistiskt test som då kan vara fördelaktigt att använda. Testet mäter sambandet som de testade variablerna för karakteristika har med användandet av aktierelaterad ersättning. Sambandstestet kan sedermera översättas till förklaringsgrad. Lisper & Lisper (2005) definierar hur stark en förklaringsgrad är. Är den över 4 % definieras den som intressant inom grundforskning men ändå relativt svag. Vidare kan en förklaringsgrad över 8,3 % ses som relativt stark enligt Lisper & Lisper (2005). Cramer's V Index kan användas då datamaterialet består av ordinal- eller nominaldata och fördelningen inte kan antas vara normalfördelad. Således är det ett bra test att använda för att avgöra hur mycket av variationen i användandet av aktierelaterade ersättningar som förklaras av företagens karaktärsdrag. Cramer's V Index (korrelationskoefficienten) beräknas genom formeln (Ibid.):

$$V = \sqrt{\frac{\chi^2}{N * L}}$$

där

N = Totalt antal observationer

L = Antal kolumner eller rader – (minus) 1 (det minsta antalet)

$$\chi^2 = \text{Chitvå-värde} = \chi^2 = \sum \frac{(O-E)^2}{E}$$

där

O = Observerat värde

E = Förväntat värde

3.3.5. Motivering av valda test

De tre test som genomförts i undersökningen, Mann-Whitney U-test, Kruskal-Wallis test och Cramer's V Index, är valda för att komplettera varandra och ge ytterligare stöd för studiens slutsatser. De två (2) förstnämnda testen är så kallade signifikanstest, vilka testar huruvida det finns skillnader i rangordningssummor mellan de grupperingar som görs. De båda testen kan tyckas snarlika men påvisar och ger stöd för skilda saker. Cramer's V Index är ett sambandstest som är avsett att påvisa hur mycket av variationen i användandet av aktierelaterade ersättningar som förklaras av de undersökta variablerna.

Vid undersökning med Mann-Whitney U-test har endast storlek, mätt som omsättning, och ägarstruktur testats, se motivering i avsnitt 3.3.2. När testet genomförts har ingen gruppindelning genomförts, utan testet är gjort med omsättning och röstandel i absoluta tal. På så vis bedöms resultatet säkerställa att risken med ett missvisande resultat på grund av gruppindelningens slumpfaktor helt elimineras. Kruskal-Wallis test undersöker därefter om det finns en signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar utefter den gruppindelning som gjorts i studien (se avsnitt 3.1.5.). Det bidrar med en översiktligare bild över vilka grupper som avviker i användandet av aktierelaterade ersättningar och möjliggör också undersökningen av variabeln bransch.

Med Cramer's V Index så kan studien påvisa hur starkt sambandet är mellan användandet av aktierelaterade ersättningar och de testade variablerna. Genom att kunna påvisa vilken

förklaringsgrad de olika karaktärsdragen har på användandet av aktierelaterade ersättningar torde studiens slutsats också kunna stärkas.

3.4. Metodens kvalitet

3.4.1. Reliabilitet

Reliabilitet i en studie är beroende av pålitligheten i mätningen av de i studien ingående variablerna. Hög reliabilitet kan således sägas vara ett faktum då flera oberoende mätningar av samma variabel utmynnar i samma eller, åtminstone, liknande svar (Holme & Solvang, 1997). Mätningen ska, med andra ord, vara fri från subjektiva tolkningar av observatören (Andersen, 1998). För reliabiliteten i denna studie är det av avgörande vikt att precisionen i datainsamling och bearbetning är hög. Om så inte skulle vara fallet är risken att studiens forskningsfrågor inte kan bli besvarade (Holme & Solvang, 1997).

I arbetet med datainsamlingen har en mall utarbetats för att visa hur data i årsredovisningar ska tolkas. Syftet med mallen är att reducera den subjektiva bedömningen som annars kan uppkomma vid otydligheter. Otydligheterna har främst förekommit vid tolkning av huruvida aktierelaterade ersättningar finns eller ej. Det kommer av att företagen i studien inte redovisar aktierelaterade ersättningar på ett enhetligt sätt, utan information om dessa kan återfinnas på olika platser i årsredovisningen beroende på vilket företag som studerats. För att nå samstämmighet kring de bedömningar som görs är mallen därför tydligt utformad för vad som är aktierelaterade ersättningar och ej (se nedan). De gånger tveksamheter ändå uppkommit har problematiken diskuterats för att därefter utmynna i ett beslut hur informationen ska tolkas. Tillvägagångssättet stärker reliabiliteten i studien. Mallen och förfarandet har således eliminerat subjektiva bedömningar i den grad att övertygelsen är stor att bedömningarna hade gjorts på samma sätt oberoende av observatör.

Vad gäller de studerade variablerna är bransch hämtat från utomstående bedömare, vilket gör informationen trovärdig. Vidare är studieobjektens omsättningar hämtade från, av auktoriserade revisorer, granskade årsredovisningar. Slutligen är största ägarens röstandel hämtade från företagets årsredovisningar. Ovanstående tre variabler är av sådan objektiv karaktär att informationen som erhålls är densamma oberoende av vem som observerar.

3.4.2. Validitet

Validitet är ett mått på hur väl ett mätinstrument mäter vad avsikten är att mäta (Körner & Wahlgren, 2006). Ur studiens synvinkel innebär det att datainsamlingen måste vara gjord på så sätt att rätt information inhämtas för att besvara studiens forskningsfråga. Generellt kan det beskrivas med att operationaliseringen måste ha genomförts på ett sätt som gör att den teoretiskt definierade variabeln i så stor utsträckning som möjligt sammanfaller med det operationaliserade ditot (Holme & Solvang, 1997).

För att uppnå en god validitet i studien krävs att de variabler som används för att besvara studiens uppställda hypoteser också mäter det som hypoteserna ska acceptera eller förkasta. Vad gäller variabeln aktierelaterad ersättning är den definierad utefter en framtagna mall (beskrivs i kapitel fyra [4]). Tanken är att mallen ska definiera en aktierelaterad ersättning på ett så tydligt sätt att det står utom varje tvivel att det inte är något annat än just aktierelaterad ersättning som mäts av variabeln. Vad gäller variablerna för karaktärsdrag, bransch, storlek och ägarstruktur, kan validiteten diskuteras. Beträffande bransch bedöms validiteten som god, då Dagens Industris klassificering bör kunna ses som ett bra sätt att mäta och klassificera

olika branscher. Vad gäller de andra variablerna för karaktärsdrag kan andra än de i studien valda måtten användas. Vad som kan sägas visa ett företags storlek och ägarstruktur på bästa sätt är dock svårt att definiera. Det finns inget allmängiltigt mått som tydligt och exakt definierar ett företags storlek och ägarstruktur, varför en definition för vad som, inom studiens ramar, kan anses vara ett bra mått på det har varit tvunget att göras. Viss hänsyn bör, vid studiens slutsats, ändå tas till att det kan finnas alternativa mått (vilka också diskuteras i den kritiska diskussionen nedan) som på ett annat sätt beskriver variablerna storlek och ägarstruktur.

Det finns vidare två (2) typer av validitet, intern och extern. Extern validitet syftar till hur generaliserbart resultatet för urvalet är för hela populationen. Intern validitet innebär hur väl den förklarande variabeln beskriver den beroende. Den externa validiteten i studien torde vara god, då datamaterialet torde bedömas som tillräckligt omfattande. Den interna validiteten är svårare att klargöra. Studien syftar i första hand till att fastslå eventuella karakteristiska drag för företag som använder aktierelaterade ersättningar, och påvisa att det inte är slumpen som är orsaken till det. Ett eventuellt orsakssamband kan vara svårt att påvisa då anledningarna till att använda aktierelaterade ersättningar kan vara många.

3.4.3. Kritisk diskussion

Av de metodval som gjorts i studien finns vissa som kan diskuteras. Sett till de studerade variablerna bransch, storlek och ägarstruktur har dessa definierats och uppmätts på ett av flera möjliga sätt. Vad gäller variabeln bransch har en utomstående klassificering använts då branschindelning är gjord utefter Dagens Industris indelning. Det torde borga för en god validitet vad avser branschindelningen. När de i studien ingående företagen har granskats utifrån storlek har omsättning använts som mått. Reliabiliteten i måttet är hög, då samtliga data hämtats från av extern auktoriserad revisor granskad årsredovisning. Dock kan valet av mått diskuteras. Ett annat mått som visar på ett företags storlek är börsvärdet. Bedömningen har gjorts att om ett sådant mått använts skulle studiens validitet eventuellt blivit lidande. Börsvärdet kan variera mycket beroende på faktorer utom företagets kontroll. Ett annat mått som kunde beaktats är företagets antal anställda. Likaså variabeln ägarstruktur, som i studien valt att definieras som röststyrkan hos den mest röststarke ägaren, kan diskuteras. Variabeln är definierad så med anledning av att syftet är att undersöka användandet av aktierelaterade ersättningar beroende av hur stort inflytande den starkaste ägaren har över företaget. Det har ansetts att inflytandet bäst mäts som hur stor andel av företaget som kontrolleras av en (1) ägare.

Vad gäller den testade variabeln aktierelaterade ersättningar skiljer informationsgivningen sig åt mellan de olika observerade företagen. Då också utformningen av de aktierelaterade ersättningarna är olika företagen emellan skulle en feltolkning kunna göras. Då all bedömning utgått från en objektiv mall och eventuella tveksamheter granskats ingående, bör risken för en feltolkning vara försvinnande liten.

Vad beträffar studien i övrigt är många teoretiska inslag byggda på studier från utlandet. Teorin har dock, i senare delen av studien, försökt att anpassas till en svensk kontext, inom vilken studien är utförd. För studiens resultat och slutsatser torde inte teorins ursprung vara av betydelse. Överlag är studien gjord på ett omfattande och grundligt sätt. Den omfattar samtliga företag på NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap respektive Mid Cap vilket torde göra resultatet generaliserbart. Syftet med studien är primärt att fastställa om företag av olika karakteristika använder sig av aktierelaterade ersättningar i olika utsträckning. För detta syfte bör den använda metoden högst sannolikt vara ändamålsenlig.

4. Mall och statistiska test

I kapitlet redovisas hur den för studien framtagna mallen har utarbetats samt dess slutliga utformning. Vidare följer de ersättningar som exkluderats samt studiens definition av aktierelaterade ersättningar. Avslutningsvis följer en presentation samt en kort exemplifiering av de statistiska test vilka ingår i studien.

4.1. Framtagande av mall

Då avsikten med studien är att presentera ett resultat baserat på kvantitativ data är det av största vikt att datainsamlingen genomförs på ett sätt som är generaliserbart för alla studerade enheter (Holme & Solvang, 1997). För att säkerställa objektiviteten i de bedömningar som är nödvändiga i huruvida de studerade företagen använder aktierelaterade ersättningar eller ej utgår datainsamlingen från en mall.

I processen att ta fram en mall för datainsamlingen har en förstudie av tio (10) olika företags årsredovisningar gjorts. Konklusionen av förstudien är att informationen om aktierelaterade ersättningar presenteras på olika sätt och återfinns på olika platser i de olika årsredovisningarna. Dessutom skiljer sig utformningen av de aktierelaterade ersättningsprogrammen åt mellan företagen. Det är framförallt kring dessa skillnader som mallen syftar till att skapa en generaliserbarhet, för att tillförsäkra att studiens datainsamling görs på ett objektivt sätt.

Mallen är utformad med ursprung i den definition som IASB:s standard IFRS 2 gör för vad en aktierelaterad ersättning är. Från standarden har vissa avvikelser gjorts. I kommande avsnitt beskrivs vissa avvikelser från IFRS samt exempel på ersättningsprogram som faller utanför studiens definition av en aktierelaterad ersättning.

4.1.1. Ersättningar som exkluderas

Vid förstudien har observerats ett fåtal olika typer av ersättningsprogram som faller utanför den definition av aktierelaterade ersättningar som gjorts i studien. I flertalet företag är ersättningsprogrammen utformade så att mottagaren får erlagga en marknadsmässig premie för att tilldelas det aktierelaterade instrumentet. Den typen av ersättningsprogram där ett aktierelaterat instrument erhålls mot betalning till fullt marknadspris, faller utanför såväl studiens som IFRS definition av en aktierelaterad ersättning. Ett exempel på en formulering där mottagaren av ett aktierelaterat instrument erlagger en marknadsmässig premie citeras från New Wave AB:s årsredovisning 2008, sidan 30:

Programmen innebär att ledande befattningshavare erbjuds att förvärva teckningsoptioner på marknadsmässiga villkor. Marknadsmässiga villkor definieras som marknadsvärdet vid förvärvstidpunkten beräknat enligt Black & Scholes värderingsmetod.

Ytterligare gränsfall som framkommit i förstudien är de företag som använder sig av vinstandelsprogram. Programmen formuleras så att en andel av företagets vinst sätts av och investeras i exempelvis företagets aktie. De anställda tilldelas en hel eller delar av en andel utefter programmets kvalifikationskrav. I studien definieras vinstandelsprogram inte som en aktierelaterad ersättning.

4.2. Presentation av mall

Studien har utgått från att kontrollera om incitamentsprogram finns i de studerade företagen. Om incitamentsprogram finns konkretiseras huvudsakligen frågan huruvida de är lång- eller kortsiktiga. Kortsiktiga incitamentsprogram tar sig allt som oftast i uttryck genom kontanta bonusutbetalningar (Merchant & Van der Stede, 2007), varför fokus har legat på långsiktiga incitamentsprogram.

Långsiktiga incitamentsprogram redovisas av vissa företag under rubriken aktierelaterade ersättningar, vissa företag redovisar det i förvaltningsberättelsen eller i not om ersättningar till anställda/ledande befattningshavare. Slutligen finns exempel då ersättningsprogrammen erkänns en egen not i notapparaten. Informationsgivningens skilda karaktär har försvårat identifiering av aktierelaterade ersättningar något. Då observationerna gjorts mycket noggrant enligt beskrivningen i avsnitt 3.1.2. bedöms risken dock vara mycket liten att aktierelaterade ersättningar undgått att observeras.

Undersökningen av företagens årsredovisningar har gjorts metodiskt. Inledningsvis har eventuella incitaments-, optionsprogram samt övriga liknande ersättningsformer identifierats. När dessa så har identifierats har en första granskning genomförts om huruvida det är en ersättning som tilldelas den eller de anställda med alternativt utan vederlag. Ersättningar som tilldelats utan vederlag har direkt klassats som aktierelaterade (givet att de uppfyller ovanstående kriterier). Ersättningar där mottagaren fått erlagga någon typ av monetär kompensation har granskats om den varit marknadsmässig eller ej. Så länge den erlagda premien är mindre än marknadsmässig har ersättningen bedömts som aktierelaterad. Vid eventuella tveksamheter, vilka endast uppkommit vid enstaka tillfällen, har ersättningen klassificerats som aktierelaterad eller ej efter ingående granskning. Studiens beskrivning av en aktierelaterad ersättning har efter förstudien definierats till:

En ersättning som tilldelas anställda mot mindre betalning än marknadsvärdet vid tilldelningstidpunkten. Ersättningen skall bestå i aktierelaterat instrument alternativt skall storleken på ersättningen regleras beroende av utvecklingen i ett eller flera aktierelaterade instrument knutna till den anställdes arbetsställe.

4.3. Mann-Whitney U-test

I Mann-Whitney U-test används aktierelaterade ersättningar som grupperande variabel. Testet kommer att exemplifieras med ägarstruktur 2007 som den variabel som testas. Observerad data rangordnas efter hur stor röstandel den starkaste ägaren har, som exempel kan nämnas att Lundbergföretagen har en rangsumma på 131 då de har ägaren med störst röstandel bland de jämförda företagen (se bilaga A.1.). På samma sätt får Kungsleden rangsumma 1. I de fall som röstandelen är lika stor, exempelvis för Fagerhult och Kinnevik, erhålls så kallade ties. Rangsumman blir då medelsumman av deras rangsummor, i det här fallet är de 86 och 87 vilket ger rangsumman för de båda företagen till 86,5.

Rangordningssummorna (R_i) summeras därefter enligt dem som använder aktierelaterad ersättning (kodade som noll [0]) och dem som inte gör det (kodade som ett [1]). Det kritiska värdet beräknas därefter genom formeln i avsnitt 3.3.2. och resultatet som erhålls kan avläsas ur figur 6.11.

4.4. Kruskal-Wallis test

Kruskal-Wallis test kommer att exemplifieras med variablerna bransch 2008 och användandet av aktierelaterade ersättningar. För variabeln bransch 2008 studeras 133 enheter fördelade på nio (9) olika branscher, se tabell 5.2. Kruskal-Wallis test inleds med att de studerade enheterna sorteras i stigande ordningsföljd efter användandet av aktierelaterade ersättningar. Aktierelaterade ersättningar har i testet tilldelats värdena noll (0) och ett (1) där det förra representerar att företaget ej använder aktierelaterade ersättningar och det sistnämnda att aktierelaterade ersättningar finns.

I och med att flera observationer har samma observerade värde (noll [0] eller ett [1]), så kallade ties, tilldelas dessa observationer ett rangordningstal som är lika med medelvärdet av rangordningstalen. I exemplet ovan innebär det att det finns 75 observationer med värdet noll (0) och 58 observationer med värdet ett (1). Observationer med värdet noll (0) tilldelas rangordningstal enligt $(1+2+3+\dots+58) / 58 = 29,5$. Observationer med värdet ett (1) tilldelas rangordningstal enligt $(59+77+78+\dots+133) / 75 = 96$. Rangordningstalen summeras sedan gruppvis efter branscherna, och en rangordningssumma (R_i) erhålls för varje grupp (bransch). (Lee, Lee & Lee, 2000). Rangordningssummorna är de som sedan används för att undersöka huruvida det finns en statistisk signifikant möjlighet att särskilja de olika grupperna avseende användandet av aktierelaterade ersättningar. Det beräknas enligt formeln i avsnitt 3.3.3. och resultat presenteras i figur 6.3.

4.5. Cramer's V Index

För att exemplifiera Cramer's V Index kommer sambandet mellan aktierelaterade ersättningar och de studerade företagens ägarstruktur 2008 att användas. Observerad data ordnas i kolumner respektive rader, där raderna är användandet av aktierelaterade ersättningar eller ej, dvs. den dikotoma variabeln med värdena noll (0) eller ett (1), och kolumnerna motsvarar ägarstrukturen grupperad enligt tabell 5.6. I testet kan sedan utläsas den genomsnittliga multipla korrelationen mellan kolumnerna och raderna. I avsnitt 3.3.4. beskrivs formeln som används för uträkning av korrelationen. Det minsta av antalet rader och kolumner är i det här fallet raderna, vilka efter subtraktion med ett (1) ger L lika med ett (1). Det totala antalet observationer är 131 stycken och lika med N.

Chitvå-värdet räknas ut som skillnaden mellan observerat värde och förväntat värde för de olika kolumnerna (Lisper & Lisper, 2005). Då antalet observationer är 131 och antalet företag som använder aktierelaterade ersättningar är 72 blir det förväntade värdet av företag som använder aktierelaterade ersättningar 55 % för varje kolumn. För exempelvis kolumn ett (1), vilken innefattar grupp ett (1), innebär det att 9,35 är det förväntade värdet och det observerade värdet är två (2) stycken. På så vis fås skillnaden -7,35 och chitvå-värdet för kolumnen till 5,78, enligt formel i avsnitt 3.3.4. Chitvå-värdena summeras och divideras med N multiplicerat med L och korrelationen V fås således. Resultatet kan ses i figur 6.16.

5. Empiri

I kapitlet redovisas det datamaterial som legat till grund för studien och dess statistiska undersökningar. I kapitlet skildras hur urvalet gjorts och förekomsten av aktierelaterade ersättningar inom respektive gruppering. Kapitlets syfte är att ge en överblick av datamaterialet inför kommande kapitel.

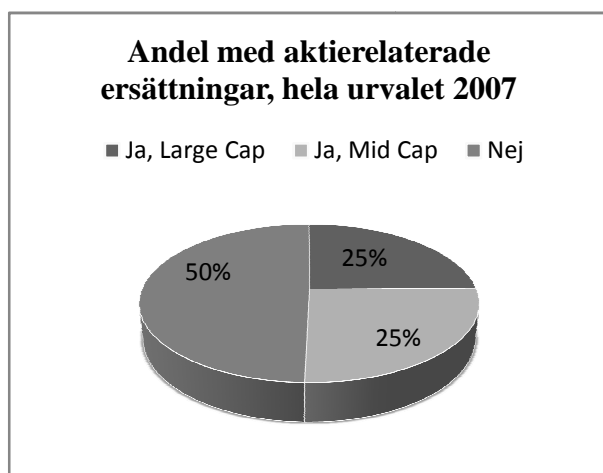
5.1. Insamlat datamaterial

För studiens genomförande har datamaterial samlats in från NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap respektive Mid Cap. När studiens datamaterial definierades, 2009-04-01, såg fördelningen ut enligt tabell 5.1. nedan. Under studiens process har ett (1) bortfall uppstått, för år 2007. Bortfallet avser företaget Hexpol som under året ej var noterat utan ingick i koncernen Hexagon. Antalet studerade enheter är för år 2007 133 stycken och för 2008 134 stycken. Följaktligen fördelas datamaterialet enligt nedan. För fullständig datasammanställning avseende samtliga studerade enheter, se Bilaga A.1.

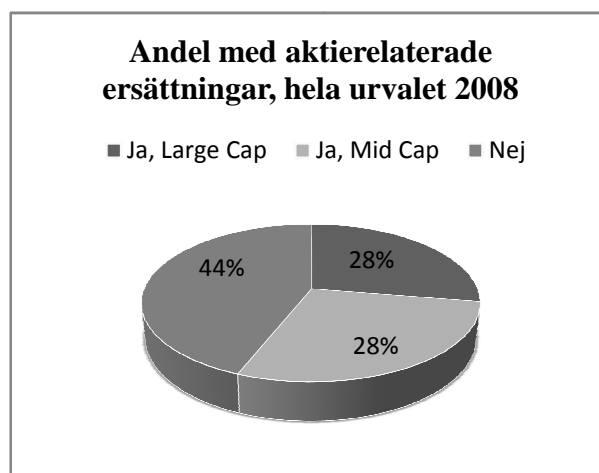
Tabell 5.1. Sammanfattning urval (Egen bearbetning, 2009)

	Antal företag	Bortfall		Antal studerade företag		Antal företag med aktierelaterad ersättning	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008
Large Cap	57	0	0	57	57	33	37
Mid Cap	77	1	0	76	77	34	38
Totalt	134	1	0	133	134	67	75

Andelen företag i studien som använder aktierelaterade ersättningar är ungefär 50 % för 2007. För 2008 ökar andelen, och andelen som inte använder aktierelaterade ersättningar sjunker till 44 %. Med andra ord ökar användandet med 12 % mellan de båda åren. Vidare kan utläsas att fördelningen mellan Large Cap och Mid Cap är jämn för de båda studerade åren.



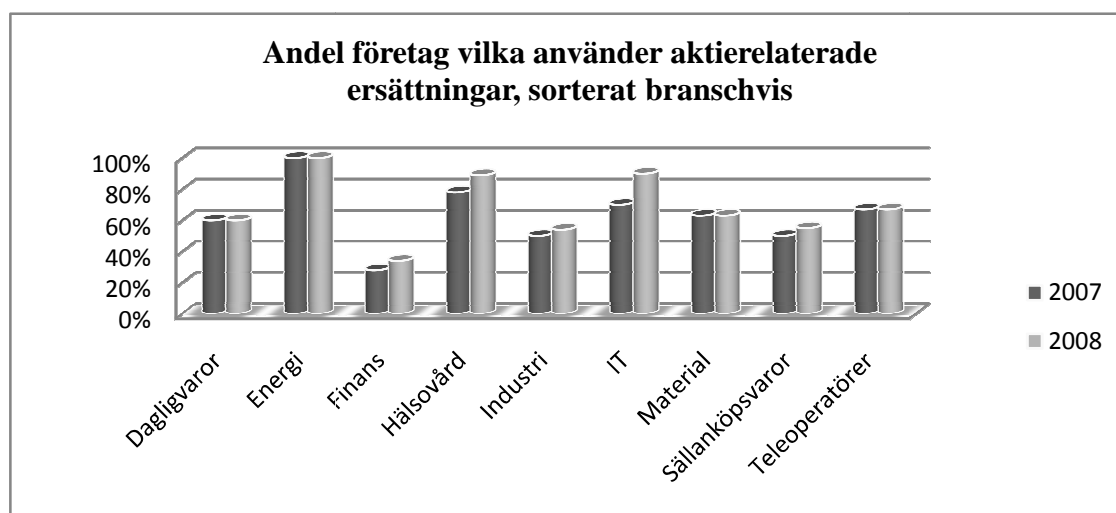
Figur 5.1. Andel med aktierelaterade ersättningar, hela urvalet 2007 (Egen bearbetning, 2009)



Figur 5.2. Andel med aktierelaterade ersättningar, hela urvalet 2008 (Egen bearbetning, 2009)

5.2. Datamaterial, variabeln bransch

Variabeln bransch har indelats i nio (9) olika branscher efter Dagens Industris branschklassificering per 2009-04-01. För år 2007 ses att branschen industri har flest företag (40). Det är inom branschen industri som bortfallet Hexpol finns år 2007. Antalet studerade enheter är 132 för 2007 och 133 för 2008, då ett företag (Loomis) saknar branschklassificering per 2009-04-01. Till 2008 har antalet företag som använder aktierelaterade ersättningar ökat från 2007. Ökningen är 12 % mellan åren. I sammanställningen tas ingen hänsyn till huruvida något företag slutat använda aktierelaterade ersättningar, varför införandet av detsamma kan ha skett i fler än åtta (8) företag.



Figur 5.3. Användande av aktierelaterade ersättningar, sorterat branschvis (Egen bearbetning, 2009)

Tabell 5.2. Fördelning mellan branscher 2007 respektive 2008 (Egen bearbetning, 2009)

	Antal Företag	Aktierelaterade ersättningar	
		2007	2008
Dagligvaror	5	3	3
Energi	3	3	3
Finans	32	9	11
Hälsovård	9	7	8
Industri	41 (40)	20	22
IT	10	7	9
Material	8	5	5
Sällanköpsvaror	22	11	12
Teleoperatörer	3	2	2
Totalt	133 (132)	67	75

Av tabell 5.2. kan utläsas att användandet av aktierelaterade ersättningar har ökat i fem (5) av de studerade branscherna till år 2008. Största andelsökningen har skett inom branschen IT, och den största ökningen sett till antalet företag finns inom finans och IT. De två branscherna har två (2) fler företag vilka använder aktierelaterade ersättningar 2008 jämfört med 2007.

5.3. Datamaterial, variabeln omsättning

Variabeln omsättning har delats in i fem (5) olika grupper efter percentiler om 20 %, för vart och ett av åren 2007 och 2008. År 2007 studerades 101 stycken företag. Antalet studerade företag 2008 är ett (1) ytterligare jämfört med året innan, varför grupp två (2) utökats vid 2008 års bearbetning. Företag tillhörande branschen finans har utelämnats då jämförbarheten i dessa företags omsättning bedömts som dålig, se avsnitt 3.1.4.

Tabell 5.3. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)

2007	Omsättning	Antal Företag	Aktierelaterade ersättningar
Grupp 1	> 33 550 Mkr	21	13
Grupp 2	33 550 Mkr – 9 308 Mkr	20	11
Grupp 3	9 308 Mkr – 4 570 Mkr	20	15
Grupp 4	4 570 Mkr – 1 861 Mkr	20	9
Grupp 5	< 1 861 Mkr	20	10
		101	58

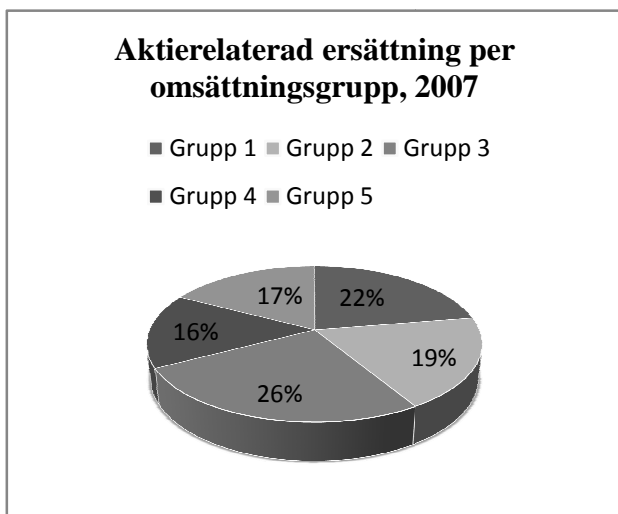
I tre (3) av fem (5) grupper har antalet företag som använder sig av aktierelaterade ersättningar ökat mellan åren. I grupp fem (5) är ökningen värd att notera, 40 %. Nämnas ska att företag kan ha omfördelats mellan grupperna från det ena året till det andra, vilket hänsyn ej tagits till.

Tabell 5.4. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)

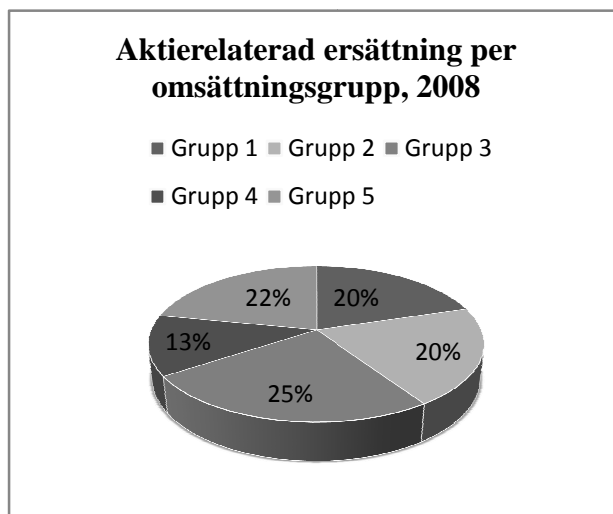
2008	Omsättning	Antal Företag	Aktierelaterade ersättningar
Grupp 1	> 34 918 Mkr	21	13
Grupp 2	34 918 Mkr – 10 675 Mkr	21	13
Grupp 3	10 675 Mkr – 5 495 Mkr	20	16
Grupp 4	5 495 Mkr – 1 975 Mkr	20	8
Grupp 5	< 1 975 Mkr	20	14
		102	64

Grupp tre (3) är den grupp som har störst andel användande av aktierelaterade ersättningar för såväl 2007 som 2008. Grupp fem (5) har ökat sin andel av det totala användandet från 2007

till 2008. Totalt kan sägas att fördelningen i användande av aktierelaterade ersättningar är relativt jämn mellan de fem (5) grupperna. Det gäller för båda de studerade åren.



Figur 5.4. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)



Figur 5.5. Fördelning enligt omsättningsgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)

5.4. Variabeln ägarstruktur

Ägarstruktur har grupperats i åtta (8) olika grupper, enligt percentiler om 12,5 %. Antalet studerade företag uppgår för båda åren till 131 stycken. De bortfall som finns från det totala urvalet är tre (3) stycken. För 2007 är ett av bortfallen Hexpol, de övriga bortfallen för de båda åren har utelämnats med anledning av saknad uppgift.

Tabell 5.5. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)

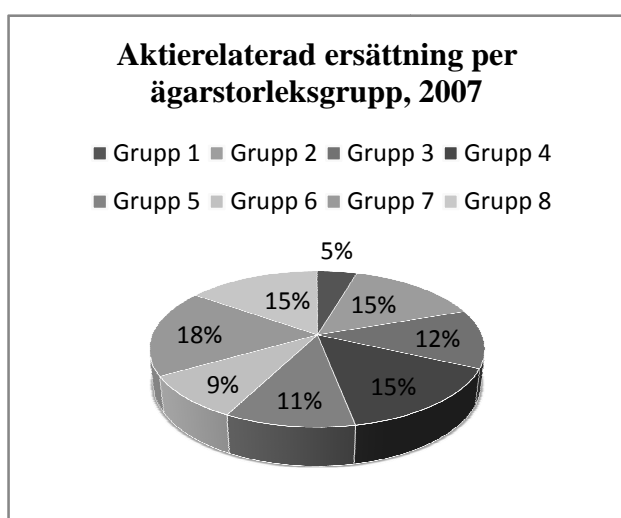
2007	Röstandel	Antal Företag	Aktierelaterade ersättningar
Grupp 1	Största ägare > 48,80 %	17	3
Grupp 2	Största ägare 47,70 % - 37,80 %	17	10
Grupp 3	Största ägare 37,44 % - 30,00 %	17	8
Grupp 4	Största ägare 30,00 % - 22,70 %	16	10
Grupp 5	Största ägare 22,49 % - 19,49 %	16	7
Grupp 6	Största ägare 19,30 % - 14,08 %	16	6
Grupp 7	Största ägare 13,80 % - 9,80 %	16	12
Grupp 8	Största ägare < 9,79 %	16	10
		131	66

Av datamaterialet kan utläsas att antalet företag med en stark huvudägare, mätt som röstandel, har ökat till år 2008. För grupp ett (1) innebär det att företaget med minst stark ägare i gruppen har en högre andel av den totala röstandelen än året dessförinnan, dvs. gränsen för att klassificeras till grupp ett (1) har ökat från 48,80 % till 52,00 %. Resonemanget är giltigt för alla grupper utom en (1), om än att skillnaden åren emellan är störst i grupp ett (1). Även för variabeln ägarstruktur har totala antalet företag vilka använder aktierelaterade ersättningar ökat från 2007 till 2008. Ökningen är 9 % mellan åren.

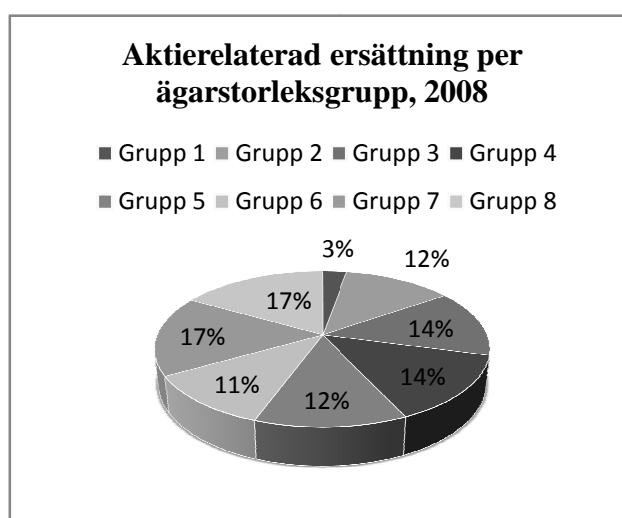
Tabell 5.6. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)

2008	Röstandel	Antal Företag	Aktierelaterade ersättningar
Grupp 1	Största ägare > 52,00 %	17	2
Grupp 2	Största ägare 49,80 % - 39,10 %	17	9
Grupp 3	Största ägare 38,00 % - 30,22 %	17	10
Grupp 4	Största ägare 30,00 % - 25,39 %	16	10
Grupp 5	Största ägare 25,25 % - 19,90 %	16	9
Grupp 6	Största ägare 19,90 % - 14,80 %	16	8
Grupp 7	Största ägare 14,20 % - 10,50 %	16	12
Grupp 8	Största ägare < 10,30 %	16	12
		131	72

I figur 5.6. respektive 5.7. åskådliggörs hur grupp ett (1) med de företag där största ägaren har en stor röstandel skiljer sig med väsentligt lägre andel aktierelaterade ersättningar. Vidare kan en tendens angående grupp sju (7) och grupp åtta (8) urskiljas. Båda grupperna har en högre andel företag med aktierelaterad ersättning än de övriga. I övrigt är fördelningen jämn grupperna emellan.



Figur 5.6. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2007 (Egen bearbetning, 2009)



Figur 5.7. Fördelning enligt ägarstruktursgrupper 2008 (Egen bearbetning, 2009)

6. Resultat och analys

I resultat- och analyskapitlet testas studiens uppställda frågeställningar och hypoteser. Med grund i studiens datainsamling, vilken lett till empirimaterialet, kommer nollhypotesen att endera accepteras eller förkastas för de olika statistiska testen. Inledningsvis introduceras resultat och analys med en genomgång av hypoteser och syftet med dessa. Därefter presenteras de statistiska undersökningarna för var och en av de studerade variablerna och de båda åren. Sist i kapitlet sammanfattas de resultat och den analys som kapitlet visar.

6.1. Inledning

I kapitlet kommer studiens huvudhypotes jämte de underhypoteser som finns uppställda att prövas. Syftet med testen är att undersöka möjligheten att förkasta de för studien uppställda nollhypoteserna. Hypoteserna som testas är följande:

Huvudhypotes (H_1)

Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika.

$$H_1: H_{OBS} > H_{Krit}$$

Nollhypotes (H_0)

Det finns *inte* skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika.

$$H_0: H_{OBS} < H_{Krit}$$

Denna huvud- respektive nollhypotes kommer att testas för vardera i studien ingående variabel. De tre (3) olika variablerna kommer att testas för de båda åren 2007 och 2008 vilket leder till att totalt sex (6) stycken noll- respektive huvudhypoteser testas med de olika statistiska testen. Vad gäller omsättning och ägarstruktur kommer de att testas med hjälp av två (2) signifikanstest; Mann-Whitney U-test samt Kruskal-Wallis test. Variabeln bransch kommer endast att testas med Kruskal-Wallis test. Anledning är att det ej är möjligt att utföra Mann-Whitney U-test på en variabel som indelas likt variabeln bransch, se avsnitt 3.3.2.

Därefter kommer sambandsstyrkan mellan vardera bransch, omsättning och ägarstruktur att undersökas avseende sambandet med aktierelaterade ersättningar för respektive variabel och år. Sambandens styrka testas med det icke-parametriska sambandstestet Cramer's V Index. Cramer's V Index visar korrelationen mellan de två (2) testade variablerna. Korrelationen i sin tur omvandlas till en determinationskoefficient. Determinationskoefficienten är synonym med hur stor förklaringsgrad den mätta variabeln (bransch, omsättning alternativt ägarstruktur) har på aktierelaterad ersättning.

Syftet med signifikanstesten är att undersöka möjligheten att förkasta nollhypotesen, dvs. att granska om det går att fastställa en skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika karakteristika. Om någondera av de sex (6) underfrågornas nollhypoteser kan förkastas innebär det, per definition, att forskningsfrågans nollhypotes kan förkastas.

6.2. Bransch 2007

6.2.1. Kruskal-Wallis test

Underlaget efter undersökningen av bransch för året 2007 med Kruskal-Wallis test visar ett observerat chitvå-värde på 14,399. Det observerade chitvå-värdet jämförs med det kritiska chitvå-värdet, baserat på åtta (8) frihetsgrader. Det kritiska chitvå-värdet är för testet således 15,51. Resultatet av testet blir på så sätt att $\chi^2_{OBS} < \chi^2_{KRIT}$, vilket får till följd att nollhypotesen inte kan förkastas. Kruskal-Wallis test styrker sålunda inte att det finns en skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar betingade av annat än slumpen.

Värt att notera är signifikansnivån, vilken enligt tabell 6.1., är 0,072. Signifikansnivån påvisar att det är stor möjlighet, 92,8 %, att felaktigt acceptera nollhypotesen, det så kallade typ II-felet.

Sett till de olika branschgruppernas Mean Rank finns tydliga skillnader mellan olika branschgrupperingar, där ett högre Mean Rank indikerar en högre andel användande av aktierelaterade ersättningar av företag inom branschen. De två ytterligheterna är bransch två (2) respektive tre (3), där bransch två (2) uppvisar ett högt Mean Rank och bransch tre (3) motsatsen, se även tabell 6.1. Skillnaderna mellan de olika branschgrupperna är dock inte tillräcklig för att indikera en statistiskt säkerställd skillnad i användandet av aktierelaterade ersättning dem emellan.

Tabell 6.1. Bransch 2007, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Statistiska variabler	Värde
1	5	72,60	Grupperande variabel	Bransch 2007
2	3	99,00	Chitvå-värde	14,399
3	32	51,56	Frihetsgrader (df)	8
4	9	84,33	Kritiskt chitvå-värde	15,51
5	40	66,00	Signifikansnivå	0,072
6	10	79,20		
7	8	74,25		
8	22	66,00		
9	3	77,00		
Totalt	132			

6.2.2. Cramer's V Index

Signifikansen för det genomförda Cramer's V Index är 0,069 eller 6,9 %. Det innebär, enligt studiens krav om en signifikansnivå på 5 %, att nollhypotesen ej kan förkastas trots att signifikansen måste anses ligga på en relativt hög nivå. Att nollhypotesen inte kan förkastas får till följd att korrelationen inte kan bedömas vara signifikant säkerställd, varför resultatet av analysen är svårtytt.

Korrelationen är, enligt Cramer's V Index, 0,332 mellan variablerna bransch och aktierelaterade ersättningar för år 2007. Skulle resultatet varit signifikant hade korrelationen inneburit en determinationskoefficient, förklaringsgrad, om 11 %. Förklaringsgraden i sig bedöms som förhållandevis hög (Lisper & Lisper, 2005).

Tabell 6.2. Bransch 2007, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)

	Korrelationskoefficient (r)	Determinationskoefficient (r ²)	Signifikansnivå
Cramer's V Index	0,332	0,1102	0,069

6.3. Bransch 2008

6.3.1. Kruskal-Wallis test

Undersökningen av variabeln bransch 2008 med hjälp av Kruskal-Wallis test ger ett observerat chitvå-värde på 17,386. Det kritiska värdet är chitvå-fördelat med åtta (8) frihetsgrader, vilket betyder att det är 15,51. Det observerade respektive kritiska chitvå-värdet ger förhållandet $\chi^2_{OBS} > \chi^2_{KRIT}$. Betydelsen av utfallet blir att nollhypotesen kan förkastas, dvs. testet lämnar ett resultat som tyder på att det finns en statistiskt säkerställd variation i användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på vilken bransch ett företag tillhör år 2008.

Kruskal-Wallis test för bransch 2008 indikerar att signifikansen är 0,026 vilket betyder att det endast är 2,6 % risk att nollhypotesen felaktigt förkastas, det så kallade typ I-felet. Det är en signifikansnivå som med marginal håller sig under den för studien kritiska nivån om 5 %.

Variationen i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan branscherna framgår i branschgruppens Mean Rank. Ett högre Mean Rank för branschens grupp indikerar på att en större andel av företagen i branschen använder sig av aktierelaterade ersättningar. Ett tydligt exempel är grupp två (2), vilken representerar branschen energi (se tabell 3.2.), och grupp sex (6), vilken representerar branschen IT (se tabell 3.2.), som båda har höga Mean Rank. Motsatsen är grupp tre (3) som har ett lågt Mean Rank och således en lägre andel företag som använder aktierelaterade ersättningar. Se även tabell 6.3.

Tabell 6.3. Bransch 2008, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Statistiska variabler	Värde
1	5	69,40	Grupperande variabel	Bransch 2008
2	3	96,00	Chitvå-värde	17,386
3	32	52,36	Frihetsgrader (df)	8
4	9	88,61	Kritiskt chitvå-värde	15,51
5	41	65,18	Signifikansnivå	0,026
6	10	89,35		
7	8	71,06		
8	22	65,77		
9	3	73,83		
Totalt	133			

6.3.2. Cramer's V Index

Sambandsanalysen mellan bransch 2008 och användandet av aktierelaterade ersättningar visar ett signifikant resultat genom Cramer's V Index. Signifikansen för testet är 0,025 vilket är synonymt med 2,5 %. Betydelsen är att risken för att felaktigt förkasta nollhypotesen är 2,5 %, vilket i så fall skulle innebära en felaktig bedömning av förklaringsnivån.

Korrelationen mellan bransch och aktierelaterade ersättning år 2008 är 0,363 vilket ger en determinationskoefficient på 13,2 %. Innebörden av resonemanget och resultatet av Cramer's V Index är att användandet av aktierelaterade ersättningar 2008 förklaras till 13,2 % av vilken bransch ett företag är verksamt inom. 13,2 % är en förklaringsgrad som bedöms som stark i sammanhanget (Lisper & Lisper, 2005).

Tabell 6.4. Bransch 2008, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)

	Korrelationskoefficient (r)	Determinationskoefficient (r ²)	Signifikansnivå
Cramer's V Index	0,363	0,1318	0,025

6.4. Omsättning 2007

6.4.1. Mann-Whitney U-test

Utfallet av Mann-Whitney U-test för variabeln omsättning år 2007 framgår enligt tabell 6.5. Det observerade chitvå-värdet för det genomförda testet är -0,879. Det får till följd att $Z_{OBS} < Z_{KRIT}$, eftersom det kritiska värdet är -1,96. Av den anledningen kan inte nollhypotesen förkastas, utan måste accepteras. Således indikerar inte Mann-Whitneys U-test någon signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika storlek, mätt som omsättning för år 2007. I tabell 6.5. kan ses att antalet företag som använder aktierelaterad ersättning är fler än de som inte gör det, men det går ej att säkerställa att användandet är beroende av omsättningens storlek.

Dock kan sägas att företag med lägre omsättning, motsvarande ett lägre rangnummer, mindre frekvent använder sig av aktierelaterad ersättning. Det utläses genom att Mean Rank är högre för bolag utan aktierelaterad ersättning, tabell 6.5.

Risken för att nollhypotesen accepterats felaktigt är i detta fall 62,1 %. Testet är långt från att indikera en signifikant skillnad i användning av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika omsättning 2007.

Tabell 6.5. Omsättning 2007, Mann-Whitney U -test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Rangordningssumma
0	43	48,02	2065,00
1	58	53,21	3086,00
Totalt	101		

Statistiska variabler	Värde
Grupperande variabel	Aktierelaterad ersättning 2007
Z-värde	-0,879
Kritiskt chitvå-värde	± 1,96
Signifikansnivå	0,379
Mann-Whitney U-värde	1119,00

6.4.2. Kruskal-Wallis test

I tabell 6.6. åskådliggörs att Kruskal-Wallis test för omsättning år 2007 indikerar ett observerat chitvå-värde om 4,417. Det observerade chitvå-värdet understiger vida det kritiska värdet om 9,49, varför nollhypotesen ej kan förkastas. Signifikansnivån för testet är 35,3 %, vilket innebär att risken för att felaktigt acceptera nollhypotesen är 64,7 %.

Som synliggörs i de värden tabell 6.6. visar för Mean Rank, är Mean Rank snarlikt grupperna emellan, vilket i sig indikerar att antalet företag som använder aktierelaterade ersättningar är relativt jämnt fördelade grupperna emellan. Den grupp som avviker tydligast är grupp tre (3). Användandet av aktierelaterade ersättningar är högre inom denna omsättningsgrupp än inom de övriga. Därefter visar grupp ett (1) och två (2) högre Mean Rank än övriga grupper. Att

grupperna ett (1) till tre (3) har högst Mean Rank betyder att användandet av aktierelaterade ersättningar är högre inom dessa grupper. Det kan dock inte säkerställas att användandet signifikant skiljer sig mellan alla omsättningsgrupper.

Tabell 6.6. Omsättning 2007, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Statistiska variabler	Värde
1	21	53,26	Grupperande variabel	Omsättning 2007
2	20	49,78	Chitvå-värde	4,417
3	20	59,88	Frihetsgrader (df)	4
4	20	44,73	Kritiskt chitvå-värde	9,49
5	20	47,25	Signifikansnivå	0,353
Totalt	101			

6.4.3. Cramer's V Index

Vid test med Cramer's V Index indikerar signifikansen att det inte går att förkasta nollhypotesen utan mycket stor risk för ett typ I-fel. Av den anledningen är studiens signifikanskrav ej uppfyllt, varför inte korrelationen tillmäts någon vikt.

Om signifikansen hade varit uppfylld hade Cramer's V Index indikerat på en korrelation på 0,21 mellan variablerna omsättning för 2007 och aktierelaterad ersättning. Det innebär en förklaringsgrad, determinationskoefficient, om 0,0441 eller 4,41 %. Det är en i sammanhanget relativt låg förklaringsgrad (Lisper & Lisper, 2005).

Tabell 6.7. Omsättning 2007, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)

	Korrelationskoefficient (r)	Determinationskoefficient (r ²)	Signifikansnivå
Cramer's V Index	0,210	0,0441	0,347

6.5. Omsättning 2008

6.5.1. Mann-Whitney U-test

Vid undersökning av huruvida det finns signifikant skillnad mellan olika omsättningsgrupper, grupperade per 2008 års omsättning, och företagens användande av aktierelaterade ersättningar ger Mann-Whitney U-test ett observerat chitvå-värde om -0,104. Återigen är det kritiska chitvå-värdet -1,96, varför $Z_{OBS} < Z_{KRIT}$. Resonemanget mynnar ut i att nollhypotesen inte kan förkastas. Mann-Whitney U-test påvisar ingen signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan bolag med olika omsättning per år 2008.

Signifikansen för det utförda testet är mycket låg och risken att felaktigt acceptera nollhypotesen är liten, 8,3 %. På så vis kan sägas att testet är långt från att påvisa någon skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika omsättning.

Sett till Mean Rank för användandet av aktierelaterade ersättningar är de närapå likadana mellan de båda grupperna. Betydelsen är således att fördelningen av att använda respektive att inte använda aktierelaterade ersättningar är jämnt fördelade bland företagen i studien.

Tabell 6.8. Omsättning 2008, Mann-Whitney U-test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Rangordningssumma
0	38	51,11	1942,00
1	64	51,73	3086,00
Totalt	102		

Statistiska variabler	Värde
Grupperande variabel	Aktierelaterad ersättning 2008
Z-värde	-0,104
Kritiskt chitvå-värde	± 1,96
Signifikansnivå	0,917
Mann-Whitney U-värde	1201,00

6.5.2. Kruskal-Wallis test

Variabeln omsättning för 2008 tillmäts vid Kruskal-Wallis test ett chitvå-värde på 7,364. Testets kritiska värde är chitvå-fördelat med fyra (4) frihetsgrader, och får således det kritiska värdet 9,49. Då $\chi^2_{OBS} < \chi^2_{KRIT}$ kan inte nollhypotesen förkastas och Kruskal-Wallis test kan inte styrka att det finns en signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag med olika omsättning för 2008. Signifikansen för det utförda testet är 0,118, vilket framgår av tabell 6.9. Sannolikheten att felaktigt acceptera nollhypotesen är således 88,2 %, relativt högt. Dock är risken inte tillräckligt stor för att variationen i användandet av aktierelaterade ersättningar ska kunna sägas vara annat än slumpmässigt betingad.

Sett till Kruskal-Wallis tests Mean Rank för de olika omsättningsgrupperna 2008 kan konstateras att det finns vissa inbördes avvikelser. Till exempel är Mean Rank för grupp tre

(3) högre än de övriga grupperna och Mean Rank för grupp fyra (4) väsentligt lägre än de övriga grupperna. Testet visar sålunda att företag i omsättningsgrupp tre (3) har större benägenhet att använda aktierelaterade ersättningar och att företag i omsättningsgrupp fyra (4) har lägre benägenhet att använda aktierelaterade ersättningar. Emellertid påvisar testet dock ingen statistiskt säkerställd skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar grupperna emellan.

Tabell 6.9. Omsättning 2008, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Statistiska variabler	Värde
1	21	51,07	Grupperande variabel	Omsättning 2008
2	21	51,07	Chitvå-värde	7,364
3	20	60,30	Frihetsgrader (df)	4
4	20	39,90	Kritiskt chitvå-värde	9,49
5	20	55,20	Signifikansnivå	0,118
Totalt	102			

6.5.3. Cramer's V Index

Cramer's V Index påvisar med signifikansen för testet att nollhypotesen inte kan förkastas med, för studien, önskvärd säkerhet. Signifikansen är 11,5 %, vilket ger att risken för att felaktigt acceptera nollhypotesen är 88,5 %, det så kallade typ II-felet. Då signifikansen ej är tillräcklig i förhållande till studiens krav lämnas korrelationen utan vidare hänsyn.

Vad Cramer's V Index visar, bortsett från signifikansen, är att korrelationen mellan variablerna är 0,27. Determinationskoefficienten blir följaktligen 0,0729, en indikation på ett relativt bra samband mellan de båda variablerna. Risken för att felaktigt förkasta nollhypotesen medför dock att sambandet är svårtytt.

Tabell 6.10. Omsättning 2008, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)

	Korrelationskoefficient (r)	Determinationskoefficient (r ²)	Signifikansnivå
Cramer's V Index	0,270	0,0729	0,115

6.6. Ägarstruktur 2007

6.6.1. Mann-Whitney U-test

För variabeln ägarstruktur år 2007 redovisas resultatet av Mann-Whitney U-test i tabell 6.11. Det observerade Z-värdet för observationerna är -2,573 vilket underskrider det kritiska värdet om -1,96. Således är $Z_{OBS} > Z_{KRIT}$ och den för variabeln uppställda nollhypotesen kan förkastas. Undersökningen visar således att det finns en signifikant skillnad vid användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på hur stor röststyrka den röststarkaste ägaren har. Vidare konstateras att Mean Rank för att aktierelaterad ersättning finns är väsentligt lägre än för att det inte finns. Det betyder att användandet av aktierelaterade ersättningar är större i företag med lägre rangsumma i testet. En lägre rangsumma har de företag där den röststarkaste ägaren har en låg andel av den totala röstandelen.

Risken för att den uppställda nollhypotesen felaktigt förkastas, det så kallade typ I-felet, är för den studerade variabeln 1,0 %, vilket i sammanhanget bör betraktas som mycket lågt.

Tabell 6.11. Ägarstruktur 2007, Mann-Whitney U-test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Rangordningssumma
0	65	74,60	4849,00
1	66	57,53	3797,00
Totalt	131		

Statistiska variabler	Värde
Grupperande variabel	Aktierelaterad ersättning 2007
Z-värde	-2,573
Kritiskt chitvå-värde	± 1,96
Signifikansnivå	0,010
Mann-Whitney U-värde	1586,00

6.6.2. Kruskal-Wallis test

Kruskal-Wallis test för den variabeln ägarstruktur år 2007 ger ett chitvå-värde om 14,835. Det är att jämföra med det kritiska chitvå-värdet om 14,07, vid sju (7) frihetsgrader. Då $\chi^2_{OBS} > \chi^2_{KRIT}$ kan nollhypotesen förkastas. Kruskal-Wallis test visar att det finns signifikant skillnad mellan aktierelaterade ersättningar i företag beroende på dess ägarstruktur. Signifikansen för testet är 0,038, vilket leder till att den uppställda nollhypotesen till 96,2 % sannolikhet förkastas korrekt.

Sett till Mean Rank i tabell 6.12. kan det utrönas att anmärkningsvärda skillnader finns i användandet inom grupp ett (1), där Mean Rank är lågt i förhållande till de andra grupperna. Det indikerar att användandet av aktierelaterade ersättningar är litet inom gruppen, som består av företag med en stark huvudägare. Vidare skiljer sig grupp sju (7) respektive åtta (8), fast i motsatt riktning. Det indikerar att användandet av aktierelaterade ersättningar är vanligt bland

företag i dessa två grupper. Grupperna består av företag med en svagare huvudägare, sett till röststyrkan.

Tabell 6.12. Ägarstruktur 2007, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Statistiska variabler	Värde
1	17	44,56	Grupperande variabel	Ägarstruktur 2007
2	17	71,53	Chitvå-värde	14,835
3	17	63,82	Frihetsgrader (df)	7
4	16	73,94	Kritiskt chitvå-värde	14,07
5	16	61,66	Signifikansnivå	0,038
6	16	57,56		
7	16	82,13		
8	16	73,94		
Totalt	131			

6.6.3. Cramer's V Index

Cramer's V Index visar med hjälp av chitvå-värdet för variablerna korrelationen mellan ägarstruktur och användandet av aktierelaterade ersättningar. Korrelationen är på en signifikant nivå, risken att nollhypotesen felaktigt har förkastats är 3,7 %, det så kallade typ I-felet. Vidare kan utläsas ur tabell 6.13. att korrelationen variablerna emellan är 0,338. Det översätts till determinationskoefficienten 0,114. Användandet av aktierelaterade ersättningar förklaras, byggt på resonemanget, relativt starkt av vilken ägarstruktur företaget har. Användandet av aktierelaterade ersättningar förklaras till 11,4 % av ägarstrukturen, vilket är ett starkt samband (Lisper & Lisper, 2005).

Tabell 6.13. Ägarstruktur 2007, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)

	Korrelationskoefficient (r)	Determinationskoefficient (r ²)	Signifikansnivå
Cramer's V Index	0,338	0,1142	0,037

6.7. Ägarstruktur 2008

6.7.1. Mann-Whitney U-test

Vid signifikansundersökning av variablerna ägarstruktur och aktierelaterade ersättning för 2008 ger Mann-Whitney U-test ett observerat chitvå-värde på -3,352. Det kritiska chitvå-värdet är, likt ovan, -1,96. Testet påvisar att $Z_{OBS} > Z_{KRIT}$, vilket föranleder att nollhypotesen kan förkastas. Då nollhypotesen kan förkastas visar testet att det finns signifikant samband mellan användandet av aktierelaterade ersättningar och röststyrkan hos den mest röststarka ägaren i företaget.

Signifikansnivån är för det utförda testet 0,001. Det bevisar att det på ett mycket tillförlitligt sätt går att säkerställa att skillnaderna i användning av aktierelaterade ersättning inte är slumpmässigt betingat. Risken för att nollhypotesen felaktigt förkastas är endast 0,1 %.

Att aktierelaterade ersättningar inte används rangordnas i testet högre än att de används, vilket utläses i Mean Rank. Mean Rank för att aktierelaterade ersättningar inte används, beskrivet som siffran noll (0) i testet, är väsentligt högre än Mean Rank för att aktierelaterade ersättningar används, beskrivet genom siffran ett (1) i testet. Betydelsen är således att företag med högre rangordning inte använder aktierelaterade ersättningar. Företag med högre rangordning är i testet de med en ägare som har en stor andel av den totala röststyrkan. På motsvarande sätt är företag med låg rangordning de företag där den röststarkaste ägaren har en låg andel av de totala rösterna.

Tabell 6.14. Ägarstruktur 2008, Mann-Whitney U-test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Rangordningssumma
0	59	78,28	4618,50
1	72	55,94	4027,50
Totalt	131		

Statistiska variabler	Värde
Grupperande variabel	Aktierelaterad ersättning 2008
Z-värde	-3,352
Kritiskt chitvå-värde	± 1,96
Signifikansnivå	0,001
Mann-Whitney U-värde	1399,50

6.7.2. Kruskal-Wallis Test

När Kruskal-Wallis test används för signifikansanalys av variablerna ägarstruktur i företagen 2008 och användandet av aktierelaterade ersättningar nås ett chitvå-värde på 18,531. Det observerade chitvå-värdet ställs mot det, för testet, kritiska ditot. Det kritiska chitvå-värdet hämtas från tabell och är vid sju (7) frihetsgrader 14,07. Följaktligen erhålls sambandet $\chi^2_{OBS} > \chi^2_{KRIT}$, vilket i sin tur lämnar underlag för att förkasta nollhypotesen. Genom Kruskal-Wallis test bevisas att det statistiskt kan säkerställas att användandet av aktierelaterade ersättningar skiljer sig beroende på vilken ägarstruktur ett företag har för året 2008.

Från tabell 6.15. noteras att signifikansnivån för testet når 0,01 vilket kan översättas till 1 %. Signifikansnivån indikerar att risken för att studien felaktigt förkastar nollhypotesen är så liten som 1 %, ett så kallat typ I-fel.

Tolknigen av testets observerade Mean Ranks är att ju lägre Mean Rank en grupp har, desto lägre är andelen företag som använder aktierelaterade ersättningar inom gruppen. Grupp nummer ett (1) har ett väsentligt lägre Mean Rank än övriga grupper. Andelen företag som använder aktierelaterade ersättningar inom gruppen är på så vis betydligt lägre än i de övriga studerade grupperna. För 2008 innehåller grupp ett (1) de företag som har en huvudägare med mer än 52 % av den totala röstandelen i företaget, se tabell 3.3. Vidare kan också utläsas att grupp nummer sju (7) respektive åtta (8) har högst Mean Rank i testet, vilket indikerar att användandet av aktierelaterade ersättningar är vanligast i företag där starkaste ägaren har en låg röstandel.

Tabell 6.15. Ägarstruktur 2008, Kruskal-Wallis test (Egen bearbetning, 2009)

Grupp	N	Mean rank	Statistiska variabler	Värde
1	17	37,71	Grupperande variabel	Ägarstruktur 2008
2	17	64,68	Chitvå-värde	18,532
3	17	68,53	Frihetsgrader (df)	7
4	16	70,94	Kritiskt chitvå-värde	14,07
5	16	66,84	Signifikansnivå	0,010
6	16	62,75		
7	16	79,13		
8	16	79,13		
Totalt	131			

6.7.3. Cramer's V Index

Testet för att visa sambandsstyrkan mellan användandet av aktierelaterade ersättningar och ägarstrukturen lämnar ett signifikant resultat. Signifikansnivån avläses till 0,009 vilket är mycket starkt. Risken att felaktigt förkasta nollhypotesen, dvs. att den förklaringsgrad som Cramer's V Index visar inte är signifikant, är endast 0,9 %.

Ur tabell 6.16. observeras korrelationsvärdet till 0,378, vilket översatt till determinationskoefficient blir 14,3 %. Ägarstrukturen i företagen 2008 förklarar på så sätt användandet av aktierelaterade ersättningar till 14,3 %. Ur ett statistiskt perspektiv framstår det som en stark förklaringsgrad (Lisper & Lisper, 2005).

Tabell 6.16. Ägarstruktur 2008, Cramer's V Index (Egen bearbetning, 2009)

	Korrelationskoefficient (r)	Determinationskoefficient (r ²)	Signifikansnivå
Cramer's V Index	0,378	0,1429	0,009

6.8. Sammanfattning resultat och analys

När de tre (3) olika variablerna har testats för vardera året 2007 och 2008 har totalt sex (6) noll- respektive huvudhypoteser granskats. För att granska de sex (6) variablerna har tre (3) test använts; två (2) signifikanstest, Mann-Whitney U-test och Kruskal-Wallis test, samt ett (1) sambandstest, Cramer's V Index. För variabeln bransch har inte Mann-Whitney U-test använts. Resultatet av testen är att nollhypotesen har kunna förkastas i tre (3) fall av sex (6). Den sammanfattande bilden av resultaten återfinns i tabell 6.17.

Tabell 6.17. Sammanställning resultat och analys (Egen bearbetning, 2009)

	M-W U test	Kritisk t värde	H ₀	K-W test	Kritiskt värde	H ₀	Cramer's V Index	Signifikans	r ²
Bransch 2007	-	-	-	14,40	15,51	Förkastas ej	0,332	0,069	0,110
Bransch 2008	-	-	-	17,39	15,51	Förkastas	0,363	0,025	0,132
Omsättning 2007	- 0,88	± 1,96	Förkastas ej	4,42	9,49	Förkastas ej	0,210	0,347	0,0441
Omsättning 2008	- 0,10	± 1,96	Förkastas ej	7,36	9,49	Förkastas ej	0,270	0,115	0,0729
Ägarstruktur 2007	- 2,57	± 1,96	Förkastas	14,84	14,07	Förkastas	0,338	0,037	0,114
Ägarstruktur 2008	- 3,35	± 1,96	Förkastas	18,53	14,07	Förkastas	0,378	0,009	0,143

Mann-Whitney U-test har testat huruvida det finns någon signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på omsättning och ägarstruktur mätt som absoluta tal. Aktierelaterade ersättningar har använts som grupperande variabel i dessa fall. Resultatet är att det finns skillnader för ägarstruktur såväl 2007 som 2008. Det kritiska Z-värdet är $\pm 1,96$ vid en signifikansnivå om 5 %. De observerade värdena för de två variabler där nollhypotesen kunnat förkastas är -2,57 respektive -3,35. Det är resultat som klart överstiger det kritiska värdet, vilket också uppmärksammas i signifikansen i testen, se tabell 6.11. samt 6.14.

När bransch, omsättning och ägarstruktur har använts som grupperande variabler för att testa skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar har Kruskal-Wallis test använts. Studien visar då att tre (3) av sex (6) nollhypoteser kan förkastas, bransch 2008, ägarstruktur 2007 respektive ägarstruktur 2008. Signifikansen för de tre (3) variabler där nollhypotesen förkastats är $0,038 < \text{signifikans} < 0,010$, där resultatet för ägarstruktur 2008 framstår som starkast med signifikansen 0,010. För ägarstruktur 2007 och 2008 står dessutom grupp ett (1) ut mycket tydligt i Mean Rank. Företagen i grupp ett (1) de båda åren påvisas genom Mean Rank använda aktierelaterade ersättningar klart mycket mindre än övriga grupper.

Cramer's V Index visar korrelationen mellan två variabler. Cramer's V index har använts för att visa på hur stor del av variationen i användandet av aktierelaterade ersättningar som kan förklaras genom de sex (6) olika testade variablerna. I tre (3) av de testade variablerna uppnås signifikans för Cramer's V Index, bransch 2008, ägarstruktur 2007 samt ägarstruktur 2008. I de fall signifikans nås är förklaringsgraden vid alla tillfällen över 10 %, mätt som determinationskoefficient. Det är en stark förklaringsgrad som indikerar på ett starkt samband variablerna emellan. Starkast förklaringsgrad når variabeln ägarstruktur 2008, vilken förklarar 14,3 % av användandet av aktierelaterade ersättningar.

7. Slutsatser

I kapitlet presenteras de slutsatser som kan dras av studiens resultat. Inledningsvis presenteras de logiska slutsatser vilka erhålls från de i studien genomförda statistiska testen. Kapitlet disponeras vidare med en diskussion kring de statistiska slutsatserna. Avslutningsvis presenteras förslag till fortsatt forskning inom ämnesområdet.

7.1. Inledande slutsats

Med stöd i studiens empirimaterial och genomförda statistiska test kan studiens uppställda huvudnollhypotes förkastas. Den kan förkastas då tre (3) av nollhypoteserna för underfrågorna förkastas. Forskningsfrågan kan därför besvaras med studiens slutsats, som formuleras:

Det finns skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan företag av olika karakteristika.

7.2. Statistiska slutsatser

Resultaten av studien visar att det finns klara skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på ett företags speciella karakteristika. Studien kan med andra ord statistiskt säkerställa att användandet kan bero på, åtminstone, tre (3) av de i studien testade variablerna. För de tre (3) variabler där skillnader i användandet av aktierelaterade ersättningar, beroende på ett företags karaktärsdrag, kunnat identifieras finns också relativt starka förklaringsgrader. Determinationskoefficienten redovisar förklaringsgrader om 11,4 % $< r^2 < 14,3$ %, vilket kan anses som starkt. Lisper & Lisper (2005) definierar förklaringsgrader överstigande 4 % som intressanta förklaringsgrader inom grundforskning. Det är givet så länge korrelationen inte kan anses slumpmässigt betingad. Slumpmässigt betingat är resultatet om risken att felaktigt förkasta nollhypotesen, det så kallade typ I-felet, överstiger 5 % i studiens tester.

Således är resultaten och slutsatserna tydliga i tre (3) av de testade variablerna. Företags användande av aktierelaterade ersättningar skiljer sig alltså åt beroende på branschtillhörighet 2008 samt den ägarstruktur, mätt som röststarkaste ägarens röstandel, företagen i fråga har för båda åren 2007 samt 2008.

Variabeln bransch 2008, vilken klassificerats efter Dagens Industris branschindelning, visar på skillnader i användandet vid undersökning av branschindelningen enligt Kruskal-Wallis test. Efter undersökningen kan slutsatsen dras att företag inom framförallt branscherna energi, hälsovård och IT tenderar att använda aktierelaterade ersättningar betydligt mer frekvent än företag inom andra branscher. Motsatsen kan sägas om framförallt branschen finans, vilken visar ett betydligt lägre användande av aktierelaterade ersättningar än de övriga branscherna. Determinationskoefficienten för variabeln bransch året 2008 är också förhållandevis hög. Koefficienten utvisar att 13,2 % av användandet av aktierelaterade ersättningar kan förklaras av företagens branschtillhörighet.

Resultatet för bransch 2008 skiljer sig från ditot för bransch 2007, där den uppställda nollhypotesen ej kan få stöd till att förkastas. Kruskal-Wallis test lämnar underlag för att kunna urskilja vissa mönster i användandet, exempelvis är det även här mer vanligt med aktierelaterade ersättningar inom branscherna energi, hälsovård och IT. Dock är inte

skillnaderna branscherna emellan tillräckligt omfattande för att kunna dra slutsatsen att skillnaderna beror på annat än slumpmässig variation. Sett till undersökningen har det skett en ökning av aktierelaterade ersättningar på totalt 12 % bland de studerade företagen mellan 2007 och 2008. På så vis kan antas att ökningen skett inom ett fåtal branscher där andelen företag med aktierelaterade ersättningar har ökat. Studien har inte försökt styrka det statistiskt, men förändringen är intressant och diskuteras vidare i kommande avsnitt.

När variabeln ägarstruktur har testats för år 2007 kan slutsatsen dras att också denna variabel bevisar att det finns en signifikant skillnad i användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på de testade företagens olikheter i ägarstruktur. Kruskal-Wallis test indikerar att skillnaden är signifikant, med en risk att felaktigt förkasta nollhypotesen på 3,8 %. Vad som vidare kan utläsas av testet är vilka grupper (enligt tidigare indelning) som mer frekvent använder aktierelaterade ersättningar respektive vilka som använder det mindre frekvent. Kruskal-Wallis test ger stöd till slutsatsen att företag med en stark huvudägare använder aktierelaterade ersättningar mindre frekvent än de företag som har en svag huvudägare. Genom undersökning med Mann-Whitney U-test kan sedan uteslutas att skillnaden beror på att gruppindelning gjorts på ett sådant sätt att slumpen kan ha en inverkan. Det beror på att Mann-Whitney U-test gjorts utan gruppindelning, och alltså är resultatet utifrån röstandelen för den mest röststarka ägaren mätt i absoluta tal. Mann-Whitney U-test talar för en än mer signifikant skillnad, då risken att felaktigt förkasta nollhypotesen vid detta test endast är 1 %. Testet stödjer slutsatsen att användandet av aktierelaterade ersättningar används mer frekvent av företag med en svag huvudägare. Vidare visar korrelationen, genom Cramer's V Index, att användandet av aktierelaterade ersättningar till 11,4 % förklaras av företagets ägarstruktur.

Studiens starkaste slutsats kan konstateras för variabeln ägarstruktur år 2008. Såväl Kruskal-Wallis test som Mann-Whitney U-test bevisar att skillnaden i användande av aktierelaterade ersättningar skiljer sig mellan de studerade ägarstrukturerna i företagen. Likt för ägarstruktur 2007 visar testen att de företag som använder aktierelaterade ersättningar allt som oftast har en svagare huvudägare än dem som inte använder aktierelaterade ersättningar. Mann-Whitney U-test ger stöd för att slutsatsen i Kruskal-Wallis test inte dras felaktigt på grund av indelningen i grupper (likt för ägarstruktur 2007). Mann-Whitney U-test indikerar till och med ett än mer signifikant resultat än vad Kruskal-Wallis test gör. Slutsatsen blir således att det finns ett mycket starkt samband mellan användning av aktierelaterade ersättningar och vilken ägarstruktur ett företag har år 2008. Stöd i tesen fås genom den höga korrelation som erhålls av Cramer's V Index. Genom korrelationen kan bevisas att förklaringsgraden är så hög som 14,3 %, vilket är att betrakta som starkt enligt Lisper & Lisper (2005).

Vad gäller ett företags storlek, mätt som omsättning, dras slutsatsen att det inte finns något samband mellan omsättning och användandet av aktierelaterade ersättningar. Slutsatsen bör beaktas med viss försiktighet då företagets omsättning på intet sätt behöver vara det bästa sättet att mäta ett företags storlek på. Å andra sidan kan konstateras att alla de genomförda testen, för såväl år 2007 som år 2008, är långt ifrån att indikera något samband eller samvariation mellan företagets omsättning och användandet av aktierelaterade ersättningar. Tvärtom kan konstateras att det är mycket liten risk att nollhypotesen felaktigt har accepterats.

Vidare är det intressant att diskutera huruvida studiens resultat indikerar på ett samband alternativt att karakteristikan endast samvarierar med användandet av aktierelaterade ersättningar. För att ett samband ska kunna antas ska variationen kunna stödjas i teoretiska förklaringar (Holme & Solvang, 1997), vilket är avsikten att behandla i kommande avsnitt.

7.3. Diskussion kring studiens slutsatser

Med de resultat som erhållits kan det anses statistiskt säkerställt att företag av olika karaktär har olika benägenhet att använda aktierelaterade ersättningar. I och med att användandet skiljer sig åt konkretiseras frågan om varför det är så. Vad finns det för bakomliggande orsaker som kan förklara de mönster som statistiskt kunnat bevisas?

Med ursprung i den litterära genomgången, vilken legat till grund för studiens teoretiska referensram, kan konstateras att det finns teorier som talar för att liknande företag i stor utsträckning efterliknar varandra. Gerhart & Milkovichs (1990) studie styrker bland annat att företag i liknande omgivning har en tendens att efterlikna varandra när de utformar sina ersättningsprogram till ledande befattningshavare. Sett till studiens resultat, vilka bevisar att användandet av aktierelaterade ersättningar skiljer sig mellan företag inom olika branscher år 2008, kan konstateras att det är en slutsats som är liknande den som Gerhart & Milkovich (1990) presenterade.

Ytterligare en intressant koppling kan göras till DiMaggio & Powell (1983) som beskriver tre isomorfiska processer, av vilka åtminstone två skulle kunna appliceras på, och förklara, skillnaden i användandet av aktierelaterade ersättningar mellan olika branscher. Det är framförallt efterliknande på grund av imiterande karaktär samt normer och regler. Den normativa pressen som kan bidra till likriktningen av företag skulle kunna vara en förklarande orsak till varför aktierelaterade ersättningar mer frekvent används inom vissa branscher.

Intressant att observera är resultatet att företag i IT-branschen mer frekvent än flera av de andra branscherna använder aktierelaterade ersättningar. Det finns flera tidigare studier, varav bland annat Silverblatt & Guarino (2005) samt Anderson, Banker & Ravindran (2000), kan påvisa att användandet av aktierelaterade ersättningar inom IT-branschen i USA är högt jämfört med andra branscher. Av denna studies undersökningar kan konstateras att det onekligen verkar möjligt att, i detta avseende, jämföra användandet i Sverige med motsvarande i USA inom branschen IT. Vilken som är anledningen till det ligger utanför studiens omfattning. En tanke som kan diskuteras är det Marton et al. (2008) beskriver, att det är ett bra substitut till kontant lön då ett företag har negativt kassaflöde, exempelvis i uppstartsfasen. Måhända kan det vara fallet för de bolag som studerats inom IT-branschen, om än att studien saknar empiriskt material för att dra denna slutsats.

Likaså kan konstateras att den slutsats om avsaknad av samband mellan företag inom olika branschekategorier som Arn Lundberg & Nilsson (2005) konstaterar i sin uppsats ”Share-Based Payments – Utilization of share-based payments and the affects of the IFRS 2 on the Swedish A-list companies”, nu torde kunna anses motbevisad. Resultatet som erhållits genom denna studie styrker att användandet av aktierelaterad ersättning skiljer sig åt mellan företag inom olika branscher, och att det inte är slumpmässigt betingat. Således bör det kunna konstateras att slutsatsen i Arn Lundberg & Nilssons (2005) studie ej längre är giltig.

Till skillnad från en annan studie (Agell, 2004) påvisar studiens resultat ingen signifikant skillnad mellan användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på ett företags storlek. Tvärtom indikerar denna studies resultat att användandet är ytterst slumpmässigt betingat och inte alls beroende av ett företags storlek. Agell (2004) använder sig dock av ett annat mått på ett företags storlek, antal anställda. Måhända kan det vara anledningen till att dessa två studies resultat skiljer sig åt.

Av studiens empiriska datamaterial kan konstateras att användandet av aktierelaterade ersättningar är relativt vanligt på NASDAQ OMX Stockholmsbörsen då 56 % av företagen på Large Cap och Mid Cap använder det 2008 (tabell 5.1.). Ett möjligt motiv till det är den så kallade agent-principalteorin, vilket också flertalet tidigare studier stödjer (Tosi Jr & Gomez-Meija; Abowd & Kaplan, 1999). Den förstnämnda studien åskådliggör också hur användandet av aktierelaterade ersättningar skiljer sig beroende på företagens ägarstruktur. Denna studie kommer likaså till denna slutsats.

En potentiell förklaring till mönstret i användandet av aktierelaterade ersättningar beroende på ägarstruktur som erhålls i denna studie, skulle enligt teorin kunna vara agent-principalteorin. Teorin kan sägas stödja det mönster som framkommer i denna studie, att företag där huvudägaren har en stor del av den totala röstandelen, tenderar att använda aktierelaterade ersättningar mindre frekvent. Detta då huvudägaren, genom stark kontroll av företaget och hur det styrs, inte använder sig av agenter i samma utsträckning som en svag huvudägare skulle behöva göra. Huvudägarens stora röstandel, gör i många fall att kontrollen och ägandet inte är lika åtskilt som inom företag med en förhållandevis svagare huvudägare.

Sett till helhetsbilden av användandet av aktierelaterade ersättningar samt utvecklingen av användandet mellan 2007 och 2008 kan skönjas en relativt stor del företag som använder aktierelaterade ersättningar och en ökning av antalet företag som gör det. För 2008 innebär det att 56 % av företagen på Large Cap och Mid Cap har någon form av aktierelaterad ersättning. Ökningen mellan år 2007 och 2008 är 12 %. Intressant utifrån det kan vara att följa den debatt som nu pågår. Regeringen har, enligt vad Aronsson (2009) berättar, infört ett stopp för rörliga ersättningar i de bolag där regeringen har direkta eller indirekta intressen. Vad detta stopp får för verkningar på aktierelaterade ersättningar är svårt att förutse, då det framförallt är kontant monetär bonus som hittills kritiserats. Hur framtidens ersättningspaket kommer att se ut och vilka komponenter som kommer att ingå lär fortsatta att debatteras. En intressant reflexion berör relationen mellan kontant rörlig ersättning och aktierelaterad ersättning, och hurvida den kommer att bestå eller förändras i någondera riktning. Den ökning av antalet företag som använder aktierelaterad ersättning som kunde ses mellan 2007 och 2008 skedde innan debatten om rörliga ersättningar aktualiserades. Det medför att det är svårt att dra några slutsatser om utvecklingen av användandet av aktierelaterade ersättningar i framtiden.

Vad gäller de resonemang som förts i avsnittet skall framhållas att det är teorier som ligger utom studiens omfattning och således inte har någon grund i det insamlade empiriska datamaterialet. Om än, så är det faktorer som torde möjliggöra ett fastställande av att det finns ett samband mellan användandet av aktierelaterade ersättningar och de studerade variabelerna bransch 2008 samt ägarstruktur såväl 2007 som 2008. Således är skillnaderna inte att betrakta endast som en samvariation mellan variabelerna.

Gällande studiens generaliserbarhet bör denna vara relativt god. Studien har omfattat samtliga bolag på NASDAQ OMX Stockholmsbörsens Large Cap och Mid Cap. Urvalet torde spegla även förhållandet på till exempel Small Cap och andra svenska börser. Huruvida resultatet kan vara generaliserbart utanför Sveriges gränser är svårt att säga. Det kan tänkas att andra länder och regioner kan ha särskilda egenskaper, vilket skulle kunna medföra att studiens slutsatser inte är representativa där.

7.4. Förslag till fortsatt forskning

Den genomförda studien gör på intet sätt anspråk på att ha behandlat annat än en mindre del av ämnesområdet. Studien kan på så sätt användas som grund för att vidgas eller utvecklas på en mängd olika sätt. Möjligheter finns att såväl använda befintlig hypotes som att utveckla studien med nya hypoteser. Möjligheter att inta en annan betraktningssvinkel eller metodologisk ansats ska inte heller uteslutas. Nedan presenteras några av de olika möjligheter och utgångspunkter till nya studier som kan tänkas intressanta.

7.4.1. Forskning med utgångspunkt i befintlig hypotes

Med utgångspunkt i studiens uppställda hypotes; att företag med olika karakteristika skiljer sig åt avseende användandet av aktierelaterade ersättningar finns ett flertal möjligheter att utveckla en ny studie. Vid en fortsatt prövning kan studien omfatta undersökning av en längre tidsperiod för att utröna exempelvis utvecklingen av användandet av aktierelaterade ersättningar. Vidare kan de olika variablerna omformuleras och mätas på annorlunda sätt än vad som gjorts i denna studie. Företagens storlek kan baseras på andra mått såsom börsvärde eller antal anställda, vilket diskuterats i den kritiska metoddiskussionen i avsnitt 3.4.3. och i slutsatsens diskussion, avsnitt 7.3.

Vid definiering av ägarstrukturen kan likaså andra mått användas för att särskilja de studerade företagen. Mått som koncentration på ägandet av aktierna i företaget, antal aktieägare eller andel utländskt ägande kan med fördel användas. Likaså kan definitionen av aktierelaterade ersättningar utformas på ett annat sätt. I studien tar definitionen grund i IFRS 2:s definition med en viss vidareutveckling (se definition i avsnitt 4.2.). Ett annorlunda angreppssätt skulle kunna utgå från endast optionsprogram. Aktierelaterad ersättning skulle också kunna definieras som alla typer av ”incitamentsprogram”, även där mottagaren av de aktierelaterade instrumenten får erlagga en marknadsmässig ersättning för instrumenten. Att undersöka andra karakteristika än de som kontrollerats i denna studie kan vara ytterligare en intressant vidareutveckling.

7.4.2. Forskning med ny hypotes

Som nämns ovan behandlar studien endast en liten del av ämnesområdet. Vidare forskning inom ämnet kan göras med ett flertal olika vinklar och utgångspunkter. En utvidgning av studien till att även omfatta något ytterligare land förutom Sverige kan vara intressant. En jämförelse länderna emellan, där karaktärsdragen för de företag som använder aktierelaterade ersättningar jämförs är ett exempel på hypotesformulering.

Med utgångspunkt i en kvalitativ ansats kan flertalet intressanta hypoteser och frågeställningar formuleras. Fokus kan inriktas på ett färre antal studieobjekt där orsaken till användandet av aktierelaterade ersättningar kan undersökas med ett mer djupgående perspektiv. Kan exempelvis skillnaderna i användandet av aktierelaterade ersättningar i företag av olika karakteristika förklaras av olika anledningar till ersättningsformen eller riktar sig ersättningsformen mot olika målgrupper, alla anställda eller endast ledande befattningshavare, beroende på företagets karaktärsdrag.

Ytterligare en intressant forskningsfråga kan utgå från undersökningar (exempelvis Silverblatt & Guarino, 2005 samt Hedlund & Grönlund, 2008) som studerar hur stor kostnadspåverkan som kostnadsföringen av aktierelaterade ersättningar har för företag. Ett exempel på vidare forskning kan då vara om kostnadspåverkan skiljer sig markant mellan företag beroende på exempelvis bransch, storlek och ägarstruktur i Sverige.

8. Referenser

8.1. Artiklar

- Abowd, J.M. & Kaplan, D.S. (1999) "Executive Compensation: Six questions that need answering", *Journal of Economic Perspectives*, 13, s. 145-168
- Agell, J. (2004) "Why are Small Firms Different? Mangers' Views.", *Scandinavian Journal of Economics*, 106, s. 437-452
- Anderson, M.C., Banker, R.D. & Ravindran, S. (2000) "Executive Compensation in the Information Technology Industry.", *Management Science*, 46, s. 530-547
- Apostolou, N. & Crumbley, L. (2001) "Accounting for Stock Options The Controversy Continues", *CPA Journal*, 71, s. 34-39
- Aronsson, C. (2009) "Tryggare kan ingen vara", *Veckans Affärer*, 17, s. 40-45
- Aronsson, C. & Sidea, E. (2009) "Tvärnit i bonusfabriken", *Veckans Affärer*, 18, s. 18-21
- Arora, A. & Alam, P. (2005) "CEO Compensation and Stakeholders' Claims", *Contemporary Accounting Research*, 22, s. 519-547
- Barrington, L. & Hallock, K. (2009) "CEO Compensation", *Leadership Excellence*, 26, s. 17
- Chhabra, A.B. (2008) "Executive Stock Options: Moral Hazard or Just Compensation?", *Journal of Wealth Management*, 11, s. 20-35
- Devers, C.E., McNamara, G., Wiseman, R.M. & Arrfelt, M. (2008) "Moving Closer to the Action: Examining Compensation Design Effects on Firm Risk", *Organization Science*, 19, s. 548-566
- DiMaggio, P.J. & Powell, W.W. (1983) "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields", *American Sociological Review*, 48, s. 147-160
- Garfinkle, E (1953) "Stock Option Plans For Executives", *California Law Review*, 41, s. 535-546
- Gerhart, B. & Milkovich, G.T. (1990) "Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance.", *Academy of Management Journal*, 33, s. 663-691
- Harris, J.D. (2009) "What's Wrong with Executive Compensation?", *Journal of Business Ethics*, 85, s. 147-156
- He, Z. (2009) "Optimal Executive Compensation when Firm Size Follows Geometric Brownian Motion", *Review of Financial Studies*, 22, s. 859-892
- Jacobides, M.G. & Croson, D.C. (2001) "Information Policy: Shaping the Value of Agency Relationships.", *Academy of Management Review*, 26, s. 202-223

- Jaenicke, H.R. (1970) "Accounting for Restricted Stock Plans and Deferred Stock Plans.", *Accounting Review*, 45, s. 115-129
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, s. 305-360
- Kostiuk, P. F (1990) "Firm Size and Executive Compensation", *Journal of Human Resources*, 25, s. 90-105
- Leonard, J.S. (1990) "Executive Pay and Firm Performance", *Industrial & Labor Relations Review*, 43, s. 13-29
- Lynch, L.J. & Perry, S.E. (2003) "An overview of management compensation", *Journal of Accounting Education*, 21, s. 43-61
- Masson, R.T. (1971) "Executive Motivations, Earnings, and Consequent Equity Performance.", *Journal of Political Economy*, 79, s. 1278-1292
- Mehran, H. (1995) "Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance", *Journal of Financial Economics*, 38, s. 163-184
- Meulbroek, L.K. (2001) "The Efficiency of Equity-Linked Compensation: Understanding the Full Cost of Awarding Executive Stock Options", *Financial Management*, 30, s. 5-44
- Ofek, E. & Yermack, D. (2000) "Taking Stock: Equity-Based Compensation and the Evolution of Managerial Ownership", *Journal of Finance*, 55, s. 1367-1384
- Pulliam, S (1996) "Index roared to fame in 1920s", *Wall Street Journal – Eastern Edition*, 228, s. C1
- Sappington, D.E.M. (1991) "Incentives in Principal-Agent Relationships", *Journal of Economic Perspectives*, 5, s. 45-66
- Silverblatt, H. & Guarino, D. (2005) "Impact of Option Expensing on the S&P 500 Earnings", *Standard & Poor's*
- Tosi Jr, H.L. & Gomez-Meija, L.R. (1989) "The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective.", *Administrative Science Quarterly*, 34, s. 169-189
- Walters, B., Hardin, T. & Schick, J. (1995) "Top Executive Compensation: Equity or Excess? Implications for Regaining American Competitiveness", *Journal of Business Ethics*, 14, s. 227-234

8.2. Litteratur

- Andersen, I. (1998) *Den uppenbara verkligheten*, Studentlitteratur, Lund, ISBN: 91-44-00627-6
- Berle, A.A. & Means, G.C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, The MacMillan Company, New York, ISBN: 1369248
- Furusten, S. (2007) *Den institutionella omvärlden*, Liber, Malmö, ISBN: 978-91-470-8777-8

- Hansson, E. (2001) *Optionsprogram för anställda – en studie av svenska börsföretag*, Linköping Universitet, Linköping, ISBN: 91-7373-225-7
- Hansson, S. (2001) *Aktier, Optioner, Obligationer*, Studentlitteratur, Lund, ISBN: 91-44-01640-9
- Hedlund, S. (2007) *Institutionell teori: ekonomiska aktörer, spelregler och samhällsnormer*, Studentlitteratur, Lund, ISBN: 978-91-440-1882-9
- Holme, I. A. & Solvang, B. K. (1997) *Forskningsmetodik*, Studentlitteratur, Lund, ISBN: 91-44-00211-4
- Hull, J.C. (2003) *Options, Futures and Other Derivatives*, Prentice Hall International, New Jersey, ISBN: 0-13-009144-8
- Körner, S. & Wahlgren, L. (2006) *Praktisk statistik*, Studentlitteratur, Lund, ISBN: 91-44-01915-7
- Lee, C.F., Lee, J.C. & Lee, A.C. (2000) *Statistics for Business and Financial Economics*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, Singapore, ISBN: 981-02-3485-6
- Lisper, H-O. & Lisper, S. (2005) *Statistik för samhällsvetare*, Liber AB, Malmö, ISBN: 91-47-07363-2
- Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Pettersson, A.K. & Rimmel, G. (2008) *IFRS – i teori och praktik*, Bonnier Utbildning, Stockholm, ISBN: 978-91-622-8610-1
- McLean, B. & Elkind, P. (2003) *The smartest guys in the room: the amazing rise and scandalous fall of Enron*, Portfolio, New York, ISBN: 978-15-918-4053-4
- Merchant, K.A. & Van Der Stede, W.A. (2007) *Management Control Systems*, Pearson Education Limited, Essex, ISBN: 978-0-273-70801-8
- Milgron, P. & Roberts, J. (1992) *Economics, organization and management*, Prentice Hall, Inc. New Jersey, ISBN: 0-13-224650-3
- Tjeder, J. (2006) *Optionshandboken*, Aktiespararna kunskap, Stockholm, ISBN: 91-89212-11-8
- Vejde, O. (2002) *Nyfiken på: Icke-parametriska metoder*, Olle Vejde Förlag, Borlänge, ISBN: 91-974138-6-0
- Washington, G.T. & Rothschild II, V.H. (1951) *Compensating the Corporate Executive*, The Ronald Press Company, New York

8.3. Uppsatser

- Arn Lundberg, R. & Nilsson, A. (2005) "Share-Based Payments – Utilization of share-based payments and the affects of the IFRS 2 on the Swedish A-list companies", *Högskolan i Jönköping/Internationella Handelshögskolan*, Magisteruppsats

Gustafsson, N. & Svensson Emanuelsson, S. (2008) ”Incitamentsprogram – Till gagn för ägarna? En studie av sambandet mellan aktierelaterade incitamentsprogram och börsnoterade bolags värdeutveckling”, *Högskolan i Borås, Institutionen för data- och affärsvetenskap*, Magisteruppsats

Hedlund, M. & Grönlund, A-C. (2008) ”IFRS 2 – aktierelaterade ersättningar – Hur har svenska börsnoterade företag påverkats av standarden?”, *Handelshögskolan vid Umeå Universitet*, Magisteruppsats

8.4. Webbaserade källor

Regeringen (2009), Tillgänglig, besökt och senast uppdaterad 2009-04-23
<<http://www.regeringen.se/sb/d/11806/a/123180>>

8.5. Övriga källor

IASB – International Accounting Board Standards (2004) *IFRS 2 – Aktierelaterade Ersättningar*

IASB – International Accounting Board Standards (2002) *ED 2 Share-based Payment. Exposure Draft*

Redovisningsrådet (2002), *Uttalande från Redovisningsrådets Akutgrupp 41 (URA 41)*

8.6. Årsredovisningar, 2007 & 2008, elektronisk form

AarhusKarlshamn	Heba	Nordea	ÅF
ABB	Hemtex	Nordnet	Öresund
Active Biotech	Hexagon	Orc Software	
Addtech	Hexpol	Oriflame	
Alfa Laval	HiQ International	PA Resources	
Assa Abloy	Holmen	Peab	
AstraZeneca	Home Properties	Q-Med	
Atlas Copco	Hufvudstaden	Ratos	
Atrium Ljungberg	Husqvarna	Retail and Brands	
Autoliv	Höganäs	Rezidor Hotel Group	
Avanza Bank Holding	IFS	Saab	
Axfood	Industrivärden	Sandvik	
Axis	Indutrade	SAS	
B&B Tools	Intrum Justitia	SCA	
BE Group	Investor	Scania	
Beijer	ITAB Shop Concept	SEB	
Beijer Alma	JM	Seco Tools	
Betsson	KappAhl	Sectra	
Billerud	Kinnevik	Securitas	
Biolinvent	Klövern	Skanditek	
Biovitrum	Kungsleden	Skanska	
Björn Borg	Latour	SKF	
Boliden	Lawson Software	SkiStar	
Brinova	LBI International	SSAB	
Bure Equity	Lindab	Stora Enso	
Cardo	Loomis	Sweco	
Castellum	Lundbergföretagen	Swedbank	
Cision	Lundin Mining	Swedish Match	
Clas Ohlson	Lundin Petroleum	Svenska Handelsbanken	
Duni	Meda	Systemair	
East Capital Explorer	Mekonomen	Säkl	
Electrolux	Melker Schörling	Tele2	
Elekta	Metro	TeliaSonera	
Eniro	Millicom	TietoEnator	
Ericsson	Morphic	TradeDoubler	
Fabege	MTG	Transcom	
Fagerhult	Munters	Trelleborg	
Fast Partner	NCC	Unibet Group	
Getinge	Neonet	Wallenstam	
Gunnebo	Net Insight	VBG Group	
H & M	New Wave Group	West Siberian Resources	
H&Q	NIBE	Wihlborgs	
Hakon Invest	Niscayah Group	Volvo	
Haldex	Nobia	Vostok Nafta Investment	

A. Bilaga

A.1. Bilaga, Fullständig datasammanställning

Bolag	Lista	Bransch	Omsättning		Största ägare		Aktierelaterad ersättning	
			2007	2008	2007	2008	2007	2008
AarhusKarlshamn	Mid cap	Dagligvaror	13 005	17 207	39,26%	39,26%	Nej	Nej
ABB	Large cap	Industri	197 298	229 749	7,60%	7,20%	Ja	Ja
Active Biotech	Mid cap	Hälsovård	12	54	30,00%	30,00%	Ja	Ja
Addtech*	Mid cap	Industri	3 661	4 198	12,10%	12,20%	Ja	Ja
Alfa Laval	Large cap	Industri	24 849	27 850	17,68%	18,40%	Nej	Nej
Assa Abloy	Large cap	Industri	33 550	34 918	16,10%	16,10%	Nej	Nej
AstraZeneca	Large cap	Hälsovård	199 840	207 960	4,89%	4,92%	Ja	Ja
Atlas Copco	Large cap	Industri	63 355	74 177	21,21%	22,27%	Ja	Ja
Atrium Ljungberg	Mid cap	Finans			31,10%	30,60%	Ja	Ja
Autoliv	Large cap	Sällanköpsvaror	45 763	42 598	11,80%	12,20%	Ja	Ja
Avanza Bank Holding	Mid cap	Finans			22,20%	21,90%	Nej	Nej
Axfood	Large cap	Dagligvaror	29 189	31 663	46,30%	46,30%	Nej	Nej
Axis	Mid cap	IT	1 671	1 975	19,90%	19,90%	Nej	Nej
B&B Tools*	Mid cap	Industri	6 823	9 133	10,80%	10,80%	Ja	Ja
BE Group	Mid cap	Industri	7 650	7 713	20,60%	20,60%	Ja	Ja
Beijer	Mid cap	Industri	3 136	3 357	21,90%	21,90%	Nej	Nej
Beijer Alma	Mid cap	Industri	1 654	1 836	37,00%	37,07%	Nej	Nej
Betsson	Mid cap	Sällanköpsvaror	649	1 038	21,30%	21,30%	Nej	Ja
Billerud	Mid cap	Material	7 758	7 792	17,60%	20,80%	Ja	Ja
BioInvent	Mid cap	Hälsovård	143	252	8,00%	9,30%	Nej	Ja
Biovitrum	Mid cap	Hälsovård	1 256	1 141	20,80%	18,90%	Ja	Ja
Björn Borg	Mid cap	Sällanköpsvaror	495	527	7,00%	8,40%	Nej	Nej

Boliden	Large cap	Material	33 204	30 987	6,30%	7,50%	Nej	Nej
Brinova	Mid cap	Finans			28,20%	29,52%	Nej	Nej
Bure Equity	Mid cap	Finans			17,60%	19,90%	Nej	Nej
Cardo	Mid cap	Industri	9 308	9 810	36,00%	41,30%	Nej	Nej
Castellum	Large cap	Finans			6,70%	6,10%	Ja	Ja
Cision	Mid cap	Industri	1 861	1 783	9,79%	12,90%	Ja	Ja
Clas Ohlson*	Mid cap	Sällanköpsvaror	4 101	4 662	33,40%	33,40%	Nej	Nej
Duni	Mid cap	Sällanköpsvaror	3 985	4 099	38,85%	29,99%	Nej	Nej
East Capital Explorer**	Mid cap	Finans			6,60%	6,60%	Nej	Nej
Electrolux	Large cap	Sällanköpsvaror	104 732	104 792	28,20%	28,80%	Ja	Ja
Elekta*	Large cap	Hälsovård	4 525	5 081	30,30%	30,60%	Ja	Ja
Eniro	Mid cap	Sällanköpsvaror	6 508	6 689	8,20%	10,30%	Ja	Ja
Ericsson	Large cap	IT	187 800	208 900	19,49%	19,42%	Ja	Ja
Fabege	Large cap	Finans			13,60%	13,80%	Nej	Nej
Fagerhult	Mid cap	Industri	2 527	2 770	31,70%	31,70%	Ja	Nej
Fast Partner	Mid cap	Finans			75,00%	75,40%	Nej	Nej
Getinge	Large cap	Hälsovård	16 445	19 272	48,80%	48,90%	Ja	Ja
Gunnebo	Mid cap	Industri	7 025	6 903	24,93%	25,39%	Ja	Ja
H & M*	Large cap	Sällanköpsvaror	78 346	88 532	69,10%	69,30%	Nej	Nej
H&Q	Mid cap	Finans			22,20%	24,80%	Nej	Nej
Hakon Invest	Mid cap	Dagligvaror	1 075	1 184	67,41%	67,35%	Ja	Ja
Haldex	Mid cap	Industri	7 940	8 403	14,08%	6,46%	Ja	Ja
Heba	Mid cap	Finans			19,30%	19,30%	Nej	Nej
Hemtex*	Mid cap	Sällanköpsvaror	1 471	1 608	9,20%	14,20%	Ja	Ja
Hexagon	Large cap	Industri	11 857	13 060	45,40%	49,80%	Nej	Ja
Hexpol	Mid cap	Industri	2 730	3 190	***	47,75%	***	Nej
HiQ International	Mid cap	IT	974	1 182	5,60%	8,30%	Nej	Ja
Holmen	Large cap	Material	19 159	19 334	51,80%	52,00%	Nej	Nej
Home Properties	Mid cap	Sällanköpsvaror	223	237	40,80%	41,70%	Nej	Nej

Hufvudstaden	Large cap	Finans			88,00%	88,00%	Nej	Nej
Husqvarna	Large cap	Sällanköpsvaror	33 284	32 342	27,50%	28,70%	Ja	Ja
Höganäs	Mid cap	Material	5 838	6 103	37,80%	37,80%	Ja	Ja
IFS	Mid cap	IT	2 356	2 518	17,50%	17,40%	Nej	Ja
Industrivärden	Large cap	Finans			15,00%	15,00%	Nej	Ja
Indutrade	Mid cap	Industri	5 673	6 778	36,89%	36,89%	Ja	Ja
Intrum Justitia	Mid cap	Industri	3 225	3 678	11,50%	11,50%	Ja	Ja
Investor	Large cap	Finans			40,00%	40,00%	Ja	Ja
ITAB Shop Concept	Mid cap	Industri	2 430	3 412	54,60%	53,80%	Nej	Nej
JM	Large cap	Sällanköpsvaror	12 731	12 229	9,40%	9,60%	Ja	Ja
KappAhl*	Mid cap	Sällanköpsvaror	4 473	4 622	30,00%	30,00%	Nej	Nej
Kinnevik	Large cap	Finans			31,70%	32,80%	Nej	Ja
Klövern	Mid cap	Finans			10,50%	10,50%	Nej	Nej
Kungsleden	Mid cap	Finans			2,10%	5,80%	Ja	Ja
Latour	Large cap	Finans			79,80%	79,90%	Nej	Nej
Lawson Software*	Mid cap	IT	5 071	5 607	10,30%	****	Ja	Ja
LBI International	Mid cap	IT	1 429	1 541	41,40%	46,70%	Ja	Ja
Lindab	Large cap	Industri	9 280	9 840	22,49%	22,49%	Nej	Ja
Loomis	Mid cap	Oklassificerad	11 397	11 258	*****	17,40%	Nej	Nej
Lundbergföretagen	Large cap	Finans			89,40%	89,40%	Nej	Nej
Lundin Mining	Large cap	Material	7 166	5 495	15,94%	*****	Ja	Ja
Lundin Petroleum	Large cap	Energi	5 484	6 394	24,20%	24,01%	Ja	Ja
Meda	Large cap	Hälsovård	8 145	10 675	25,90%	26,00%	Ja	Ja
Mekonomen	Mid cap	Sällanköpsvaror	2 530	2 646	29,00%	29,00%	Nej	Nej
Melker Schörling	Large cap	Finans			84,76%	85,37%	Nej	Nej
Metro	Mid cap	Sällanköpsvaror	3 061	2 744	39,20%	**	Ja	Ja
Millicom	Large cap	Teleoperatörer	17 740	22 454	****	****	Ja	Ja
Morphic*	Mid cap	Industri	144	357	13,10%	11,40%	Ja	Ja
MTG	Large cap	Sällanköpsvaror	11 351	13 166	47,70%	47,80%	Ja	Ja

Munters	Mid cap	Industri	6 262	6 570	14,80%	14,80%	Ja	Ja
NCC	Large cap	Industri	58 397	57 465	54,60%	55,10%	Nej	Nej
Neonet	Mid cap	Finans			17,20%	18,30%	Nej	Nej
Net Insight	Mid cap	IT	229	274	9,80%	9,60%	Ja	Ja
New Wave Group	Mid cap	Sällanköpsvaror	4 194	4 604	81,10%	81,70%	Nej	Nej
NIBE	Mid cap	Industri	5 403	5 811	21,59%	52,83%	Nej	Nej
Niscayah Group	Mid cap	Industri	7 260	8 009	17,40%	30,22%	Nej	Nej
Nobia	Mid cap	Sällanköpsvaror	16 134	15 991	10,80%	11,80%	Ja	Ja
Nordea	Large cap	Finans			19,90%	19,90%	Ja	Ja
Nordnet	Mid cap	Finans			30,90%	30,89%	Nej	Nej
Orc Software	Mid cap	IT	509	564	25,25%	25,25%	Ja	Ja
Oriflame	Large cap	Dagligvaror	10 256	12 321	13,80%	10,70%	Ja	Ja
PA Resources	Large cap	Energi	2 794	2 420	9,40%	8,00%	Ja	Ja
Peab	Mid cap	Industri	31 977	34 132	23,10%	23,50%	Nej	Nej
Q-Med	Mid cap	Hälsovård	1 318	1 272	47,50%	47,50%	Nej	Nej
Ratos	Large cap	Finans			46,30%	46,70%	Ja	Ja
Retail and Brands*	Mid cap	Sällanköpsvaror	3 468	3 426	7,70%	10,20%	Nej	Nej
Rezidor Hotel Group	Mid cap	Sällanköpsvaror	7 260	7 278	41,74%	44,40%	Ja	Ja
Saab	Large cap	Industri	23 021	23 796	38,30%	38,00%	Ja	Ja
Sandvik	Large cap	Industri	86 338	92 654	11,50%	11,50%	Ja	Ja
SAS	Mid cap	Industri	50 598	53 195	21,40%	21,40%	Nej	Nej
SCA	Large cap	Material	105 913	110 449	29,50%	29,80%	Ja	Ja
Scania	Large cap	Industri	84 486	88 977	37,44%	68,60%	Nej	Nej
SEB	Large cap	Finans			20,30%	21,10%	Ja	Ja
Seco Tools	Large cap	Industri	6 034	6 536	89,30%	89,30%	Nej	Nej
Sectra*	Mid cap	Hälsovård	673	743	16,90%	16,90%	Ja	Ja
Securitas	Large cap	Industri	51 536	56 572	17,40%	30,00%	Nej	Nej
Skanditek	Mid cap	Finans			29,80%	28,00%	Nej	Nej
Skanska	Large cap	Industri	138 781	143 674	27,10%	26,80%	Ja	Ja

SKF	Large cap	Industri	58 559	63 361	28,70%	28,82%	Ja	Ja
SkiStar*	Mid cap	Sällanköpsvaror	1 259	1 483	42,22%	42,87%	Nej	Nej
SSAB	Large cap	Material	40 441	54 329	22,70%	21,20%	Nej	Nej
Stora Enso	Large cap	Material	109 581	102 250	26,60%	26,70%	Ja	Ja
Sweco	Mid cap	Industri	4 570	5 523	34,70%	34,30%	Ja	Ja
Swedbank	Large cap	Finans			21,60%	19,30%	Nej	Nej
Swedish Match	Large cap	Dagligvaror	12 551	13 162	10,30%	10,60%	Ja	Ja
Svenska Handelsbanken	Large cap	Finans			11,00%	10,80%	Nej	Nej
Systemair*	Mid cap	Industri	2 664	3 092	63,40%	42,10%	Nej	Nej
Säkl	Mid cap	Finans			79,90%	79,90%	Nej	Nej
Tele2	Large cap	Teleoperatörer	40 056	39 505	45,30%	45,40%	Ja	Ja
TeliaSonera	Large cap	Teleoperatörer	96 344	103 585	37,30%	37,30%	Nej	Nej
TietoEnator	Large cap	IT	16 388	17 300	3,20%	5,20%	Ja	Ja
TradeDoubler	Mid cap	IT	2 664	3 457	14,60%	14,87%	Ja	Ja
Transcom	Mid cap	Industri	5 540	5 859	34,60%	34,50%	Ja	Ja
Trelleborg	Large cap	Industri	30 810	31 263	55,50%	55,60%	Nej	Nej
Unibet Group	Mid cap	Sällanköpsvaror	1 096	1 487	12,10%	11,90%	Ja	Ja
Wallenstam	Mid cap	Finans			56,00%	57,80%	Ja	Ja
VBG Group	Mid cap	Industri	1 323	1 378	32,98%	32,98%	Nej	Nej
West Siberian Resources	Large cap	Energi	10 939	17 913	39,00%	27,63%	Ja	Ja
Wihlborgs	Mid cap	Finans			11,00%	10,70%	Nej	Nej
Volvo	Large cap	Industri	285 405	303 667	20,50%	21,30%	Ja	Ja
Vostok Nafta Investment	Mid cap	Finans			30,42%	30,42%	Ja	Ja
ÅF	Mid cap	Industri	3 862	4 569	36,86%	36,97%	Nej	Ja
Öresund	Mid cap	Finans			18,00%	17,80%	Nej	Nej

Valutakurser vid
omräkning av oms.

	2007	2008
* = Brutet räkenskapsår	EUR 9,2481	9,2710
** = Endast noterat sedan 2007-06-19	USD 6,7607	6,5808
*** = Tillhörde Hexagon 2007	GBP 13,5281	12,0912
**** = Uppgift saknas i årsredovisning		
***** = Tillhörde Securitas 2007		

A.2. Bilaga, Fullständig datasammanställning med grupperingar

Bolag	Lista	Bransch	Omsättning		Största ägare		Aktierelaterad ersättning	
			2007	2008	2007	2008	2007	2008
AarhusKarlshamn	Mid cap	1	2	2	2	2	0	0
ABB	Large cap	5	1	1	8	8	1	1
Active Biotech	Mid cap	4	5	5	3	4	1	1
Addtech*	Mid cap	5	4	4	7	7	1	1
Alfa Laval	Large cap	5	2	2	6	6	0	0
Assa Abloy	Large cap	5	1	1	6	6	0	0
AstraZeneca	Large cap	4	1	1	8	8	1	1
Atlas Copco	Large cap	5	1	1	5	5	1	1
Atrium Ljungberg	Mid cap	3	**	**	3	3	1	1
Autoliv	Large cap	8	1	1	7	7	1	1
Avanza Bank Holding	Mid cap	3	**	**	5	5	0	0
Axfood	Large cap	1	2	2	2	2	0	0
Axis	Mid cap	6	5	4	5	5	0	0
B&B Tools*	Mid cap	5	3	3	7	7	1	1
BE Group	Mid cap	5	3	3	5	5	1	1

Beijer	Mid cap	5	4	4	5	5	0	0
Beijer Alma	Mid cap	5	5	5	3	3	0	0
Betsson	Mid cap	8	5	5	5	5	0	1
Billerud	Mid cap	7	3	3	6	5	1	1
BiolInvent	Mid cap	4	5	5	8	8	0	1
Biovitrum	Mid cap	4	5	5	5	6	1	1
Björn Borg	Mid cap	8	5	5	8	8	0	0
Boliden	Large cap	7	2	2	8	8	0	0
Brinova	Mid cap	3	**	**	4	4	0	0
Bure Equity	Mid cap	3	**	**	6	6	0	0
Cardo	Mid cap	5	3	3	3	2	0	0
Castellum	Large cap	3	**	**	8	8	1	1
Cision	Mid cap	5	4	5	8	7	1	1
Clas Ohlson*	Mid cap	8	4	4	3	3	0	0
Duni	Mid cap	8	4	4	2	4	0	0
East Capital Explorer***	Mid cap	3	**	**	8	8	0	0
Electrolux	Large cap	8	1	1	4	4	1	1
Elekta*	Large cap	4	4	4	3	3	1	1
Eniro	Mid cap	8	3	3	8	8	1	1
Ericsson	Large cap	6	1	1	5	6	1	1
Fabege	Large cap	3	**	**	7	7	0	0
Fagerhult	Mid cap	5	4	4	3	3	1	0
Fast Partner	Mid cap	3	**	**	1	1	0	0
Getinge	Large cap	4	2	2	1	2	1	1
Gunnebo	Mid cap	5	3	3	4	4	1	1
H & M*	Large cap	8	1	1	1	1	0	0
H&Q	Mid cap	3	**	**	5	5	0	0
Hakon Invest	Mid cap	1	5	5	1	1	1	1
Haldex	Mid cap	5	3	3	6	8	1	1

Heba	Mid cap	3	**	**	6	6	0	0
Hemtex*	Mid cap	8	5	5	8	7	1	1
Hexagon	Large cap	5	2	2	2	2	0	1
Hexpol	Mid cap	5	****	4	****	2	****	0
HiQ International	Mid cap	6	5	5	8	8	0	1
Holmen	Large cap	7	2	2	1	1	0	0
Home Properties	Mid cap	8	5	5	2	2	0	0
Hufvudstaden	Large cap	3	**	**	1	1	0	0
Husqvarna	Large cap	8	2	2	4	4	1	1
Höganäs	Mid cap	7	3	3	2	3	1	1
IFS	Mid cap	6	4	4	6	6	0	1
Industrivärden	Large cap	3	**	**	6	6	0	1
Indutrade	Mid cap	5	3	3	3	3	1	1
Intrum Justitia	Mid cap	5	4	4	7	7	1	1
Investor	Large cap	3	**	**	2	2	1	1
ITAB Shop Concept	Mid cap	5	4	4	1	1	0	0
JM	Large cap	8	2	2	8	8	1	1
KappAhl*	Mid cap	8	4	4	4	4	0	0
Kinnevik	Large cap	3	**	**	3	3	0	1
Klövern	Mid cap	3	**	**	7	7	0	0
Kungsleden	Mid cap	3	**	**	8	8	1	1
Latour	Large cap	3	**	**	1	1	0	0
Lawson Software*	Mid cap	6	3	3	7	*****	1	1
LBI International	Mid cap	6	5	5	2	2	1	1
Lindab	Large cap	5	3	3	5	5	0	1
Loomis	Mid cap	-	2	2	*****	6	0	0
Lundbergföretagen	Large cap	3	**	**	1	1	0	0
Lundin Mining	Large cap	7	3	3	6	*****	1	1
Lundin Petroleum	Large cap	2	3	3	4	5	1	1

Meda	Large cap	4	3	2	4	4	1	1
Mekonomen	Mid cap	8	4	4	4	4	0	0
Melker Schörling	Large cap	3	**	**	1	1	0	0
Metro	Mid cap	8	4	4	2	2	1	1
Millicom	Large cap	9	2	2	*****	*****	1	1
Morphic*	Mid cap	5	5	5	7	7	1	1
MTG	Large cap	8	2	2	2	2	1	1
Munters	Mid cap	5	3	3	6	6	1	1
NCC	Large cap	5	1	1	1	1	0	0
Neonet	Mid cap	3	**	**	6	6	0	0
Net Insight	Mid cap	6	5	5	7	8	1	1
New Wave Group	Mid cap	8	4	4	1	1	0	0
NIBE	Mid cap	5	3	3	5	1	0	0
Niscayah Group	Mid cap	5	3	3	6	3	0	0
Nobia	Mid cap	8	2	2	7	7	1	1
Nordea	Large cap	3	**	**	5	6	1	1
Nordnet	Mid cap	3	**	**	3	3	0	0
Orc Software	Mid cap	6	5	5	4	5	1	1
Oriflame	Large cap	1	2	2	7	7	1	1
PA Resources	Large cap	2	4	4	8	8	1	1
Peab	Mid cap	5	2	2	4	5	0	0
Q-Med	Mid cap	4	5	5	2	2	0	0
Ratos	Large cap	3	**	**	2	2	1	1
Retail and Brands*	Mid cap	8	4	4	8	8	0	0
Rezidor Hotel Group	Mid cap	8	3	3	2	2	1	1
Saab	Large cap	5	2	2	2	3	1	1
Sandvik	Large cap	5	1	1	7	7	1	1
SAS	Mid cap	5	1	1	5	5	0	0
SCA	Large cap	7	1	1	4	4	1	1

Scania	Large cap	5	1	1	3	1	0	0
SEB	Large cap	3	**	**	5	5	1	1
Seco Tools	Large cap	5	3	3	1	1	0	0
Sectra*	Mid cap	4	5	5	6	6	1	1
Securitas	Large cap	5	1	1	6	4	0	0
Skanditek	Mid cap	3	**	**	4	4	0	0
Skanska	Large cap	5	1	1	4	4	1	1
SKF	Large cap	5	1	1	4	4	1	1
SkiStar*	Mid cap	8	5	5	2	2	0	0
SSAB	Large cap	7	1	1	4	5	0	0
Stora Enso	Large cap	7	1	1	4	4	1	1
Sweco	Mid cap	5	4	3	3	3	1	1
Swedbank	Large cap	3	**	**	5	6	0	0
Swedish Match	Large cap	1	2	2	7	7	1	1
Svenska Handelsbanken	Large cap	3	**	**	7	7	0	0
Systemair*	Mid cap	5	4	4	1	2	0	0
Säkl	Mid cap	3	**	**	1	1	0	0
Tele2	Large cap	9	1	1	2	2	1	1
TeliaSonera	Large cap	9	1	1	3	3	0	0
TietoEnator	Large cap	6	2	2	8	8	1	1
TradeDoubler	Mid cap	6	4	4	6	6	1	1
Transcom	Mid cap	5	3	3	3	3	1	1
Trelleborg	Large cap	5	2	2	1	1	0	0
Unibet Group	Mid cap	8	5	5	7	7	1	1
Wallenstam	Mid cap	3	**	**	1	1	1	1
VBG Group	Mid cap	5	5	5	3	3	0	0
West Siberian Resources	Large cap	2	2	2	2	4	1	1
Wihlborgs	Mid cap	3	**	**	7	7	0	0
Volvo	Large cap	5	1	1	5	5	1	1

Vostok Nafta Investment	Mid cap	3	**	**	3	3	1	1
ÅF	Mid cap	5	4	4	3	3	0	1
Öresund	Mid cap	3	**	**	6	6	0	0

Valutakurser vid omräkning
av oms.

		2007	2008
* = Brutet räkenskapsår	EUR	9,2481	9,2710
** = Omsättning i finansbransch utelämnas	USD	6,7607	6,5808
*** = Endast noterat sedan 2007-06-19	GBP	13,5281	12,0912
**** = Tillhörde Hexagon 2007			
***** = Uppgift saknas i årsredovisning			
***** = Helägt av Securitas			