

# Topplederlønn – dens utvikling og sammensetning før og under finanskrisen

- En studie av norske allmennaksjeselskap på Oslo Børs

**Stein Inge Bakke og Simon-Andreas Larsen**

## **Veileder**

Professor Trond Randøy

*Masteroppgaven er gjennomført som ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som del av denne utdanningen. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet inntår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.*

Universitetet i Agder, 2012

Fakultet for økonomi og samfunnsvitenskap

Handelshøyskolen i Kristiansand / Institutt for økonomi

## Forord

Denne masteroppgaven er skrevet som en avsluttende del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Universitet i Agder. Oppgaven utgjør 30 studiepoeng, hvilket utgjør et semester og er gjennomført i det siste semesteret av studiet.

Vi ble interessert i emnet topplederlønninger etter å ha tatt kurset Økonomisk Organisasjonsteori. I dette kurset ervervet vi mye kunnskap og forståelse om prinsippal-agent teori og insentiver. Vi var bare så vidt innom lederlønnsteori, men det var nok til å fange vår interesse. Dette temaet er også et meget aktuelt både i Norge og i resten av verden. Man hører både om folk som klager på de høye lederlønningene og andre som forsvarer dem. De som klager på lønningene argumenterer med at det er urettferdig at lønnsnivået til lederne skal være så mye høyere enn de andre ansatte i bedriftene. Under sin tale på NHOs årskonferanse sa blant annet statsminister Jens Stoltenberg at kravet til solidaritet også må gjelde lederlønningene. Han sa videre at det er urimelig å kreve et ansvarlig oppgjør av arbeidstakerorganisasjonene om ikke lederne holder igjen (Bristøl, Aakvik, & Norli, 2012). På den annen siden mener de som forsvarer lønningene at det bare skulle mangle at ledere tjener mer. De har både mer ansvar og mulighet til å påvirke resultater i bedriften.

I 2007 ble store deler av verden rammet av den internasjonale finanskrisen, og selv om Norge var et av de landene som slapp billigst unna måtte bedrifter også her kutte kostnader og foreta nedbemanninger. Det er derfor interessant å se om lederlønningene også ble påvirket av dette eller om de har fortsatt i samme høye takt.

Vi vil gjerne benytte muligheten til å rette en takk til vår veileder professor Trond Randøy for god rådgivning, hjelp og oppfølging i løpet av dette semesteret. Vi vil også takke Henry Langseth for god hjelp og råd ved datainnsamlingsprosessen.

---

Stein Inge Bakke

---

Simon-Andreas Larsen

## Sammendrag

Målet med denne oppgaven er å se på utviklingen i topplederlønn i norske aksjeselskaper på Oslo Børs i perioden fra 2006 til 2010. Vi ønsker å se hvilken innvirkning finanskrisen har hatt, samt se på hvilke faktorer som er med å bestemmer topplederlønnen og hvor stor innvirkning disse faktorene har. Oppgaven benytter seg at et utvalg på 138 norske aksjeselskaper registrert på Oslo Børs. Vi hentet ut data vedrørende topplederlønn og andre økonomiske nøkkeltall fra årsregnskapene til de berørte selskapene. Foruten å beskrive utviklingen i topplederlønnen og sammensetningen av denne har vi gjort analyser for å se på hvordan lokasjon og størrelse på selskapene innvirker på total avlønning til toppleder. Vi har også gjennomført en korrelasjonsanalyse og en regresjonsanalyse.

Undersøkelsen viser at topplederlønnen har økt betraktelig fra 2006 til 2008, med størst oppgang fra 2006 til 2007. Deretter reduseres lønnen i 2009 og går videre ned i 2010 når vi baserer oss på 2010-kroner. Analysen viser at selskaper lokalisert i og omkring Oslo gir topplederne sine høyere lønn enn andre selskaper rundt om i landet. Vi påviser også en positiv sammenheng mellom selskapers størrelse, målt ved antall ansatte og omsetning, og topplederlønn. Med andre ord gir større selskaper mer i lønn til sine toppledere. Analysen viser oss også at finanskrisen har vært med å styre utviklingen av bonusutbetalinger. Korrelasjonen mellom bonusutbetalinger og årsresultatet til selskapene var mye sterkere under finanskrisen enn før krisen.

Oppgaven er organisert ved at første del av oppgaven presenterer teori omkring prinsippal-agent teori, risiko, optimal kontraktsteori, "size-wage" effekten og andre relevante deler av topplederlønnen og dens komponenter. Videre i oppgaven kommer metode- og analysedelen hvor vi presenterer våre resultater og hvordan vi har gått frem med undersøkelsen. Siste del av oppgaven omhandler diskusjon av resultatene og forslag til videre forskning.

Vi håper at masteroppgaven vår vil være interessant lesning.

## Executive Summary

The aim of this thesis is to describe changes in executive pay in Norwegian companies on the Oslo Stock Exchange during the period from 2006 to 2010. We want to describe the impact of the financial crisis on executive pay, and look at the factors that will decide the CEO's salary and the impact these factors have. In our study we are using a sample of 138 Norwegian companies listed on the Oslo Stock Exchange.

We extracted data on executive pay and other economic indicators from the annual reports of the companies involved. In addition to describing the developments in CEO pay and the composition of this we have carried out analyzes to see how the location and size of companies affects the total remuneration of CEOs.

We have also conducted a correlation analysis and a regression analysis.

The study shows that top executive pay has increased substantially from 2006 to 2008, with the greatest increase from 2006 to 2007. Then the remuneration was reduced in 2009 and this trend also continued into 2010 when we adjust for inflation. The analysis shows that for companies located in and around Oslo, the CEOs receive higher wages than other CEOs in companies around the country. We also demonstrated a positive correlation between corporate size, measured by number of employees and turnover, and CEO pay. In other words, CEOs in larger companies are receiving higher remuneration than CEOs of smaller companies. The analysis also shows us that the financial crisis has helped to steer the development of the bonus payments. The correlation between bonus payments and profit of the companies was much stronger during the financial crisis than before the crisis.

The thesis is organized in four parts. The first part of the thesis presents the theory of principal-agent theory, risk, optimal contract theory, the size-wage effect and other relevant parts regarding CEO pay and its components. In the second part we will present how we have worked with the study, and present our analysis and findings in the third part. The last part of the thesis deals with discussion of the results and suggestions for further research. We hope that our thesis will be interesting to read.

# Innholdsfortegnelse

|   |             |
|---|-------------|
| <b>FORORD</b> .....                                     | <b>II</b>   |
| <b>SAMMENDRAG</b> .....                                 | <b>III</b>  |
| <b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....                          | <b>IV</b>   |
| <b>INNHALDSFORTEGNELSE</b> .....                        | <b>V</b>    |
| <b>FIGUROVERSIKT</b> .....                              | <b>VII</b>  |
| <b>TABELLOVERSIKT</b> .....                             | <b>VIII</b> |
| <b>2 INTRODUKSJON</b> .....                             | <b>1</b>    |
| 2.1 BAKGRUNN.....                                       | 1           |
| 2.11 Topplederlønninger.....                            | 1           |
| 2.12 Finanskrisen 2007-2010.....                        | 2           |
| 2.2 PROBLEMSTILLING .....                               | 2           |
| 2.3 BEGRENSNINGER .....                                 | 3           |
| <b>3. TEORI</b> .....                                   | <b>4</b>    |
| 3.1 PRINSIPAL-AGENT TEORI .....                         | 4           |
| 3.2 RISIKO.....   | 6           |
| 3.3 OPTIMAL KONTRAKTSTEORI.....                         | 8           |
| 3.5 SOCIAL COMPARISON THEORY .....                      | 11          |
| 3.6 "THE SIZE-WAGE EFFECT" OG "EMPIRE BUILDING" .....   | 12          |
| <b>4 HVORDAN FASTSETTES TOPPLEDERLØNN?</b> .....        | <b>15</b>   |
| 4.1 CORPORATE GOVERNANCE.....                           | 15          |
| 4.2 TOPPLEDERLØNNFASTSETTELSEN .....                    | 17          |
| 4.21 Endringer .....                                    | 19          |
| 4.3 INSENTIVER FOR TOPPLEDERE.....                      | 21          |
| 4. 31 Hva gir de riktige pengemessige insentivene?..... | 22          |
| 4.4 AKSJEOPSJONER .....                                 | 23          |
| 4. 41 Men er det virkelig lederen som gjør jobben?..... | 28          |
| 4.5 BONUSER.....  | 29          |
| <b>5 METODEDEL</b> .....                                | <b>31</b>   |
| 5.1 FORSKNINGSPROSESSEN.....                            | 31          |
| 5.2 UNDERSØKELSESPROSESSEN .....                        | 32          |
| 5.21 Utvikling av problemstilling .....                 | 32          |
| 5.22 Valg av undersøkelsesdesign .....                  | 36          |
| 5.23 Valg av metode .....                               | 37          |
| 5.24 Hvordan samle inn data?.....                       | 38          |
| 5.25 Hvordan velge ut enheter? .....                    | 40          |
| 5.3 UTREGNING AV OPSJONSKOSTNADER.....                  | 42          |
| 5.4 FINANSIELLE MÅLTALL.....                            | 43          |
| 5.5 ALLMENNAKSJESELSKAP .....                           | 45          |
| 5.6 RELIABILITET OG VALIDITET .....                     | 46          |
| 5.61 Reliabilitet .....                                 | 46          |
| 5.62 Validitet .....                                    | 47          |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>6 ANALYSE</b> .....  | <b>48</b> |
| 6.1 ANALYSETEORI.....   | 48        |
| 6.11 Beskrivende statistikk.....                              | 48        |
| 6.12 Hypotesetesting.....                                     | 48        |
| 6.13 T-test.....  | 49        |
| 6.14 OLS-regresjon.....                                       | 50        |
| 6.2 ANALYSEN.....   | 51        |
| 6.21 Beskrivende statistikk.....                              | 51        |
| 6.3 BRANSJER.....   | 56        |
| 6.31 IT.....  | 57        |
| 6.32 Energi.....  | 59        |
| 6.33 Industri.....  | 62        |
| 6.34 Helse.....   | 65        |
| 6.35 Konsumentvare.....                                       | 67        |
| 6.36 Finans.....  | 69        |
| 6.4 T-TEST LOKASJON.....                                      | 72        |
| 6.5 PEARSON KORRELASJON.....                                  | 75        |
| 6.51 Korrelasjon mellom topplederlønn og antall ansatte.....  | 77        |
| 6.52 Korrelasjon mellom bonusutbetalinger og årsresultat..... | 79        |
| 6.6 REGRESJONSANALYSE.....                                    | 80        |
| <b>7 KONKLUSJON</b> .....                                     | <b>84</b> |
| 7.1 DISKUSJON.....  | 84        |
| 7.2 VIDERE FORSKNING.....                                     | 86        |
| <b>8 LITTERATURLISTE</b> .....                                | <b>87</b> |
| <b>9 VEDLEGG</b> .....  | <b>91</b> |
| 9.1 VEDLEGG 1.....  | 91        |
| 9.2 VEDLEGG 2.....  | 92        |
| 9.3 VEDLEGG 3.....  | 93        |
| 9.4 VEDLEGG 4.....  | 95        |
| 9.5 VEDLEGG 5.....  | 99        |
| 9.6 VEDLEGG 6.....  | 103       |
| 9.7 VEDLEGG 7.....  | 105       |

## Figuroversikt

|   |    |
|---|----|
| Figur 3.1: Risiko.....  | 7  |
| Figur 3.2: Prestasjonsbasert lønn (Paul Milgrom & John Roberts, 1992).....  | 9  |
| Figur 4.1: Sammensetning av lederlønn (ECON, 2000) .....  | 18 |
| Figur 4.2: Sammenheng mellom aksjekurs for Statoil og oljepris i NOK (31.12.01. er<br>100%) (Ø. Berle et al., 2009) ..... | 28 |
| Figur 4.3: Grunnleggende komponenter i en bonusordning (Murphy, 2000) .....   | 29 |
| Figur 5.1: Forskningsprosessen (Zikmund et al., 2010).....  | 31 |
| Figur 5.2: Forskningsprosessen (Jacobsen, 2005a).....   | 32 |
| Figur 5.3: Innholdet i en problemstilling (Jacobsen, 2005a) .....   | 33 |
| Figur 6.1 T-test (William M.K. Trochim, 2006).....  | 49 |
| Figur 6.2: Utviklingen i topplederlønn fra 2006 til 2010 i nominelle kroner .....   | 52 |
| Figur 6.3: Utviklingen i topplederlønn fra 2006 til 2010 i 2010-kroner .....  | 53 |
| Figur 6.4: Utviklingen i sammensetningen av topplederlønn fra 2006 til 2010.....  | 55 |
| Figur 6.5: Antall selskaper i hver bransje .....  | 56 |
| Figur 6.6: Total lønn i IT-bransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....  | 57 |
| Figur 6.7: Total lønn i energibransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....   | 59 |
| Figur 6.8: Total lønn i industribransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....   | 62 |
| Figur 6.9: Total lønn i helsebransjen 2006-2010 .....   | 65 |
| Figur 6.10: Total lønn i konsumentvarebransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....   | 67 |
| Figur 6.11: Total lønn i finansnæringen 2006-2010 i nominelle kroner .....  | 69 |

## Tabelloversikt

|   |    |
|---|----|
| Tabell 5.1: Kurser .....  | 39 |
| Tabell 5.2: Antall ansatte i utvalg og populasjon .....                                       | 41 |
| Tabell 6.1: Type feil i hypotesetesting (Ghauri & Grønhaug, 2010) .....                       | 49 |
| Tabell 6.2: Endring i topplederlønn år for år i nominelle priser .....                        | 53 |
| Tabell 6.3: Endring i topplederlønn år for år i 2010-kroner .....                             | 54 |
| Tabell 6.4: Oversikt over sammensetningen av topplederlønn 2006-2010 i nominelle kroner ..... | 54 |
| Tabell 6.5: Lønnssammensetningen i IT-bransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....             | 57 |
| Tabell 6.6: Lønnssammensetningen i prosent i IT-bransjen .....                                | 58 |
| Tabell 6.7: Lønnssammensetningen i energibransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....          | 59 |
| Tabell 6.8: Lønnssammensetningen i prosent i energibransjen 2006-2010 .....                   | 60 |
| Tabell 6.9: Lønnssammensetningen i industribransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....        | 62 |
| Tabell 6.10: Lønnssammensetningen i prosent i industri-bransjen 2006-2010 .....               | 63 |
| Tabell 6.11: Lønnssammensetningen i helsebransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....          | 65 |
| Tabell 6.12: Lønnssammensetningen i helsebransjen 2006-2010 .....                             | 66 |
| Tabell 6.13: Lønnssammensetningen i konsumentvarebransjen 2006-2010 i nominelle kroner .....  | 67 |
| Tabell 6.14: Lønnssammensetningen i prosent i konsumentvarebransjen 2006-2010 .....           | 68 |
| Tabell 6.15: Lønnssammensetning i finansnæringen 2006-2010 i nominelle kroner .....           | 70 |
| Tabell 6.16: Lønnssammensetningen i prosent i finansnæringen .....                            | 71 |
| Tabell 6.17: Test av normalitet nr 1 .....  | 72 |
| Tabell 6.18: Test av normalitet nr 2 .....  | 72 |
| Tabell 6.19: T-test lokasjon .....  | 73 |
| Tabell 6.20: Pearson korrelasjon .....  | 76 |
| Tabell 6.21: Korrelasjon mellom lønn og antall ansatte .....                                  | 77 |
| Tabell 6.22: Korrelasjon mellom omsetning og topplederlønn .....                              | 78 |



## 2 Introduksjon

### 2.1 Bakgrunn

#### 2.1.1 Topplederlønninger

Ifølge Murphy har det de siste årene skjedd en eksepsjonell økning i akademisk forskning på topplederlønninger. Forskningen har vokst fra 1-2 artikler per år før 1985 til 60 artikler per år i 1995 og har siden fortsatt å øke. Kun et fåtall studier på topplederlønninger ble utgitt før 1980. Blant disse var pionerene Roberts (1956), Baumol (1959), og Lewellen og Huntsman (1970). De fleste av de tidlige studiene fokuserte på om belønningene var tett forbundet med bedriftsstørrelse eller lønnsomheten til bedriftene. Den moderne historien om studier på topplederlønninger begynte tidlig på 1980-tallet og gikk parallelt med fremveksten av prinsipal-agent teorien. Berle og Means (1932) foreslo at essensen i prinsipal-agent teorien er separasjonen av eierskap og kontroll. Dette ble formalisert av Jensen og Meckling (1976). Tidlige studier på dette feltet omhandlet relasjonen mellom topplederlønninger og bedriftenes prestasjoner (Coughlan og Schmidt, 1985 ; Murphy, 1985,1986 ; Jensen og Murphy, 1990 ; Abowd, 1990 ; Leonard, 1990). Andre undersøkte om toppledere blir sparket etter dårlige resultater (Weisbach, 1988 ; Warner, Watts, and Wruck, 1988) og om toppledere blir belønnet for resultater målt relativt til markedet eller industrien (Antle og Smith, 1986 ; Gibbons og Murphy, 1990) (Murphy, 1998).

I Norge står arbeidene til Trond Randøy og Ole Skalpe sentralt. I "Hva forklarer lederlønn i norske børsselskap" fra 2007 konkluderer forfatterne med at innføring av aksjebaserte belønningssystemer forklarer mye av lederlønnsveksten i Norge de siste årene. Ole Skalpe konkluderer i "Lederlønn i private bedrifter" fra 2009 med at ledere i private bedrifter må dokumentere salgs- og lønnsomhetsvekst før de kan forvente høyere lønn. Han konkluderte også med at ledere i bedrifter med dårlig utvikling har fått en reallønnsnedgang i perioden undersøkelsen varte.

## 2.12 Finanskrisen 2007-2010

### Bakgrunnen

Den siste internasjonale finanskrisen startet i USA i 2007. Avtakende boligpriser førte til at stadig flere amerikanere misligholdt boliglånet sitt. Dette gjaldt spesielt subprimelån som er lån hvor låntaker ikke oppfyller de ordinære lånekriteriene. Subprimeproblemene spredte seg videre til resten av det amerikanske finansmarkedet sommeren 2007 og likviditeten i markedene for flere typer verdipapir-produkter tørket inn. Usikkerhet rundt bankenes beholdning av verdipapiriserte produkter var med på å skape større skepsis til å låne penger til bankene i pengemarkedet. Utover høsten 2007 fortsatte problemene i pengemarkedet og dette førte til problemer for finansinstitusjoner. Den internasjonale finanskrisen slo til for alvor 15. September 2008 da den store investeringsbanken Lehman Brothers måtte søke om konkursbeskyttelse hos amerikanske myndigheter (Finanskriseutvalget, 2011).

### Finanskrisen i Norge

Norge er blant de landene som har klart seg best gjennom finanskrisen. Men den førte likevel til akutte likviditetsutfordringer for norske banker. Det var en klar nedgang i BNP for Fastlands-Norge fra tredje kvartal 2008 til første kvartal 2009. Man merket godt nedgangen i privat sektor, og aller mest i industrien og i bygg og anlegg. Faktorer som bidro til å trekke aktiviteten ned var utviklingen i privat forbruk, investeringer og eksport av tradisjonelle varer. Men investeringene i petroleumssektoren økte, noe som var med på å dempe nedgangen i norsk økonomi (Finanskriseutvalget, 2011).

## 2.2 Problemstilling

Vi ønsker å se på utviklingen i topplederlønn i årene 2006 til 2010 for norske børsnoterte selskaper, samt å se på hvilken innvirkning finanskrisen har hatt på dette feltet. Videre ønsker vi også å se på hvilke faktorer som er med å bestemmer topplederlønnen og hvor stor innvirkning disse har.

Målsetningen med denne masteroppgaven er å gjennomføre en undersøkelse på norske børsnoterte selskaper på Oslo Børs. Vi ønsker å belyse utviklingen i topplederlønn, både før og under finanskrisen, samt å se på sammenhenger mellom lønnsomhet og

insentivbasert avlønning og om størrelse på selskaper har innvirkning på lønnen til topplederen. Første del av oppgaven dreier seg om relevant teori og tidligere forskning omkring topplederlønn. Videre presenterer vi metodedelen som beskriver hvordan vi har gått frem i undersøkelsesprosessen før vi i analysedelen presenterer våre funn og kjører en del tester på relevante sammenhenger vi ønsker å belyse.

### 2.3 Begrensninger

Vår populasjon er norske aksjeselskaper notert på Oslo Børs. I utgangspunktet vil det si en populasjon på totalt 171 selskaper. Ved innhenting av data fra selskapene kom vi over en del hindringer som gjorde at vi måtte redusere utvalget. Grunner til dette er manglende informasjon i årsregnskapene, eller at vi ikke har fått tilgang til tall for 2006.

Det vil alltid være forskjellige meninger om hvilke måltall som skal legges til grunn når vi skal vurdere lønnsomheten til et selskap. Det finnes mange vurderinger og lønnsomhetsmål som kan legges til grunn. Vi har valgt å bruke total kapitalrentabilitet som mål på selskapenes finansielle prestasjoner. Disse verdiene ble hentet ut fra Proff Forvalt sine nettsider, men en del måtte vi også regne ut selv ut ifra opplysninger fra årsregnskapene. Vi har også tatt mange stikkprøver på tallene oppgitt på nettsidene ved at vi har regnet de ut fra informasjonen i årsregnskapene og sammenliknet de for å se at de stemmer overens.

Vi tar også høyde for at vi ikke har alle faktorene som spiller inn på topplederlønn. Vi har blant annet ikke tatt med faktorer som omhandler bedriftsinterne forhold, for eksempel knyttet til styre og eierskap.

Vi besluttet også å ikke inkludere fallskjermer/etterlønn til avtroppende toppledere i vår undersøkelse da vi mener det gir et mer riktig bilde av utviklingen ved å utelate disse.

## 3. Teori

### 3.1 Prinsipal-agent teori

Det generelle problemet med å motivere en person eller organisasjon til å handle på vegne av en annen er kjent som prinsipal-agent problemet (Paul Milgrom & John Roberts, 1992). Prinsipal-agent teori definerer agent-forholdet med at prinsipalen delegerer arbeid til en annen part, nemlig agenten. Dette agent-forholdet kan ha flere ulemper for agenten som oppfordrer til opportunistiske. Slik opportunistiske kan føre til at agenten ikke handler i prinsipalens interesse. Eksempler på slikt kan være misbruk av makt for å få økonomiske fordeler eller at agenten ikke tar nødvendig risiko i jakten på prinsipalens interesser (Mallin, 2010). Prinsipal-agent teorien tar utgangspunkt i at det både er interessekonflikter og fellesinteresser mellom lederne og eierne. Fellesinteressene vil være skape økonomiske resultater og konfliktene vil være hvordan disse resultatene skal fordeles (Randøy & Skalpe, 2010).

En viktig forutsetning i prinsipal-agent teorien er at begge parter, eiere og ledere, ønsker å maksimere sin økonomiske profitt. En annen viktig forutsetning er at eierne har mulighet og insentiver for å tilby en total lønns pakke som ivaretar det ønsket (Randøy & Skalpe, 2010). Forskjellige risikopreferanser er også en viktig forutsetning som går ut på at eierne har mulighet til å spre sine investeringer på flere selskap mens ledelsen eller topplederen ofte har en større andel av sine økonomiske interesser knyttet til selskapet han jobber i. Dette fører til at topplederen eller ledelsen vil være mindre villig til å ta risiko enn eierne. Videre forutsetter prinsipal-agent teorien også opportunistisk adferd. Dette vil si at lederne vil ønske å maksimere sin egen nytte, lønn i dette tilfellet, selv om det går på bekostning av eierne av selskapet (Randøy & Skalpe, 2010). Eierne må derfor gi insentiver til å ta risiko, og det vanlige er da å gjøre en del av lønnen avhengig av bedriftens lønnsomhet eller resultat.

Prinsipal-agentteori oppstår ikke bare innenfor insentivbasert lønnsutforming, men også innenfor informasjonsdeling, investeringer, ansvarsfordeling, allokering av beslutningsmyndighet og ved ansettelse. Prinsipalen er arbeidsgiveren som vil ha arbeideren (agenten) til å opptre på hans eller hennes vegne. Prinsipal-agent teori oppstår fordi det er for dyrt å håndheve og utforme komplette kontrakter (Fama &

Jensen, 1983). Disse potensielle problemene ble først identifisert av Adam Smith i hans verk *The Wealth of Nations* fra 1776.

Sentralt i insentivbasert lønnsutforming er prestasjonsbaserte topplederlønninger. I følge John M. Abowd (Abowd, 1990) fikk slike prestasjonsbaserte lønninger mye oppmerksomhet på slutten av 80-tallet da de mente at en slik avlønning bidrar til en levedyktig løsning på nettopp prinsipal-agent problemet som oppstår for eierne. Abowd viser til at Stephen A. Ross (Ross, 1973) var den første til å relatere prinsipal-agent teori til topplederlønn. Ross mener at kompensasjonskontrakten er lagd slik at den skal fremprovosere handlinger av topplederen som skal maksimere prinsipalens nytte (aksjonærenes nytte i vårt tilfelle). Prinsipal-agent teori er behjelpelig til å forstå hvorfor toppledere har prestasjonsbaserte belønninger nettopp fordi transaksjonskostnadene ved en optimal kontrakt er for store (Hart, 1995). Dermed må toppledere dyttes i riktig retning ved hjelp av insentiver. Dette kommer vi tilbake til.

I Randøy og Skalpes rapport fra juni 2010 kommer det frem at topplederlønningene i Norge har økt mer enn lønnsnivået i Norge for øvrig. Det er stor debatt omkring lønningene til topplederne i store norske selskaper. Kritikerne sier at disse lønningene ikke er fortjent mens motstanderne sier at de ikke er store nok til å justere deres interesser til aksjeeiernes. Et sentralt punkt i prinsipal-agent teori er at prinsipalen og agenten har forskjellige interesser. Dette blir illustrert i boken til Milgrom and Roberts hvor de trekker frem at arbeidere vil jobbe hardere hvis de blir holdt ansvarlige for resultatet som igjen bestemmer lønnen deres. Hvis arbeidere har fastlønn og ingen mulighet for å påvirke lønnen sin vil innsatsen være deretter. Arbeidsinnsats er et produkt av mange faktorer, men logisk nok vil innsatsen stige hvis mulighetene for en bonus i form av høyere lønn eller andre goder som forfremmelse og annerkjennelse er tilstede.

For arbeidere flest vil mulighet til opprykk eller forfremmelse være et insentiv til å gjøre en god innsats på jobb. Når man er toppleder er mulighetene for opprykk borte slik at insentivene for å gjøre en god jobb må komme fra direkte prestasjonslønn eller indre motivasjon. Dette fremhever Milgrom og Roberts som mener at insentivlønn bør bli mer utbredt på toppen av hierarkiet. Videre argumenterer de for at insentivene bør være

sterkere hvis beslutningene som tas har større betydning for firmaets lønnsomhet. Jobben som toppledere gjør har som regel større innvirkning på selskapets ytelse enn den jobben de ansatte på lavere nivåer gjør. Toppledere har også mer beslutningsmyndighet og ansvar som gjør at de derfor er mer mottakelige for å bli påvirket av slike insentiver.

Det vi ser her er at prinsipal-agent teorien viser oss at ansatte trenger incentiver for å "dyttes" i retningen som prinsipalen vil. Slike incentiver er ofte prestasjonslønn som knyttes opp til bedriftenes lønnsomhet, gjennom finansielle måltall som årsresultat eller total kapitalrentabilitet. Av dette konkluderer vi med at topplederlønn avhenger av bedriftens resultat. Vi vil derfor ha en hypotese som sier at det er en positiv sammenheng mellom lønnsomhet og bonusutbetalinger.

### 3.2 Risiko

Sentralt i teorien til Milgrom og Roberts om kompensasjon til toppledere er balansen mellom å oppmuntre topplederne til å ta risiko, men samtidig at de ikke skal ta for stor risiko. Som tidligere nevnt er insentivbasert lønn for toppledere ofte prestasjonsbasert. Derfor vil bunnlinjen til firmaet eller selskapet være med å bestemme hva lønnen deres blir. Problemet med dette er at toppledere vil være risikoaverse, da de vil stå overfor investeringsrisikoen selv. Det er et akseptert aksiome innenfor prinsipal-agent teori at toppledere har en tendens til å være mer risikoaverse enn aksjonærene vil de skal være (Eisenhardt, 1989).

Aksjonærene er det man kaller risikonøytrale da de ofte diversifiserer risikoen ved at de har en bred aksjeportefølje. Dette fører til at de vil maksimere utbyttet sitt og følgelig være villige til å ta større risiko enn topplederne som er risikoaverse. Man kan ikke få stort utbytte uten å ta stor risiko. Toppledernes risikoaversjon kan føre til at potensielle lønnsomme prosjekter, som også kunne ha ført til store tap, ikke vil investeres i da topplederen i selskapet ikke er villig til å ta risikoen med hensyn til hans/hennes fremtidige inntekt. Å være risikoavers vil si at man foretrekker et sikkert utfall fremfor et usikkert utfall med samme forventede utbytte (Econmodel). Dette kan vi illustrere

med et lite eksempel som er hentet fra forelesningsnotatene til Karl Robertsen i faget Økonomisk Organisasjonsteori.

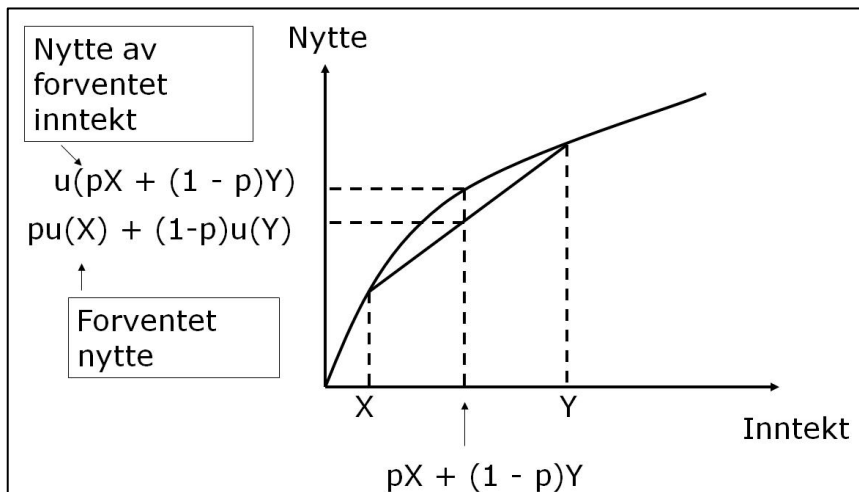
Tenk deg et lotteri som er slik:  $px$  eller  $(1 - p)y$ .  $P_x =$  sjansen for å få  $x$   $(1-p)y =$  sjansen for å få  $y$ . Vi har to utfall som har hver sin sannsynlighet for å forekomme.

Forventet verdi vil da være:  $px + (1 - p)y$ .

En person er risikoavers hvis han foretrekker forventet verdi med sikkerhet istedenfor lotteriet med samme forventet verdi. Dette kan vi fremstille slik:

$$U(px + (1 - p)y) > pu(x) + (1 - p)u(y)$$

Grafisk vil det se ut som på figuren under.



**Figur 3.1: Risiko**

Milgrom og Roberts viser også til at en annen grunn til at toppledere er risikoaverse er at de setter sin humankapital i fare ved inngåelse av risikofylte investeringer. Det vil si at dersom investeringen går galt vil de få svekket sitt omdømme ved at nåværende og fremtidige arbeidsgivere vil få et dårligere inntrykk av topplederen og hans/hennes evne til å vurdere fremtidige investeringer. Dette vil få innvirkning på fremtidige jobber, lønninger og renommé.

Den ideelle løsningen vil i følge Milgrom og Roberts være at bedriftene "forsikrer" toppledernes humankapital. Dette kan gjøres ved at toppledernes fremtidige lønn blir fullt ut isolert fra resultatet av investeringene eller prosjektene de anbefaler eller

administrerer. Hvis dette blir gjennomført vil det ikke være noen grunn til å være bekymret over risikoen investeringene medfører. Suksessfulle selskaper har mange forskjellige måter til å oppmuntre ledere til å ta risiko. En fellesnevner vil være at man belønner suksess og lønnsomme investeringer samtidig som man prøver å unngå at noen får svi for fiaskoer.

Å gi aksjeopsjoner har en slik effekt fordi suksess blir belønnet mens det er ingen direkte kostnader ved feil. En aksjeopsjon er et tilbud fra et AS eller ASA til ansatte om at disse har en rett til å kjøpe et antall aksjer til en forhåndsbestemt pris. Asymmetrien i slike finansielle lønninger hjelper å motvirke frykten for reduksjon i humankapitalen. Med andre ord er aksjeopsjoner et insentiv til å godta mer risiko, men det er også problemer med slike avlønninger. Det kan få toppledere til å favorisere investeringer som er for kortsiktige og dermed oppnå gevinst på kort sikt, men på bekostning av langsiktig fortjeneste (Paul Milgrom & John Roberts, 1992).

### 3.3 Optimal kontraktsteori

For å overkomme agent-prinsipal problemet, tenker de fleste økonomer at måten å gjøre det på er ved optimal kontraktsteori. Styret prøver da å gjøre topplederens interesser lik eiernes ved å implementere ulike insentiver i lederens kontrakt. (Economist, 2002). Det finnes ingen kontrakt som perfekt tilpasser topplederens og eiernes interesser. Den optimale kontrakten blir da den som minimerer agentkostnadene som er summen av kontraktskostnader, overvåkingskostnader, og andre kostnader som forekommer for å sikre at topplederens interesser er lik eierens. Under den optimale kontraktstilnærmingen er det akkurat dette topplederlønnen er designet for å gjøre. Styret, som vil maksimere eiernes rikdom, anlegger optimale insentiver for topplederne.

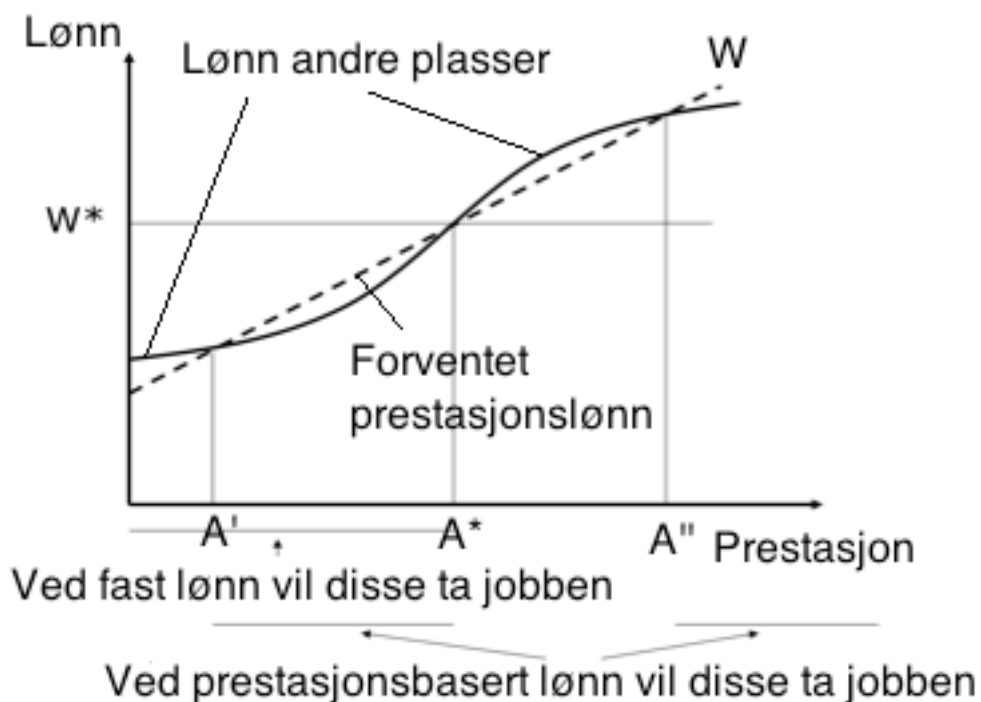
Ifølge Bebchuck, Fried, og Walker er det tre forhold man må ta hensyn til når man designer en optimal kompensasjonspakke: (1) tiltrekke og holde på ledere av høy kvalitet, (2) sørge for at lederen har insentiver til å utøve tilstrekkelig innsats og ta beslutninger som er til det beste for eierne, og (3) minimere totale kostnader (Bebchuk, Fried, & Walker, 2002)



## Tiltrekke og holde på ledere av høy kvalitet

Lønn er ikke den eneste faktoren for å tiltrekke og holde på toppledere av høy kvalitet, men det er en viktig del av pakken. For å få gode toppledere må bedriften tilby en totalpakke av fordeler som møter eller overgår topplederens alternativkostnad. Et firma som krever at en risiko-avers toppleder skal akseptere at elementer av lønna er usikre må tilby en lønn med høyere forventet verdi, som vi var inne på under risiko.

Milgrom og Roberts mener at å tilby en prestasjonsbasert lønn vil være det samme som å tilby en meny av forskjellige kontrakter siden de ansatte kan bestemme deres kompensasjon etter hvor hardt de jobber. Dette vil tiltrekke de mest produktive søkerne og luke ut de dårlige, noe som bedriften tjener på.



*Figur 3.2: Prestasjonsbasert lønn (Paul Milgrom & John Roberts, 1992)*

Hvem som vil jobbe når er målt på den horisontale linjen, og deres lønn er vist på den vertikale linjen.

Hvis bedriften tilbyr en fast lønn gitt ved  $W^*$  så vil toppledere med prestasjon opp til  $A^*$  finne det attraktivt å ta jobben siden det er mer enn de kunne tjent andre steder. Toppledere som er mer produktive vil takke nei. Bedriften innfører så

prestasjonslønnssystem for topplederen hvor de med prestasjon  $A^*$  mottar samme lønnen som ved fast lønn. Dette vises ved den stiplede linjen. Bedre prestasjoner resulterer i høyere lønn. Toppledere med lavere produktivitet enn  $A^*$  vil bli betalt mindre og vil kanskje finne jobb andre plasser (de under  $A'$ ). I tillegg vil topplederne som ikke tidligere ble fristet av tilbudet, nå bli fristet. Det er fordi de nå kan forvente å tjene mer her enn andre steder (Paul Milgrom & John Roberts, 1992).

### **Insentiver til å lede godt**

Ifølge forfatterne er det to dimensjoner til problemet med å gi toppledere insentiver. Bedriften må gi insentiver som får topplederen til å yte en innsats i tillegg til insentiver som motiverer topplederen til å ta avgjørelser som samsvarer med eierens interesser.

Det er alltid en fare for at toppledere ikke vil yte den innsatsen som eierne ønsker. Det er fordi topplederne nyter godt av alle fordelene ved å ikke jobbe, men får bare en del av verdien han genererer for bedriften.

Den andre delen av problemet er at topplederen kan ta avgjørelser som maksimerer egen nytte uten å maksimere nytten for eierne. Dette kan være fine kontorer, dyre flyreiser og lignende.

### **Kostnader**

Topplederens reservasjonsverdi setter den laveste verdien på en kompensasjonspakke, og derav kostnaden for selskapet. Men bedrifter bør betale topplederen mer enn deres reservasjonsverdi for å skape insentiver til atferd som øker aksjonærverdien.

Det er tre aspekter som er viktige for å møte disse hensynene: (Michael C. Jensen & Murphy, 2005)

### **De forventede totale fordelene tilknyttet posisjonen.**

Dette aspektet bestemmer hvor folk jobber. Enhver vil ha den jobben hvor de forventede totale fordelene er høyest. Derfor er det de forventede totale fordelene som bestemmer om bedrifter tiltrekker seg og holder på de riktige topplederne.

## Sammensetningen av lønnen

Dette aspektet handler om hva lønnen skal bestå av. Dette kan være andelen fastlønn, andelen prestasjonsbasert lønn, aksjer, aksjeopsjoner, pensjonsfordeler og andre goder. Det er både i bedriftens og topplederens interesse at lønnen er satt sammen slik at den er økonomisk. Det vil si at ved en gitt kostnad for bedriften er fordelene til topplederen maksimert og for en gitt fordel for topplederen er kostnadene til bedriften minimert.

## Forholdet mellom lønn og prestasjon

Dette aspektet bestemmer hvilke handlinger og resultater som blir belønnet. Derfor bestemmer det hva topplederen jobber med, hvor hardt han jobber, og hans produktivitet.

### 3.5 Social Comparison Theory

"The social comparison theory" (Festinger, 1954) handler om at mennesker ser til andre for å vurdere sine egne betingelser og prestasjoner ved å sammenligne seg med andre i liknende stillinger. Selv om Festinger var den første til å bruke benevnelsen "social comparison" har konseptet eksistert så lenge det har vært filosofer og forskere. Aristoteles var interessert i sammenligninger mellom mennesker, spesielt i boken *Nicomachean Ethics* (Suls & Wheele, 2000).

Selv om noen tjener astronomiske summer så vil de fremdeles ikke være fornøyd om de ikke tjener like bra som dem de kan sammenligne seg med. Under streiken i National Basketball Association i 1999 sa New York Knicks center Patrick Ewing at lønningene i National Basketball Association handlet: "about survival, about being able to feed our families." (Newsweek, 4 januar, 1999, s.108). Han tjente \$18,5 million det året som burde være nok til å få endene til å møtes. Saken var bare at det var eiernes lønninger han sammenlignet med (Suls & Wheele, 2000). Dette viser at selv om man tjener mange ganger mer enn andre så er man ikke fornøyd om man ikke tjener det samme som dem man kan sammenligne seg med.

For at selskapet skal tiltrekke seg og holde på dyktige toppledere er det viktig at lønnen er konkurransedyktig. Om den ikke er det vil toppledere se seg om etter andre muligheter. Problemet med denne teorien er at når den brukes som et argument for at toppledere skal ha høyere lønn, vil det være en risiko for at topplederne får betalt mer enn prestasjonen tilsier.

### 3.6 "The size-wage effect" og "empire building"

"It is well-known that one of the variables most highly correlated with executive compensation is the size of the company. It doesn't matter whether company size is measured as assets, market value, sales revenue or number of employees — bigger firms pay more ... way more"(Hallock, 2011).

Gitt at andre ting er like så skal lønn være relatert til arbeiderens produktivitet, med konkurranse mellom arbeidere, med gitte ferdigheter, som arbitrerer bort lønnsforskjeller. Empiriske bevis viser oss dog at en vedvarende kilde til variasjon i lønn er selskapsstørrelse eller størrelse på firma/fabrikk/butikk (Belfield & Wei, 2001). Baumol (1959) kommenterer også at topplederlønn viser seg å være mer korrelert med omfanget av virksomheten<sup>1</sup> enn virksomhetens lønnsomhet.

"Size-wage" effekten går ut på at større firmaer eller selskaper betaler arbeiderne sine høyere lønninger enn de mindre selskapene. I en rapport skrevet av Hallock og Judit Torok fra The Conference Board, ser de på pakken av total avlønning til over 2300 toppledere i offentlige selskaper på børs i USA. Hallock og Torok rangerte selskapene etter størrelse med omsetning som måltall. De fant at medianen i den totale avlønnen til topplederne i de minste selskapene (de minste 10%) var på ca 878 000 dollar. Total avlønning øker frem til de 10% største selskapene hvor medianen er ca 10,2 millioner dollar. Som vi ser fant Hallock og Torok ut at lønn til toppledere øker med størrelsen til firmaet de er ansatt i.

Videre ser Hallock i sin artikkel på om denne sammenhengen holder om man kontrollerer for organisatoriske faktorer. Han ser også på om det er typiske

---

<sup>1</sup> Scale of operations

<sup>2</sup> Oftest benyttet om en gruppe personellrekrutteringsselskaper. En hodejeger benytter

organisatoriske faktorer som industri og lønnsomhet eller karakteristika hos topplederen som betyr mest for lønnen. Det viser seg at linken mellom størrelsen på selskapet og topplederlønnen er tilnærmet umulig å få til å forsvinne. Sammenhengen er fortsatt intakt selv om man kontrollerer for andre faktorer. Hallock går videre og ser på hvor mye mer de større selskapene betaler i lønn enn de selskapene som har lavere omsetning. Han ser på elastisiteten til topplederlønnen med hensyn på selskapets omsetning. Denne viser seg å være ca 0,3. Det vil si at når selskapets omsetning, og dermed selskapets størrelse, øker med 10% vil topplederlønnen øke med 3 %.

I andre studier viser også Hallock sammen med andre kompanjonger at denne sammenhengen også gjelder for "non-profit" organisasjoner og fagforeninger. Toppledere i større selskaper tjener mer uansett om de er ansatt i "for-profit" selskaper, "non-profit" organisasjoner eller fagforbund. Disse funnene blir også bekreftet av andre studier som vi skal presentere videre.

Mange empiriske studier har bekreftet en sterk positiv sammenheng mellom størrelse på arbeidsgiver, målt i form av selskapsstørrelse eller fabrikkstørrelse, og lønninger (Criscuolo, 2000). Det er også bevist at kompensasjon til ledere på lavere nivå enn administrerende direktør, eller lignende stilling, også korrelerer med størrelsen på selskapet (Lambert, Larcker, & Weigelt, 1991).

Selv om Belfield og Wei har kontrollert for en stor gruppe av karakteristikk har vi fortsatt en stor del av "size-wage" effekten som ikke er forklart. Men en ting er sikkert og det er at det er en effekt som spiller inn på lønnsnivåer i store og små selskaper. Disse konklusjonene kan vi også trekke ut fra Hallock sitt arbeide.

Relatert til denne teorien er også teorien om "empire building". Dette handler om at toppledere er mer opptatt av å ekspandere selskapet enn å bistå til at verdien av selskapet øker. For eiere er dette problematisk da toppledere heller vil skaffe seg kontroll over større ressurser enn å håndtere de eksisterende ressursene på en god måte (Investopedia, 2012).

Det er vanlig å tenke at å gi opsjoner til toppledere gir dem insentiver til å ikke kjøpe opp andre firmaer om det fører til lavere verdi for eierne. Men topplederen kan også ha andre insentiver. Selv om et slikt oppkjøp vil redusere verdien på selskapet kan han eller hun mer enn gjøre opp for dette med å forvente en høyere lønn fordi selskapet har blitt større (Bebchuk & Fried, 2003).

Som vi ser spiller størrelse på selskapet eller firmaet en stor rolle når det kommer til total avlønning til toppledere og andre ansatte. Dette er vi interessert i å se om stemmer for utvalget vårt også. Vi vil dermed ha en hypotese som sier at toppledere i større selskaper tjener mer enn toppledere i mindre selskaper. Denne hypotesen vil vi teste ved å bruke antall ansatte og omsetning som et mål på størrelse.

## 4 Hvordan fastsettes topplederlønn?

### 4.1 Corporate governance

Corporate governance er et relativt nytt begrep og utviklingen av begrepet har blitt påvirket av mange fagområder. Finans, økonomi, regnskap, jus, administrasjon og organisatorisk adferd er eksempler på fagområder som har hatt innflytelse, men den viktigste teorien som corporate governance er bygget på er prinsippal-agent teori (Mallin, 2010). OECD definerer corporate governance slik:

” Procedures and processes according to which an organisation is directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among the different participants in the organisation – such as the board, managers, shareholders and other stakeholders – and lays down the rules and procedures for decision-making.” (European Central Bank, 2004, s. 219)

Som vi ser involverer corporate governance samspillet mellom styret, ledelsen, eiere og øvrige interessenter. Spesielt viktig er det å se at øvrige interessenter også er tatt med. Disse interessentene kan f.eks være ansatte, kunder, leverandører, kreditorer, myndigheter og samfunnet for øvrig (Thorsby, 2004a). Øyvind Thorsby sier videre at ”selskaper som utvikler sterke corporate governance-prosesser, vil tiltrekke seg investorer, vil vinne offentlig tillit og vil bygge finansielt og strategisk levedyktige organisasjoner som er rettet inn mot å forsterke langsiktige verdiutvikling for eierene” (Thorsby, 2004b, s. 78). Han påpeker også at god corporate governance er en forutsetning for kvalitet i beslutninger, troverdighet og tillit og dermed konkurransen om kapital mellom forskjellige selskaper. Thorsby mener at ved å prioritere og synliggjøre corporate governance i den enkelte virksomhet vil sannsynligheten for å lykkes og å skape varige verdier øke. Han viser også til gjennomførte undersøkelser og observasjoner på corporate governance-arbeid. Disse viste at når denne er god og oppfattes som god av andre interessenter så vil disse interessegruppene tiltrekningskraft mot selskapet øke.

Corporate governance, eller eierstyring og selskapsledelse på norsk, omhandler de måtene eierne av selskapene forsikrer seg om å få en avkastning på sin investering.

Sentrale spørsmål vil her være hvordan å få topplederne til å dele overskudd med eierne, og hvordan sørger eierne for at topplederne ikke stjeler kapitalen deres eller investerer den i dårlige prosjekt. Med andre ord omhandler eierstyring og selskapsledelse hvordan eiere eller aksjonærer i selskaper kontrollerer topplederne slik at de gjør det som er best for eierne (Schleifer & Vishny, 1996). Med andre ord ser vi at både corporate governance og prinsipal-agent teori omhandler mye av det samme når det gjelder å få ansatte til å gjøre det styret ønsker. Dermed er corporate governance en sentral del i lønnsutforming og generelt den totale lønnspakken som ledende ansatte får. Hvordan selskapet styres vil ha direkte innflytelse på hvordan topplederen gjør sin jobb og hvordan han eller henne blir lønnet for den.

De siste årene har corporate governance vært drevet av behovet for å gjenopprette investorenes tillit i kapitalmarkedene. Mer åpenhet og ansvarlighet skal bidra til å gjenopprette investorenes tillit etter skadene av finanskrisen og andre finansskandaler (Mallin, 2010). Dette understreker tidligere administrerende direktør i PriceWaterhouseCoopers, Jørgen O Kjørsvik. Han sier at "et velfungerende kapitalmarked er av avgjørende betydning for norsk og internasjonalt næringsliv for å kunne sikre nødvendig tilgang til kapital til en fornuftig pris. Effektiviteten i verdens kapitalmarkeder avhenger av offentlig tillit. Tilliten kan bare gjenreises gjennom økt kvalitet og transparens i selskapsrapporteringen. Dette forutsetter god corporate governance i alle selskaper som rapporterer til børs eller er av stor samfunnsmessig betydning". (Kjørsvik, 2004, s. VI)

De fleste avanserte markedsøkonomier har løst problemet med corporate governance relativt bra da de har sikret seg tilbakeføring av overskudd til eierne. På tross av denne ordningen er det fortsatt rom for forbedringer. Schleifer og Vishny viser til at det er ganske stor uenighet angående hvor god eller dårlig eksisterende styringsmekanismer er. De mener Easterbrook og Fischel (1991) og Romano (1993) gir en veldig optimistisk vurdering av USA sitt corporate governance system, mens Jensen (1989, 1993) mener at systemet har mange feil.

Corporate governance refererer til et sett av systemer, prinsipper og prosesser som et selskap er underlagt. De gir retningslinjer for hvordan selskaper kan ledes eller



kontrolleres slik at de kan oppfylle sine målsetninger på en måte som gir verdi og er gunstig for alle interessenter på lang sikt. Corporate governance bygger på prinsipper som å gjennomføre forretninger med integritet og rettferdighet, rette seg til landets lover og regler, være gjennomskubar, opptre ansvarlig og tillitsvekkende ovenfor interessentene, og være etisk korrekte (Thomson, 2009).

Selskaper som er notert på Oslo Børs er nødt til å årlig gi en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse i samsvar med norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse, NUES, sin anbefaling. Dette er et krav fra Oslo Børs og selskapene skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rollefordelingen mellom eiere, styret og den daglige ledelsen i selskapene. Selskapene på Oslo Børs skal gi en bekreftelse i årsrapporten på eventuell etterlevelse av norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, eller redegjør for en forklaring på avvik (NUES).

Problemer med eierstyring og selskapsledelse oppstår i en organisasjon når vi har et agent-problem eller en interessekonflikt mellom medlemmer i organisasjonen og når transaksjonskostnadene er for store til at agent-problemet kan løses gjennom en kontrakt (Hart, 1995). Det vil si at ting oppstår som følge av at vi ikke kan få alle mulige tenkelige scenarioer inn i en kontrakt. For å hindre slik opportuniste eller interessekonflikter er det helt sentralt at eierstyringen gir incentiver til at de ansatte skal utføre jobben slik eierne vil. Dette har vi vært innom tidligere i oppgaven og som vi ser er dette veldig aktuelt under corporate governance også.

#### **4.2 Topplederlønnfastsettelsen**

Belønningen til den ansatte bestemmes blant annet av:(ECON, 2000)

- Egenskaper ved den ansatte. Dette går på den ansattes kompetanse og ansiennitet i bedriften.
- Egenskaper ved stillingen. Herunder dens krav til kompetanse og ansvar.
- Hvilke resultater som oppnås. Vi kan skille mellom det som løpende oppnås av resultater, for eksempel hvert kvartal eller hvert år, og det akkumulerte resultat som er oppnådd over for eksempel flere år.

- Hvor mye som ytes av arbeidsinnsats. Det kan ofte være vanskelig å måle intensiteten i selve arbeidsytelsen, så som direkte mål på ytelsen brukes ofte medgått tid.
- Arbeidsmarkedet generelt. Lønn gitt andre i lignende stillinger.

Vi kan skille mellom to typer belønning: (ECON, 2000)

- Lønn. Dette er penger i form av kontanter eller innskudd på bankkonto. Her finner vi også utbytte på aksjer eller liknende i den bedriften en jobber i, tilbud om aksjer til underkurs eller gratis, og opsjoner på kjøp av aksjer.
- Personalgoder. Dette er goder som arbeidsgiveren formidler gratis eller til en lavere pris enn markedet. Disse består av frynsegoder; varer og tjenester som gir direkte nytte til den ansatte, privat bruk av firmabil, subsidiert lunsj, gratis nettilgang osv. Består også av fremtidig inntektssikring; forsikringsordninger som sikrer de ansattes fremtidige inntekt, for eksempel ved høy alder, sykdom, uførhet eller oppsigelse ved innskrenkning eller nedlegging. Det siste punktet er spesielt relevant for toppledere.

|                               |               |   |
|-------------------------------|---------------|---|
| Resultatbaserte personalgoder | Personalgoder | Frynsegoder; varer og tjenester                     |
| Faste personalgoder           |               | Sikring av fremtidig inntekt ved høy alder, med mer |
| Resultatlønn                  | Lønn          | Kontanter, utbytte, billige aksjer, aksjeopsjoner   |
| Grunnlønn                     |               | m.m.  |

*Figur 4.1: Sammensetning av lederlønn (ECON, 2000)*

Som vist i figuren kan lønnen for arbeidsinnsatsen til en person i en bestemt periode bestå av fire deler, resultatbaserte personalgoder, faste personalgoder, resultatlønn, og grunnlønn.

I børsnoterte selskaper bestemmes topplederlønningene gjennom forhandlinger mellom styreleder(eventuelt egen avlønningskomite) og lederkandidat. Det er også vanlig å benytte seg av hodejegere<sup>2</sup> for å finne den beste lederkandidaten (Randøy & Skalpe, 2010).

#### 4.21 Endringer

EU-kommisjonen har utarbeidet en rekommandasjon av 14. Desember 2004 om topplederlønninger i børsnoterte selskaper kalt "Recommendations on director's remuneration". Denne rekommandasjonen oppfordrer statene til å "treffe alle egnede tiltak" for at anbefalingene skal hensyntas av børsnoterte selskaper. Ifølge rekommandasjonen bør selskapets topplederlønnspolitikk legge til rette for å rekruttere og beholde ledere som har de kvaliteter som kreves for å lede et selskap. Aksjonærenes interesser bør også ivaretas, noe som kan gjøres ved at de får tilgang til avlønningssystemet i selskapet (Bråthen, 2007)

15. desember 2006 ble det vedtatt endringer i Allmennaksjeloven. Den inneholder nå retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte som styret må utarbeide for det kommende regnskapsåret. Allmennaksjeloven §6-16a sier:

(1) Styret skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende ansatte. I vedtektene kan det fastsettes at erklæringen skal utarbeides av et annet organ. Erklæringen skal omfatte lønn og i tillegg godtgjørelse i form av:

- naturalytelser,
- bonuser,
- tildeling av aksjer, tegningsretter, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor det samme konsernet,
- pensjonsordninger,
- etterlønsordninger,

---

<sup>2</sup> Oftest benyttet om en gruppe personellrekrutteringsselskaper. En hodejeger benytter sjeldent annonsering, men i stedet blir de aktuelle kandidatene analysert og de mest aktuelle blir kontaktet.

- alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen.
- (2) Erklæringen skal inneholde retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse som nevnt i første ledd for det kommende regnskapsåret. Retningslinjene bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik. Retningslinjene skal angi om det skal kunne gis godtgjørelse i tillegg til basislønn, om det skal settes vilkår eller rammer for slik godtgjørelse, og hva disse i så fall går ut på, samt eventuelle ytelseskriterier eller andre tildelingskriterier. Retningslinjene for ordninger som nevnt i første ledd tredje punktum nr 3 er bindende for styret, hvis ikke noe annet er fastsatt i vedtektene. For øvrig er retningslinjene veiledende, men det kan fastsettes i vedtektene at de skal være bindende. Dersom styret i en avtale fraviker retningslinjene, skal begrunnelsen for dette angis i styreprotokollen.
- (3) Erklæringen skal også inneholde en redegjørelse for den lederlønnspolitikken som har vært ført det foregående regnskapsåret, herunder hvordan retningslinjene for lederlønnfastsettelsen er blitt gjennomført.
- (4) Erklæringen skal dessuten gi en redegjørelse for virkningene for selskapet og aksjeeierne av avtaler om godtgjørelse som nevnt i første ledd tredje punktum nr 1 til 6 som er inngått eller endret det foregående regnskapsåret (Allmennaksjeloven, 2007).

Selv om det er utallige praksiser når det kommer til lønn for toppledere, har de fleste topplederlønninger fire komponenter. En grunnlønn, en bonus knyttet til regnskapsmessig resultater, aksjeopsjoner og langsiktige insentivplaner. I tillegg til dette kommer pensjonsplaner og andre fordeler. Det er stadig mer vanlig å inngå formelle ansettelseskontrakter over et visst antall år som spesifiserer minimums grunnlønn, bonusordninger og eventuelle sluttvederlag ved oppsigelse eller endring i selskapets ledelse (Murphy, 1998).

Grunnlønnen for toppledere er ofte bestemt gjennom "competitive benchmarking" som er basert på undersøkelser av det generelle lønnsnivået i industrien eller bransjen. Som supplement har man ofte detaljerte analyser av valgte "likemenn". Disse analysene blir som oftest korrigert for størrelse på selskapene (Murphy, 1998). Murphy viser også til at

toppledere er veldig opptatte av prosessen med lønnsfastsettelse. For det første er grunnlønnen en viktig del av arbeidskontrakten og for risikoaverse toppledere vil det være viktig å få mer i grunnlønn enn å få en mulighet til en større bonus. En annen viktig ting er at de fleste komponentene i kompensasjonspakken blir målt i forhold til grunnlønnen. Bonuser er vanligvis en prosentdel av grunnlønnen og aksjeopsjoner blir uttrykt som et multiplum av grunnlønnen.

### 4.3 Incentiver for toppledere

*"Without merit there should be no reward"*

Kinesisk ordtak

Som vi har vært innpå tidligere kan det oppstå interessekonflikter mellom toppleder og eierne i et selskap. Toppledere har egne personlige interesser som kan være forskjellig fra eierens interesser. Selv om mange toppledere har aksjer i selskapet de leder så er det ofte bare en liten del av de utestående aksjene. Og selv om eierne, gjennom styret, har mulighet til å sparke toppledere så skjer det sjelden om ikke prestasjonen har vært veldig svak. Toppledere trenger da incentiver for å gjøre det eierne ønsker; nemlig å levere gode resultater og øke verdien av selskapet. Disse kan komme både innenfra og utenfra.

Tidligere konsernsjef i Aker Kværner kom med dette treffende utsagnet om hva som motiverer ham: "Å være leder og skape resultater gjennom andre. Det kommer innenfra. Lønn og bonus er ytre, positive faktorer og en bekreftelse på at jeg bidrar" (Kigen, 2005). Ifølge administrerende direktør i Hey Group, Finn Solbakken, er det mye mer enn lønn som motiverer norske toppledere. "Så lenge lederen har en lønn som hun eller han opplever som rettferdig, er det andre forhold som styrer. Drivkraften er lysten til å prestere, ha det gøy, påvirke, utøve makt, skape, utvikle og få til ting sammen med andre" (Kigen, 2005).

For å illustrere effekten av insentiver kan vi se på et eksempel (Sepe, 2010). Vi antar først at vi ser på tre tidsperioder. I den første perioden blir bedriften Alpha startet. Bedriften er finansiert delvis med egenkapital og delvis med gjeld med en total verdi på \$100. I den andre perioden kan bedriften velge mellom flere investeringsmuligheter. Derfor trenger Alpha en leder som får ansvar for investeringene til bedriften. Lederen velger så ett av prosjektene. I den tredje perioden blir utfallet ved prosjektene kjent og fortjenesten fra det valgte prosjektet blir fordelt på investorene.

Alpha kan ikke etterprøve valget som lederen har satt. Vi skal nå anta at to investeringsmuligheter blir gjort kjent i andre periode. Prosjekt 1 har 75% sjans for å generere \$140 i fortjeneste og 25% sjans for å ikke gi noe tilbake. Prosjekt 2 har 85% sjans for å generere 140\$ i fortjeneste og 15% sjans for å ikke gi noe tilbake. Men for å velge Prosjekt 2 må lederen ta på seg personlige kostnader på \$0,8. Dette er ulemper lederen tar på seg ved å velge Prosjekt 2, som for eksempel frynsegoder han ville fått ved å velge Prosjekt 1.

Det er lett å se problemet med dette eksempelet. Prosjekt 2 er det beste prosjektet som maksimerer verdien for eierne. Men om lederen kun har fastlønn vil han velge det prosjektet som er best for ham, nemlig Prosjekt 1. Dette viser hvor viktig det er å gi ledere insentiver til å ta de samme avgjørelsene som eierne ville tatt.

#### 4. 31 Hva gir de riktige pengemessige insentivene?

En kombinasjon av tre grunnleggende strategier vil gi de riktige pengemessige insentivene for toppledere til å maksimere verdien til selskapet (Michael C. Jensen & Kevin J. Murphy, 1990):

#### Styret kan kreve at toppledere blir eiere av aksjer i selskapet

Når topplederen eier aksjer i selskapet han eller hun leder vil dette gi den sterkeste forbindelsen mellom eiernes rikdom og topplederens rikdom. Jensen og Murphy argumenterer for at det som har betydning er hvilken prosentandel av selskapets utestående aksjer som topplederen eier. De vil da merke feedback effekten bedre enn

om de bare eier en liten del. Forfatterne trekker fram et eksempel med uøkonomisk forbruk fra topplederen ved at han eller henne kjøper et nytt fly til ledelsen. Dette gagnar ham eller henne, men reduserer verdien av selskapet med \$10 millioner. I deres undersøkelse eide topplederne bare 0,066% av selskapet. Dermed ville feedback effekten være på beskjedne \$6600. Om topplederen i stedet hadde eid 45% av aksjene ville han eller henne fått en feedback effekt på \$4,5 millioner. Det er klart at en slik eierandel er urealistisk i de fleste selskaper, men det er fremdeles slik at jo større eierskap topplederen har i selskapet, jo tettere er båndet mellom eierne og toppledernes rikdom.

[Lønn, bonus og aksjeopsjoner kan struktureres slik at god prestasjon resulterer i stor belønning og dårlig prestasjon resulterer i meningsfull straff](#)

Jensen og Murphy mener at kompensasjonskontrakter som er basert på prestasjon i forhold til sammenlignbare selskaper bør gi riktige insentiver samtidig som man beskytter både topplederen og eiere mot forhold topplederen ikke kan kontrollere.

[Trusselen om å sparke topplederen ved dårlig prestasjon kan gjøres reell](#)

Tanken på å kunne få sparken ved dårlige resultater kan gi kraftige pengemessige og ikke-pengemessige insentiver til topplederen. Stor mediedekning ved en avskjed grunnet dårlige resultater kan være ydmykende for topplederen og han eller henne vil da grundig vurdere konsekvensene ved valgene som tas.

#### **4.4 Aksjeopsjoner**

Som tidligere nevnt er aksjeopsjoner et tilbud fra et AS eller ASA til ansatte om at disse har en rett til å kjøpe et antall aksjer til en forhåndsbestemt pris. En finansiell opsjon gir eieren en rett, men ikke en obligasjon, til å kjøpe eller selge en eiendel til en bestemt pris ved en dato i fremtiden. Det finnes to forskjellige opsjonskontrakter: kjøpsopsjon og salgsopsjon (Berk & DeMarzo, 2011b).

De vanligste opsjonskontraktene er opsjoner på kjøp eller salg av aksjer. En aksjeopsjon gir eieren en rett, men ikke en obligasjon, til å kjøpe eller selge aksjer til en bestemt pris før eller på en bestemt dato. Det er kun kjøpsopsjoner som brukes til å ansatte siden selskapet vil jo ikke at de ansatte skal jobbe for at aksjekursen synker. Om man kan innløse aksjeopsjonen når som helst fram til forfallsdato kalles den for en amerikansk opsjon, og denne er den mest vanlige. Om man derimot kun kan innløse den på forfallsdato kalles den en europeisk opsjon (Berk & DeMarzo, 2011b). Noen aksjeopsjoner er syntetiske som innebærer at innehaveren ved innløsning ikke får en aksje, men et beløp tilsvarende differansen mellom aksjens markedsverdi og innløsningspris på innløsningsstidspunktet (Nilssen, 2007).

Når exercise prisen til en opsjon er lik prisen til aksjen sier vi at opsjonen er at-the-money. Hvis utbetalingen ved å innløse en opsjon er positiv sier vi at den er in-the-money. Kjøpsopsjoner med strike price under aksjeprisen er in-the-money, det samme er salgsoptionsjoner med strike price over aksjeprisen. Hvis utbetalingen ved å innløse en opsjon er negativ sier vi at den er out-of-the-money. Kjøpsopsjoner med strike price over aksjeprisen er out-of-the-money, det samme er salgsoptionsjoner med strike price under aksjeprisen (Berk & DeMarzo, 2011b). Når en aksjeopsjon blir utstedt til en ansatt er den nesten alltid at-the-money (Bebchuk & Fried, 2003).

Peter C. Warren etablerte markedet for aksjeopsjoner i Norge i 1987 gjennom sitt selskap Moorgate Options (Warren.no, 2012). Det ble svært populært med opsjoner som kompensasjonsform utover 1990-tallet. De første skattereglene som omhandlet aksjeopsjoner spesielt kom i 1990. De sa at gevinst ved innløsning skulle skattlegges som vanlig lønnsinntekt. Disse reglene ble endret i 1996 slik at mottakeren nå også måtte skatte av opsjonsfordelen på utstedelsestidspunktet (Randøy & Skalpe, 2010).

Det er både fordeler og ulemper ved bruk av opsjoner i lønnskontrakter. Opsjoner er populært blant ansatte fordi de ikke trenger å gå inn med egne penger i bedriften. På denne måten unngår de nedsiderisiko (Randøy & Skalpe, 2010). Opsjoner sikrer at både ansatte og eiere har samme interesser; gode resultater og økt verdi av selskapet.



Aksjeopsjoner vil være særlig gunstig dersom (Moe, 2004):

- Lederen har mulighet til å påvirke aksjekursen gjennom egen innsats
- Det er små målefeil
- Vridning bort fra ikke målbar aktivitet ikke er et problem
- Lederen er risikoavers
- Kontrakten gir kontinuerlige insentiver

Tidligere konsernleder for DnB Nor, Svein Aaser, mener at aksjeopsjoner ikke er løsningen. "Opsjoner er en meget bra sak for mindre bedrifter i oppstartsfasen. Jeg er mer i tvil av nødvendigheten av opsjoner i store bedrifter i et lite land som Norge... Det er andre drivkrefter som bør drive lederne enn store opsjonsgevinster. Drivkraften til å skape noe som blir stående, er så sterk i Norge at det er mer enn nok. Hvis man ikke har nok med andre drivkrefter enn opsjonsgevinster, bør man kanskje ikke være toppleder" (E24, 2006). Tore Nilssen stiller seg også tvilende til om aksjeopsjoner er den riktige veien å gå. "En bedriftsleder er avhengig av en dyktig leder som gjør en innsats. Men den beste måten å gå fram på er ikke å etablere et opsjonsprogram" (Nilssen, 2007, s. 303).

Det er også andre saker som viser at tildeling av opsjoner som topplederlønn har vært problematisk. Toppledere i Hydro, Telenor, Yara og Orkla har alle hatt særdeles gunstige opsjonsavtaler som har skapt debatter (Ø. Berle, Belsom, & Strønen, 2009). 35 personer i Norsk Hydros ledelse hadde avtaler om opsjoner til en verdi av over 210 millioner kroner.

Kostnadene ved å utstede en aksjeopsjon ligger som regel langt over verdien for topplederen av å få denne. Det er fordi en toppleder gjerne er risikoavers, som vi har vært inne på tidligere. Topplederen får for mye av sin formue plassert i et enkelt aktivum uten noen mulighet for å redusere risikoen ved å selge opsjonen på markedet eller selge aksjen kort. Derfor er lederen i utgangspunktet mer interessert i få enten kontanter eller en veldiversifisert portefølje av aksjer (Nilssen, 2007)<sup>3</sup>. Siden verdien av en aksjeopsjon er lavere for ansatte enn eierne krever de ofte risikopremier på 30% over Black-Scholes verdien. Black-Scholes formelen er utmerket til å beregne verdien til

---

<sup>3</sup> Men dette er også noe av grunnen til å selskaper gir aksjeopsjoner; å holde topplederen motivert til å gjøre gode penger på aksjeopsjonen sin.

en vanlig aksjeopsjon, men den overvurderer verdien til en aksjeopsjon gitt til en ansatt (Lazear & Gibbs, 2009).

Det må altså være andre tungtveiende grunner til at eiere vil dele ut opsjoner som gjør opp det kraftige disinsentivet som ligger i det lave forholdet mellom selskapets kostnad ved å gi aksjeopsjoner og topleders verdi av denne. Tore Nilssen kommer med noen kandidater til årsaker som kan relateres til Bebchuck, Fried, og Walkers tre forhold man må ta hensyn til når man designer en optimal kompensasjonspakke (Nilssen, 2007).

### Aksjeopsjoner for å trekke til seg ledere

Den viktigste måten å tiltrekke seg gode ledere å tilby høy lønn. Men siden topledere foretrekker kontanter i stedet for lønn må det være andre grunner til å gi aksjeopsjoner. Nilssen foreslår at et argument kan være å skjule det egentlige lønnsnivået i selskapet. Et annet argument er prinsippet for selvseleksjon. Hvis kandidatene har privat informasjon om egne ferdigheter kan selskapet bruke opsjoner for å finne frem til de som er trygge på at de skal kunne øke aksjeverdien. Aksjeopsjoner vil også luke ut de som er minst risikoaverse. Begge deler er bra, men Nilssen lurer på hvorfor ikke en bonus som utbetales ved godt resultat kan gjøre en bedre jobb enn en aksjeopsjon.

### Aksjeopsjoner for å holde på ledere

En opsjonsplan hvor man kan innløse deler av opsjonen gradvis og hvor den bortfaller ved avskjed med selskapet, kan bidra til å holde på ledere. Men den er ikke mye verdt om det ikke går oppover med aksjekursen. I det tilfellet kan toplederen se seg om etter et selskap med bedre opsjonspakker når selskapet trenger ham/henne som mest. Nilssen ser også her etter alternativer som kan være bedre enn opsjoner. Han foreslår utforming av bonuser som belønner medarbeidere som blir værende slik at man slipper å gå veien om opsjoner.

### Aksjeopsjoner for å motivere ledere

Ofte tenker man at jo mer innsats den ansatte putter inn, jo mer koster det for den ansatte, og jo mer vinner selskapet i form av forventet høyere produktivitet. Nilssen hevder at en god leder ikke nødvendigvis er en som bare jobber hardt, men en som gjør

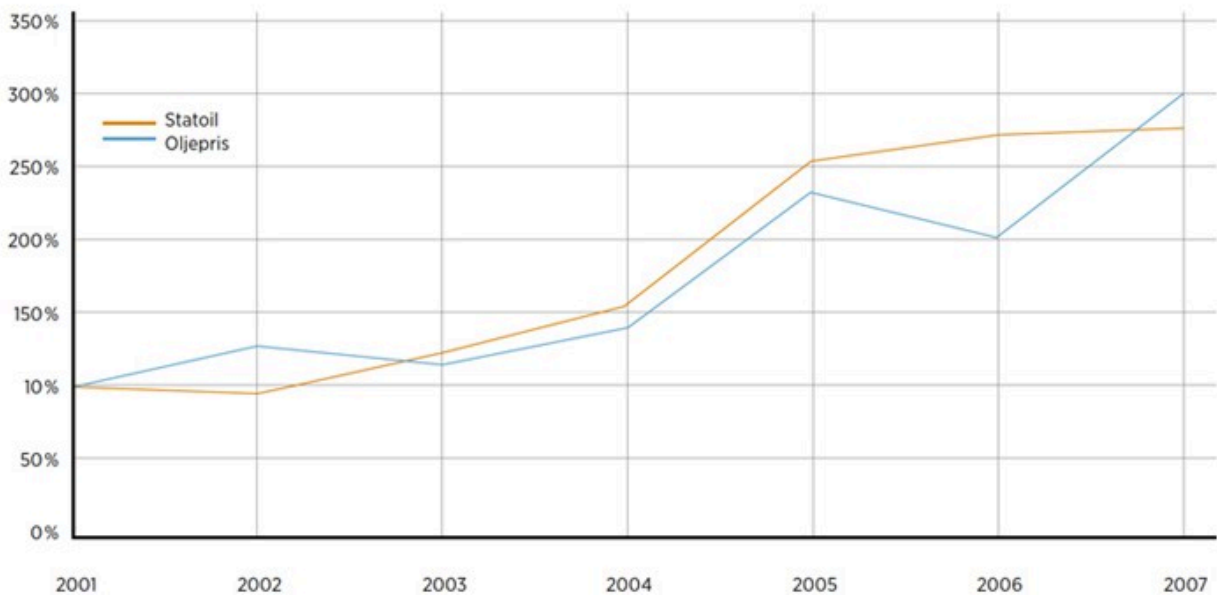
gode vurderinger av den informasjonen han/hun har tilgjengelig. Desto hardere topplederen jobber, desto mer informasjon kan han/hun samle inn og dermed gjøre bedre vurderinger. Men Nilssen viser til en undersøkelse utført av Scharfstein og Stein i 1990 som fant ut at dårlige vurderinger ikke nødvendigvis trenger å bygge på liten innsats. Humankapitalen er veldig viktig for toppledere og det kan føre til at man gjør de samme vurderingene som andre toppledere gjør selv om det strider med egen informasjon. Toppledere er risikoaverse og selskaper må da prøve å dempe risikoen de utsettes for i utførelsen av jobben. Igjen viser Nilssen sin skepsis til aksjeopsjoner da han mener at disse bare øker risikoen for lederne, og at topplederen blir mindre interessert i å skaffe et bedre informasjonsgrunnlag før beslutninger tas. Topplederne vil da ha en stor del av sin formue i selskapet, mens investorene gjerne diversifiserer. Dette gjør at topplerne blir mer risikoaverse enn eierne (Lazear & Gibbs, 2009).

Lazear og Gibbs mener aksjeopsjoner er mer verdifullt, jo mer risikabel den underliggende aksjen er. Da får opsjoner topplederen til å ta mer risikable avgjørelser siden opsjonen bare er verdifull om prestasjonen er god, og bedre prestasjon gir høyere gevinst. Siden det er liten nedside ved å ta mer risikable avgjørelser blir topplederen motivert til å ta avgjørelser med ekstreme utfall – gode eller dårlige – oftere.

Man kan la seg lure til å tro at aksjeopsjoner er gratis for selskapet som utsteder dem til sine ansatte. Det har riktignok ingen umiddelbar virkning på regnskapet, men det oppstår en alternativkostnad. Et selskap gir en toppleder aksjeopsjoner samtidig som lønnen blir redusert, han/hun får da redusert den sikre lønna med mulighet for prestasjonsbasert lønn. Men topplederen vil ikke være villig til å betale Black-Scholes verdien for aksjeopsjonen, men bare den verdien minus en risikopremie. Da må selskapet ta på seg kostnaden ved å ikke selge opsjonen på det åpne markedet til Black-Scholes verdien. Så dette er faktisk den dyreste formen for prestasjonsbasert lønn, og på ingen måte gratis. Men det er på sin plass da det også er den mest risikable for topplederen (Lazear & Gibbs, 2009)

#### 4. 41 Men er det virkelig lederen som gjør jobben?

En stor ulempe ved opsjonsbasert avlønning er at aksjekursen som regel blir bestemt av mange andre faktorer enn lederens innsats. Berle, Belsom og Strønen tenker seg at om Statoil skulle hatt et opsjonsprogram så ville avlønningen i stor grad bestemmes av oljeprisen. Altså ville topplederen ha minimal innvirkning på aksjekursen.



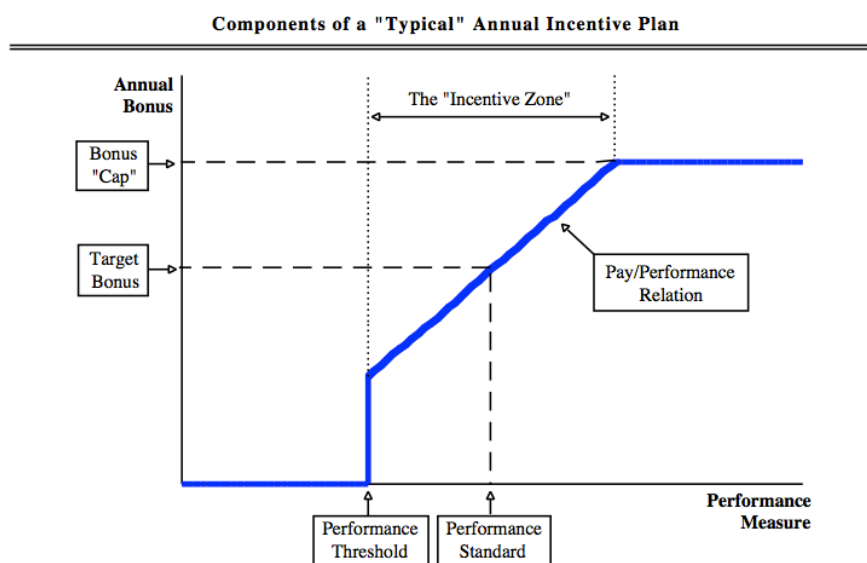
**Figur 4.2: Sammenheng mellom aksjekurs for Statoil og oljepris i NOK (31.12.01. er 100%) (Ø. Berle et al., 2009)**

Figuren over er hentet fra artikkelen "Er opsjonslønn for lederne bra for eierne i norske selskaper?". Den viser hvordan aksjekursen til Statoil har korrelert med oljeprisen i årene fra 2001 til 2007. Her viser forfatterne til en korrelasjonskoeffisient på 0,915, og det er da klart at når over 90% av variasjonen kan forklares av faktorer utenfor topplederens kontroll er ikke motivasjonseffekten av en slik ordning den beste (Ø. Berle et al., 2009).

## 4.5 Bonuser

Så godt som alle kommersielle selskap tilbyr årlige bonusplaner til topplederne sine. Disse bonusene blir betalt ut årlig basert på prestasjonene i løpet av året. For å beregne størrelse på bonus blir regnskapsresultatet gjerne brukt, men vi har også andre mulige måter å beregne det på (LO, 2008). Det kan være at topplederen har en avtale om bonus hvis selskapet leverer et bedre resultat enn i fjor eller at bonus blir utbetalt når selskapet har fått høyere inntekter enn målet de hadde satt seg. Generelt kan vi si at bonusordninger er hyppig brukt ved kompensasjon til toppledere, men det finnes mange ulike måter å inngå disse avtalene på. Bonusutbetalinger er hyppigst brukt når selskapene går med overskudd eller har god lønnsomhet. Vi ønsker derfor å se om finanskrisen har hatt noen innvirkning på bruk av bonusutbetalinger som en del av den totale lønnspakken til toppledere. Med andre ord vil vi se om bruken av bonus har blitt mindre etter som resultatene ble dårligere under finanskrisen.

Til tross for betydelig heterogenitet på tvers av bedrifter og bransjer, kan topplederens bonusordninger kategoriseres i forhold til tre grunnleggende komponenter: resultatmålinger, prestasjonsstandarder og prestasjon-belønning relasjonen (Murphy, 2000). Figuren under illustrerer disse grunnleggende komponentene for en "vanlig" bonusordning.



*Figur 4.3: Grunnleggende komponenter i en bonusordning (Murphy, 2000)*

Figuren viser at ingen bonus vil bli utbetalt før vi kommer til en "performance threshold", som vanligvis er en prosentsats av prestasjonsstandard (performance standard). Vi ser at en minimums bonus blir utbetalt ved denne prestasjonsterskelen. Denne er vanligvis en prosentsats av target bonusen. Target bonusen blir utbetalt når man oppnår prestasjonsstandard. Som vi ser av figuren har vi en "bonus cap" som er bonustak. Det er maks bonus det går an å oppnå. Området mellom prestasjonsterskelen (performance threshold) og "bonus cap", som er markert "incentive zone" (insentiv sone), indikerer området hvor trinnvis forbedring av resultatet vil gi trinnvis forbedring i bonuser.

Men det er også farer ved å bruke bonussystemer. En ulempe med bonus er at det kan få topplederen til å ta kortsiktige beslutninger. Det vil si beslutninger som gir et høyt overskudd på kort sikt, men som ikke nødvendigvis er det beste på lang sikt.

Orkla har funnet en måte å overkomme toppledernes kortsiktighet på. Selskapet har etablert et bonussystem som er knyttet til oppnåelse av målsatt EVA-forbedring. Størrelsen på bonusen avhenger av i hvilken grad minimumskravene oppnås. Det Orkla skiller seg ut på er at ikke hele bonusen blir utbetalt med en gang, kun en tredjedel av innestående saldo utbetales hvert år. Det er et strengt system så om det har vært en vesentlig negativ EVA-utvikling så vil saldoen i bonusbanken reduseres. Dette er med på å sikre et langsiktig perspektiv hos topplederne (Orkla årsrapport 2001).

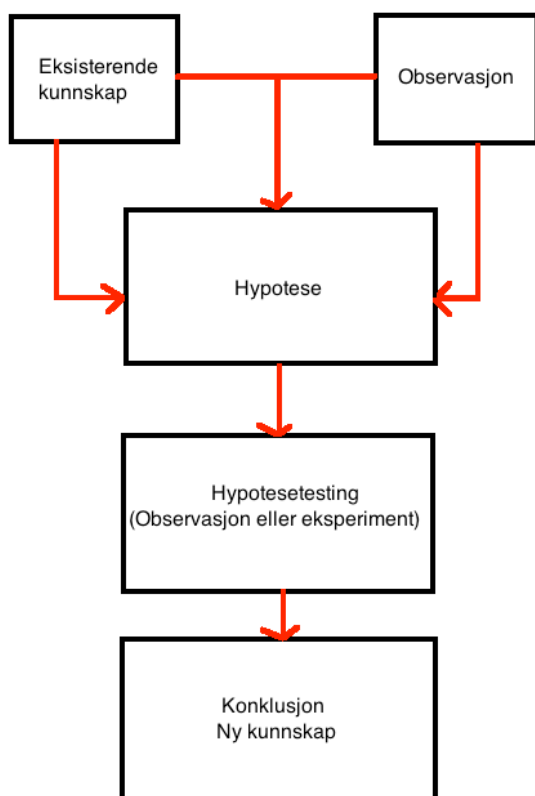
## 5 Metodedel

### 5.1 Forskningsprosessen

*“Research is a discerning pursuit of the truth. Those who do research are looking for answers. In our everyday lives, we all play the role of reasearcher” (Hair, Celsi, Money, Samouel, & Page, 2011, s. 3)*

Som vi ser beskriver Hair et al. forskning som en jakt på sannhet eller svar. Enhver undersøkelse har utgangspunkt i at det er noe vi ønsker mer kunnskap om. Nysgjerrighet er drivkraften som gjør at forskning og undersøkelser blir gjort.

Forskning blir ofte tenkt på som en prosess, en rekke aktiviteter som blir utført over tid. Vi kan dele forskning i to typer basert på hensikten med forskningen. Anvendt næringslivsforskning brukes for å besvare en bestemt bedriftsavgjørelse i et bestemt selskap (Zikmund, Babin, Carr, & Griffin, 2010).



Grunnleggende næringslivsforskning blir utført uten å tenke på en spesiell avgjørelse. Man kan bruke grunnleggende forskning til å teste validiteten av en generell forretningsteori eller for å lære mer om et spesielt forretningsfenomen. Felles for begge typene er at de involverer en forskningsmetode. Dette er det forskere bruker for å anvende kunnskap og bevis til å trekke objektive konklusjoner (Zikmund et al., 2010)

**Figur 5.1: Forskningsprosessen (Zikmund et al., 2010)**

Figuren på forrige side viser de grunnleggende stegene i en forskningsprosess. Det er flere måter å utvikle idéer på. Når disse ideene kan bli fremstilt på måter som gjør det mulig å forske på dem har vi kommet til hypotesestadiet. Da er det neste steget å teste hypotesen mot empirisk data. Resultatet av dette er at hypotesen enten blir bekreftet eller forkastet. Ut fra dette kan vi trekke ut ny kunnskap (Zikmund et al., 2010).

## 5.2 Undersøkellesprosessen

Alle undersøkelser går gjennom et sett faser som er vist i figuren til høyre. I hver av fasene vil vi foreta valg som får konsekvenser for undersøkelsens gyldighet og troverdighet (Jacobsen, 2005a).

### 5.2.1 Utvikling av problemstilling

#### Konsepter og definisjoner

Konsepter er det mest kritiske elementet i enhver teori fordi det bestemmer hva vi ser på. Det konseptet vi skal se på er topplederlønn. For å få en bedre innsikt i hva konseptet vårt er så bruker vi definisjoner (Ghauri & Grønhaug, 2010). For å definere topplederlønn er det hensiktsmessig å dele ordet opp i leder og lønn:

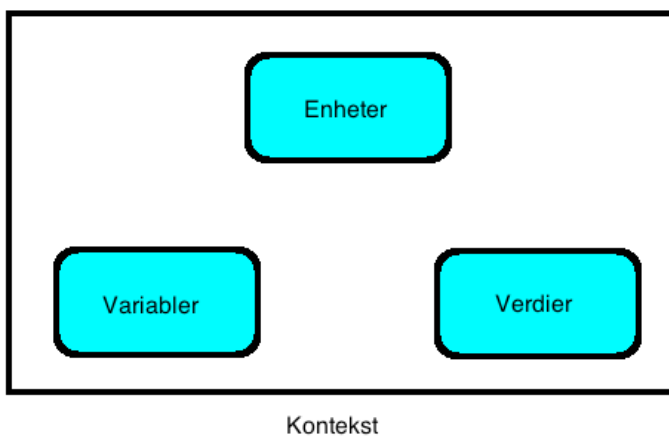


Figur 5.2: Forskningsprosessen (Jacobsen, 2005a)



- Leder er definert som den personen som har mest innflytelse i en gruppe mennesker med felles mål, og har som ansvar å motivere gruppen til å arbeide mot dette felles målet, uten å være for dominerende (Guntvedt)
- Lønn: Med kompensasjonsordning menes i disse retningslinjene en lønnspakke bestående av ett eller flere av følgende elementer: Fast lønn, variabel lønn (bonus, aksjeprogram, opsjoner og tilsvarende) og andre goder (pensjonsytelser, etterlønsordninger, frynsegoder og tilsvarende) (Næringsoghandelsdepartementet, 2008).

Vi kan dele innholdet i en problemstilling i tre. Den ene delen er undersøkelsesenheter som er de vi ønsker å undersøke. Vi må også definere hvordan vi skal måle det fenomenet vi ønsker å undersøke. Vi benytter oss da av variabler. Disse variablene har ulike verdier som varierer med enhetene. Til slutt velger vi den konteksten vi ønsker å fokusere på. Dette vil si de spesielle rammene som undersøkelsen befinner seg innenfor. I vårt tilfelle vil dette være norske selskaper på Oslo Børs (Jacobsen, 2005a).



*Figur 5.3: Innholdet i en problemstilling (Jacobsen, 2005a)*

Vi kommer da frem til denne problemstillingen:

***Vi ønsker å beskrive topplederlønnens sammensetning generelt og i tillegg beskrive eventuelle endringer både i total topplederlønn og i komposisjonen av den etter finanskrisens inntog i Norge. I tillegg vil vi forklare endringer i topplederlønn under finanskrisen med fokus på lønnsomhet, og påvise hva som påvirker topplederlønn.***

Finanskrisen kom til Norge i 2008. Selv om Norge kun ble mildt angrepet opplevde mange selskaper en kraftig nedgang i årsresultat og omsetning. Det vi ønsker å undersøke er om topplederlønningene fulgte denne nedgangen eller om den fortsatte å øke i samme høye takt.

Vi vil gå inn på ulike insentivfaktorer som er brukt for å motivere og belønne ledere. Har det vært en endring i bruken av for eksempel bonus under finanskrisen? De fleste bonusordninger er relatert til oppnådde resultater så om man skal anta at de fleste selskaper har slike ordninger kan vi forvente en sterk nedgang i bonusutbetaling i årene 2009 og 2010. Men det er også slik at noen selskaper tar hensyn til markedet generelt når de skal vurdere om bonus skal utbetales. Dette kan være med på å moderere nedgangen.

Hvert år er det store oppslag i media og diskusjon rundt topplederlønninger i Norge. Og de aller fleste mener at de for høye. Om det er media som manipulerer oss inn i denne oppfatningen er usikkert, men det som er sikkert er at topplederlønningene i Norge er meget moderate i forhold til resten av Europa og spesielt USA. En undersøkelse fra 2005 viser at norske toppledere sakter akterut i forhold til internasjonale kolleger som får både høyere lønn og større bonuser (Kigen, 2005).

Undersøkelsen kom fram til blant annet følgende resultater:

- Lønningen til norske toppledere er 37-40% lavere enn gjennomsnittet for europeere i tilsvarende stilling. Ledere i Tyskland, Storbritannia og Italia kan skryte av de høyeste lønningene.
- Norske toppledere har de laveste bonusutbetalingene i Europa. Bonusen toppledere i Finland og Sverige får er betydelig høyere enn i Norge.
- Den totale kompensasjonen til toppledere i Norge er lavest i hele Europa – hele 47% under gjennomsnittet.

Randøy og Skalpe har også gjort undersøkelser på dette området og har gått litt dypere enn Kigen. De kunne dokumentere at norske toppledere hadde en lønn som tilsvarte 75 % av svensk nivå i 2005. Men om de så kontrollerte for at svenske børsselskaper

gjennomgående er større enn norske kom de fram til at forskjellene ikke er signifikante (Randøy & Skalpe, 2007). Dette viser at det er en grunn til at norske toppledere tjener mindre enn toppledere i andre land i Europa.

Bransje og lokasjon er også variabler vi ønsker å se nærmere på. Lederlønninger har generelt vært høyere for ledere i Oslo-området enn ellers i landet. Vi ønsker å se på om det er bransjer som er hardere rammet enn andre med tanke på topplederlønn under finanskrisen.

## Teori

En teori inkluderer mer enn ett konsept og forklarer hvordan disse konseptene henger sammen. Ghauri og Grønhaug definerer teori slik:

*”A set of interrelated concepts, definitions and propositions that present a systematic view of specifying relations among variables with the purpose of explaining and predicting phenomena”* (Ghauri & Grønhaug, 2010, s. 37)

I vår oppgave har vi sett på disse teoriene som forklarer utformingen og utviklingen av topplederlønn.<sup>4</sup>

Prinsipal-agent teori

”Social comparison theory”

Risiko-teori

Optimal kontraktsteori

”Size-wage” teori

---

<sup>4</sup> Disse er presentert i teorikapitlet

## 5.22 Valg av undersøkelsesdesign

Forskningsdesignet er rammeplanen som brukes for å relatere forskningsproblemet til relevant og anvendelig empirisk forskning (Ghuri & Grønhaug, 2010). Valget av undersøkelsesopplegg vil ha konsekvenser for gyldigheten til undersøkelsen. Det er derfor viktig at vi velger et undersøkelsesopplegg som er egnet til å belyse den problemstillingen vi ønsker å undersøke. Også undersøkelsens pålitelighet vil bli påvirket av valget vi tar så vi må da vurdere om undersøkelsesopplegget vi velger vil påvirke de resultatene vi vil komme fram til (Jacobsen, 2005a).

Vi kan skille mellom tre typer forskningsdesign (Hair et al., 2011):

- Eksplorativt
- Deskriptivt
- Kausalt

Når det er liten informasjon om forskningsproblemet er det best å bruke eksplorativt design. Designet er egnet for å oppdage nye forhold som mønstre eller sammenhenger. Eksplorativt design er også godt egnet hvis man ønsker å få bedre forståelse av et problem.

Deskriptivt undersøkelsesdesign blir brukt når meningen er å beskrive karakteristika av spesifikke grupper, estimere forholdet av subjekter i en spesifisert populasjon eller for å analysere forholdet mellom variabler eller å foreta påstander. I motsetning til eksplorativt design må deskriptivt design starte med tidligere kunnskap om fenomenet som blir studert og bør hvile på spesifiserte hypoteser.

Kausalt forskningsdesign bruker man for å finne en statistisk årsakssammenheng (kausalitet) mellom to eller flere variabler. Kausalitet betyr årsakssammenheng, eller at noe forårsaker noe annet. Kausale forskningsdesign er derfor ofte brukt når man ønsker å sammenlikne effekten av en eller flere faktorer.

### 5.23 Valg av metode

Ved datainnsamling skiller vi mellom kvalitative og kvantitative metoder. Vanlige metoder ved kvalitativ innsamling er intervjuer, observasjoner og fokusgrupper mens ved kvantitative innsamling er det vanlig å bruke spørreskjemaer eller vanlig innsamling av data fra internett eller andre massemedier. Kvalitative metoder legger vekt på forståelse og blir studert subjektivt med fokus på hvordan folk oppfatter fenomenet. Kvantitative metoder legger vekt på fakta eller kausale forhold. Fenomenet blir her studert ved hjelp av objektive metoder og i motsetning til kvalitative metoder hvor man går i dybden er kvantitative undersøkelser overfladiske (Johannessen, Kristoffersen, & Tufte, 2004a).

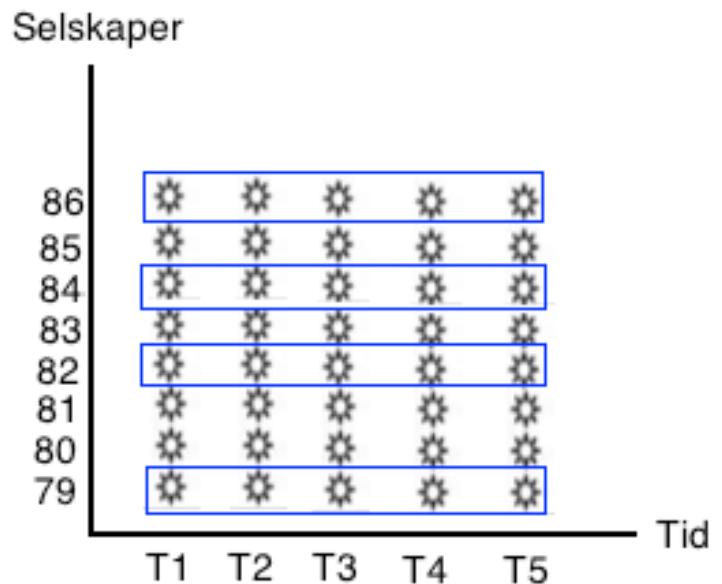
Ingen av disse er bedre enn den andre, men den metoden som velges kommer an på problemstillingen og hensikten med undersøkelsen.

Kvantitative data er empiri i form av tall som enten kan være naturlige tallstørrelser eller symboler for ord hvor for eksempel tallet 5 er symbol for svaralternativet misfornøyd. På den annen side er kvalitative data empiri i form av ord som formidler mening (Jacobsen, 2005a).

Vi velger å benytte oss av kvantitativ metode. Det er fordi denne tilnærmingen er best når problemstillingen dreier seg om å beskrive omfang eller hyppighet av et fenomen og er så klar at det er mulig å strukturere den på forhånd. Vi ønsker også å generalisere til en større populasjon og da egner denne metoden seg best (Jacobsen, 2005a). Fordelen med dette er at den standardiserte informasjonen er lett å behandle ved hjelp av datamaskiner. I vår undersøkelse bruker vi statistikkprogrammet SPSS. Ved å bruke kvantitativ metode kan vi få mange respondenter og få et godt representativt utvalgt. Da er det også lettere å generalisere til hele populasjonen (Jacobsen, 2005a).

En ulempe med å bruke denne metoden er at den kan gi et litt overfladisk bilde da vi ikke går i dybden på hver enkelt bedrift.

Siden vi ser på de samme bedriftene fra 2006 til 2010 er panelstudie en relevant tilnærming for oss. Vi kan da få fram endringer fra år til år, men bare for hele undersøkelsesutvalget. En ulempe med panelstudie er at vi ikke kan si noe om utviklingen til de enkelte selskapene i undersøkelsen. Negative og positive endringer kan oppheve hverandre. Selv om de fleste bedriftene ikke opplevde en nedgang i topplederlønninger i finanskrisen kan det være enkelte bedrifter som likevel gjorde det. Til sammen gir dette en økning i topplederlønn, men det kan likevel være enkelte som ikke opplevde dette. Dette kommer ikke frem ved panelstudie (Jacobsen, 2005a)



Figur 5.4: Panelstudie (Jacobsen, 2005a)

#### 5.24 Hvordan samle inn data?

I vår undersøkelse skal vi samle inn sekundærdata. Det er altså ikke vi som samler inn data direkte fra kilden, men vi baserer oss på opplysninger som andre har samlet inn. Den største fordelen med dette er at det sparer oss for mye tid. En stor ulempe med sekundærdata er at de kan være samlet inn til et annet formål enn vi skal bruke de til. Vi må derfor være presis med å definere hva vi ser etter og deretter samle inn data (Ghauri & Grønhaug, 2010). Det er et kjent fenomen at selskaper ofte overdriver visse deler av årsrapportene, men vi antar at regnskapstallene stemmer siden de også er godkjent av revisor.

I undersøkelsen benytter vi oss av årsrapporter fra de norske børsnoterte selskapene på Oslo Børs. Vi har fått et datasett av vår veileder Trond Randøy med statistikk på total topplederlønn, bonus, aksjeopsjoner og pensjonskostnad for årene 2006-2008. For årene 2009 og 2010 har vi selv gått inn i hvert selskaps årsrapporter for å finne

topplederlønn. Dette var en tidkrevende prosess da de forskjellige selskapene har ulik utforming på årsrapportene (noen selskaper til og med fra år til år). I noen av årsregnskapene var beløpene oppgitt i utenlandsk valuta. Det samme gjaldt årsresultatene vi hentet fra Proff Forvalt. Vi regnet disse om til NOK ved å benytte oss av kursen til Norges Bank 31.12. for hvert år.

| Kurs | 31.12.06 | 31.12.07 | 31.12.08 | 31.12.09  | 31.12.10  |
|------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 1USD | 6,196NOK | 5,411NOK | 7NOK     | 5,7767NOK | 5,8564NOK |
| 1EUR | 8,219NOK | 7,961NOK | 9,87NOK  | 8,315NOK  | 7,8125NOK |

**Tabell 5.1: Kurser**

Det er en problemstilling som knytter seg til om vi skal la lønnen bli forklart med uavhengige variabler fra samme året eller året før. Man kan argumentere for begge måter. Et argument for å forklare topplederlønnen med uavhengige variabler fra samme året er at det er i den perioden lønnen blir opptjent, den lønnen man får er stort sett basert på resultater i foregående år. Dette gjelder spesielt bonus. Vi fant ut at det mest vanlige er å få utbetalt bonus for prestasjoner i det foregående året. Vi kom til slutt frem til at å la topplederlønnen bli forklart med uavhengige variabler fra foregående år er det beste. På denne måten føler vi at vi får det beste bildet av hvordan topplederlønnen blir forklart. Det betyr at vi legger inn ett års forsinkelse på den avhengige variabelen når vi forklarer denne utfra de uavhengige variablene. Vi forklarer topplederlønn på bakgrunn av data om topplederlønn fra 2007 til 2010, og data om de uavhengige variablene fra 2006 til 2009.

Aksjeopsjoner var et spesielt problem for oss da det er et bredt spekter av måter å presentere dette på. I de årsrapportene hvor bare antall tildelte aksjeopsjoner var ført opp har vi regnet ut verdien av disse ved å bruke Black-Scholes formelen for verdsetting av aksjeopsjoner. Grunnet store forskjeller i presentasjonen av aksjeopsjoner i årsrapportene kan vi ikke garantere at disse tallene er helt presise. Årsresultat, totakapitalrentabilitet, gjeldsgrad og lokasjon for bedriftene i perioden 2006-2009 har vi funnet ved hjelp av Proff Forvalt. For å dele inn i bransjer bruker vi Global Industry Classification Standard (GICS) for selskapene som er registrert på Oslo Børs. GICS ble utviklet av MSCI og S&P for å gjøre det lettere å studere prestasjoner til aksjer osv.

Denne består av 10 sektorer, 24 industrigrupper, 68 industrier og 154 sub-industrier (MSCI, 2012). Vi velger å benytte oss av de 10 sektorene når vi skal dele inn selskapene vi undersøker.

### 5.25 Hvordan velge ut enheter?

Når vi skal velge ut enheter å analysere kan vi velge mellom å innhente informasjon fra hvert medlem av populasjonen eller fra en del av populasjonen ved å ta et utvalg fra den større gruppen og så generalisere til denne (Ghauri & Grønhaug, 2010). Det ville vært mulig, med tanke på antall, å innhente informasjon om alle medlemmene i populasjonen, men da vi ikke har fullstendig informasjon om alle må vi foreta et utvalg. Listen over norske selskaper på Oslo Børs blir da vår utvalgsramme. Dette er listen over enheter som vi velger et utvalg fra.

Vi har valgt kvantitativ tilnærming fordi vi ønsker å generalisere resultatene til hele populasjonen. Den teoretiske populasjonen er alle de vi er interessert i. I vår undersøkelse er dette alle norske selskaper på Oslo Børs. Vi har dessverre ikke fullstendig informasjon om alle selskapene for alle undersøkelsesårene. Det betyr at vi må ta disse ut av utvalget vårt. Banker og forsikringsselskaper er heller ikke med i vår undersøkelse da disse har en annen eierstruktur enn de andre selskapene. Vi vil da få et frafall mellom den teoretiske populasjonen og den faktiske populasjonen. Dette skyldes altså at vi ikke har fullstendig informasjon om alle selskapene (Jacobsen, 2005a).

Frafall oppstår når vi mister enheter fra utvalget vårt på grunn av forskjellige årsaker. Vi har flere typer frafall. Den ene typen frafall oppstår når vi går fra den teoretiske populasjonen til den faktiske populasjonen. Altså når vi går fra alle vi er interessert i å uttale oss om til de vi faktisk kan uttale oss om. Et slikt frafall påpeker Jacobsen at i hovedsak vil skyldes at vi ikke har fullstendige lister over alle enhetene. I vår undersøkelse har vi ikke et slikt forfall, da vi har en fullstendig liste over norske børsnoterte selskaper.



En annen type frafall er ved overgangen fra den faktiske populasjonen til det teoretiske utvalget. Her er det mulig å kontrollere frafallet ved at man setter krav til hvordan utvalget skal foretas (Jacobsen, 2005b). Undersøkelsen vår vil også her unngå frafall ved at vi har hele den faktiske populasjonen som vårt teoretiske utvalg. En tredje type frafall oppstår når vi går fra det teoretiske utvalget til det faktiske utvalget. Frafallet her er det Jacobsen kaller "ikke-svar". Det vil si når noen for eksempel ikke lar seg intervjuer eller når de ikke svarer på spørreskjemaer. Den siste typen frafall er når det blir gitt ufullstendig svar på undersøkelsen.

Vår undersøkelse vil ha utfordringer vedrørende de to siste frafallene. Av en faktisk populasjon og teoretisk utvalg på 171 selskaper har vi 138 selskaper. Selskaper som er konkurs, fusjonert eller listet i løpet av undersøkelsesperioden vil ikke være en del av vår populasjon. Våre "ikke-svar" relaterer seg til selskaper som vi ikke har fått tilgang til tall for 2006, samt selskaper med ufullstendige årsrapporter. Avvik som går igjen i de fleste selskaper vi ikke får nok informasjon om, er mangel på spesifisering av pensjonskostnader til leder og manglende opsjonskostnader. Vi har også måttet benytte oss av Black and Scholes sin formel for utregning av opsjonsverdier da disse ikke har blitt opplyst i mange av årsrapportene.

Vi har gjort noen tester for å undersøke om det vil være hensiktsmessig å generalisere våre funn til hele populasjonen. Vi har da benyttet oss av variabelen antall ansatte for å undersøke dette. Vi valgte denne variabelen fordi den har stor innvirkning på topplederlønnen.

| Antall ansatte | Antall i utvalg | % av utvalg | Antall i populasjon | % av populasjon |
|----------------|-----------------|-------------|---------------------|-----------------|
| 0-300          | 70              | 50,7        | 86                  | 50,3            |
| 301-600        | 21              | 15,2        | 27                  | 15,8            |
| 601-900        | 5               | 3,6         | 6                   | 3,5             |
| 901-1200       | 9               | 6,5         | 11                  | 6,4             |
| 1201 og over   | 33              | 23,9        | 41                  | 24              |

**Tabell 5.2 Antall ansatte i utvalg og populasjon**

Tabellen over viser selskapene både i utvalget og populasjonen fordelt på antall ansatte. Vi ser at vi har en god spredning av selskaper i forhold til populasjonen vår. Vi legger også merke til at den klart mest representerte gruppen er selskapene med under 300

ansatte. I både vårt utvalg og i populasjonen består denne gruppen av omtrent halvparten av selskapene.

For å gjøre oss enda sikrere på å kunne generalisere velger vi å gjøre en t-test for å se om det er signifikante forskjeller med hensyn på antall ansatte når det gjelder vår utvalg og selve populasjonen. Resultatet av dette ble at det ikke kunne påvises en signifikant forskjell.<sup>5</sup>

På bakgrunn av disse testene mener vi at vi har god dekning for å kunne generalisere resultatene fra vår undersøkelse til hele populasjonen.

### 5.3 Utrekning av opsjonskostnader

Da en del av årsregnskapene vi gikk igjennom var mangelfulle når det kom til opplysninger om kostnader ved tildeling av aksjeopsjoner til toppleder bestemte vi oss for å regne disse ut selv. Dette viste seg å være en svært tidkrevende prosess, men var nødvendig da vi følte det var vesentlig at vi fikk et mer riktig bilde av avlønningen som topplederne får. Ved utregning brukte vi formelen for pris på opsjoner av Black and Scholes.

Fremgangen vi brukte var først å finne volatiliteten til aksjen vi så på. Dette ble gjort ved å finne aksjekursen for hver virkedag i det året vi så på og se på endringene fra dag til dag. Ut ifra dette fant vi ved hjelp av Excel standardavviket til den aktuelle aksjen. Deretter regnet vi ut volatiliteten ved hjelp av følgende formel :

$$\sigma = \frac{\text{Standardavvik}}{\sqrt{P}}$$

hvor P er tidsperioden vi ser på. I vårt tilfelle blir volatiliteten standardavviket delt på kvadratroten av 1/antall virkedager i det aktuelle året. Når vi har funnet volatiliteten kan vi som regel gå løs på selve opsjonsprisingen, gitt at vi har de andre variablene tilgjengelige. Black-Scholes sin formel for opsjonspris er som følger:

---

<sup>5</sup> Se vedlegg 1 for testresultat

$$C(S,T) = N(d_1) \times S - N(d_2) \times PV(K)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{PV(K)}\right)}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

hvor:

- $C(S,T)$  står for prisen på call-opsjonen
- $S$  er spot-prisen på aksjen (aksjepris på tidspunktet)
- $T$  er antall år til opsjonen utløper
- $K$  er strike-price eller exercise price (innløsningskursen)
- $\sigma$  er volatiliteten
- $PV(K)$  er nåverdien (prisen) av en risikofri opsjon som gir  $K$  ved utløpsdatoen på opsjonen. Denne regnes ut ved å ta innløsningskursen delt på risikofrirente + 1 opphøyd i gjenstående tid på opsjonen.
- $N(d)$  er den kumulative normalfordelingen, det vil si sannsynligheten for at en normalfordelt variabel vil ta en verdi som er mindre enn  $d$ .

Med bakgrunn i informasjonen over har vi regnet ut opsjonskostnader på en del selskaper. De selskapene vi ikke har klart å regne ut kostnadene for har hatt en vesentlig mangel på informasjon. Dette kan enten være manglende innløsningskurs, antall år til opsjonen utløper eller rett og slett hvor mange opsjoner som har blitt tildelt til daglig leder (Berk & DeMarzo, 2011a).

#### 5.4 Finansielle måltall

I vår analyse skal vi analysere tall innhentet fra årsregnskapene til selskapene i vårt utvalg. Vi skal se på total kapitalrentabilitet og gjeldsgrad som finansielle måltall for å kunne se om vi finner noen sammenheng mellom størrelsen på topplederlønnen og hvor godt selskapet gjør det på bunnlinjen. Er det slik at selskaper med godt årsresultat har høyere topplederlønning?

Totalkapitalrentabilitet =

$$\frac{\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{Finanskostnader}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

Totalkapitalrentabiliteten er et mål på avkastningen på den kapitalen som er budet i bedriften. Den er et viktig nøkkeltall ved en lønnsomhetsberegning. Vi bruker gjennomsnittlig totalkapital og ikke bokført totalkapital i nevneren for å gi et riktigere bilde av kapital situasjonen. Dette er fordi bokført totalkapital kun forteller oss hvor stor kapital bedriften hadde ved periodens utløp. Med andre ord får vi ikke med oss eventuelle tilføringer av kapital eller avgivninger av kapital. Vi bruker derfor gjennomsnittlig totalkapital for å utligne denne skjevheten. Gjennomsnittlig totalkapital finner vi ved å ta inngående totalkapital og utgående totalkapital og dele på 2. En oversikt over en klassifisering av totalkapitalrentabiliteten har vi hentet fra nettstedet Proff Forvalt som driver med utvidet firma og regnskapsinformasjon.

| <b>Ikke tilfredsst.</b> | <b>Svak</b> | <b>Tilfredsst.</b> | <b>God</b> | <b>Meget god</b> |
|-------------------------|-------------|--------------------|------------|------------------|
| < 1%                    | 1-5,99%     | 6-9,99%            | 10-15%     | > 15%            |

En tommelfingerregel er også at totalkapitalrentabiliteten er minst like høy som gjennomsnittlig lånerente for lånene som selskapet har. Er den ikke det vil selskapet ikke tjene nok til å kunne forrente den samlede kapitalen som selskapet bruker for å drive med verdiskapning (Sander, 2004b).

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Sum gjeld}}{\text{Sum egenkapital}}$$

Gjeldsgraden viser som vi ser hvor mye gjeld selskapet har i forhold til egenkapitalen. Dersom selskapet har like mye gjeld som egenkapital vil denne graden være 1. Her har vi også hentet en oversikt over klassifisering av gjeldsgraden fra nettsiden til Proff Forvalt.

|                         |             |                    |            |                  |
|-------------------------|-------------|--------------------|------------|------------------|
| <b>Ikke tilfredsst.</b> | <b>Svak</b> | <b>Tilfredsst.</b> | <b>God</b> | <b>Meget god</b> |
| > 20                    | 20-8        | 7-3                | 2-1        | < 1              |

Gjeldsgrad er et uttrykk for i hvilken grad selskaper kan tåle tap før det går utover forpliktelsene de har til sine långivere. Har et selskap høy gjeldsgrad vil en stor grad av kontantstrømmen gå til renter og avdrag på lånene. I dårlige tider kan det da bli lite igjen til investorene siden kreditorene som regel har prioritet. Dermed vil investorene kunne kreve en kompensasjon for denne finansieringsrisikoen. Dermed vil prosjekter eller selskaper med høy gjeldsgrad måtte finne seg i høye avkastningskrav fra kreditorer.

## 5.5 Allmennaksjeselskap

Allmennaksjeloven §1-1 (2) sier at ” (2) Med allmennaksjeselskap forstås ethvert selskap

1. hvor ikke noen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser, udelt eller for deler som til sammen utgjør selskapets samlede forpliktelser, og
2. som i vedtektene er betegnet som allmennaksjeselskap, og
3. som er registrert som allmennaksjeselskap i Foretaksregisteret.”

(Allmennaksjeloven, 1997)

Allmennaksjeselskapsformen tar særlig sikte på selskaper med mange aksjonærer, typisk børsnoterte selskaper og andre selskaper som henvender seg til allmennheten. Denne selskapsformen har de samme hovedtrekkene som aksjeselskapsformen, men det er også noen forskjeller. Det er et høyere krav til egenkapital for allmennaksjeselskaper<sup>6</sup>, og det er bare allmennaksjeselskaper som kan børsnoteres og innby allmennheten til å tegne aksjer (Knudsen, 2012). Selskapet kan selv bestemme om de ønsker å søke om å bli notert på Oslo Børs. Det er dog en rekke krav som må oppfylles, blant annet antall eiere, antall aksjer og størrelse (Arntsen, 2010). Det er et

---

<sup>6</sup> 1 million kontra 100 000 for aksjeselskaper

krav at allmennaksjeselskaper har et styre på minst tre personer og styret er underlagt krav om kjønnsrepresentasjon. Selskapet er også pålagt å ha daglig leder (Alltinn, 2012). Siden det er et krav om at alle børsnoterte selskaper må være allmennaksjeselskaper er det selskaper med denne typen selskapsform vi undersøker.

## 5.6 Reliabilitet og validitet

### 5.6.1 Reliabilitet

Reliabilitet handler om dataen som er brukt i undersøkelsen. Hvilke data er bruk, hvordan er de samlet inn og hvordan er de bearbeidet? Da vi har en kvantitativ undersøkelse er reliabiliteten veldig viktig for oss (Johannessen, Kristoffersen, & Tufte, 2004b)

Reliabilitet kalles også pålitelighet og er knyttet til spørsmålet om undersøkelsen representerer den virkelige situasjonen. For at en undersøkelse skal ha høy reliabilitet må andre uavhengige målinger gi tilnærmet like resultater. Dette betyr at de ulike leddene i måleprosessen må være uten feil (Sander, 2004a) I vår undersøkelse måtte vi noen ganger tolke årsregnskapene da disse var presentert på ulike måter fra år til år. Dette kan føre til at reliabiliteten reduseres noe. Spesielt var informasjonen om opsjonene ofte dårlig presentert.

Det er alltid et spørsmål om reliabiliteten til dataen når vi samler inn sekundærdata. Vi har tatt stikkprøver på regnskapstall vi har samlet inn fra Proff Forvalt og sammenlignet disse med årsrapportene vi hadde tilgang til. Vi gikk også gjennom dataen vi fikk tildelt av vår veileder i den grad det var mulig. Det er også viktig å poengtere at antall enheter i år 2006 er forskjellig fra de andre årene. Dette kan bidra til å redusere reliabiliteten for dette året kontra de andre årene.

## 5.62 Validitet

I kvantitative undersøkelser handler validitet om vi virkelig målet det vi tror vi måler (Johannessen et al., 2004b). I vår undersøkelse er ikke dette noe stort problem da vi har en tydelig avgrensning på det vi ønsker å studere. Vi ser spesifikt på topplederlønnen og de ulike komponentene av den, og hvordan den utvikler seg basert seg på årsrapportene til selskapene i vår undersøkelse. Vi har konkrete verdier på topplederlønnen som er spesifisert i en egen note i årsrapportene. Dette gjør det enkelt for oss å finne de dataene vi trenger. Vi måtte også forkaste noen selskaper grunnet mangelfull informasjon.

### Ekstern validitet

Ekstern validitet handler om hvor troverdige eller relevante dataen er, og om det er mulig å generalisere. Kan våre konklusjoner gjelde også for andre toppledere enn de vi har undersøkt? I vår undersøkelse har vi undersøkt en stor andel av den totale populasjonen som er toppledere i norske, børsnoterte selskaper. Derfor mener vi at vi kan generalisere resultatene våre til denne gruppen. Altså har vi høy ekstern validitet. Spørsmålet er om vi kan generalisere også til andre toppledere, både i Norge og resten av Europa. Når det gjelder utviklingen av topplederlønn under finanskrisen mener vi at vi i det minste kan generalisere resultatene våre til toppledere i Norge. Vi er har ikke kjennskap til topplederlønn i andre land, men med tanke på at Norge var et av de landene som ble minst rammet av finanskrisen mener vi at toppledere i utlandet også har opplevd samme utvikling.

## 6 Analyse

### 6.1 Analyseteori

#### 6.11 Beskrivende statistikk

Beskrivende statistikk skiller seg fra i konkluderende statistikk. Ved beskrivende statistikk er målet å bare beskrive det vi ser fra dataen. Med konkluderende statistikk skal vi prøve å trekke konklusjoner som ligger utenfor det vi kan se av dataen. Vi bruker altså konkluderende statistikk for å lage slutninger fra vår data til et mer generelt utvalg, mens beskrivende kun brukes for å beskrive hva som skjer med våre data (William M.K. Trochim, 2006)

#### 6.12 Hypotesetesting

Hypotesetesting er en viktig del av forskningsarbeidet. Det handler om vi kan beholde eller forkaste en påstand om forhold eller samvariasjon mellom variabler (Ghauri & Grønhaug, 2010). En typisk fremgangsmåte for å teste hypoteser følger under:

1. Bestemme nullhypotesen etter å ha analysert problemstillingen
2. Bestemme en passende test som kommer an på forskningsdesignet og utvalgsfordelingen
3. Bestemme signifikansnivået  $\alpha$
4. Samle inn data og beregne verdien til testobservatoren
5. Bestemme testobservatorens sannsynlighet ved nullhypotesen
6. Sammenligne den innhentede sannsynligheten med det bestemte signifikansnivået, og bestemme om vi skal beholde eller forkaste nullhypotesen

Når vi utfører hypotesetester er det to ulike typer feil vi kan gjøre. Den ene er at nullhypotesen er korrekt, men at vi likevel forkaster nullhypotesen. Dette kalles forkastningsfeil eller type 1-feil. Den andre feilen vi kan gjøre er å beholde nullhypotesen selv om den er gal. Dette kalles godtakingsfeil eller type 2-feil.



Sjansen,  $\alpha$ , for å forkaste nullhypotesen når den er sann kalles ofte signifikansnivået. Hvis signifikansnivået  $\alpha$  er  $p \leq 0,05$  så forkaster vi nullhypotesen i 5% av tilfellene hvor den egentlig er sann. Sannsynligheten  $1-\beta$  kalles styrken til testen og forklarer testens evne til å forkaste nullhypotesen når den er usann (Ghauri & Grønhaug, 2010)

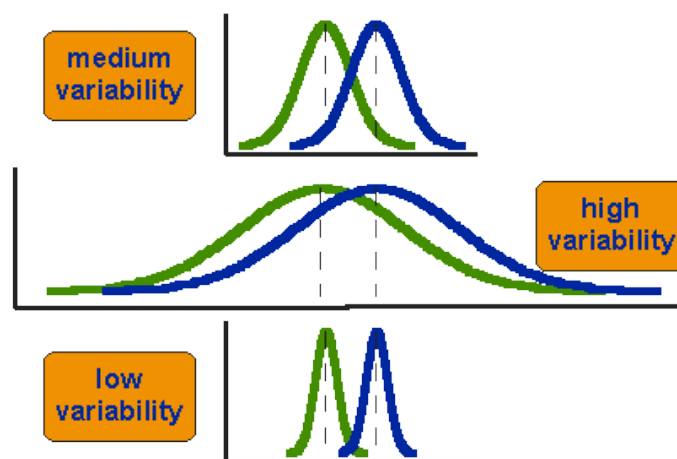
Dette kan settes opp i en tabell

|               | Virkelig situasjon: nullhypotesen er            |  |
|---------------|---|--|
| Konklusjon    | SANN  | USANN  |
| Behold $H_0$  | Riktig beslutning<br>Sannsynlighet = $1-\alpha$ | Feil type 2<br>Sannsynlighet = $\beta$         |
| Forkast $H_0$ | Feil type 1<br>Sannsynlighet = $\alpha$         | Riktig beslutning<br>Sannsynlighet = $1-\beta$ |

Tabell 6.1 Type feil i hypotesetesting (Ghauri & Grønhaug, 2010)

### 6.13 T-test

Vi bruker t-test for å bestemme om snittet av to grupper er statistisk forskjellig fra hverandre (William M.K. Trochim, 2006)



Figur 6.1 T-test (William M.K. Trochim, 2006)

Figuren over viser tre ulike situasjoner hvor vi sammenligner snittet til to grupper. Det første vi kan merke oss er at forskjellen i snittene er de samme for alle tre, men det er også store ulikheter. Den øverste situasjonen har moderat varians i scorene i hver

gruppe, den andre situasjonen har høy varians, og den tredje situasjonen har lav varians. Blant disse situasjonene kan vi enkelt konkludere med at de to gruppene er mest forskjellig når det er lav varians. Det er fordi det er et relativt lite overlapp mellom de to kurvene. Når det er høy varians ser vi at de er minst forskjellige. Med dette kan vi konkludere at når vi ser på forskjellene i scores for to grupper må vi bedømme forskjellen mellom deres snitt relativt til variansen i scorene. Dette er det t-testen hjelper oss med (William M.K. Trochim, 2006).

#### 6.14 OLS-regresjon

I vår undersøkelse er vi interessert i hvilke forhold det er mellom ulike variabler og topplederlønn. En av de mest brukte måtene å undersøke forholdet mellom variabler er regresjonsanalyse. Her har vi en avhengig variabel, som i vår tilfelle er topplederlønn, og en eller flere uavhengige variabler. Vi vil også bruke dummy variabler for de uavhengige variablene lokasjon og bransje.

OLS-regresjon, eller ordinary least squares regresjon, er et nyttig verktøy for å se på sammenhengen mellom to eller flere variabler. Regresjonen antar at det er et lineært forhold mellom variablene. Er det ikke et lineært forhold mellom dem kan vi ikke bruke denne type analyse eller så må vi modifisere variablene eller analysen. Ideen bak regresjonsanalysen er at dersom det er et lineært forhold mellom variablene så kan vi bruke variabler til å forutsi eller spå verdier på en annen variabel. I vårt tilfelle vil vi se på hvordan bransje, omsetning, årsresultat, lokasjon, total kapitalrentabilitet og gjeldsgrad kan forutsi total lønn til toppledere.

Vi har brukt minste kvadraters metode (OLS) i regresjonsanalysen, og t-test for å teste hypoteser. Disse testene ble utført i SPSS. For å kunne benytte seg av disse testene er det viktig å kontrollere om verdiene er normalfordelte. Vi undersøkte først om den avhengige variabelen, topplederlønn, var normalfordelt.

Resultatet av to tester vi har kjørt for å se om våre verdier er normalfordelte viser at signifikansverdien for begge testene er 0,000.<sup>7</sup> Dette sier oss at våre verdier ikke er normalfordelte og vi må da bruke naturlige logaritmer for å eliminere heteroskedastisiteten<sup>8</sup>. For at vi skal ha en normalfordeling må signifikansverdien være over 0,05. Vi kjørte testen en gang til<sup>9</sup> og vi ser her at vi nå har en signifikansverdi på 0,2. Dette betyr at våre verdier er nå normalfordelte. Denne testen kjørte vi på alle våre variabler for å forsikre oss om at alle var normalfordelte.

En annen forutsetning for at OLS skal kunne regnes som den beste estimatoren er at ingen kan være høyt korrelerte. Dette undersøkte vi med en korrelasjonstest som vi kommer tilbake til.

## 6.2 Analysen

I denne delen av oppgaven vil vi analysere de dataene vi har samlet inn. Her beskriver vi først endringen i topplederlønn fra 2006 til 2010. Som vi har vært inne på tidligere kan vi dele topplederlønnen inn i fastlønn, bonus, aksjeopsjoner og pensjon. Utviklingen i disse komponentene vil bli beskrevet for hvert år, også inndelt i bransje.

Deretter vil vi gjennomføre grundigere analyser for å bestemme hva som danner lønnsnivået og endringene i lønn fra år til år.

### 6.21 Beskrivende statistikk

Vi bruker beskrivende statistikk for å beskrive de grunnleggende kjennetegnene ved dataene vi har samlet inn og gi oss enkle sammendrag om utvalget og målingene. I en undersøkelse kan vi ha mange målinger eller det kan være vi har stort utvalg. Beskrivende statistikk hjelper oss da med å gjøre det enklere å lese dataene. Men når man prøver å beskrive et stort utvalg med bare en indikator er det lett å ikke få med hele sannheten. Det er mange faktorer som ikke kommer med. Sammen med enkle grafiske

---

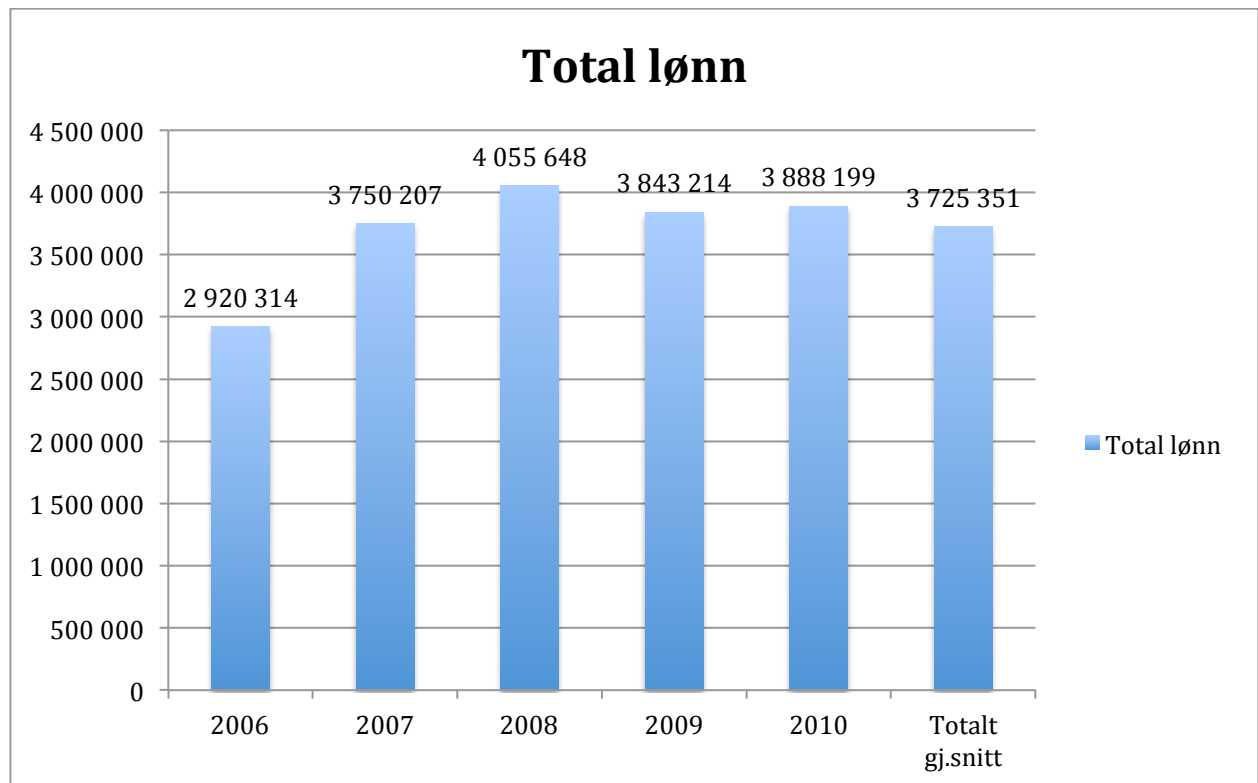
<sup>7</sup> Se t-test lokasjon for test av normalitet tabell 1

<sup>8</sup> Dette er en forutsetning for å kjøre OLS regresjon

<sup>9</sup> Se t-test lokasjon for test av normalitet tabell 2

analyser gir dette grunnlaget for stort sett alle kvantitative analyser (William M.K. Trochim, 2006).

Som vi var inn på tidligere vil vi benytte oss av panelstudie for å beskrive endringen i topplederlønn fra 2006 til 2010. Som kjent kom finanskrisen i 2007 og det er da spennende å se på utviklingen i årene som fulgte.

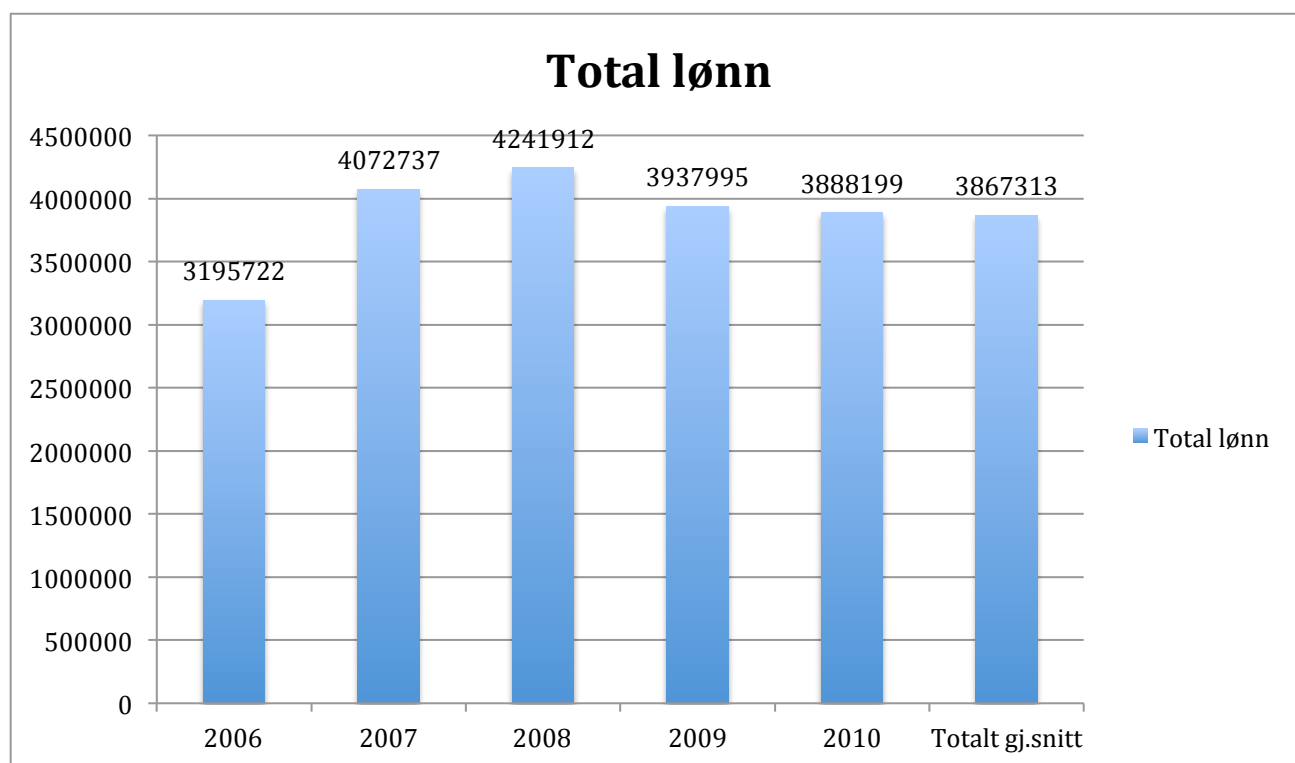


*Figur 6.2: Utviklingen i topplederlønn fra 2006 til 2010 i nominelle kroner*

Her viser vi oversikt over utviklingen i topplederlønn i nominelle kroner. Vi kan se en tydelig oppgang fra 2006 til 2008, før vi får en nedgang i 2009. I 2010 tar det seg litt opp igjen men fremdeles under toppnivået i 2008. For å kunne sammenlikne tallene fra år til år justerer vi tallene for oppgang i konsumprisindeksen. Resultatet er presentert i figur 6.3 under.

| År      | 2007    | 2008   | 2009    | 2010   | Totalt  |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Endring | 28,42 % | 8,14 % | -5,24 % | 1.17 % | 33.14 % |

Tabell 6.2: Endring i topplederlønn år for år i nominelle priser



Figur 6.3: Utviklingen i topplederlønn fra 2006 til 2010 i 2010-kroner

Figuren over viser utviklingen i topplederlønn fra 2006 til 2010 i 2010-kroner. Med andre ord har vi justert tallene for 2006-2009 for konsumprisindeksoppgang<sup>10</sup> slik at vi kan se på endringer under like forhold. Vi ser her en stor oppgang i topplederlønn fra 2006 til 2007. Denne trenden fortsetter i 2008 hvor vi også ser en oppgang, men betydelig mindre enn oppgangen året før. Finanskrisen setter sitt preg på topplederlønningene i 2009 da vi for første gang ser en nedgang i topplederlønninger. I 2010 synker lønningene igjen. Vi ser likevel en markant oppgang fra 2006 til 2010. I 2006 var snittlønnen på 3 195 722 mens den i 2010 var på 3 888 199. Dette er en økning på 21,69%.

<sup>10</sup> Brukte kalkulator fra SSB. <http://www.ssb.no/kpi/>

Under følger endring i topplederlønn mellom hvert år.

| År      | 2007    | 2008   | 2009    | 2010    | Totalt  |
|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Endring | 27,44 % | 4,15 % | -7,16 % | -1,26 % | 21,69 % |

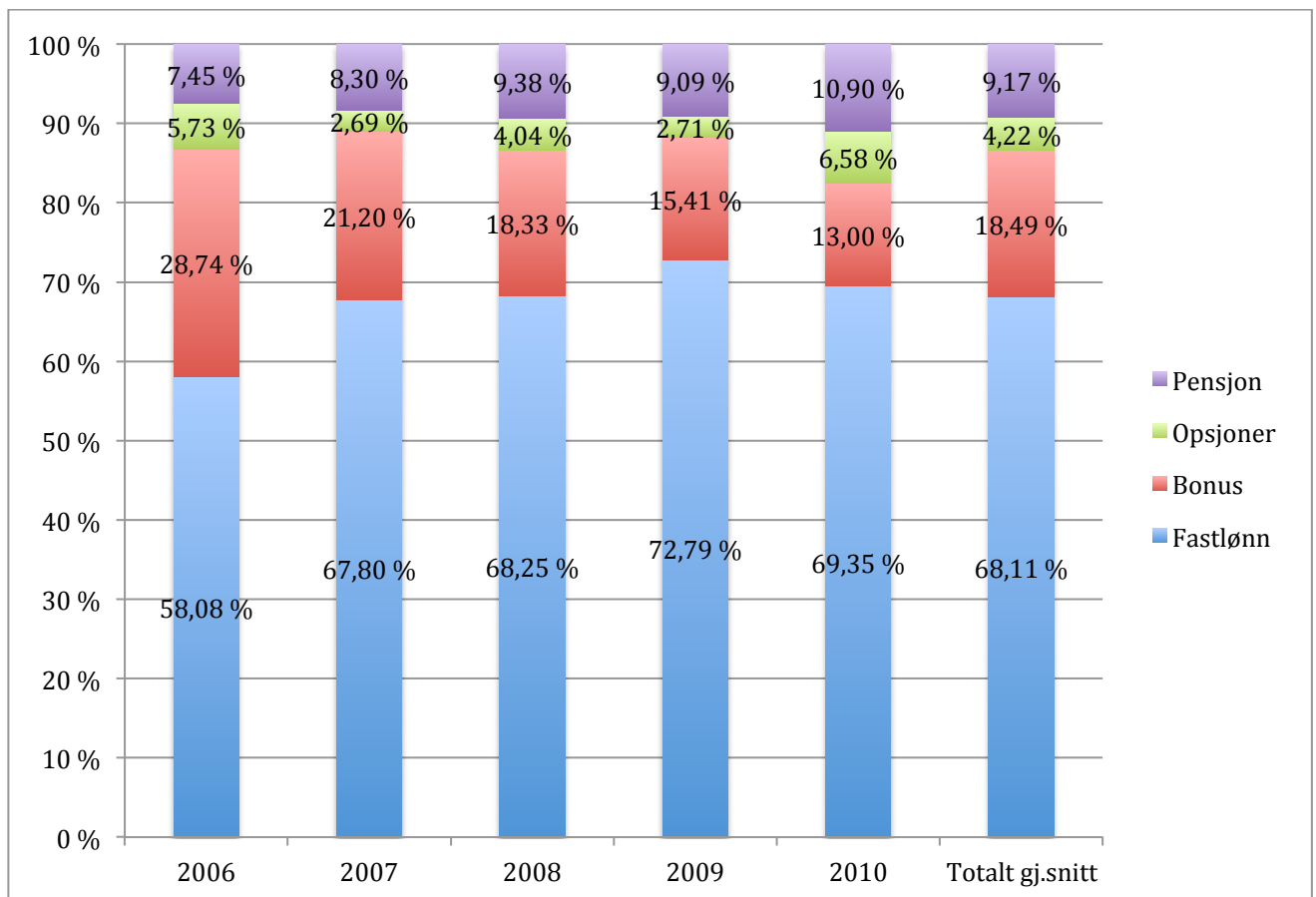
**Tabell 6.3: Endring i topplederlønn år for år i 2010-kroner**

Her ser vi en betydelig økning i topplederlønn fra 2006 til 2007 med en økning på 27,44%. Dette kan til dels forklares med de gode tidene rett før finanskrisens utbrudd, men det er også viktig å påpeke at antall undersøkte enheter er lavere i 2006 enn de andre årene. Dette kan være med på å gjøre forskjellene større enn de egentlig er.

Økningen fra 2007 til 2008 er mer normal med 4,15%. I 2009 opplevde faktisk topplederne en reduksjon i lønnen med 7,16 %. Dette er veldig interessant da det viser at toppledere ikke er beskyttet mot nedsiderisiko. De kan altså også gå ned i lønn. Denne nedgangen har nok en sammenheng med finanskrisens inntog i norsk økonomi. Som vi skal se på neste figur skyldes denne nedgangen i stor grad en kraftig reduksjon i bonusutbetalinger. Og bonusutbetalinger har som tidligere nevnt sammenheng med finansielle prestasjoner som vi vet at gikk ned som følge av finanskrisen. I 2010 fortsatte lønningene å synke, men nå bare med 1,26 %.

|          | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | Totalt gj.snitt |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| Fastlønn | 1 696 133 | 2 542 779 | 2 768 155 | 2 797 631 | 2 702 781 | 2 537 467       |
| Bonus    | 839 235   | 795 015   | 743 575   | 592 292   | 505 538   | 688 955         |
| Opsjoner | 167 239   | 101 024   | 163 681   | 104 089   | 255 913   | 157 231         |
| Pensjon  | 217 707   | 311 389   | 380 277   | 349 202   | 423 967   | 341 698         |
| Totalt   | 2 920 314 | 3 750 207 | 4 055 648 | 3 843 214 | 3 888 199 | 3 725 351       |
| N        | 109       | 138       | 138       | 138       | 138       | 661             |

**Tabell 6.4: Oversikt over sammensetningen av topplederlønn 2006-2010 i nominelle kroner**



**Figur 6.4: Utviklingen i sammensetningen av topplederlønn fra 2006 til 2010**

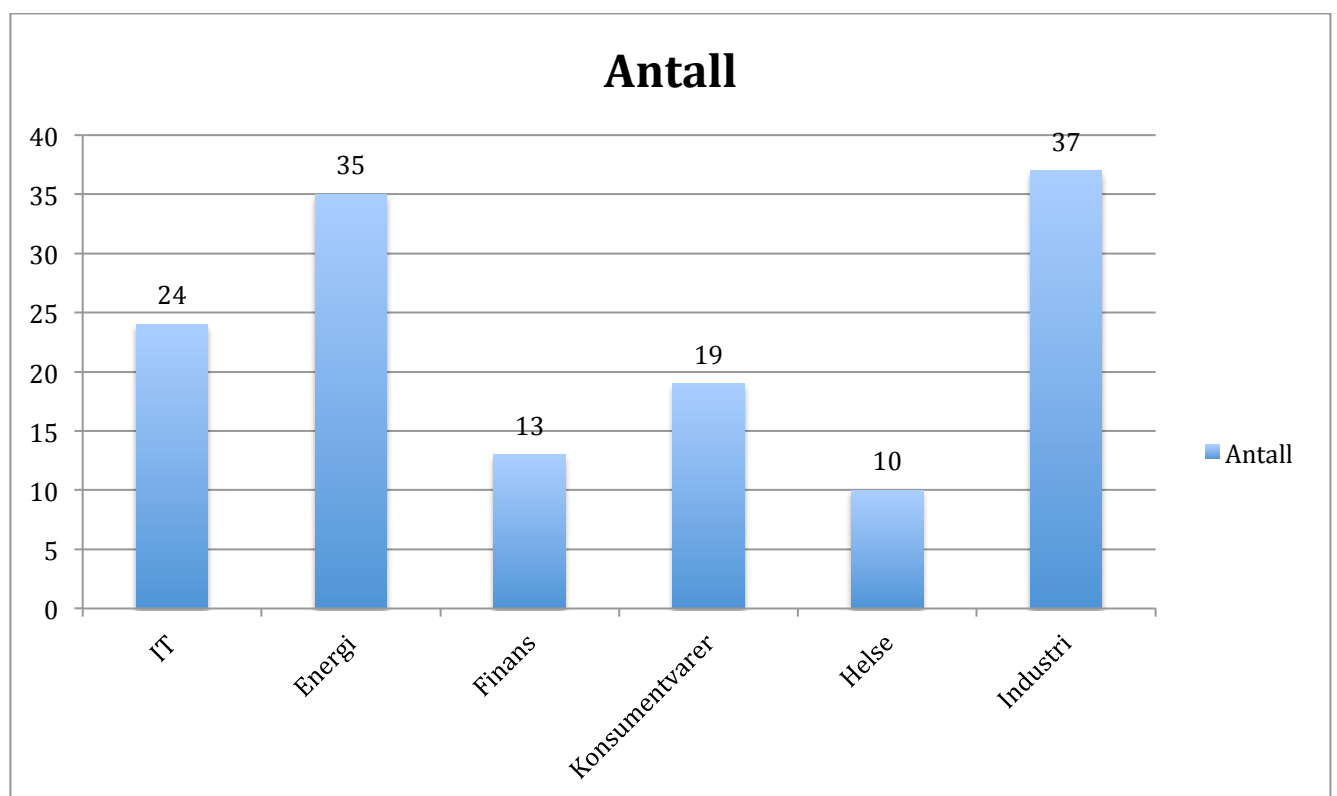
Vi skal nå se på utviklingen i sammensetningen av topplederlønn. Den klareste tendensen vi kan trekke ut fra denne figuren er at andelen bonus har blitt betydelig mindre. I 2006 besto 28,74% av den totale lønnen av bonus. I 2010 var den helt nede i 13,00%. Dette tyder på at finanskrisen har bidratt til at bedrifter har utelatt å betale bonus etter dårlige resultater. Vi har også kommet over toppledere som har sagt fra seg bonus han eller henne egentlig hadde krav på.

En annen interessant tendens vi kan trekke ut fra figuren er andelen av fastlønn hvert år. Denne har økt relativt mye siden 2006 da fastlønnen utgjorde 58,08% av den totale lønnen. I 2009 var den helt oppe på 72,79%. Det er tydelig at man under finanskrisen tonet ned bruken av variabel lønn. Vi antar at dette kommer av forverringen i årsresultat som de fleste selskaper opplevde spesielt i 2008 og 2009. Det kommer også tydelig frem av teorien at variabel lønn ofte er vanlig når firmaene gjør det bra. Deling av

overskudd, bonusutbetalinger og andre variable lønnsmekanismer frekventerer oftere i selskaper som er i fremgang og leverer gode resultater.

### 6.3 Bransjer

Vi har delt inn selskapene i undersøkelsen i 6 bransjer; IT, energi, finans, konsumentvarer, helse og industri. Figuren under viser hvor mange selskaper vi har med i hver bransje. Energi og industri er de klart største bransjene med henholdsvis 35 og 37 selskaper hver, etterfulgt av IT med 24 selskaper. Etter disse kommer konsumentvarer med 19 selskaper, finans med 13 selskaper og helse med 10 selskaper.

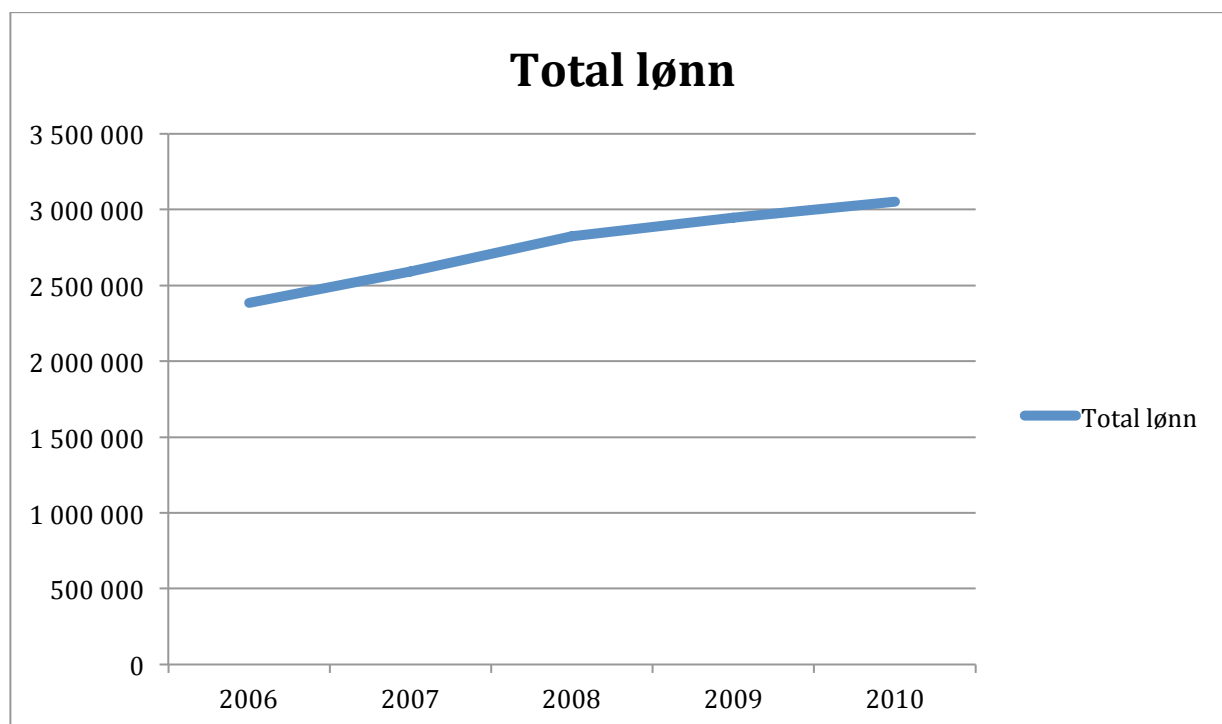


*Figur 6.5: Antall selskaper i hver bransje*

Vi vil nå se nærmere på hver enkelt av disse. Vi ønsker å belyse endringer i lønnsnivåene og lønns sammensetningen. Alle tall er gjennomsnittstall. Vi velger å bruke nominelle verdier da vi kun sammenligner bransjer med alle bransjer sett under ett, år for år.



## 6.31 IT



*Figur 6.6: Total lønn i IT-bransjen 2006-2010 i nominelle kroner*

Som vi ser av grafen her har utviklingen i totallønn for IT-bransjen steget jevnt fra 2006 til 2010. Dette kan tyde på at dette er en bransje som ikke har blitt nevneverdig påvirket av finanskrisen. I tabellen under har vi presentert lønns sammensetningen i tall.

| IT             | 2006      | 2007       | 2008       | 2009      | 2010      | Totalt gj.snitt |
|----------------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------------|
| Fastlønn       | 1 700 307 | 1 925 281  | 2 131 970  | 2 305 869 | 2 034 166 | 2 027 703       |
| Bonus          | 308 818   | 412 297    | 500 975    | 410 574   | 400 302   | 409 100         |
| Opsjoner       | 280 307   | 126 807    | 70 181     | 88 488    | 366 844   | 277 617         |
| Pensjon        | 94 600    | 129 443    | 121 667    | 142 803   | 250 781   | 149 224         |
| Total lønn     | 2 384 032 | 2 593 828  | 2 824 793  | 2 947 734 | 3 052 093 | 2 863 644       |
| Tot lønn alle  | 2 920 314 | 3 750 207  | 4 055 648  | 3 843 214 | 3 888 199 | 3 725 351       |
| Avvik tot lønn | -536 282  | -1 156 379 | -1 230 855 | -895 480  | -836 106  | -861 707        |

**Tabell 6.5: Lønns sammensetningen i IT-bransjen 2006-2010 i nominelle kroner**

Av tallmaterialet her kan vi fastslå at gjennomsnittlig fastlønn for IT-bransjen har økt fra 2006 til 2009 for å så reduseres i 2010. Fastlønnen ligger dog et godt stykke under gjennomsnittlig fastlønn, for alle selskapene sett under ett, i samtlige år bortsett fra 2006. Nivået på de gjennomsnittlige bonusutbetalingene har også økt fra 2006 til 2008,

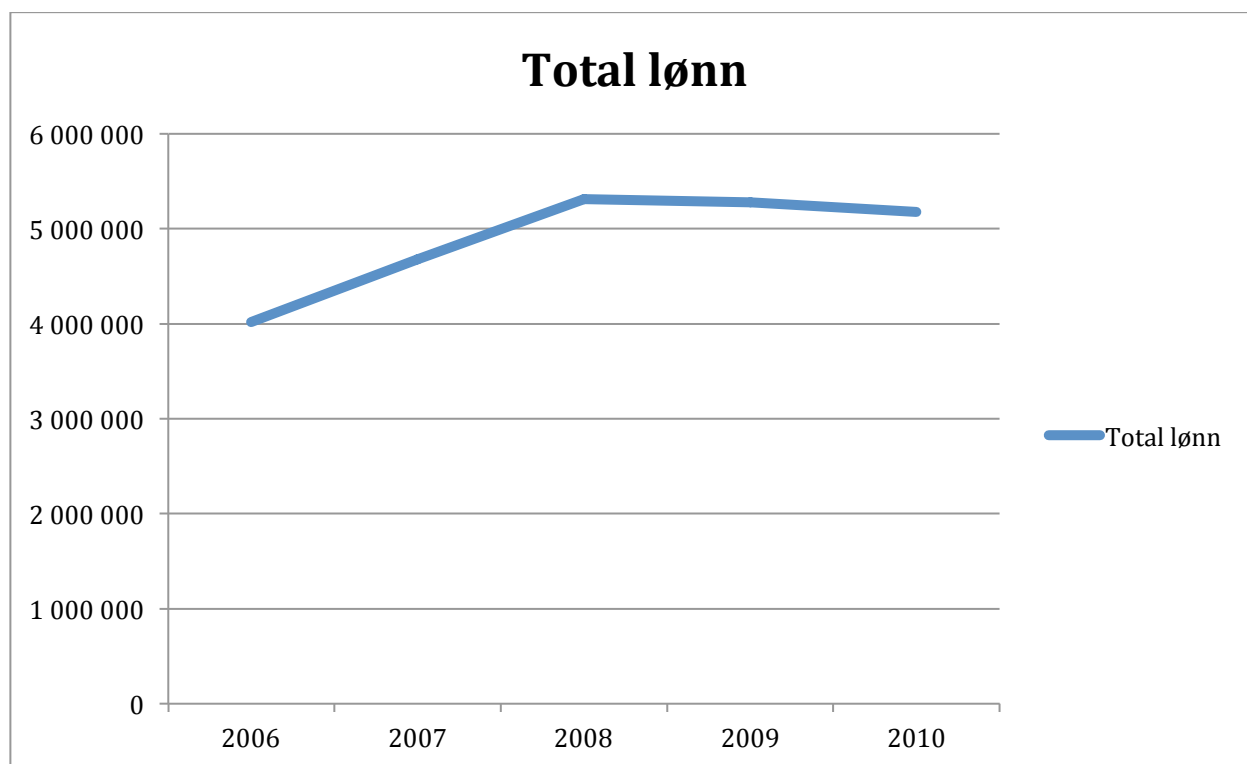
men har blitt noe redusert i 2009 og 2010. Dette er verdt å merke seg da de gjennomsnittlige bonusutbetalingene for alle bransjene sett under ett har sunket hvert år fra 2006. Gjennomsnittlig opsjonsbelønning har gått opp og ned, med det laveste snittet i 2008 og 2009 og det høyeste i 2010. Hvert år er det et klart avvik fra alle bransjene sett under ett. Gjennomsnittlige pensjonskostnader til toppleder har også økt i perioden, kun med liten nedgang i 2008. Dette er omtrent i tråd med totalen for alle undersøkelsesenheter. Vi ser også av tallene over at total avlønning i IT-bransjen er vesentlig lavere enn gjennomsnittet for alle bransjer. Dette er illustrert med avvik tot lønn som viser hvor mye lavere lønnen for respektive år er i forhold til gjennomsnittet i utvalget.

| IT       | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Totalt gj.snitt |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| Fastlønn | 71,32 % | 74,23 % | 75,47 % | 78,23 % | 66,65 % | 70,81 %         |
| Bonus    | 12,95 % | 15,90 % | 17,73 % | 13,93 % | 13,12 % | 14,29 %         |
| Opsjoner | 11,76 % | 4,89 %  | 2,48 %  | 3,00 %  | 12,02 % | 9,69 %          |
| Pensjon  | 3,97 %  | 4,99 %  | 4,31 %  | 4,84 %  | 8,22 %  | 5,21 %          |
| Sum      | 1       | 1       | 1       | 1       | 1       | 1               |

**Tabell 6.6: Lønnssammensetningen i prosent i IT-bransjen**

Tabellen over viser oss lønnsammensetningen i IT-bransjen. Fastlønnen ligger i gjennomsnitt for alle årene på rett over 70 % av total lønn, noe som er relativt likt gjennomsnittet for alle de norske selskapene på Oslo Børs. Denne delen av lønnen har økt noe fra 2006 til 2009, men gikk relativt kraftig ned i 2010. Dette kan ha en sammenheng med at topplederne fikk en større andel av lønnen i aksjeopsjoner. Bonusutbetalingene ligger i gjennomsnitt på 14,29 % og har i løpet av denne 5 års perioden ligget relativt stabilt, men på et lavere nivå enn gjennomsnittet for alle selskapene samlet. Ser vi i forhold til alle bransjene samlet så har IT-bransjen lav andel bonusutbetalinger og pensjonskostnader, høy andel opsjonstildelinger og normalt nivå på fastlønnen i forhold til resten av utvalget vårt når vi ser på alle årene samlet.

## 6.32 Energi



Figur 6.7: Total lønn i energibransjen 2006-2010 i nominelle kroner

Grafen forteller oss at topplederlønnen har økt fra 2006 til 2008 og så holdt seg på et relativt stabilt nivå, dog med en liten nedgang. Dette samsvarer omtrentlig med utviklingen i topplederlønn ved alle bransjene samlet. I tabellen under har vi presentert lønns sammensetningen i tall.

| ENERGI         | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | Totalt gj.snitt |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| Fastlønn       | 2 163 414 | 2 985 259 | 3 568 979 | 3 643 175 | 3 448 891 | 3 202 903       |
| Bonus          | 1 429 727 | 1 163 351 | 1 095 195 | 1 139 531 | 956 591   | 1 145 510       |
| Opsjoner       | 150 157   | 165 546   | 207 056   | 68 300    | 218 504   | 163 106         |
| Pensjon        | 273 158   | 361 478   | 441 376   | 425 995   | 551 610   | 416 398         |
| Total lønn     | 4 016 456 | 4 675 634 | 5 312 606 | 5 277 001 | 5 175 596 | 4 927 917       |
| Tot lønn alle  | 2 920 314 | 3 750 207 | 4 055 648 | 3 843 214 | 3 888 199 | 3 725 351       |
| Avvik tot lønn | 1 096 142 | 925 427   | 1 256 958 | 1 433 787 | 1 287 397 | 1 202 566       |

Tabell 6.7: Lønns sammensetningen i energibransjen 2006-2010 i nominelle kroner

Tabellen over viser oss lønns sammensetningen av total lønn i tall. Tallmaterialet viser oss at gjennomsnittlig fastlønn for energi-bransjen øker fra 2006 til 2009 for så å

reduseres i 2010. Dette er i samsvar med trenden for fastlønn generelt, men nivået på fastlønnen i denne bransjen er dog på et høyere nivå. Det samme kan sies om bonusutbetalingene. Disse reduseres fra 2006 til 2008 i samsvar med tallene for bonus samlet sett for alle norske selskaper på Oslo Børs, men igjen er nivået høyere her enn generelt. Vi får litt uventet en oppgang i bonusutbetalinger i 2009 selv om total lønn går ned. I 2010 går total lønn ytterligere ned og bonusutbetalingene går også ned. Pensjonskostnadene er økende frem til 2008 før de går litt tilbake i 2009, men stiger igjen i 2010. Dette er også helt i tråd med alle selskapene sett under ett, men igjen er de også på et litt høyere nivå.

Opsjonsbelønningen er økende fra 2006 til 2008, før det er en stor nedgang i 2009. I 2010 er de oppe på det nivået de var før nedgangen i 2009. Sammenlikner man denne utviklingen med alle selskapene sett under ett så er det en ganske forskjellig utvikling da opsjonsbelønningen går kraftig ned fra 2006 til 2007 for alle sett under ett imens går det opp for energi-bransjen. I 2008 er nivåene relativt like mens i 2009 går det kraftig ned for energi-bransjen mens nedgangen samlet sett for alle selskapene er mer moderat i forhold. Oppgangen i 2010 er relativt lik i prosent, men nivået samlet sett er høyere enn i energi-bransjen. Ser vi på avvik på total lønn så viser tallene oss at energi-sektoren ligger generelt på et mye høyere nivå lønnsmessig. De har i snitt over 1 million høyere lønninger enn gjennomsnittet av alle selskapene på Oslo Børs.

| Energi   | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Totalt gj.snitt |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| Fastlønn | 53,86 % | 63,85 % | 67,18 % | 69,04 % | 66,64 % | 65,00 %         |
| Bonus    | 35,60 % | 24,88 % | 20,62 % | 21,59 % | 18,48 % | 23,25 %         |
| Opsjoner | 3,74 %  | 3,54 %  | 3,90 %  | 1,29 %  | 4,22 %  | 3,31 %          |
| Pensjon  | 6,80 %  | 7,73 %  | 8,31 %  | 8,07 %  | 10,66 % | 8,45 %          |
| Sum      | 1       | 1       | 1       | 1       | 1       | 1               |

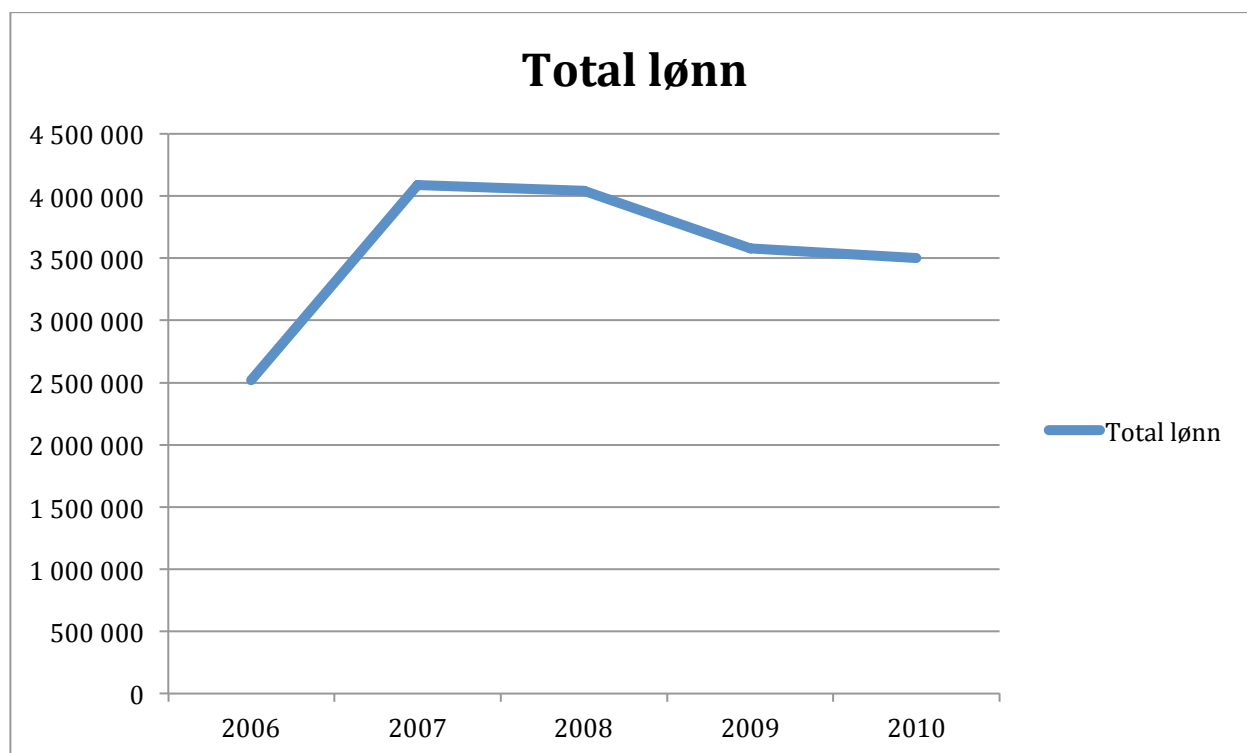
**Tabell 6.8: Lønnssammensetningen i prosent i energibransjen 2006-2010**

Tabellen over viser oss lønnsammensetningen i prosent av total lønn. Vi ser at andelen av fastlønn øker fra 2006 til 2009, mens den synker litt i 2010. Dette korrelerer med utviklingen for selskapene sett under ett, men gjennomsnittet av andelen av total lønn

som fastlønn utgjør er lavere for energi-sektoren enn for gjennomsnittet for øvrig. Men vi må huske at lønnen er høyere her slik at den totale størrelsen vil være høyere. Vi ser samme trend når det kommer til andelen av total lønn som kommer fra bonusutbetalingene. Disse synker fra 2006 til 2008 før de stiger litt i 2009 og så reduseres igjen i 2010. Dette stemmer også overens med selskapene under ett, men vi ser at energi-bransjen har med sine 23,25% av total lønn en høyere andel av total lønn fra bonusutbetalinger enn gjennomsnittet av alle de norske selskapene på Oslo Børs. Opsjonsbelønningene er stort sett lavere i forhold til total lønn for energi-bransjen enn generelt, men i 2007 var de høyere enn for gjennomsnittet av alle selskapene. Pensjonskostnadene er bra korrelert med totalen for alle selskapene. Nivåene er så godt som like når vi ser på andelen av total lønn som pensjonskostnadene utgjør.

Samlet sett ser vi at energi-bransjen ikke har noen store avvik i forhold til tallene sett under ett for alle selskapene. De ligger litt over snittet, men trendene er de samme som vi ser på utviklingen i topplederlønnen generelt.

### 6.33 Industri



*Figur 6.8: Total lønn i industribransjen 2006-2010 i nominelle kroner*

Vi ser at topplederlønnen i industri-bransjen har økt kraftig fra 2006 til 2007. Fra 2008 synker den igjen, og vi ser en reduksjon i hvert av de resterende årene i vår undersøkelse. Denne trenden ser vi også når vi ser på alle norske børsnoterte selskaper, men i 2010 går gjennomsnittlig lønnsnivå litt opp. Det gjør den ikke i industri-sektoren.

| Industri       | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | Totalt gj.snitt |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| Fastlønn       | 1 745 234 | 3 324 136 | 2 926 356 | 2 637 545 | 2 648 201 | 2 719 908       |
| Bonus          | 428 285   | 411 587   | 338 565   | 383 657   | 274 356   | 362 939         |
| Opsjoner       | 127 570   | 10 432    | 207 249   | 136 337   | 114 098   | 118 254         |
| Pensjon        | 218 100   | 340 546   | 568 851   | 421 800   | 466 979   | 416 098         |
| Total lønn     | 2 519 189 | 4 086 701 | 4 041 021 | 3 579 339 | 3 503 634 | 3 617 199       |
| Tot lønn alle  | 2 920 314 | 3 750 207 | 4 055 648 | 3 843 214 | 3 888 199 | 3 725 351       |
| Avvik tot lønn | -401 125  | 336 494   | -14 627   | -263 875  | -384 565  | -108 152        |

**Tabell 6.9: Lønnssammensetningen i industribransjen 2006-2010 i nominelle kroner**

Tallmaterialet over viser oss at andelen fastlønn øker betraktelig fra 2006 til 2007, for å så synke i 2008, 2009 og deretter øke i 2010. Sammenliknet med tallene vi har for alle selskapene samlet så har industri-sektoren en høyere oppgang i fastlønn i 2007, men går ned igjen de neste to årene i motsetning til de tallene for selskapene samlet sett. Ser man på gjennomsnittlige tall så ligger industrien litt over gjennomsnittet av norske børsnoterte selskaper når det gjelder fastlønn. Ser vi på bonusutbetalingene så er de synkende fra 2006 til 2008 før de får en oppgang i 2009, men går ned igjen i 2010. Dette korrelerer godt med tallene for alle selskapene samlet, dog er det et avvik i 2009. Generelt sett ligger bonusutbetalingene på et lavere nivå enn gjennomsnittet av bransjene.

Opsjonsbelønningene ligger også på et lavere nivå, men i 2008 og 2009 er de høyere i industri-bransjen enn snittet for alle bransjene. Pensjonskostnadene ligger på et generelt høyere nivå her enn snittet av alle bransjene. Utviklingen er dog den samme som snittet da pensjonskostnadene øker fra 2006 til 2008, går tilbake i 2009 og øker i 2010 igjen.

Ser vi på avviket på total lønn kan vi se at industri-bransjen hadde i snitt 401 125 kr lavere total lønn i 2006 enn gjennomsnittet for øvrig, mens i 2007 hadde de 336 494 kr mer i lønn. Fra 2008 og videre øker avvikene igjen og viser oss at industribransjen samlet sett ligger rundt 100 000 kr lavere i gjennomsnitt enn gjennomsnittet av bransjene sett under ett.

| Industri | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Totalt gj.snitt |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| Fastlønn | 69,28 % | 81,34 % | 72,42 % | 73,69 % | 75,58 % | 75,19 %         |
| Bonus    | 17,00 % | 10,07 % | 8,38 %  | 10,72 % | 7,83 %  | 10,03 %         |
| Opsjoner | 5,06 %  | 0,26 %  | 5,13 %  | 3,81 %  | 3,26 %  | 3,27 %          |
| Pensjon  | 8,66 %  | 8,33 %  | 14,08 % | 11,78 % | 13,33 % | 11,50 %         |
| Sum      | 1       | 1       | 1       | 1       | 1       | 1               |

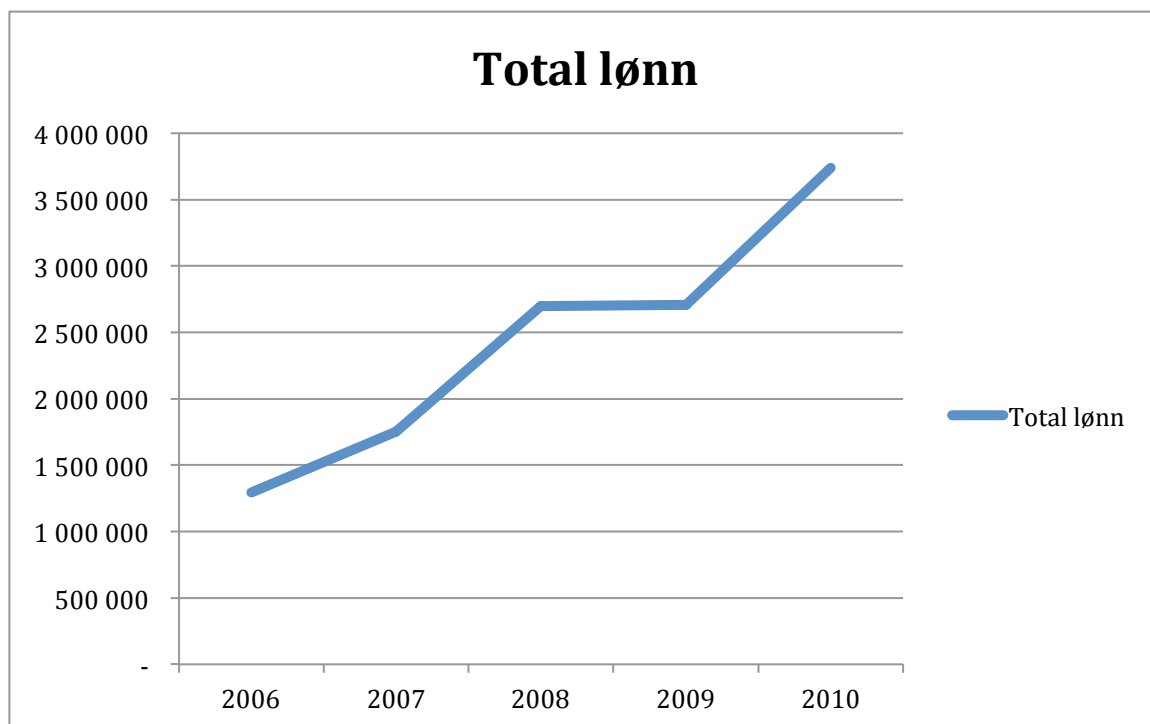
**Tabell 6.10: Lønnssammensetningen i prosent i industri-bransjen 2006-2010**

Tabellen over viser oss lønnsammensetningen i prosent av total lønn. Som vi allerede har påpekt så økte fastlønn betraktelig fra 2006 til 2007. Dette kan vi også se på disse

tallene, da fastlønnen er hele 81,34% av total avlønning. Denne synker dog i 2008 før den øker i 2009 og 2010 igjen. Totalt gjennomsnittlig fastlønn for industri-bransjen ligger på 75,19% mot 68,11% for alle selskapene samlet. Med andre ord har industri-bransjen en større andel av total lønn som kommer fra fastlønn. Bonusandelen er lavere i industribransjen enn gjennomsnittet for alle selskapene. Her ser vi at det ligger på 10,03% av total avlønning mens det er 18,49% for bransjene samlet. Opsjonsnivået ligger på et litt lavere nivå med 3,27% i industri-bransjen mot 4,22% i gjennomsnitt for alle selskapene sett under ett. Pensjonsnivået er dog høyere her enn gjennomsnittet for de norske selskapene på Oslo Børs med 11,50% mot 9,17% av total avlønning. Det er viktig å huske at dette er tall i forhold til total lønn og ikke reelle størrelser.



## 6.34 Helse



**Figur 6.9: Total lønn i helsebransjen 2006-2010**

Det er i denne bransjen vi kan spore den største økningen i topplederlønn. Vi ser en meget kraftig økning fra 2006 til 2008 før et år med svak økning blir etterfulgt av en ny meget kraftig økning. I tabellen under følger lønns sammensetningen i tall.

| Helse          | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       | 2010      | Totalt gj.snitt |
|----------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------------|
| Fastlønn       | 898 609    | 1 565 213  | 2 036 750  | 2 124 696  | 1 836 246 | 1 740 275       |
| Bonus          | 202 586    | 117 307    | 201 200    | 336 900    | 395 700   | 251 721         |
| Opsjoner       | 79 964     | -          | 388 951    | 138 500    | 1 387 344 | 373 688         |
| Pensjon        | 111 357    | 67 962     | 71 437     | 109 146    | 121 879   | 96 050          |
| Total lønn     | 1 292 516  | 1 750 482  | 2 698 338  | 2 709 242  | 3 741 169 | 2 461 734       |
| Tot alle lønn  | 2 920 314  | 3 750 207  | 4 055 648  | 3 843 214  | 3 888 199 | 3 725 351       |
| Avvik tot lønn | -1 627 798 | -1 999 725 | -1 357 310 | -1 133 972 | -147 030  | -1 263 617      |

**Tabell 6.11: Lønns sammensetningen i helsebransjen 2006-2010 i nominelle kroner**

Her ser vi først en voldsom økning i fastlønn fra 2006 til 2009 før vi kan spore en nedgang i 2010. For hvert av årene er fastlønnen en god del lavere enn snittet for alle bransjene samlet. Når vi ser på bonusutbetalinger ser vi først en nedgang fra 2006 til 2007, mens vi i de resterende årene kan se en økning. I forhold til snittet for alle

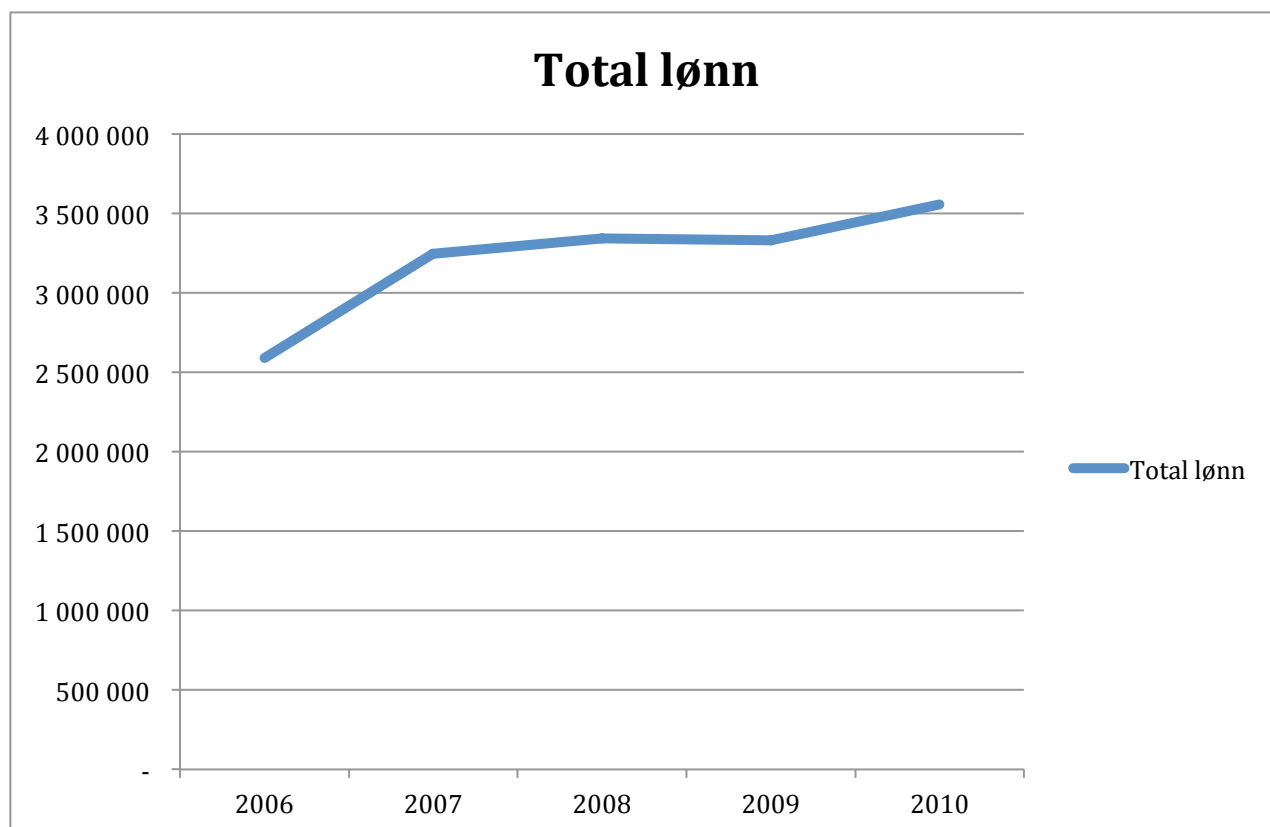
bransjene samlet ligger også nivået på bonusutbetalinger et godt stykke under snittet med 251 721 mot 688 955 for hele perioden sett under ett. Opsjonskostnadene svinger veldig. De strekker seg fra ingen kostnader i 2007 til 1 387 344 i 2010. Det høye nivået i 2010 fører til at opsjonskostnadene for hele perioden er høyere for helsebransjen enn for alle sett under ett med 373 688 mot 157 231. Gjennomsnittlige pensjonskostnader til toppleder ble også redusert fra 2006 til 2007 før vi etter det ser en jevn økning. Totalt for hele perioden er pensjonskostnadene i helsebransjen et stykke under snittet for alle bransjene med 96 050 mot 341 698. Når vi ser på de totale lønningene for hvert år ser vi at lønningene i helsebransjen ligger et godt stykke under lønningene for alle bransjene samlet. For hele perioden ligger lønningene i helsebransjen 1 263 617 under snittet for alle bransjene samlet.

| År       | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Totalt gj.snitt |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| Fastlønn | 69,52 % | 89,42 % | 75,48 % | 78,47 % | 49,08 % | 70,70 %         |
| Bonus    | 15,67 % | 6,70 %  | 7,46 %  | 12,44 % | 10,58 % | 10,23 %         |
| Opsjoner | 6,19 %  | 0,00 %  | 14,41 % | 5,11 %  | 37,08 % | 15,18 %         |
| Pensjon  | 8,62 %  | 3,88 %  | 2,65 %  | 4,03 %  | 3,26 %  | 3,90 %          |
| Sum      | 1       | 1       | 1       | 1       | 1       | 1               |

**Tabell 6.12: Lønnssammensetningen i helsebransjen 2006-2010**

Tabellen over viser lønnssammensetningen i helsebransjen. Her ser vi en voldsom variasjon i sammensetningen. I 2007 besto nesten 90% av lønnen av fastlønn mens den i 2010 kun besto av 49%. Mye av grunnen til dette er den markante økningen i opsjonsbelønning som i 2007 utgjorde 0% mens den i 2010 utgjorde 37%. Bonusutbetalingene ligger i gjennomsnitt på 10,23%, men også her ser vi relativt store svingninger. Om vi ser i forhold til alle bransjene under ett for hele perioden har helsebransjen en omtrentlig lik andel fastlønn, lavere andel bonus, høyere andel opsjoner og lavere pensjon.

## 6.35 Konsumentvare



Figur 6.10: Total lønn i konsumentvarebransjen 2006-2010 i nominelle kroner

Vi ser at det her var en stor økning i den totale lønnen fra 2006 til 2007. Derfra har den steget jevnt fram til 2010, med unntak av en liten nedgang i 2009. Dette tyder på at denne bransjen var relativt upåvirket av finanskrisen. I tabellen under har vi presentert lønns sammensetningen i tall.

| Konsumentvare  | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | Totalt gjennomsnitt |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------|
| Fastlønn       | 1 556 987 | 1 963 330 | 2 311 151 | 2 455 434 | 2 646 725 | 2 200 268           |
| Bonus          | 417 314   | 618 790   | 551 405   | 276 105   | 288 006   | 430 604             |
| Opsjoner       | 224 863   | 225 699   | 84 155    | 184 789   | 116 345   | 165 929             |
| Pensjon        | 390 989   | 439 790   | 396 293   | 412 675   | 505 926   | 429 955             |
| Total lønn     | 2 590 153 | 3 247 609 | 3 343 004 | 3 329 003 | 3 557 002 | 3 226 756           |
| Tot lønn alle  | 2 920 314 | 3 750 207 | 4 055 648 | 3 843 214 | 3 888 199 | 3 725 351           |
| Avvik tot lønn | -330 161  | -502 598  | -712 644  | -514 211  | -331 197  | -498 595            |

Tabell 6.13: Lønns sammensetningen i konsumentvarebransjen 2006-2010 i nominelle kroner

Fra disse tallene kan vi lese at gjennomsnittlig fastlønn for konsumentvarebransjen har økt jevnt alle årene. I 2006 ligger fastlønnen like under snittet for alle bransjene, mens den i 2007, 2008 og 2009 havner lenger under snittet. I 2010 er den igjen like under snittet. Nivået på de gjennomsnittlige bonusutbetalingene økte fra 2006 til 2007, men ble redusert i 2008 og 2009. I 2010 var det en svak økning i bonus igjen. Når vi sammenligner med alle bransjene sett under ett ser vi at bonusutbetalingene ligger et stykke under snittet for alle årene. Det totale snittet for bonusutbetalinger i konsumentvarebransjen er 430 604 mens den totalt sett for alle bransjene er 688 955. Opsjonskostnadene økte fra 2006 til 2007. Disse ble kraftig redusert i 2008 før de steg igjen i 2009. I 2010 ser vi at det var en ny nedgang. I 2006, 2007 og 2009 ligger snittet for bransjen når det gjelder opsjonskostnader et godt stykke over snittet for alle bransjer, mens det i de resterende årene er noe under. Totalt sett for alle årene er snittet for aksjeopsjoner nære snittet for alle med 165 929 mot 157 231. Pensjonskostnadene har økt hvert år om vi ser bort fra 2008. Nivået på pensjonsutbetalingene er noe høyere enn snittet for alle bransjene. Totalt sett for alle årene er snittet noe over snittet for alle med 429 955 mot 341 698. Vi ser også at den totale lønnen er mye lavere enn snittet for alle bransjer. Totalt for alle årene ligger denne bransjen 498 595 under snittet for alle bransjer.

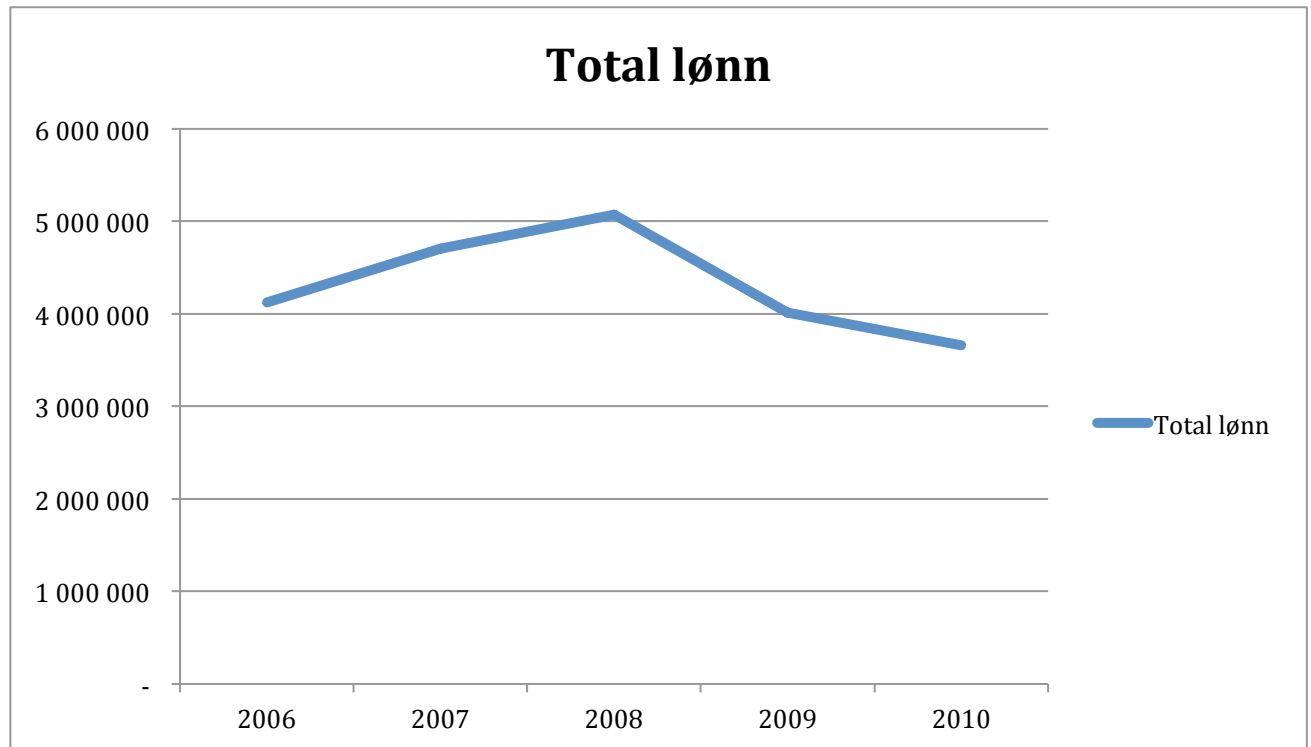
| År       | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Totalt gj.snitt |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| Fastlønn | 60,11 % | 60,45 % | 69,13 % | 73,76 % | 74,41 % | 68,24 %         |
| Bonus    | 16,11 % | 19,05 % | 16,49 % | 8,29 %  | 8,10 %  | 13,34 %         |
| Opsjoner | 8,68 %  | 6,95 %  | 2,52 %  | 5,55 %  | 3,27 %  | 5,09 %          |
| Pensjon  | 15,10 % | 13,54 % | 11,85 % | 12,40 % | 14,22 % | 13,32 %         |
| Sum      | 1       | 1       | 1       | 1       | 1       | 1               |

**Tabell 6.14: Lønns sammensetningen i prosent i konsumentvarebransjen 2006-2010**

Tabellen over viser lønns sammensetningen i prosent i konsumentvarebransjen. Fastlønnen beveger seg fra 60% til medio 70% fra 2006 til 2010. Totalt sett ligger den på rett under 70%. Vi ser at andelen bonusutbetalinger beveger seg andre veien fra 16% til 8% fra 2006 til 2010. Andelen opsjoner reduseres kraftig fra 2006 til 2008, før vi ser en oppgang i 2009 etterfulgt av en ny nedgang i 2010. Vi ser også at andelen pensjon

ligger på et relativt jevnt nivå hele perioden. Om vi sammenligner hele 5 års perioden med alle bransjene samlet ser vi at konsumentvarebransjen har en normal fordeling av fastlønn. Bonus og opsjonskostnadene ligger noe under snittet og pensjonskostnadene ligger noe over snittet.

### 6.36 Finans



Figur 6.11: Total lønn i finansnæringen 2006-2010 i nominelle kroner

Grafen viser oss at toppledere i finansnæringen virkelig fikk smake finanskrisen på lønningsposen. Vi ser en markant nedgang i lønningene fra 2008 til 2010. I tabellen nedenfor er lønns sammensetningen i tall presenter.

| FINANS         | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | Totalt<br>gjennomsnitt |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------|
| Fastlønn       | 1 156 601 | 1 866 489 | 2 566 439 | 2 900 175 | 2 721 338 | 2 314 409              |
| Bonus          | 2 814 928 | 2 380 069 | 2 095 577 | 690 769   | 545 846   | 1 632 684              |
| Opsjoner       | 45 172    | 33 038    | 38 462    | -         | -         | 21 902                 |
| Pensjon        | 110 386   | 429 037   | 370 665   | 420 127   | 390 214   | 358 398                |
| Total lønn     | 4 127 087 | 4 708 633 | 5 071 143 | 4 011 071 | 3 657 398 | 4 327 393              |
| Tot. lønn alle | 2 920 314 | 3 750 207 | 4 055 648 | 3 843 214 | 3 888 199 | 3 725 351              |
| Avvik tot lønn | 1 206 773 | 958 426   | 1 015 495 | 167 857   | -230 801  | 602 042                |

**Tabell 6.15: Lønns sammensetning i finansnæringen 2006-2010 i nominelle kroner**

Vi ser av dataene her at gjennomsnittlig fastlønn for finansnæringen har økt jevnt og trutt fram til 2010 hvor det kom en nedgang. I årene 2006 og 2007 var fastlønnen i bransjen et stykke under gjennomsnittet. I 2008 var den like under mens den i 2009 var over snittet. Nedgangen i 2010 førte fastlønnen i bransjen rett over snittet av alle selskapene samlet. Bonusutbetalingene har totalt vært mye høyere enn alle selskapene samlet i 5 års perioden. Grunnen til dette er de høye bonusutbetalingene i årene 2006, 2007 og 2008. Det er på bonusutbetalingene man kan spore finanskrisen sin virkning best. Vi kan faktisk observere en nedgang på over 3 ganger fra 2008 til 2009 og dette beløpet synker enda mer i 2010. Selv med denne kraftige nedgangen ligger bonusutbetalingene i finansnæringen et godt stykket over alle bransjene samlet når vi ser på snittet for hele perioden.

Gjennomsnittlig opsjonsbelønning har vært lav i denne bransjen i hele perioden og i 2009 og 2010 ble det faktisk ikke gitt noen opsjoner i det hele tatt. Totalt var snittet for finansnæringen på 21 902 mens det for alle selskapene er et snitt på 157 231. Pensjonskostnadene har gått veldig opp og ned i denne næringen, men totalt sett ligger de omtrent på gjennomsnittet når vi ser hele perioden under ett. Til slutt kan vi se at den totale lønnen i bransjen ligger godt over snittet i årene 2006, 2007 og 2008. Dette blir derimot endret drastisk i 2009 og 2010. I 2009 var den totale lønnen like over mens den i 2010 faktisk var under snittet.

Av dette ser vi at finansbransjen er kanskje den bransjen som blir rammet hardest av finanskrisen. Total avlønning til toppleder går drastisk ned i 2009 og 2010 og bonusutbetalingene reduseres enda mer i prosent av hva de var tidligere. Vi har tidligere

vært inne på at bonusutbetalinger frekventerer oftere og er større i gode tider. Med andre ord er denne typen avlønning oftere brukt når selskapet gjør det bra og går med overskudd. At den nå går ned kan vi se på som at finanskrisen har hatt en klar innvirkning på finansbransjen.

| År       | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Totalt gj.snitt |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| Fastlønn | 28,02 % | 39,64 % | 50,61 % | 72,30 % | 74,41 % | 53,48 %         |
| Bonus    | 68,21 % | 50,55 % | 41,32 % | 17,22 % | 14,92 % | 37,73 %         |
| Opsjoner | 1,09 %  | 0,70 %  | 0,76 %  | 0,00 %  | 0,00 %  | 0,51 %          |
| Pensjon  | 2,67 %  | 9,11 %  | 7,31 %  | 10,47 % | 10,67 % | 8,28 %          |
| Sum      | 1       | 1       | 1       | 1       | 1       | 1               |

**Tabell 6.16: Lønnssammensetningen i prosent i finansnæringen**

Tabellen over viser lønnsammensetningen i prosent i finansnæringen. Både fastlønn og bonus endrer seg markant i denne perioden. Andelen fastlønn stiger jevnt og trutt fra 28,02% i 2006 til 74,41% i 2010. Det er samme utvikling fra 2006 til 2009 om vi ser på alle selskapene under ett, men endringen i denne bransjen er mye mer markant. Bonusandelen, derimot, synker i hele perioden fra 68,21% i 2006 til 14,92% i 2010. Dette kan forklares med den kraftige nedgangen i bonusutbetalinger for denne bransjen. Vi ser her samme tendens som med fastlønn; tendensen følger snittet av alle selskapene, men er mye kraftigere.

Totalt sett er andelen fastlønn godt under snittet mens bonus er godt over snittet. Andelen opsjoner er meget lav og ligger da under snittet. Pensjonskostnadene noe lavere enn snittet, men ikke markant.

## 6.4 T-test lokasjon

Ho= Toppledere i Oslo har høyere lønn enn ikke-Oslo

HA= Toppledere i Oslo har ikke høyere lønn enn ikke-Oslo

I vår undersøkelse vil toppledere i Oslo si toppledere i områdene i og rundt Oslo. Vi inkluderer altså toppledere i Asker, Lysaker og Bærum i denne kategorien.

For å gjøre en T-test er det viktig at verdiene er normalfordelte. Vi ønsker da først å undersøke om verdiene til vår avhengige variabel, total topplederlønn, er normalfordelte. Dette gjør vi i SPSS.

### Tests of Normality

|            | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |     |      | Shapiro-Wilk |     |      |
|------------|---------------------------------|-----|------|--------------|-----|------|
|            | Statistic                       | df  | Sig. | Statistic    | df  | Sig. |
| Total lønn | .166                            | 669 | .000 | .679         | 669 | .000 |

a. Lilliefors Significance Correction

Tabell 6.17: Test av normalitet nr 1

Over ser vi resultatet av to tester vi har kjørt for å se om våre verdier er normalfordelte eller ikke. Vi ser her at signifikansverdien for begge testene er 0,000. Dette sier oss at våre verdier ikke er normalfordelte og vi må da gjennomføre en log-transformasjon.

### Tests of Normality

|         | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |     |       | Shapiro-Wilk |     |      |
|---------|---------------------------------|-----|-------|--------------|-----|------|
|         | Statistic                       | df  | Sig.  | Statistic    | df  | Sig. |
| ceotpay | .030                            | 669 | .200* | .995         | 669 | .038 |

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

Tabell 6.18: Test av normalitet nr 2



For at vi skal ha en normalfordeling må signifikansverdien være over 0,05. Vi ser her at vi nå har en signifikansverdi på 0,2 så våre verdier er nå normalfordelte.

Vi kan nå utføre en T-test for å undersøke om lønnen til ledere i Oslo er signifikant forskjellig fra lønnen til ledere i ikke-Oslo.

### Group Statistics

|         | Lokasjon  | N   | Mean   | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|---------|-----------|-----|--------|----------------|-----------------|
| ceotpay | Oslo      | 373 | 6.4886 | .32990         | .01708          |
|         | Ikke-Oslo | 279 | 6.4096 | .28289         | .01694          |

**Tabell 6.19: T-test lokasjon**

Tabellen over viser de naturallogaritmiske verdiene for topplederlønn i Oslo og ikke-Oslo. Vi ser at gjennomsnittsverdien for Oslo gruppen (M = 6,4886; SD = 0,32990) var høyere enn for ikke-Oslo gruppen (M = 6,4096; SD = 0,28289). Vi ser altså at verdien for Oslo gruppen er høyere enn for ikke-Oslo gruppen, men er den signifikant høyere?

Finner at T-verdien er 1,96 fra tabell når vi bruker 95% konfidensintervall.

### Independent Samples Test

|         |                             | Levene's Test for Equality of Variances |      |
|---------|-----------------------------|---|------|
|         |                             | F                                       | Sig. |
| ceotpay | Equal variances assumed     | 5.548                                   | .019 |
|         | Equal variances not assumed |   |      |

Vi ser først på Levene's Test for Equality of Variances. Hvis resultatet på denne testen er under 0,05 så antar vi at variansene er signifikant forskjellig. I vår undersøkelse er den 0,019 så vi kan anta at det er signifikant forskjell. Under ser vi resultatet av t-test for Equality of Means. Siden vi har konkludert med at variansene er signifikant forskjellig må vi her se på den nederste linjen.

## Independent Samples Test

|         |                             |  | t-test for Equality of Means |         |                 |                 |                       |
|---------|-----------------------------|--|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|-----------------------|
|         |                             |  | t                            | df      | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference |
| ceotpay | Equal variances assumed     |  | 3.212                        | 650     | .001            | .07898          | .02459                |
|         | Equal variances not assumed |  | 3.284                        | 637.934 | .001            | .07898          | .02405                |

Vi ser her at vi har en T-verdi på 3,284 og 637,934 frihetsgrader. Signifikansen er mindre enn 0,05(0,001) så vi kan si at det er en signifikant forskjell mellom de to gruppene.

Vår kritiske verdi er 3,284 så dette er høyere enn 1,96 → beholder  $H_0$ <sup>11</sup>

Vi har da bekreftet vår hypotese om at toppledere i Oslo tjener mer enn toppledere andre steder i landet. Det kan være flere grunner til dette. Mange av de største selskapene har sine hovedkontorer i Oslo-regionen. Som vi er inne på senere i oppgaven er det en positiv sammenheng mellom topplederlønn og antall ansatte i selskapet. Dette fører da til at topplederne i de store selskapene i Oslo vil tjene mer enn topplederne i de mindre selskapene utenfor Oslo.

En annen forklaring kan være at det er et mindre lederlønnsmarked utenfor Oslo. Dette går mye på teorien om tilbud og etterspørsel. Vi tenker oss at etterspørselen etter toppledere i Kristiansand er lavere. Vi kan da anta at toppledere har mindre valgfrihet når det gjelder jobber enn i Oslo. Om en toppleder da får tilbud i Oslo vil det være vanskeligere å komme tilbake i markedet i Kristiansand. Dette vil han kompenseres for og krever da høyere lønn i Oslo enn han ville fått i Kristiansand hvor vi antar at han eller hun har preferanser for å bo. Oslo er også en dyrere by å bo i enn mange andre steder i Norge, spesielt med tanke på boligpriser. Dette kan også være med på å presse topplederlønningene oppover.

<sup>11</sup> Se vedlegg 2 for hele testresultatet

Vi kan også tenke oss at de fleste sørlendinger vil bo på Sørlandet. Siden etterspørselen etter toppledere her er mindre enn tilbudet vil da likevektsprisen gå ned.

Vi kan også relatere social comparison teorien til dette. Dette handler som kjent om at toppledere sammenligner lønnen sin med dem det er naturlig å sammenligne seg med. En grunn til at toppledere i Oslo har høyere lønn kan være at nyansatte toppledere i Oslo viser til sammenlignbare toppledere i Oslo-regionen.

## 6.5 Pearson korrelasjon

Korrelasjonskoeffisienten er et nummer mellom -1 og 1 som måler graden av assosiasjon mellom to variabler. Denne koeffisienten viser oss altså om det er en lineær sammenheng mellom variabler og styrken på denne sammenhengen. En positiv verdi vil si at det er en positiv korrelasjon mellom to variabler og motsatt med negative verdier. En korrelasjonskoeffisient på +1 betyr at de to variablene er perfekt korrelert. Vi kan si at hvis variabel  $x$  er positivt korrelert med variabelen  $y$  så vil høye verdier av  $x$  bli assosiert med høye verdier for variabelen  $y$ . Med andre ord så vil variabelen  $y$ , for eksempel vekt, være høy dersom variabelen  $x$ , for eksempel høyde, er høy når vi har sett at det er en positiv korrelasjon mellom variablene (Ghauri & Grønhaug, 2010).

Pearson korrelasjonen, også kalt lineær korrelasjon, viser oss to ting når det gjelder sammenheng mellom variabler. Den viser oss styrken på den lineære sammenhengen mellom variablene og retningen, altså om de varierer med hverandre eller fra hverandre (Statistics)

|            |                     | Total lønn | Årsres | Ansatte | TKR    | Gjeldsgrad |
|------------|---------------------|------------|--------|---------|--------|------------|
| Total lønn | Pearson Correlation | 1          | .261** | .395**  | .170** | -.010      |
|            | Sig. (1-tailed)     |            | .000   | .000    | .000   | .403       |
|            | N                   | 661        | 659    | 661     | 657    | 654        |
| Årsres     | Pearson Correlation | .261**     | 1      | .505**  | .162** | -.013      |
|            | Sig. (1-tailed)     | .000       |        | .000    | .000   | .368       |
|            | N                   | 659        | 659    | 659     | 657    | 654        |
| Ansatte    | Pearson Correlation | .395**     | .505** | 1       | .126** | -.016      |
|            | Sig. (1-tailed)     | .000       | .000   |         | .001   | .342       |
|            | N                   | 661        | 659    | 661     | 657    | 654        |
| TKR        | Pearson Correlation | .170**     | .162** | .126**  | 1      | .040       |
|            | Sig. (1-tailed)     | .000       | .000   | .001    |        | .156       |
|            | N                   | 657        | 657    | 657     | 657    | 652        |
| Gjeldsgrad | Pearson Correlation | -.010      | -.013  | -.016   | .040   | 1          |
|            | Sig. (1-tailed)     | .403       | .368   | .342    | .156   |            |
|            | N                   | 654        | 654    | 654     | 652    | 654        |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

**Tabell 6.20: Pearson korrelasjon**

Vi ønsker å teste korrelasjonen mellom våre variabler for å se hvordan disse henger sammen med hverandre og se på forholdet mellom hverandre. Vi tar utgangspunkt i variablene topplederlønn, omsetning, årsresultat, ansatte, totalkapitalrentabilitet og gjeldsgrad.

Som vi ser av tabellen over så vi signifikant positiv korrelasjon mellom topplederlønn og årsresultat, antall ansatte og totalkapitalrentabilitet ved signifikansnivå på 0,01. Størst korrelasjon har vi mellom årsresultat og antall ansatte med 0,505. Ut i fra denne testen kan vi se at topplederlønn er positivt korrelert med årsresultatet til selskapet topplederen er ansatt i, antall ansatte i selskapet og totalkapitalrentabiliteten til

selskapet. Det vil si at total lønn vil bli høyere hvis antall ansatte i selskapet øker, årsresultatet øker eller lønnsomheten øker.

#### 6.51 Korrelasjon mellom topplederlønn og antall ansatte.

$H_0$ : Det er en positiv sammenheng mellom topplederlønn og antall ansatte

$H_A$ : Det er ikke en positiv sammenheng mellom topplederlønn og antall ansatte

#### Correlations

|            |                     | lg_ceotpay | l_ansatte |
|------------|---------------------|------------|-----------|
| lg_ceotpay | Pearson Correlation | 1          | .377**    |
|            | Sig. (1-tailed)     |            | .000      |
|            | N                   | 661        | 660       |
| l_ansatte  | Pearson Correlation | .377**     | 1         |
|            | Sig. (1-tailed)     | .000       |           |
|            | N                   | 660        | 660       |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

**Tabell 6.21: Korrelasjon mellom lønn og antall ansatte**

Som vi ser av tabellen er det en signifikant positiv sammenheng mellom topplederlønn og antall ansatte på 1% nivå, og vi kan da beholde  $H_0$ . Dette er som forventet da dette er påvist flere ganger tidligere. Vi ser at denne "size-wage" effekten også eksisterer i norske selskaper. Som vi har vært inne på tidligere<sup>12</sup> er det påvist en sammenheng mellom størrelse på selskapet og topplederens lønn. En vanlig forklaring på dette fenomenet er, som vi har vært inne på i teorikapittelet, at større selskaper ofte ansetter mer erfarne toppledere som igjen krever mer i lønn. Toppledere i større selskaper har også et større ansvar enn toppledere i mindre selskaper. Vi tenker oss at mange ansatte gjør det mer krevende å lede et selskap. Dette er noe som det helt riktig bør kompenseres for.

En tenkelig forklaring kan også være at i industrier med mindre konkurranse så vil firmaer med større profitt ha muligheten til å gi større bonuser. Og siden markedsmakt

<sup>12</sup> Se 3.6 "The size-wage effect" og "empire building"

korrelerer positivt med størrelse på selskap ser vi at større firmaer vil kunne belønne sine toppledere mer enn andre mindre firmaer.

Dette funnet kan også forklares ved hjelp av social comparison theory. Toppledere av store selskaper ser gjerne til toppledere i andre store selskaper for å vurdere sine betingelser. For at selskapene skal kunne tiltrekke seg de beste topplederne er det viktig at de er konkurransedyktige når det kommer til lønn. Det vil også være naturlig at toppledere bruker andre topplederes kompensasjon i lønnsforhandlinger. På denne måten får vi en jevn økning i inntekt basert på størrelsen på bedriften.

Vi har også valgt å gjøre en soliditetstest av denne "size-wage" effekten. Dette har vi gjort ved å se på sammenhengen mellom topplederlønn og omsetning. Omsetning er et annet mål på størrelse på selskaper og vil vise om denne effekten også er tilstede ved å se på andre mål for størrelse.

|               |                     | Topplederlønn | Omsetning |
|---------------|---------------------|---------------|-----------|
| Topplederlønn | Pearson Correlation | 1             | .489**    |
|               | Sig. (1-tailed)     |               | .000      |
|               | N                   | 661           | 561       |
| Omsetning     | Pearson Correlation | .489**        | 1         |
|               | Sig. (1-tailed)     | .000          |           |
|               | N                   | 561           | 562       |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

**Tabell 6.22: Korrelasjon mellom omsetning og topplederlønn**

Som vi ser har vi en positiv sammenheng mellom omsetning og topplederlønn på 1% nivå. Det vil si at også med omsetning som mål på størrelse så er "size-wage" effekten tilstede.

## 6.52 Korrelasjon mellom bonusutbetalinger og årsresultat

Som vi har sett har bonusutbetalingene blitt redusert kraftig i finanskrisen. Disse er meget ofte basert på årsresultat så det er interessant å se om korrelasjonen mellom bonusutbetaling og årsresultat også har endret seg. Vi kan tenke oss fire år med resultater på 10, 5, 5 og 10 millioner. Om korrelasjonen mellom bonusutbetalinger og årsresultat er likt hvert år vil dette gi bonusutbetalinger på for eksempel 1, 0,5, 0,5 og 1 million. Men om korrelasjonen ikke er lik hvert år kan dette gi enten lavere eller høyere bonusutbetalinger i årene med lavere resultat.

Som vi ser av tabellene<sup>13</sup> er korrelasjonen mellom bonus og årsresultat mye sterkere under finanskrisen enn før. Dette er et interessant resultat som viser at finanskrisen har vært med å styre utviklingen av bonusutbetalinger ved at dårligere økonomiske resultater fører til lavere bonusutbetaling.

Det er tydelig at bonus ikke var så høyt korrelert mot årsresultat før finanskrisen da verken 2007 eller 2008 kunne vise til signifikant korrelasjon. Dette har endret seg under finanskrisen da vi finner en signifikant korrelasjon i årene 2009 og 2010.

Mye av dette kan forklares ut fra agent-prinsippal teorien. Vi kommer også inn på hvorfor det kanskje ikke alltid er mest rettferdig å basere bonus på årsresultater. Her får topplederen en bonus om selskapet leverer resultater som er over en viss grense som er satt på forhånd. Om denne ikke blir nådd får topplederen ingen bonus. Dette gir topplederen insentiver til å levere gode resultater, men det er også mange faktorer som er utenfor topplederens kontroll. Finanskrisen er det selvsagt ingen norske toppledere som personlig har skylden for, men vi ser altså at den sannsynligvis har vært med på å redusere bonusen til topplederne. Det er viktig å påpeke at dette også går andre veien. I årene før finanskrisen var Norge inne i en periode med høykonjunktur som medførte gode resultater i de norske bedriftene. Dette ga igjen sitt utspill i bonusutbetalingene til norske toppledere.

---

<sup>13</sup> Se vedlegg 3

## 6.6 Regresjonsanalyse

Den totale multippel regresjonen viser en justert  $R^2$  på 31%. Det vil si at 31% av den totale topplederlønnen kan forklares med de variablene vi har med i vår undersøkelse. Dette synes vi er litt skuffende, men ut fra det vi har sett av tidligere undersøkelser er det ikke så galt. Når vi sammenlikner med annen forskning på dette området ligger vi omtrent på snittet hva gjelder forklaringskraft. Randøy og Skalpe kom frem til en justert  $R^2$  på 32,5% i sin undersøkelse av norske topplederlønninger i 2007. Det er tydeligvis vanskelig å lage modeller som forklarer mye av variasjonen i topplederlønn.

Modellen ga denne formelen<sup>14</sup>:

$$\text{LN(Topplederlønn)} = 5,362 + 0,124\text{OSLO} + 0,035\text{LN(ÅRSRES)} + 0,055\text{ANSATTE} + 0,098\text{FINANS} + 0,118\text{ENERGI} - 0,032\text{KONSUMENT} - 0,012\text{IT} + 0,025\text{HELSE} + 0,012\text{LN(TKR)} - 0,006\text{LN(GG)}$$

**Oslo** = Toppledere i Oslo-regionen

**LN(ÅRSRES)** = Den naturlige logaritmen av årsresultat

**LN(ANSATTE)** = Den naturlige logaritmen av antall ansatte

**FINANS** = Finansbransjen

**ENERGI** = Energibransjen

**KONSUMENT** = Konsumentvarebransjen

**IT** = IT bransjen

**HELSE** = Helsebransjen

**LN(TKR)** = Den naturlige logaritmen av TKR

**LN(GG)** = Den naturlige logaritmen av gjeldsgrad

VIF-testen viser en lav korrelasjon mellom alle variablene unntatt antall ansatte og omsetning. Det er fordi begge måler størrelsen på selskapene. Formelen over viser resultatet av den lineære regresjonen ved bruk av ansatte som mål for størrelse på

---

<sup>14</sup> Resultatet av denne testen ligger som vedlegg 4.



selskapene. Vi har også kjørt en robusthetstest ved å benytte omsetning som mål for størrelse. Denne testen<sup>15</sup> gav oss en justert R<sup>2</sup> på 30,1%.

Resultatene av regresjonsanalysen viser oss en rekke faktorer som spiller inn på total avlønning og hvilken innvirkning de har. I vår modell er lokasjon, årsresultat, antall ansatte og energibransjen signifikante på 5% nivå.

Vi ser, som allerede bevist tidligere, at antall ansatte har en positiv innvirkning på topplederlønn. Denne faktoren er signifikant og har en forklaringsgrad på 34,1% av modellens forklaringskraft. Jo flere ansatte i selskapet, jo høyere lønn vil toppleder få. Dette har bred støtte i teorien vi har beskrevet tidligere. Undersøkelsen til Hallock og Torok så på pakken av total avlønning i over 2300 offentlige selskaper på børs i USA. De konkluderte med at lønnen til toppledere øker med størrelsen på firmaet de leder. Crisuolo sier i sin artikkel *Employer Size-Wage effect* at mange empiriske studier har bekreftet en sterk positiv sammenheng mellom størrelse på arbeidsgiver, målt i form av selskapsstørrelse eller fabrikkstørrelse, og lønninger<sup>16</sup>.

Ut fra regresjonsanalysen ser vi også at lokasjon spiller inn på total avlønning til toppledere. Er man lokalisert i Oslo eller omegn så vil det virke positivt inn på lønnen. Denne faktoren er signifikant positiv og har en forklaringskraft på 19,2% av modellens totale forklaringskraft. Hva dette kommer av kan ha mange grunner. Noen av disse har vi diskutert da vi presenterte t-testen av lokasjon<sup>17</sup>.

Videre har vi også tatt med de seks bransjene som mulige faktorer som bestemmer topplederlønnen. Vi ser at finans, energi og helse bransjen har positive koeffisienter. Med andre ord vil topplederlønnen være høyere om han eller henne er ansatt i disse bransjene.

Årsresultater er også en faktor som spiller positivt inn på samlet topplederlønn. Denne faktoren er signifikant og har en forklaringsgrad på 22,5% av den totale

---

<sup>15</sup> Se vedlegg 5 for hele resultatet av denne testen

<sup>16</sup> Se kapittel 3.6 for utfyllende teori om "size-wage" effekten.

<sup>17</sup> Se kapittel 6.4

forklaringsgraden til modellen. Selskaper med gode resultater vil gi høyere lønninger til sine toppledere. Dette er også som forventet da prinsipal-agent teorien viser oss behovene for insentiver når det kommer til topplederlønn absolutt er tilstede. En av de mest vanlige måtene er å gi insentiver til å levere gode resultater og belønne disse. At årsresultat er en signifikant faktor som spiller inn på topplederlønn er derfor forventet og viser at denne teorien blir brukt i praksis.

Vi har også kjørt denne testen både før og under finanskrisen, her presentert ved henholdsvis år 2007 og år 2010.

I år 2007 ga modellen denne formelen<sup>18</sup>:

$$\text{LN(Topplederlønn)} = 5,273 + 0,198\text{OSLO} + 0,007\text{LN(ÅRSRES)} + 0,110\text{ANSATTE} + 0,133\text{FINANS} + 0,137\text{ENERGI} - 0,52\text{KONSUMENT} + 0,37\text{IT} + 0,46\text{Helse} + 0,043\text{LN(TKR)} + 0,006\text{LN(GG)}$$

I år 2010 ga modellen denne formelen<sup>19</sup>:

$$\text{LN(Topplederlønn)} = 5,342 + 0,091\text{OSLO} + 0,047\text{LN(ÅRSRES)} + 0,047\text{ANSATTE} + 0,023\text{FINANS} + 0,097\text{ENERGI} - 0,007\text{KONSUMENT} + 0,048\text{IT} + 0,058\text{Helse} - 0,042\text{LN(TKR)} - 0,025\text{LN(GG)}$$

Modellen for år 2007 ga en justert R<sup>2</sup> på 0,435 noe som er ganske mye høyere enn for alle årene samlet. Modellen for år 2010 var omtrent på samme nivå som alle årene samlet med en justert R<sup>2</sup> på 0,322.

I år 2007 hadde antall ansatte en sterkt positiv innvirkning på topplederlønn. Denne hadde da en forklaringsgrad på 57,6% av modellens forklaringskraft. Denne ble kraftig redusert i år 2010 da den kun hadde en forklaringsgrad på 33%.

---

<sup>18</sup> Se vedlegg 6 for hele resultatet av denne testen

<sup>19</sup> Se vedlegg 7 for hele resultatet av denne testen

Den andre faktoren vi fant at hadde en stor innvirkning på topplederlønn er lokasjonen. Også for denne variabelen ser vi en sterk redusering i forklaringsgrad. I år 2007 var forklaringsgraden 28.8%. I år 2010 var denne redusert til 16,1%.

Når det gjelder variabelen årsresultat ser vi en motsatt effekt. Dette er det samme vi kom fram til tidligere i oppgaven, nemlig at korrelasjonen mellom topplederlønn og årsresultat var sterkere i 2010 enn i 2007.

## 7 Konklusjon

### 7.1 Diskusjon

I denne oppgaven har vi sett på utviklingen i topplederlønningene fra 2006 til 2010. Vi kunne først spore en betydelig oppgang fra 2006 til 2007. Grunnen til dette er at Norge da var inne i en periode med sterk vekst. Tall fra SSB viser at fra 2006 til 2007 økte BNP med over 5,5%. Det er den høyeste veksten siden 1985. Fram til 2006 hadde lønnsveksten så langt vært moderat selv om det hadde vært flere års konjunkturoppgang. I 2007 var den derimot mye høyere. Reallønnsveksten var på hele 4,5% i 2007, og vi må helt tilbake til første halvdel av 1970-tallet for å finne noe lignende (SSB, 2007)

I 2008 begynte vi virkelig å kjenne finanskrisen også her i Norge da veksten i norsk økonomi ble kraftig redusert. Dermed var fem års kraftig vekst over, og Norge var inne i en konjunkturedgang. Dette førte til en kraftig reduksjon i den nominelle lønnsveksten generelt (SSB, 2008) Som vi har sett gjorde dette også utslag i topplederlønningene. Fra 2007 til 2008 kunne vi fremdeles spore en liten oppgang i topplederlønningene før det i 2009 ble en reduksjon. Vi mener at en viktig grunn til dette er de svake resultatene mange selskaper leverte i 2008. Dette førte til at mange toppledere enten ikke hadde krav på eller sa fra seg bonusen sin. Mye av 2009 var preget av den samme situasjonen, men dette året begynte det å ta seg opp igjen. Norge var fremdeles inne i konjunkturedgangen som startet i 2008 og ble forverret grunnet finanskrisen. På slutten av året var det en økning i BNP, men ikke nok til å kalles en konjunkturoppgang (SSB, 2009). Vi så at topplederlønningene også i 2010 ble litt redusert, men det er ventet at disse igjen vil øke i 2011.

Det har vært interessant å følge utviklingen av bonusutbetalingene. Vi kan se en kraftig reduksjon i bonusandelen av den totale lønna fra 2006 til 2009. Vi tror at finanskrisen må ta mye av skylden for dette. Når selskapene opplevde en redusert lønnsomhet førte dette ofte til at bonusutbetalingene enten uteble eller ble redusert. Vi ser også en økning i bruken av aksjeopsjoner som kan ha tatt over noe for bruken av bonus som insentivhjelpemiddel.

Norge er en liten, åpen økonomi som er veldig avhengig av eksport og import. Det er da nærliggende å tro at topplederne i industri- og energibransjen med høy grad av eksport skulle bli hardest rammet. Topplederne i disse bransjene fikk riktignok en lønnsnedgang etter to gode år i 2007 og 2008 men det var topplederne i finansnæringen som fikk merke finanskrisen hardest på lommeboka. Vi ser en betydelig nedgang i 2009 og 2010, og mye av grunnen til dette er lavere bonusutbetalinger. Finansnæringen hadde meget høye bonusutbetalinger før finanskrisen, men disse ble betydelig redusert i 2009. Som tidligere nevnt korrelerer bonusutbetalinger med gode resultater og da en stor del av toppledernes lønn i finansbransjen kommer av bonus så er det kanskje ikke så rart at disse også vil ha den største nedgangen i lønn når det er dårligere tider i norsk økonomi.

Vi har altså sett at toppledere ikke er helt skjermet fra nedsiderisiko. Når selskapet går dårlig går dette også utover topplederens lønn, da i hovedsak som følge av lavere eller ingen bonus. Mye av dette kan forklares ut fra prinsipal-agent teorien. Prinsipalen(eierne) gir agenten(topplederen) insentiver for at agenten skal gjøre en så god jobb som mulig. Dette gis for å motivere agenten til å handle på vegne av prinsipalen, og få han til å gjøre det de ønsker. Dette gjøres for å skape felles mål og for å få agenten til å ta nødvendig risiko. Som vi har vært inne på tidligere er det mange faktorer agenten ikke kan styre, noe vi har fått et godt eksempel på her.

Et interessant resultat vi fant var at korrelasjonen mellom bonus og årsresultat var mye sterkere i 2009 og 2010 enn i 2007 og 2008. Som kjent var vi da inne i finanskrisen med dårlige resultater for selskapene. Dette tyder på selskapene ikke har nådd målene i disse årene, noe som igjen har ført til at bonus ikke har blitt utbetalt disse årene. Men dette gjelder likevel ikke alle. Hvert år hører vi om toppledere som får lønn som kanskje ikke er helt fortjent. Konsernsjef i REC, Ole Enger, fikk i 2011 mer enn en million kroner i bonus for 2011 selv om nesten 1000 ansatte fikk sparken. Dette er riktignok omtrent en halvering fra året før, og han er fremdeles langt unna full uttelling i bonusprogrammet hvor han kan få bonus på inntil 100% av fastlønnen på omtrent 5 millioner (Aftenposten, 2012). Det kan også tenkes at han måtte ha en slik bonus for å være villig ta en slik vanskelig avgjørelse.

Vi har også sett at toppledere i selskaper med mange ansatte har høyere lønn enn toppledere i selskaper. Det er altså en positiv korrelasjon mellom topplederlønn og antall ansatte. Det vil si at "size-wage" effekten også gjelder for norske selskaper. "Size-wage" effekten er som vi var inne på tidligere i oppgaven at større selskaper betaler arbeiderne sine høyere lønninger enn de mindre selskapene. Andre forskere har tidligere vist at dette gjelder for toppledere på internasjonalt nivå.

Et annet resultat vi kom fram til er at toppledere i selskaper lokalisert i Oslo tjener mer enn toppledere i selskaper lokalisert utenfor Oslo. Dette kan forklares med at mange av de største selskapene er lokalisert i Oslo. Vi kan her også trekke inn "social comparison" teorien som sier at mennesker gjerne sammenligner seg med de det er naturlig å sammenligne seg med. For at selskaper skal tiltrekke seg og holde på dyktige ledere er det viktig at lønnen er konkurransedyktig. Hvis ikke vil lederne se seg om etter andre arbeidsgivere som kan betale det de mener er rett. I Oslo hvor ledermarkedet er større vil dette være en mer sannsynlig problemstilling.

## 7.2 Videre forskning

Vi har tatt for oss topplederlønningene et par år før finanskrisen og så under finanskrisen. Det kan også være interessant å gjennomføre en ny undersøkelse om et par år for å se utviklingen også etter finanskrisen. Er det andre trender når det gjelder sammensetningen i topplederlønn etter, kontra før finanskrisen? Vi har nå konkludert med at topplederlønnen gikk ned både i 2009 og 2010 om vi regner i 2010-kroner. Vi forventer at retningen vil peke oppover igjen fra 2011 og utover da norsk økonomi er på vei ut av krisen. Det kan også være interessant å gå dypere inn i de ulike bransjene for å prøve å finne svar på hvorfor toppledere i noen bransjer ble hardere berørt enn andre.

## 8 Litteraturliste

- Abowd, J. M. (1990). DOES PERFORMANCE-BASED MANAGERIAL COMPENSATION AFFECT CORPORATE PERFORMANCE? [Article]. *Industrial & Labor Relations Review*, 43(3), 52-S-73-S.
- Aftenposten. (2012). Millionbonus etter katastrofeår. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.aftenposten.no/okonomi/innland/Millionbonus-etter-katastrofe-6796381.html> - .T558I8R1D-t
- § 1-1. Lovens virkeområde (1997).
- § 6-16a. Erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte (2007).
- Alltinn. (2012). Allmennaksjeselskap (ASA). Hentet 29.05, 2012, fra <https://http://www.altinn.no/no/hjelp-til-regelverk/starte-bedrift/for-du-starter/selskapsform/as/asa/>
- Antle, R., & Smith, A. (1986). An Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation of Corporate Executives. *Journal of Accounting Research*, 24(1), 1-39.
- Arntsen, E. (2010). Valg av selskapsform. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.selskapsrettsportalen.no/etablering-av-virksomhet/valg-av-selskapsform/>
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *NBER Working Paper Series*, 15, 20.
- Bebchuk, L. A., Fried, J. M., & Walker, D. I. (2002). Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. 10-12.
- Belfield, C. R., & Wei, X. (2001). Employer Size-Wage Effects: Evidence from Matched Employer-Employee Survey Data in the UK., 1-10
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2011a). *Corporate Finance* (Vol. 2). Boston: Pearson., 713-717
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2011b). *Corporate Finance* (Second utg.): Pearson Education.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation & Private Property*. New Brunswick, New Jersey: Transaction Publishers.
- Berle, Ø., Belsom, E., & Strønen, F. H. (2009). Er opsjonslønn for ledere bra for eierne i norske selskaper? Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.magma.no/er-opsjonsloenn-for-ledere-bra-for-eierne-i-norske-selskaper>
- Bristøl, M., Aakvik, J. A., & Norli, K. (2012). Stoltenberg advarer mot høye lederlønnninger. Hentet 29.05, 2012, fra <http://e24.no/jobbb/stoltenberg-advarer-mot-hoeye-lederloenninger/20138841>
- Bråthen, T. (2007). Fastsettelse av lederlønnninger, bonuser og syntetiske opsjoner i allmennaksjeselskaper. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.magma.no/fastsettelse-av-lederloenninger-bonuser-og-syntetiske-opsjoner-i-allmennaksjeselskaper>
- Coughlan, A. T., & Schmidt, R. M. (1985). Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 43-66. doi: 10.1016/0165-4101(85)90027-8
- Criscuolo, C. (2000). Employer Size - Wage effect : A Critical Review and an Econometric Analysis. *Working Paper*, 1.
- E24. (2006). Refser opsjonene. Hentet 29.05, 2012, fra <http://e24.no/makro-og-politikk/dnb-nor-sjef-refser-opsjonene/1582795>
- Easterbrook, F. H., & Fischel, D. R. (1991). *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press.

- ECON. (2000). Belønningssystemer i bedrifter - rammebetingelser og incentiver., 7-9  
Econmodel. Risk Aversion. Hentet 29.05, 2012 fra  
[http://www.econmodel.com/classic/terms/risk\\_aversion.htm](http://www.econmodel.com/classic/terms/risk_aversion.htm)
- Economist, T. (2002). Taken for a ride. Hentet 29.05, 2012, fra  
<http://www.economist.com/node/1224348>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory : An assessment and review. *14*(1), 57-74.
- European Central Bank. (2004). Annual Report : 2004. Frankfurt.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, *26*(2), 301-325.
- Festinger, L. (1954). A theory of social comparison processes. *Human Relation*, 117-140.
- Finanskriseutvalget. (2011). Bedre rustet mot finanskriser *Norges offentlige utredninger* (s. 10-14). Hentet 29.05, 2012 fra  
<http://www.regjeringen.no/pages/15296179/PDFS/NOU201120110001000DDDPDFS.pdf>.
- Forvalt, P., Hentet 29.05, 2012 fra  
[http://forvalt.no/public/ordliste/OrdListe.aspx?show\\_page=v3.html](http://forvalt.no/public/ordliste/OrdListe.aspx?show_page=v3.html)
- Ghauri, P., & Grønhaug, K. (2010). *Research Methods in Business Studies* (Fourth utg.): Pearson Education Limited., 34, 54-72, 90-97, 138-148, 161-163, 169-172
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1990). Relative Performance Evaluation for Chief Executive Officers. *Industrial and Labor Relations Review*, *43*(3), 30S-51S.
- Guntvedt, K. Personlighet, yrkesvalg og ledelse. Hentet 29.05, 2012, fra  
<http://psych0b1tch.tripod.com/personlighet.htm>
- Hair, J. F., Celsi, M. W., Money, A. H., Samouel, P., & Page, M. J. (2011). *Essentials of Business Research Methods* (Vol. 2). New York: M.E. Sharpe, Inc., 3, 144-154
- Hallock, K. F. (2011). The Relationship Between Company Size and CEO pay. *The Magazine of WorldatWork*, *2*.
- Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, *105*(430), 678-689.
- Investopedia. (2012). Empire Building. Hentet 29.05, 2012, fra  
<http://www.investopedia.com/terms/e/empirebuilding.asp>
- Jacobsen, D. I. (2005a). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* (Second utg.): Høyskoleforlaget.
- Jacobsen, D. I. (2005b). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* (Vol. 2). Kristiansand: Høyskoleforlaget., 31, 61-66, 69-70, 87, 105, 125-138, 279-281
- Jensen, M. C. (1989). Eclipse of the Public Corporation. *Harvard Business Review*.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*(48), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305-360. doi: 10.1016/0304-405x(76)90026-x
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). CEO Incentives - It's Not How Much You Pay, But How. *Harvard Business Review*, 7-10.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top Management Incentives. *Journal of Political Economy*, *98*(2), 225-264.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (2005). Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. *Harvard Business School NOM Research Paper*(04-28), 19.
- Johannessen, A., Kristoffersen, L., & Tufte, P. A. (2004a). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (Vol. 2). Oslo: Abstrakt forlag., 36-38



- Johannessen, A., Kristoffersen, L., & Tufte, P. A. (2004b). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*: Abstrakt forlag, 46
- Kigen, A. (2005). Ny undersøkelse: Toppledere sakker akterut. *Horisont*, 82, 86, 92.
- Kjørsvik, J. O. (2004). God corporate governance er fundamentet for å bygge tillit til selskapsrapporteringen. *Corporate governance i et norsk perspektiv*. Oslo: Abstrakt forlag AS.
- Knudsen, G. (2012). allmennaksjeselskap *Store Norske Leksikon*: Norsk nettleksikon.
- Lambert, R. A., Larcker, D. F., & Weigelt, K. (1991). How sensitive is executive compensation to organizational size? *Strategic Management Journal*, 12, 395-402.
- Lazear, E. P., & Gibbs, M. (2009). *Personnel economics in practice* (Second Edition utg.): John Wiley & Sons, Inc., 326-333
- Leonard, J. S. (1990). Executive Pay and Firm Performance. *Industrial and Labor Relations Review*, 43(3), 13S-29S.
- Lewellen, W. G., & Huntsman, B. (1970). Managerial Pay and Corporate Performance. *The American Economic Review*, 60(4), 710-720.
- LO. (2008). Lederlønnens komponenter. Hentet 29.05, 2012 fra <http://www.lo.no/s/lonntariff1/Lederlonn/Lederlonnens-komponenter/>
- Mallin, C. A. (2010). *Corporate Governance* (Vol. 3): Oxford University Press., 14-15, 52
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, Organization & Management*: Prentice Hall, Inc.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management* (Vol. 1): Prentice Hall, Inc., 157-158, 206-241, 423-445
- Moe, J. (2004). *Lederinsentiver*. Høgskolen i Agder, Kristiansand., 52
- MSCI. (2012). GICS. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.msci.com/products/indices/sector/gics/>
- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 11-42. doi: 10.1016/0165-4101(85)90026-6
- Murphy, K. J. (1986). Incentives, Learning, and Compensation: A Theoretical and Empirical Investigation of Managerial Labor Contracts. *The RAND Journal of Economics*, 17(1), 59-76.
- Murphy, K. J. (1998). Executive Compensation. 1-3, 5-19.
- Murphy, K. J. (2000). Performance Standards in Incentive Contracts., 6-9, 29
- Nilssen, T. (2007). Opsjoner til bedriftsledere - har vi noe valg? , 303-304, 306-308.
- NUES. Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Hentet 29.05, 2012 fra <http://www.nues.no/>
- Næringsog handelsdepartementet. (2008). Hovedprinsipper for fastsettelse av kompensasjonsordninger. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.ownershippolicy.net/index.gan?id=17469&subid=0>
- Randøy, T., & Skalpe, O. (2007). Lederlønnsutviklingen fra 1996-2005. *Agderforskning*, 14-17, 34.
- Randøy, T., & Skalpe, O. (2010). Effekten av lederlønnsreguleringer i Norge *FOU-rapport* (Vol. 2/2010, s. 5-6, 9-13). Kristiansand: Høgskoleforlaget.
- Romano, R. (1993). *The genius of American corporate law*. Washington DC: American Enterprise Institute.
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. [Article]. *American Economic Review*, 63(2), 134-139.

- Sander, K. (2004a). Reliabilitetsfeil. Hentet 29.05, 2012 fra <http://www.kunnskapscenteret.com/articles/2684/1/Reliabilitetsfeil/Reliabilitetsfeil.html>
- Sander, K. (2004b). Rentabilitetsanalyser. Hentet 29.05, 2012 fra <http://www.kunnskapscenteret.com/articles/2371/1/Rentabilitetsanalyser/Rentabilitetsanalyser.html>
- Schleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A survey of corporate governance. *National Bureau of Economic Research*, 2-12.
- Sepe, S. M. (2010). Making Sense of Executive Compensation. *Arizona Legal Studies*, 12-13.
- Smith, A. (1904). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (Vol. 5th edition). London: Methuen & Co., Ltd.
- SSB. (2007). Lav arbeidsledighet og høy lønnsvekst. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.ssb.no/vis/kt/arkiv/art-2007-11-29-01.html>
- SSB. (2008). Kraftigere konjunkturedgang i vente. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.ssb.no/vis/kt/arkiv/art-2008-12-04-01.html>
- SSB. (2009). Moderat vekst. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.ssb.no/vis/kt/arkiv/art-2009-12-03-01.html>
- Statistics, L. Pearson Product-Moment Correlation. Hentet 29.05, 2012, fra <https://statistics.laerd.com/statistical-guides/pearson-correlation-coefficient-statistical-guide.php>
- Suls, J. M., & Wheele, L. (2000). *Handbook of social comparison: theory and research*: Springer., 3, 23
- Thomson, L. M. (2009). What is corporate governance? , Hentet 29.05, 2012 fra [http://articles.economictimes.indiatimes.com/2009-01-18/news/28462497\\_1\\_corporate-governance-satyam-books-fraud-by-satyam-founder](http://articles.economictimes.indiatimes.com/2009-01-18/news/28462497_1_corporate-governance-satyam-books-fraud-by-satyam-founder)
- Thorsby, Ø. (2004a). Corporate governance. Definisjoner. Hva menes? *Corporate governance i et norsk perspektiv*: Abstrakt forlag AS., 17-22
- Thorsby, Ø. (2004b). Hvorfor er corporate governance viktig? *Corporate governance i et norsk perspektiv*: Abstrakt forlag AS., 78-82
- Trochim, W. M. K. (2006). Descriptive Statistics. Hentet 29.05, 2012, fra <http://www.socialresearchmethods.net/kb/statdesc.php>
- Trochim, W. M. K. (2006). The T-test. Hentet 29.05, 2012, fra [http://www.socialresearchmethods.net/kb/stat\\_t.php](http://www.socialresearchmethods.net/kb/stat_t.php)
- Warner, J. B., Watts, R. L., & Wruck, K. H. (1988). Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics*, 20(0), 461-492. doi: 10.1016/0304-405x(88)90054-2
- Warren.no. (2012). Forvaltere. fra <https://http://www.warren.no/en/OM-OSS-2/Forvaltere/>
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(0), 431-460. doi: 10.1016/0304-405x(88)90053-0
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2010). *Business Research Methods* (Eighth utg.): South-Western, Cengage Learning.

## 9 Vedlegg

### 9.1 Vedlegg 1

T-test for å undersøke utvalg i forhold til populasjon

#### Group Statistics

| Alle_noen  |            | N   | Mean   | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------------|------------|-----|--------|----------------|-----------------|
| In_ansatte | Utvalg     | 660 | 5.6391 | 2.14856        | .08363          |
|            | Populasjon | 786 | 5.5448 | 2.13644        | .07620          |

#### Independent Samples Test

|            |                             | Levene's Test for Equality of Variances |      |
|------------|-----------------------------|---|------|
|            |                             | F                                       | Sig. |
| In_ansatte | Equal variances assumed     | .154                                    | .695 |
|            | Equal variances not assumed |   |      |

#### Independent Samples Test

|            |                             | t-test for Equality of Means |          |                 |                 |                       |
|------------|-----------------------------|------------------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------------|
|            |                             | t                            | df       | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference |
| In_ansatte | Equal variances assumed     | .833                         | 1444     | .405            | .09425          | .11309                |
|            | Equal variances not assumed | .833                         | 1398.344 | .405            | .09425          | .11314                |

#### Independent Samples Test

|            |                             | t-test for Equality of Means              |        |
|------------|-----------------------------|---|--------|
|            |                             | 95% Confidence Interval of the Difference |        |
|            |                             | Lower                                     | Upper  |
| In_ansatte | Equal variances assumed     | -.12758                                   | .31608 |
|            | Equal variances not assumed | -.12770                                   | .31620 |

## 9.2 Vedlegg 2

T-test lokasjon

### Group Statistics

| Lokasjon   |           | N   | Mean   | Std. Deviation | Std. Error<br>Mean |
|------------|-----------|-----|--------|----------------|--------------------|
| lg_ceotpay | Oslo      | 373 | 6.4886 | .32990         | .01708             |
|            | Ikke-Oslo | 279 | 6.4096 | .28289         | .01694             |

### Independent Samples Test

|            |                             | Levene's Test for Equality of Variances |      |
|------------|-----------------------------|---|------|
|            |                             | F                                       | Sig. |
| lg_ceotpay | Equal variances assumed     | 5.548                                   | .019 |
|            | Equal variances not assumed |   |      |

### Independent Samples Test

|            |                             | t-test for Equality of Means |         |                 |                 |                       |
|------------|-----------------------------|------------------------------|---------|-----------------|-----------------|-----------------------|
|            |                             | t                            | df      | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference |
| lg_ceotpay | Equal variances assumed     | 3.212                        | 650     | .001            | .07898          | .02459                |
|            | Equal variances not assumed | 3.284                        | 637.934 | .001            | .07898          | .02405                |

### Independent Samples Test

|            |                             | t-test for Equality of Means              |        |
|------------|-----------------------------|---|--------|
|            |                             | 95% Confidence Interval of the Difference |        |
|            |                             | Lower                                     | Upper  |
| lg_ceotpay | Equal variances assumed     | .03070                                    | .12727 |
|            | Equal variances not assumed | .03175                                    | .12622 |

### 9.3 Vedlegg 3

Korrelasjoner mellom bonus og årsresultat.

#### Correlations

|        |                     | Bonus | Årsres |
|--------|---------------------|-------|--------|
| Bonus  | Pearson Correlation | 1     | .078   |
|        | Sig. (1-tailed)     |       | .212   |
|        | N                   | 138   | 108    |
| Årsres | Pearson Correlation | .078  | 1      |
|        | Sig. (1-tailed)     | .212  |        |
|        | N                   | 108   | 108    |

**Korrelasjon mellom bonus og årsresultat 2007**

#### Correlations

|        |                     | Bonus | Årsres |
|--------|---------------------|-------|--------|
| Bonus  | Pearson Correlation | 1     | .033   |
|        | Sig. (1-tailed)     |       | .352   |
|        | N                   | 138   | 138    |
| Årsres | Pearson Correlation | .033  | 1      |
|        | Sig. (1-tailed)     | .352  |        |
|        | N                   | 138   | 138    |

**Korrelasjon mellom bonus og årsresultat 2008**

### Correlations

|        |                     | Bonus             | Årsres            |
|--------|---------------------|-------------------|-------------------|
| Bonus  | Pearson Correlation | 1                 | .173 <sup>*</sup> |
|        | Sig. (1-tailed)     |                   | .021              |
|        | N                   | 138               | 138               |
| Årsres | Pearson Correlation | .173 <sup>*</sup> | 1                 |
|        | Sig. (1-tailed)     | .021              |                   |
|        | N                   | 138               | 138               |

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

### Korrelasjon mellom bonus og årsresultat 2009

### Correlations

|        |                     | Bonus             | Årsres            |
|--------|---------------------|-------------------|-------------------|
| Bonus  | Pearson Correlation | 1                 | .175 <sup>*</sup> |
|        | Sig. (1-tailed)     |                   | .021              |
|        | N                   | 137               | 137               |
| Årsres | Pearson Correlation | .175 <sup>*</sup> | 1                 |
|        | Sig. (1-tailed)     | .021              |                   |
|        | N                   | 137               | 138               |

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

### Korrelasjon mellom bonus og årsresultat 2010

## 9.4 Vedlegg 4

Lineær regresjon med ansatte som størrelsesmål

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

| Model | Variables Entered   | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1     | Energi, I_tkr, I_ansatte, Oslo, I_gg, Helse, IT, Finans, Konsumentvarer, I_årsres | .                 | Enter  |

a. Tolerance = ,000 limits reached.

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .573 <sup>a</sup> | .329     | .310              | .26659                     | 1.246         |

a. Predictors: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_ansatte, Oslo, I\_gg, Helse, IT, Finans, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 12.772         | 10  | 1.277       | 17.971 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 26.083         | 367 | .071        |        |                   |
|       | Total      | 38.856         | 377 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_ansatte, Oslo, I\_gg, Helse, IT, Finans, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |                | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)     | 5.362                       | .142       |                           | 37.821 | .000 |                         |       |
|       | IT             | -.012                       | .046       | -.013                     | -.257  | .797 | .689                    | 1.451 |
|       | Finans         | .098                        | .055       | .092                      | 1.799  | .073 | .694                    | 1.441 |
|       | Konsumentvarer | -.032                       | .042       | -.040                     | -.778  | .437 | .706                    | 1.417 |
|       | Helse          | .025                        | .079       | .015                      | .313   | .754 | .844                    | 1.185 |
|       | Oslo           | .124                        | .029       | .192                      | 4.290  | .000 | .916                    | 1.092 |
|       | I_gg           | -.006                       | .016       | -.015                     | -.345  | .730 | .922                    | 1.084 |
|       | I_årsres       | .035                        | .009       | .225                      | 3.716  | .000 | .500                    | 1.999 |
|       | I_tkr          | .012                        | .018       | .032                      | .665   | .506 | .793                    | 1.261 |
|       | I_ansatte      | .055                        | .009       | .341                      | 6.148  | .000 | .596                    | 1.678 |
|       | Energi         | .118                        | .041       | .158                      | 2.898  | .004 | .619                    | 1.616 |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Excluded Variables<sup>b</sup>

| Model | Beta In  | t              | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics |     |                   |
|-------|----------|----------------|------|---------------------|-------------------------|-----|-------------------|
|       |          |                |      |                     | Tolerance               | VIF | Minimum Tolerance |
| 1     | Industri | . <sup>a</sup> | .    | .                   | .000                    | .   | .000              |

a. Predictors in the Model: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_ansatte, Oslo, I\_gg, Helse, IT, Finans, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay



### Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index |
|-------|-----------|------------|-----------------|
| 1     | 1         | 5.308      | 1.000           |
|       | 2         | 1.175      | 2.125           |
|       | 3         | 1.034      | 2.266           |
|       | 4         | 1.004      | 2.299           |
|       | 5         | 1.001      | 2.302           |
|       | 6         | .754       | 2.654           |
|       | 7         | .371       | 3.780           |
|       | 8         | .221       | 4.897           |
|       | 9         | .092       | 7.593           |
|       | 10        | .034       | 12.415          |
|       | 11        | .004       | 37.242          |

### Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

| Model | Dimension | Variance Proportions |     |        |                |       |      |      |          |
|-------|-----------|----------------------|-----|--------|----------------|-------|------|------|----------|
|       |           | (Constant)           | IT  | Finans | Konsumentvarer | Helse | Oslo | I_gg | I_årsres |
| 1     | 1         | .00                  | .00 | .00    | .00            | .00   | .01  | .00  | .00      |
|       | 2         | .00                  | .02 | .07    | .00            | .17   | .01  | .24  | .00      |
|       | 3         | .00                  | .31 | .00    | .16            | .06   | .01  | .01  | .00      |
|       | 4         | .00                  | .07 | .16    | .22            | .02   | .00  | .00  | .00      |
|       | 5         | .00                  | .01 | .25    | .03            | .38   | .00  | .00  | .00      |
|       | 6         | .00                  | .00 | .04    | .00            | .14   | .01  | .68  | .00      |
|       | 7         | .00                  | .22 | .09    | .02            | .05   | .79  | .03  | .00      |
|       | 8         | .00                  | .25 | .19    | .53            | .11   | .16  | .00  | .00      |
|       | 9         | .00                  | .01 | .01    | .01            | .05   | .01  | .03  | .00      |
|       | 10        | .10                  | .04 | .14    | .00            | .03   | .00  | .00  | .02      |
|       | 11        | .89                  | .07 | .05    | .01            | .00   | .00  | .00  | .97      |

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

| Model | Dimension | Variance Proportions |           |        |
|-------|-----------|----------------------|-----------|--------|
|       |           | l_tkr                | l_ansatte | Energi |
| 1     | 1         | .00                  | .00       | .00    |
|       | 2         | .00                  | .00       | .09    |
|       | 3         | .00                  | .00       | .00    |
|       | 4         | .00                  | .00       | .09    |
|       | 5         | .00                  | .00       | .03    |
|       | 6         | .00                  | .00       | .11    |
|       | 7         | .00                  | .00       | .02    |
|       | 8         | .03                  | .02       | .56    |
|       | 9         | .63                  | .18       | .00    |
|       | 10        | .22                  | .61       | .03    |
|       | 11        | .12                  | .18       | .07    |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

|                      | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation | N   |
|----------------------|---------|---------|--------|----------------|-----|
| Predicted Value      | 6.0621  | 7.0422  | 6.4867 | .18406         | 378 |
| Residual             | -.67982 | 1.13863 | .00000 | .26303         | 378 |
| Std. Predicted Value | -2.307  | 3.018   | .000   | 1.000          | 378 |
| Std. Residual        | -2.550  | 4.271   | .000   | .987           | 378 |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

## 9.5 Vedlegg 5

Lineær regresjon med omsetning som størrelsesmål

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

| Model | Variables Entered  | Variables Removed | Method |
|-------|--|-------------------|--------|
| 1     | I_omsetn, Industri, Oslo, I_tkr, Helse, Finans, I_gg, Konsumentvarer, IT, I_årsres | .                 | Enter  |

a. Tolerance = ,000 limits reached.

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .568 <sup>a</sup> | .322     | .301              | .26287                     | 1.347         |

a. Predictors: (Constant), I\_omsetn, Industri, Oslo, I\_tkr, Helse, Finans, I\_gg, Konsumentvarer, IT, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum Squares | df  | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|-------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 10.522      | 10  | 1.052       | 15.228 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 22.112      | 320 | .069        |        |                   |
|       | Total      | 32.634      | 330 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), I\_omsetn, Industri, Oslo, I\_tkr, Helse, Finans, I\_gg, Konsumentvarer, IT, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |                | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)     | 4.605                       | .192       |                           | 23.970 | .000 |                         |       |
|       | Industri       | -.053                       | .044       | -.078                     | -1.228 | .220 | .531                    | 1.882 |
|       | IT             | -.033                       | .057       | -.037                     | -.580  | .562 | .517                    | 1.933 |
|       | Finans         | .006                        | .058       | .006                      | .110   | .912 | .644                    | 1.553 |
|       | Konsumentvarer | -.078                       | .048       | -.100                     | -1.649 | .100 | .578                    | 1.729 |
|       | Helse          | -.089                       | .090       | -.051                     | -.991  | .322 | .798                    | 1.253 |
|       | Oslo           | .085                        | .031       | .135                      | 2.789  | .006 | .898                    | 1.113 |
|       | I_gg           | -.008                       | .020       | -.019                     | -.381  | .703 | .853                    | 1.173 |
|       | I_årsres       | .025                        | .010       | .168                      | 2.429  | .016 | .440                    | 2.271 |
|       | I_tkr          | .024                        | .021       | .058                      | 1.113  | .267 | .776                    | 1.288 |
|       | I_omsetn       | .064                        | .010       | .405                      | 6.150  | .000 | .488                    | 2.049 |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

**Excluded Variables<sup>b</sup>**

| Model |        | Beta | In           | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics |     |                   |
|-------|--------|------|--------------|---|------|---------------------|-------------------------|-----|-------------------|
|       |        |      |              |   |      |                     | Tolerance               | VIF | Minimum Tolerance |
| 1     | Energi | .    | <sup>a</sup> | . | .    | .                   | .000                    | .   | .000              |

a. Predictors in the Model: (Constant), I\_omsetn, Industri, Oslo, I\_tkr, Helse, Finans, I\_gg, Konsumentvarer, IT, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index |
|-------|-----------|------------|-----------------|
| 1     | 1         | 5.429      | 1.000           |
|       | 2         | 1.120      | 2.202           |
|       | 3         | 1.022      | 2.305           |
|       | 4         | 1.002      | 2.328           |
|       | 5         | 1.000      | 2.330           |
|       | 6         | .794       | 2.615           |
|       | 7         | .381       | 3.775           |
|       | 8         | .186       | 5.408           |
|       | 9         | .059       | 9.559           |
|       | 10        | .004       | 35.284          |
|       | 11        | .003       | 44.043          |

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

| Model | Dimensio<br>n | Variance Proportions |          |     |        |                    |       |      |      |
|-------|---------------|----------------------|----------|-----|--------|--------------------|-------|------|------|
|       |               | (Constant<br>)       | Industri | IT  | Finans | Konsumentv<br>arer | Helse | Oslo | l_gg |
| 1     | 1             | .00                  | .00      | .00 | .00    | .00                | .00   | .01  | .00  |
|       | 2             | .00                  | .08      | .03 | .11    | .00                | .08   | .00  | .24  |
|       | 3             | .00                  | .01      | .14 | .01    | .23                | .06   | .01  | .00  |
|       | 4             | .00                  | .00      | .02 | .16    | .03                | .47   | .00  | .00  |
|       | 5             | .00                  | .04      | .15 | .15    | .09                | .08   | .00  | .00  |
|       | 6             | .00                  | .13      | .00 | .05    | .00                | .04   | .00  | .59  |
|       | 7             | .00                  | .00      | .02 | .00    | .02                | .00   | .88  | .00  |
|       | 8             | .00                  | .56      | .38 | .39    | .49                | .18   | .06  | .07  |
|       | 9             | .01                  | .05      | .01 | .02    | .03                | .01   | .01  | .06  |
|       | 10            | .66                  | .13      | .24 | .03    | .10                | .07   | .01  | .01  |
|       | 11            | .33                  | .00      | .00 | .07    | .02                | .01   | .01  | .03  |

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

| Model | Dimension | Variance Proportions |       |          |
|-------|-----------|----------------------|-------|----------|
|       |           | l_årsres             | l_tkr | l_omsetn |
| 1     | 1         | .00                  | .00   | .00      |
|       | 2         | .00                  | .00   | .00      |
|       | 3         | .00                  | .00   | .00      |
|       | 4         | .00                  | .00   | .00      |
|       | 5         | .00                  | .00   | .00      |
|       | 6         | .00                  | .00   | .00      |
|       | 7         | .00                  | .01   | .00      |
|       | 8         | .00                  | .03   | .00      |
|       | 9         | .01                  | .83   | .01      |
|       | 10        | .62                  | .06   | .00      |
|       | 11        | .38                  | .06   | .99      |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

|                      | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation | N   |
|----------------------|---------|---------|--------|----------------|-----|
| Predicted Value      | 5.9740  | 7.0322  | 6.4839 | .17857         | 331 |
| Residual             | -.72573 | 1.15209 | .00000 | .25885         | 331 |
| Std. Predicted Value | -2.856  | 3.070   | .000   | 1.000          | 331 |
| Std. Residual        | -2.761  | 4.383   | .000   | .985           | 331 |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

## 9.6 Vedlegg 6

Regresjon år 2007

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

| Model | Variables Entered   | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1     | Energi, I_tkr, I_gg, Oslo, Helse, Finans, IT, I_ansatte, Konsumentvarer, I_årsres | .                 | Enter  |

a. Tolerance = ,000 limits reached.

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Model Summary

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .716 <sup>a</sup> | .513     | .435              | .25869                     |

a. Predictors: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_gg, Oslo, Helse, Finans, IT, I\_ansatte, Konsumentvarer, I\_årsres

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 4.433          | 10 | .443        | 6.624 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 4.216          | 63 | .067        |       |                   |
|       | Total      | 8.649          | 73 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_gg, Oslo, Helse, Finans, IT, I\_ansatte, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)     | 5.273                       | .337       |                           | 15.663 | .000 |
|       | IT             | .037                        | .095       | .041                      | .385   | .702 |
|       | Finans         | .133                        | .131       | .114                      | 1.016  | .313 |
|       | Konsumentvarer | -.052                       | .094       | -.060                     | -.559  | .578 |
|       | Helse          | .046                        | .174       | .026                      | .262   | .794 |
|       | Oslo           | .198                        | .063       | .288                      | 3.164  | .002 |
|       | I_ansatte      | .110                        | .024       | .576                      | 4.658  | .000 |
|       | I_tkr          | .043                        | .041       | .111                      | 1.055  | .295 |
|       | I_gg           | .006                        | .034       | .018                      | .192   | .849 |
|       | I_årsres       | .007                        | .024       | .041                      | .296   | .768 |
|       | Energi         | .137                        | .092       | .172                      | 1.492  | .141 |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Excluded Variables<sup>b</sup>

| Model |          | Beta In        | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics |
|-------|----------|----------------|---|------|---------------------|-------------------------|
|       |          |                |   |      |                     | Tolerance               |
| 1     | Industri | . <sup>a</sup> | . | .    | .                   | .000                    |

a. Predictors in the Model: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_gg, Oslo, Helse, Finans, IT, I\_ansatte, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay



## 9.7 Vedlegg 7

Regresjon år 2010

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

| Model | Variables Entered   | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1     | Energi, I_tkr, I_ansatte, Oslo, Helse, Finans, I_gg, IT, Konsumentvarer, I_årsres | .                 | Enter  |

a. Tolerance = ,000 limits reached.

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Model Summary

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .641 <sup>a</sup> | .411     | .322              | .23501                     |

a. Predictors: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_ansatte, Oslo, Helse, Finans, I\_gg, IT, Konsumentvarer, I\_årsres

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 2.545          | 10 | .255        | 4.609 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 3.645          | 66 | .055        |       |                   |
|       | Total      | 6.191          | 76 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_ansatte, Oslo, Helse, Finans, I\_gg, IT, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)     | 5.342                       | .258       |                           | 20.679 | .000 |
|       | IT             | .048                        | .093       | .059                      | .512   | .610 |
|       | Finans         | .023                        | .115       | .021                      | .196   | .845 |
|       | Konsumentvarer | -.007                       | .078       | -.010                     | -.088  | .930 |
|       | Helse          | .058                        | .156       | .039                      | .370   | .713 |
|       | Oslo           | .091                        | .057       | .161                      | 1.600  | .114 |
|       | I_ansatte      | .047                        | .019       | .330                      | 2.522  | .014 |
|       | I_tkr          | -.042                       | .034       | -.136                     | -1.245 | .217 |
|       | I_gg           | -.025                       | .035       | -.076                     | -.719  | .475 |
|       | I_årsres       | .047                        | .017       | .370                      | 2.722  | .008 |
|       | Energi         | .097                        | .081       | .145                      | 1.206  | .232 |

a. Dependent Variable: lg\_ceotpay

### Excluded Variables<sup>b</sup>

| Model |          | Beta In        | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics |
|-------|----------|----------------|---|------|---------------------|-------------------------|
|       |          |                |   |      |                     | Tolerance               |
| 1     | Industri | . <sup>a</sup> | . | .    | .                   | .000                    |

a. Predictors in the Model: (Constant), Energi, I\_tkr, I\_ansatte, Oslo, Helse, Finans, I\_gg, IT, Konsumentvarer, I\_årsres

b. Dependent Variable: lg\_ceotpay