

FoU rapport nr. 2/2007

Lederlønnsutviklingen i Norge 1996-2005

av

Trond Randøy og Ole Skalpe

Tittel Lederlønnsutviklingen i Norge 1996-2005
Forfattere Trond Randøy og Ole Skalpe
Rapport Prosjektrapport nr. 2/2007
ISBN-nummer 978-82-7602-112-3
ISSN-nummer 0803-8198
Trykkeri Edgar Høgfeldt, 4626 Kristiansand

Bestillingsinformasjon

Utgiver
Agderforskning
Serviceboks 415,
N-4604 Kristiansand

Telefon 48 01 05 20
Telefaks 38 14 22 01
E-post post@agderforskning.no

Hjemmeside <http://www.agderforskning.no>

Forord

Denne undersøkelsen er foretatt på oppdrag fra Arbeids- og inkluderingsdepartementet. Vi takker for godt samarbeid med oppdragsgiverne.

Siktemålet har vært å avdekke lederlønnsnivået, og utviklingen i lederlønn over tid. Videre har vi sett på teori som kan være med på å forklare denne utviklingen – sett i lys av internasjonal forskning på området.

I tillegg til undertegnede, så har forskningsassistent Mariann Berge og professor Lars Oxelheim, ved Lunds Universitet, bistått i prosjektet.

Trond Randøy (prosjektleder) og Ole Skalpe

Innholdsfortegnelse

FORORD	III
INNHALDSFORTEGNELSE.....	I
SAMMENDRAG	1
1 DATAGRUNNLAG OG UTVALGSPROSEDYRER	3
2 BESKRIVENDE STATISTIKK FOR LEDERLØNNS-UTVIKLINGEN	6
3 TEORI OG EMPIRI OM LEDERLØNNINGENE	18
3.1 Lederlønnforskning	18
3.2 Lederlønnsteori	19
3.3 Hvilke faktorer påvirker lederlønn?.....	22
4 BIVARIATE TIDSSERIEANALYSER AV BEDRIFTER I REGNSKAPSDATABASEN	25
5 LEDERLØNNSMODELLER.....	30
REFERANSER	39
VEDLEGG A (SIDE 1)	41
VEDLEGG A (SIDE 2)	43
VEDLEGG A (SIDE 3)	45
VEDLEGG B (SIDE 2)	48
VEDLEGG B (SIDE 3)	49
VEDLEGG B (SIDE 4)	50
VEDLEGG B (SIDE 5)	51
VEDLEGG B (SIDE 6)	52
FOU INFORMASJON.....	53

Sammendrag

Denne undersøkelsen viser at lederlønn og lederlønnsutviklingen i Norge avhenger av bedriftens størrelse. Det siste tiåret har lederlønningene i små og mellomstore bedrifter vært moderate og utviklet seg i takt med lønnsutviklingen i samfunnet for øvrig. Det er først og fremst de store foretakene og de børsnoterte selskapene som skiller seg ut med hensyn til lederlønnsnivå og lederlønnsutvikling.

I perioden 1998 til 2004 var lederlønnsveksten i de børsnoterte selskapene tre ganger større enn den generelle lønnsveksten i industrien. En vesentlig del av denne økningen skyldes innføring av aksjeopsjoner. Denne avlønningformen var lite utbredt i Norge før 1998. Den økonomiske verdien av tildelte aksjer/aksjeopsjoner utgjorde 34 % av topplederlønningene i norske børselskap i 2005. Fra og med 2003 har imidlertid veksten i lederlønningen avtatt noe, men unntak av de aller største børselskapene.

I 1998 var lederlønningene i Sverige høyere enn i Norge. I 2005 er imidlertid de norske lederlønningene på linje med de svenske. Dette forutsetter imidlertid at vi korrigerer for at norske bedrifter er mindre enn svenske, og dessuten holder verdiene av aksje- og opsjonsprogrammene utenfor lederlønnsberegningene i begge land.

(1) Agentteori, (2) ledelsesmaktteori, og (3) humankapitalteori er alle lederlønnsteorier som foreslår en rekke faktorer som kan forventes å påvirke lederlønn. *Agentteorien*, fremhever betydningen av incentivavlønning som en mulighet til å ”overvåke” toppledere. Våre analyser dokumenterer at bedriftens lønnsomhetsnivå og resultatframgang gir topplederen økonomisk belønning. Denne effekten er likevel langt svakere enn betydningen av størrelse og omsetningsvekst.

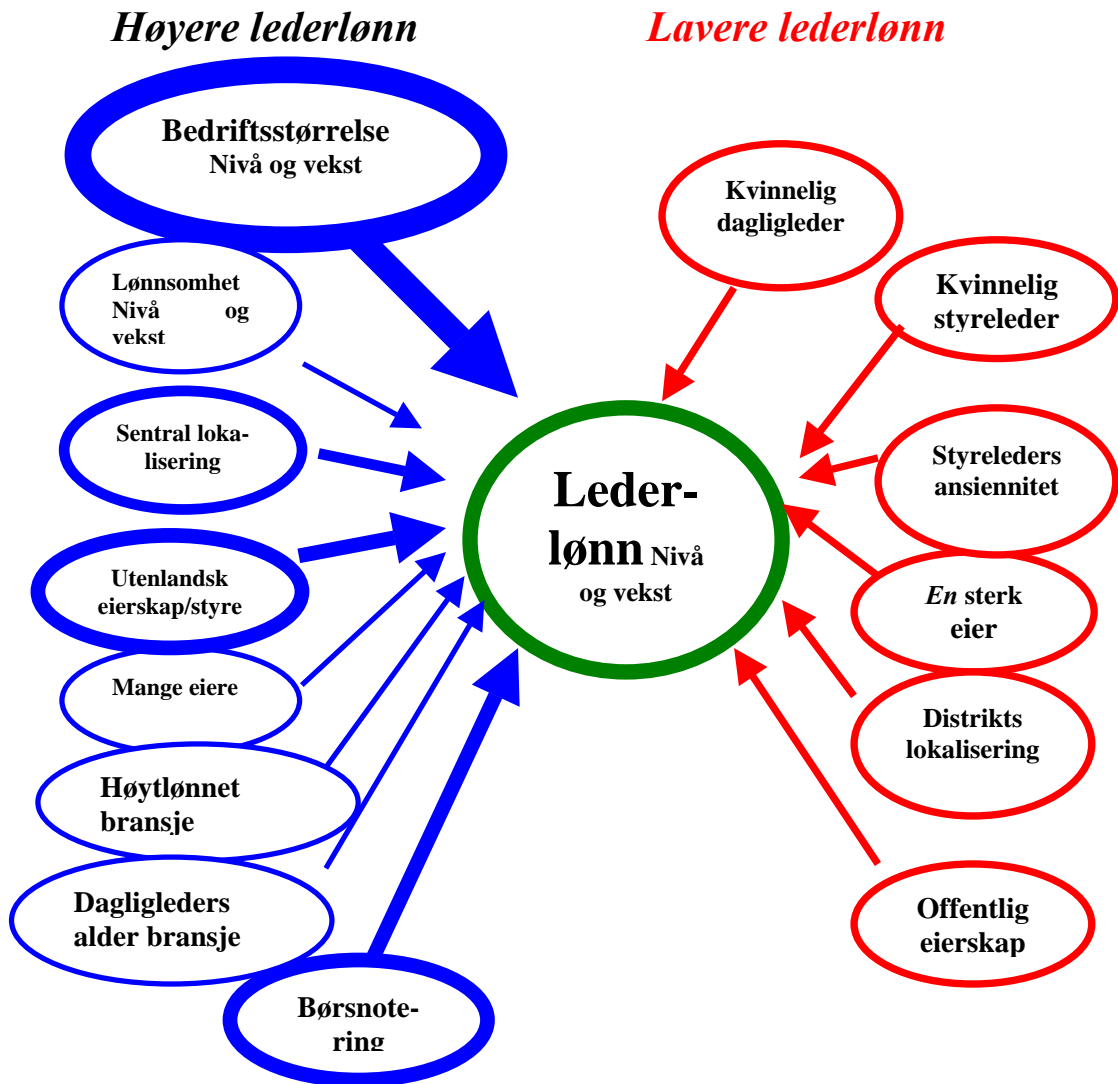
I tråd med agentteorien, er store og aktive eiere med på å holde lederlønningene nede – med andre ord: *store aktive eiere reduserer behovet for høye lederlønninger.*

Ledelsesmaktteorien fokuserer på maktbalansen mellom toppleder og styret/eierne, og fremhever hvordan svake eiere/styrer kan lede til et høyt lederlønnsnivå. Vår undersøkelse blant norske børselskaper viser at høyt eierskap i styret og styreleders ansiennitet reduserer lederlønnsnivået, mens vekst i antall ansatte og omsetningsøkning gir høyere lederlønn.

Humankapitalteorien fremhever betydningen av administrerende direktørs faglige kompetanse og erfaring. Vi finner at lederlønn i børsselskapene øker med topplederens alder.

Denne undersøkelsen viser videre at utenlandske styrerepresentanter og eiere øker lederlønnsnivået i norske bedrifter. Bedrifter med kvinnelige ledere, offentlig eierskap og lokalisering i distrikts-Norge, gir derimot lavere lederlønninger. Lederlønnsnivået varierer også etter bransje. Internasjonalt rettede bransjer har for eksempel et høyere lederlønnsnivå.

Hoveddrivkreftene bak lederlønnsdannelsen i Norge



1 Datagrunnlag og utvalgsprosedyrer

Datagrunnlaget for denne studien er todelt. I den første delen av studien har vi analysert regnskapsopplysninger fra Enhetsregisteret i Brønnøysund, som kodes av henholdsvis D&B Norge og CreditInform. Vi har plukket ut (ca 100.000) foretak hvor det finnes gyldige opplysninger om lederlønn, eierskap og omsetning i minst ett av årene fra 1998 til 2004. Den andre delen av studien er basert på innsamlede primærdata fra 122 børsnoterte selskaper for perioden 1996 til 2005.

Alle aksjeselskap i Norge plikter å sende inn regnskapsinformasjon til Enhetsregisteret i Brønnøysund. Fra og med regnskapsåret 1999, ble det vedtatt at selskapene skulle inkludere informasjon om daglig leders avlønning. Lønnsbegrepet som skal brukes i årsregnskapene til aksjeselskapene (noter til regnskapet) og som skal innberettes til Brønnøysundregisteret, er hjemlet i regnskapsloven §7-31, hvor det bl.a. heter:

”Det skal opplyses om de samlede utgifter til henholdsvis lønn, pensjonsforpliktelser og annen godtgjørelse til daglig leder og medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen. Det skal opplyses om godtgjørelse til revisor og hvordan godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester. Det skal opplyses om arten og omfanget av forpliktelser til å gi daglig leder eller leder av styret særskilt vederlag ved opphør eller endring av ansettelsesforholdet eller vervet. Tilsvarende gjelder avtaler om bonuser, overskuddsdelinger, opsjoner og lignende til fordel for daglig leder eller leder av styret”.

Dette er et omfattende lønnsbegrep og skal i prinsippet inkludere all godtgjøring til toppledere, herunder fordel ved opsjoner og fordel ved kjøp av aksjer til underkurs. Innrapporteringen må revisorgodkjennes på linje med annen regnskapsinformasjon. Dette innebærer at vi bør kunne anta at de innrapporterte lederlønnstallene er noenlunde valide.

I primærdataene er det imidlertid en viss usikkerhet knyttet til verdsettelsesmetode for aksjeopsjoner i børselskap. Vi har derfor benyttet vurderinger fra undersøkelsen til Falkenberg og Fjellkårstad (2003) for verdien av aksjeopsjoner i årene 1999-2002, og selskapenes revisorgodkjente beregninger for 1996-1998 og for 2003. I forbindelse med innføring av de internasjonale regnskapsstandardene (IFRS) for kostnadsføring av aksjeopsjoner i 2005, så har vi benyttet de nye IFRS reglene for aksjeopsjoner i 2004 og 2005.

Det er på den annen side en del hull og mangler i de tilgjengelige sekundærdatasettene fra D&B Norge og CreditInform. Dette kan blant annet skyldes sen rapportering, manglende rapportering, eller kodefeil. Feil og mangler er mest fremtredende blant de små selskapene, men forekommer også i store allmennaksjeselskap. Våre analyser er basert på at disse feilene er av et såpass begrenset omfang at de ikke påvirker resultatene eller konklusjonene nevneverdig.

Sekundærdata analyser: Regnskapsdatabasen: 1998-2004

Datagrunnlaget for denne delen av undersøkelsen er en kobling av informasjon som kodes av henholdsvis D&B Norge og CreditInform. Kombinasjonen av to databaser gjør datatilfanget større og mer komplett. D&B Norge har kodet tall fra 1988, mens CreditInform har elektronisk lagrede regnskap fra 1994 og framover. Den sammenslåtte informasjonen fra disse to kildene inneholder om lag 240.000 foretaksnummer. Mange av foretaksnumrene tilhører imidlertid selskap som har opphørt å eksistere. Videre krever våre analyser at det finnes gyldige opplysninger om lederlønn i et av årene fra 1998 til 2004. Bare 35-40% av alle foretaksnumrene hadde informasjon om lederlønn i dette tidsrommet. Dersom vi antar at det ikke er noe relevant systematikk blant de som unnlater å rapportere, vil likevel datagrunnlaget gi en god oversikt over lederlønnslønnsutviklingen i norske aksjeselskap.

Vi har plukket ut (ca 100.000) foretak hvor det finnes gyldige opplysninger om lederlønn, eierskap og omsetning i et av årene fra 1998 til 2004. I dette utvalget har vi konstruert filter som skiller ut bedrifter etter ulike kriterier. Videre har vi innhentet data fra 2005. Disse data er imidlertid av noe dårligere kvalitet enn resten av datasettet, og vi har derfor valgt å kommentere resultatene fra dette året kun i teksten.

Primærdata analyser: Børsselskap fra 1996-2005

Vi har videre samlet inn data om alle norske børsselskap som er notert på Oslo børs per sommeren 2006. Data er innsamlet på basis av årsrapporter, og vi har dessuten kontaktet selskapene for nødvendig tilleggsinformasjon omkring styresammensetning, lederlønn og eierskap.

Undersøkelsen er begrenset til norske bedrifter (ikke sparebanker) som har vært notert på Oslo børs i minst tre år. Dette medfører at populasjonen for denne delen av undersøkelsen er 122 selskaper. Eksklusjon av avnoterte selskaper medfører en viss utvalgsfeil, fordi disse bedriftene kan ha andre kjennetegn enn populasjonen av alle børsselskaper. Fordelen med vår utvalgsmetode er imidlertid at vi kan sammenlikne bedriftene over tid. Dette medfører

at tallene fra børsselskapene i Regnskapsdatabasen og de innsamlede opplysningene fra børsselskapene ikke kan sammenliknes direkte.

Når vi tester lederlønsmodellene på tall fra 2005, så går antall observasjoner betydelig ned. I 2005 har vi kun komplette data fra 86 bedrifter (90 bedrifter med hensyn til vår reduserte modell). Dette skyldes at flere av variablene bare er tilgjengelig fra noen av bedriftene (familie- og grunnleggerinnflytelse, alder på toppleder/styret, internasjonalt medlemskap i styret) – og at vi ikke har lykket med å få slike opplysninger fra alle bedriftene. Vi har imidlertid informasjon omkring en del kjennetegn ved hele populasjonen (størrelse, lønnsomhet, verdsettelse), og det er ingen signifikant forskjell mellom vårt utvalg og populasjonen med hensynt til disse bakgrunnsvariablene. Vi tror derfor at utvalget er representativt for alle norske børsselskap.

2 Beskrivende statistikk for lederlønsutviklingen

Sekundærdata analyser: Lederlønsutvikling i aksjeselskap fra 1998-2004

I den første tabellen har vi beregnet lederlønsutviklingen i alle norske aksjeselskap¹. Det eneste kriteriet er at de har oppgitt en lederlønn i sine årsregnskap i ett av årene fra 1998 til og med 2004. Dette gir oss altså en tidsserie på syv år, og vi kan beregne endringene i seks påfølgende regnskapsår. Vi har valgt å sammenligne lederlønnene med Statistisk sentralbyrås statistikk over industrilønninger. Dette valget skyldes ikke at vi mener industrien er viktigere enn andre næringer, men av den grunn at industriavlønning ofte brukes som utgangspunkt i lønnsforhandlingene for andre grupper i lønnsoppgjørene. Dermed er det naturlig å benytte industrien som referanse for lederlønsanalysene. Tilslutt viser vi konsumprisindeksen for å illustrere endringene i kjøpekraft i perioden.

Tabell 1: Alle aksjeselskap med opplysninger om lederlønn 1998-04

<i>Lederlønn i 000* NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	302	311	326	346	365	372	386
Trimmet gjennomsnitt	269	285	297	314	332	338	349
Median	257	271	284	300	316	325	337
Kvartilavstand	204	221	229	242	254	260	263
Kvartilavstand/median	79 %	82 %	81 %	81 %	80 %	80 %	78 %
N	64 402	67 729	70 898	71 487	66 594	72 730	73 690
<i>Årslønn industri*</i>	252	266	277	289	306	320	331
<i>Lederlønn/Industrilønn</i>	120 %	117 %	118 %	119 %	119 %	116 %	116 %

<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt		3,2 %	4,8 %	6,0 %	5,6 %	1,8 %	3,8 %	18,4 %
Trimmet gjennomsnitt		5,7 %	4,3 %	5,9 %	5,6 %	1,8 %	3,3 %	17,7 %
Median		5,4 %	4,8 %	5,6 %	5,3 %	2,8 %	3,7 %	18,7 %
Konsumprisindeks SSB		2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %
Lønnsindeks industrien SSB		4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken til Statistiks sentralbyrå. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelser inngår ikke i årslønn.

Tabell 1 viser at lønnsutviklingen for dagligledere i alle norske aksjeselskap skiller seg lite fra industrien. Lederlønsendringene har større varians, mens nivået ligger om lag 20 % over en gjennomsnittlig industrilønn. Tabell 1 in-

¹ Vi har benyttet et trimmet gjennomsnitt hvor 5 % av de høyeste og laveste lønningene ikke inngår i beregningsgrunnlaget. Videre representerer medianene middelverdien i en rangert fordeling. Det betyr at 50 % av personene tjener henholdsvis mer eller mindre enn medianlønnen. Kvartilavstanden er forskjellen på lønningene til de to personene som tjener best og dårligst når 25 % av de høyeste lønningene og 25 % av de laveste lønningene er fjernet fra utvalget.

neholder en rekke enmannsbedrifter som er organisert som aksjeselskap. Mange av disse bedriftene har ikke nødvendigvis en fulltidsbeskjefte dagligleder. Dette kan forklare den relativt beskjedne gjennomsnittlige lønnsforskjellen i forhold til de industriansatte.

I tabell 2 har vi forsøkt å bøte på problemet ved å begrense utvalget til aksjeselskap med minst fem ansatte. Videre har vi fjernet foretak med under NOK 100.000 i gjennomsnittlig årlig rapportert lederavlønning i perioden 1998-2004. Denne filtreringen tillater lederlønninger under 100.000 NOK i ett av årene, så lenge gjennomsnittet av antall rapporterte verdier i perioden overskrider NOK 100.000. Vi antar at dette underutvalget stort sett inneholder fulltidsansatte dagligledere.

Tabell 2: Aksjeselskap med mer enn fem ansatte og lederlønn over 100'

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
Aritmetrisk gjennomsnitt	381	415	434	459	485	495	522			
Trimmet gjennomsnitt	355	381	396	418	443	452	472			
Median	325	345	356	376	396	403	420			
Kvartilavstand	204	224	238	253	266	270	277			
Kvartilavstand/median	63 %	65 %	67 %	67 %	67 %	67 %	66 %			
N	24 602	26 968	28 878	29 863	27 818	29 809	28 461			
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	151 %	156 %	157 %	158 %	158 %	155 %	158 %			

<i>Lederlønn endringer i %</i>	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	siden 2000	siden 1998	siden 1999
Aritmetrisk gjennomsnitt	8,9 %	4,7 %	5,7 %	5,6 %	2,2 %	5,5 %	20,3 %	37,1 %	26,0 %	
Trimmet gjennomsnitt	7,4 %	3,9 %	5,5 %	6,0 %	2,0 %	4,5 %	19,2 %	33,0 %	23,9 %	
Median	6,2 %	3,2 %	5,6 %	5,3 %	1,8 %	4,2 %	18,0 %	29,2 %	21,7 %	
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %	
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %	

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelser inngår ikke i årslønn.

Filtreringen medfører at lederlønnsnivået i utvalget stiger og nå ligger cirka 50 % over industrilønningene. Tabell 2 markerer videre at medianen i lønnsutviklingen blant lederne følger lønnsutviklingen i industrien, mens de mer følsomme aritmetiske gjennomsnittsmålene angir en sterkere lederlønnsvest. Forskjellen på de ulike målingene skyldes at ledere med høye lønninger har fått sterkere lønnsvekst enn ledere med mer moderate avlønninger (jf. figur1).

I tabell 3 har vi plukket ut bedrifter hvor toppleder ikke har eierandeler i det selskapet de leder. Dette betyr at de lønnsforhandler med styret, og at lønnen fremkommer på basis av forhandlinger. Slike forhandlinger kan både ta hensyn til fremtidige og oppnådde resultater, og til forhandlingsmakten til partene. Tabell 3 viser at denne ledergruppen stort sett har oppnådd en bedre lønnsutvikling enn industriansatte i hvert eneste år siden 1998 – uansett gjen-

gjennomsnittsmål. Videre ser vi at disse lederlønningene er om lag dobbelt så høye som i årslønningene i industrien.

Tabell 3: Aksjeselskap med mer enn fem ansatte, lederlønn over 100' og ledere uten eierandel

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	461	514	547	583	620	641	681
Trimmet gjennomsnitt	426	467	491	522	562	580	607
Median	382	409	430	456	488	502	522
Kvartilavstand	291	332	359	389	415	441	453
Kvartilavstand/median	76 %	81 %	84 %	85 %	85 %	88 %	87 %
N	9 155	10 121	10 714	10 968	10 038	10 651	10 077
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331
Lederlønn/Industrilønn	183 %	193 %	198 %	202 %	202 %	200 %	206 %

<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt		11,4 %	6,5 %	6,5 %	6,2 %	3,5 %	6,2 %	24,4 %	47,6 %	32,5 %
Trimmet gjennomsnitt		9,5 %	5,1 %	6,4 %	7,6 %	3,2 %	4,6 %	23,7 %	42,4 %	30,0 %
Median		7,1 %	5,0 %	6,2 %	7,0 %	2,9 %	4,0 %	21,5 %	36,6 %	27,6 %
Konsumprisindeks SSB		2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB		4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

**Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelse inngår ikke i årslønn.*

Tabell 4 viser en tilsvarende oversikt over lederlønningene blant bedriftseneiere. Disse eierlederne fastsetter sin egen godtgjørelse. Tabellen markerer at denne ledergruppen har hatt en svakere lønnsvekst i perioden enn industrian-satte. Vi kan ikke utelukke at den manglende lønnsveksten har vært skatte-motivert. Det betyr at flere og flere eneeiere har valgt å ta ut utbytte med noe lavere beskatning framfor lønn (eneeiere faller inn under delingsmodellen). Videre vet vi ikke hvor mye av disse utbyttebeløpene som reinvesteres i egen eller andre virksomheter. Eneeieres fordeling av resultatet mellom lønn og utbytte påvirkes av endringer i skattesystemet og bedriftens investerings-behov. Videre drøftinger rundt dette ligger utenfor vår problemstilling.

Tabell 4: Norske eeneiere med mer enn fem ansatte og lederlønn over 100'

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>			
Aritmetrisk gjennomsnitt	302	315	321	331	352	354	368			
Trimmet gjennomsnitt	295	307	313	324	343	347	360			
Median	286	298	305	317	335	341	355			
Kvartilavstand	134	140	148	158	160	164	169			
Kvartilavstand/median	47 %	47 %	48 %	50 %	48 %	48 %	48 %			
N	3 436	3 712	3 941	4 116	3 917	4 206	4 034			
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	120 %	118 %	116 %	114 %	115 %	111 %	111 %			
<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt		4,2 %	2,0 %	2,9 %	6,3 %	0,7 %	4,1 %	14,7 %	21,9 %	17,0 %
Trimmet gjennomsnitt		4,0 %	2,0 %	3,4 %	6,0 %	0,9 %	3,9 %	14,9 %	22,0 %	17,3 %
Median		4,2 %	2,3 %	3,9 %	5,7 %	1,8 %	4,1 %	16,4 %	24,1 %	19,1 %
Konsumprisindeks SSB		2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB		4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelsler inngår ikke i årslønn.

Ved å foreta en tilsvarende beregning med hensyn på utviklingen i utbytte og årsresultat i norske bedrifter med eierledere, er bildet mer variert og komplisert. Beregningene viser at det først og fremst er de store eeneierforetakene som har oppnådd sterk vekst i overskudd og utbytte, mens utviklingen i de små og mellomstore foretakene har vært mer moderat.

Vi har også foretatt en tilsvarende analyse av ledere som har eierandeler i bedriftene de leder, men som samtidig ikke er største aksjonær. Denne gruppen av ledere oppnår høyere avlønning enn eeneierne, men dette kan skyldes at de leder noe større virksomheter. Tallene antyder imidlertid at lønnsutviklingen for bedriftsledere med mindre eierinteresser har vært bedre enn for både bedrifter med eeneiere og industriansatte.

Tabell 5 viser en oversikt over lønnsnivå og lønnsutvikling blant lederne i de utenlandskeide bedriftene som opererer i Norge. Disse foretakene er gjennomgående store, og derfor er lederlønningene høyere enn i utvalget ellers. Det er imidlertid interessant at lederlønnsvæksten i de utenlandskeide bedriftene har vært langt sterkere enn blant lederne i de andre underutvalgene vi har undersøkt. Dette underbygger hypotesen om at presset mot å øke lederlønningene blir importert fra andre land. Det er naturlig at store norske aksjeselskap med utenlandske eiere er sterkere eksponert for internasjonale impulser enn for eksempel små skjermede helnorske virksomheter i distriktene.

Tabell 5: Lederlønn i utenlandskeide aksjeselskap (mer enn fem ansatte og lederlønn over 100')

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>			
Aritmetrisk gjennomsnitt	726	825	879	964	990	1 014	1 087			
Trimmet gjennomsnitt	660	735	775	840	905	942	1 002			
Median	625	693	729	780	839	874	916			
Kvartilavstand	409	458	488	539	575	600	644			
Kvartilavstand/median	66 %	66 %	67 %	69 %	69 %	69 %	70 %			
N	1 246	1 480	1 614	1 641	1 475	1 579	1 472			
<i>Arslønn industri*</i>	<i>252</i>	<i>266</i>	<i>277</i>	<i>289</i>	<i>306</i>	<i>320</i>	<i>331</i>			
<i>Lederlønn/Industrilønn</i>	<i>288 %</i>	<i>310 %</i>	<i>317 %</i>	<i>333 %</i>	<i>323 %</i>	<i>317 %</i>	<i>328 %</i>			
<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt		13,6 %	6,5 %	9,7 %	2,7 %	2,4 %	7,2 %	23,7 %	49,7 %	31,8 %
Trimmet gjennomsnitt		11,5 %	5,4 %	8,4 %	7,7 %	4,0 %	6,4 %	29,3 %	51,8 %	36,2 %
Median		11,0 %	5,1 %	7,1 %	7,6 %	4,2 %	4,7 %	25,7 %	46,6 %	32,1 %
Konsumprisindeks SSB		2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB		4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

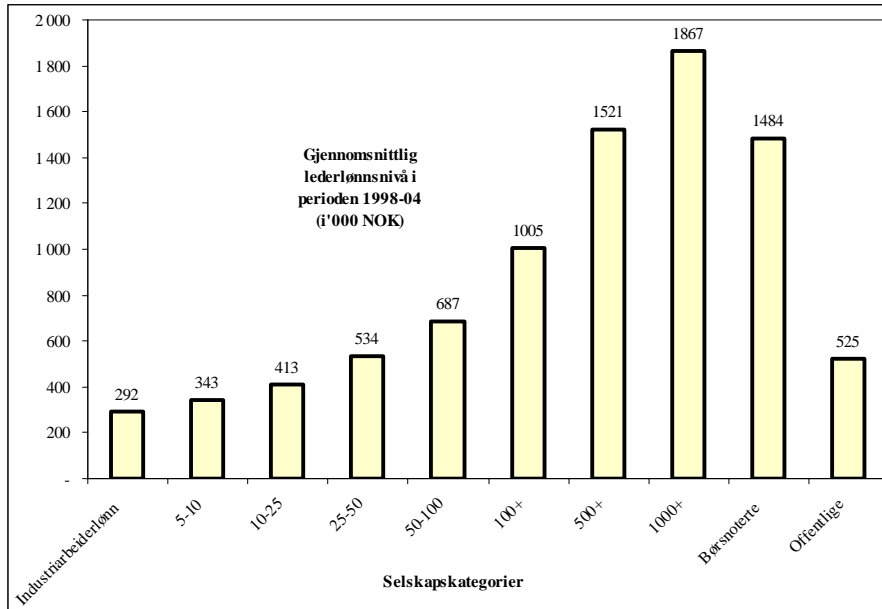
*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturlytelser inngår ikke i årslønn.

I de videre analysene har vi beregnet lederlønnutviklingen i ulike størrelseskategorier av bedrifter. Disse oversiktene blir gjengitt i vedlegg A, tabell 1A-9A, og vi oppsummerer de mest interessante funnene i figur 1 og 2. I bedriftsgrupper med henholdsvis 5-10 ansatte (tabell 1A) og 10-25 ansatte (tabell 2A), finner vi at lederlønningene stort sett har fulgt lønnsutviklingen for industriansatte. Denne moderasjonen forsvinner gradvis med bedriftsstørrelse. I bedriftsgruppene med 25-50 ansatte (tabell 3A) og 50-100 ansatte (tabell 4A), øker lederlønningene betydelig mer enn industrilønningene. Denne forskjellen tiltar i bedriftsgrupper med over 100 ansatte (tabell 5A), og er dessuten overraskende stor blant børsnoterte selskap (tabell 8A). Til slutt har vi også funnet at lederlønnlønnsøkningen i offentlig dominerte foretak (tabell 9A) har vært sterk i perioden.² Dette er kanskje ikke særlig overraskende i lys av det relativt lave lønnsnivået blant disse lederne.

Figur 1 og 2 viser en oppsummering av lederlønnnivået og utviklingen over perioden vi har studert. *Figurene dokumenterer at lederlønningene i store selskap er høyere enn i små bedrifter, samtidig som de øker mer.* Lederlønningene i selskap med opptil og med 25 ansatte synes forholdsvis moderate, og økningen i disse lederlønningene har ikke vært særlig høyere enn den generelle lønnsutviklingen. Ledere av selskap med over 100 ansatte og ledere i offentlig dominerte organisasjoner har imidlertid fått dobbelt så stor lønnsøkning som industriansatte fra 1998 til 2004. Lederlønnøkningene fra 2000 til 2004 i disse selskapene har imidlertid vært mer på linje med tilsvarende lønnsøkninger i industrien.

² Offentlig dominerte selskap innebærer at mer enn 50 % av aksjekapitalen kontrolleres av kommunale, fylkeskommunale eller statlige interesser.

Figur 1: Lederlønnsnivå i ulike bedriftskategorier



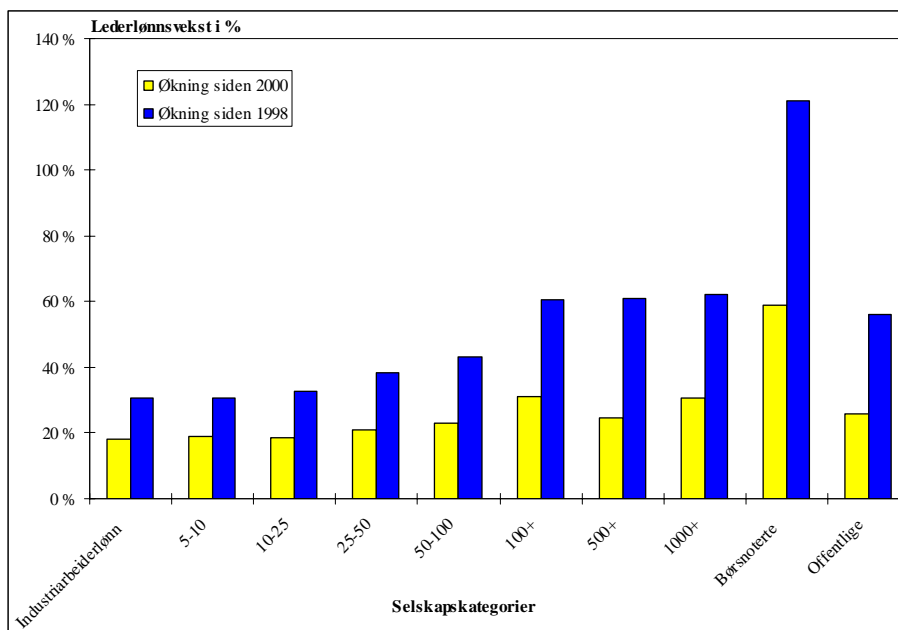
Til slutt vil vi bemerke at tallene fra 2005 bare bekrefter inntrykket fra analysene av perioden fra 1998 til 2004. Lederlønningene vokser faktisk noe sterkere enn industrilønningene i små og mellomstore bedrifter, mens de øker mindre i store (børsnoterte) bedrifter med utenlandske eiere. Selv om datagrunnlaget for 2005 er noe mangelfullt, underbygger tallene at veksten i lederlønnsgapet avtar.

Det er likevel lederlønnøkningene i de børsnoterte selskapene som skiller seg ut i perioden 1998-2004, jf. figur 2. Tabell 8A i vedlegg A, viser at en administrerende direktør i et børsnotert selskap ble avlønnnet 4-5 ganger en årslønn i industrien før 2000, mens dette tallet steg til over syv i 2004. Tabellen viser imidlertid at lønnsforskjellene (målt ved kvartilavstanden) blant lederne av børsnoterte selskap også har økt i perioden.

I USA ble lederne av de største børsnoterte selskapene avlønnnet 525 ganger mer enn industriansatte i 2000, men forholdstallet sank til 411 i 2005 – altså en meget stor forskjell, men utviklingen de siste årene ser ut til å gå i motsatt

retning i forhold til Norge³. Hvor mye en administrerende direktør bør avlønnes i forhold til sine ansatte er et spørsmål som ligger utenfor vårt mandat. Vi kan imidlertid påvise at forskjellene mellom toppledere og ansatte i Norge ser ut til å øke i store foretak generelt, og i børsnoterte selskap spesielt. Lederløningene i de offentlig dominerte organisasjonene er langt lavere enn i private bedrifter av tilsvarende størrelse. Lønnsøkningene for lederne av de offentlig eide organisasjonene har imidlertid fulgt økningene i tilsvarende private bedrifter.

Figur 2: Lederlønnsvest i ulike bedriftskategorier 2004



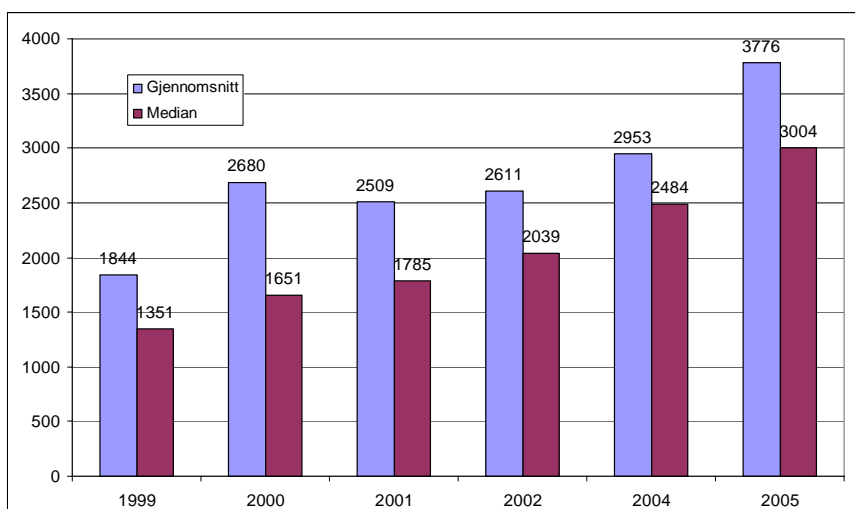
Primærdata analyser: Lederlønnsvikling i børselskap

Figur 3 viser hvordan lederlønn – inkludert verdsettelse av aksjeopsjoner – har utviklet seg fra 1999 til 2005. I tabell 6 har vi tilsvarende en lenger tids- serie for de samme bedriftene (1996-2005), men denne inkluderer ikke be- regnet verdi av aksjeopsjoner. Den sterkeste årlige veksten i aritmetisk gjennomsnittlig lederlønn finner vi fra 1999 til 2000 – 45 %, mens medianen fortsatte å vokse i hele perioden. Reduksjonen av gjennomsnittsavlønningen etter 2000 kan forklares med at ”IT-boblen” sprakk, og en negativ utvikling i aksjemarkedet generelt. Fra 2000 til 2004 ble avstanden mellom den aritme- tisk gjennomsnittslønningen og medianen redusert. Dette skyldes at utdeling av

³ Tallet har imidlertid steget fra **42** i 1980 til **107** i 1990, og altså **525** i 2000, for så å falle til **411** i 2005. Kilde: Institute for Policy Studies – United for a Fair Economy 2006.

meget store aksjeopsjoner ble mindre hyppig i perioden. Fra 2004 til 2005 økte likevel gjennomsnittsverdien (+27%) mer enn median (+21%) – noe som reflekterer at størrelsen på aksjeopsjoner økte fra 2004 til 2005 (se figur 5).

Figur 3: Topplederlønn i børselskap i Norge (inkludert aksjeopsjoner) – beløp i 000' NOK.



Økt internasjonalisering medfører at vi forventer at lønnsforskjellene mellom land reduseres. Tabell 6 viser lederlønnutviklingen i Norge og Sverige fra 1996 til 2005. I disse data inngår fast lønn og ulike former for bonusbetaling, men ikke beregnet verdi av aksjeopsjoner. Tallene gir derfor et noe lavt anslag av nivået på lederlønningene. I løpet av perioden har kontantlønnsgapet mellom Norge og Sverige blitt redusert. I 1996 utgjorde en norsk gjennomsnittlig topplederlønn kun 61 % av svensk nivå, mens tilsvarende tall for 2005 var 75 %. Denne forskjellen er blitt enda mindre for flesteparten av bedriftene – som reflekteres i at nivåforskjellene i medianene er gått fra 58 % til 87 %. Dersom vi tar hensyn til at svenske bedrifter gjennomgående er større enn de norske, er det ingen signifikante forskjeller mellom kontantkompenseringen av toppledere i Sverige og Norge i 2005. Norske toppledere har altså oppnådd en sterk vekst i sin kontantlønn (uten opsjoner/aksjer) siden 1996 som har bidratt til å fjerne forskjellene mellom lederlønn de to lan-

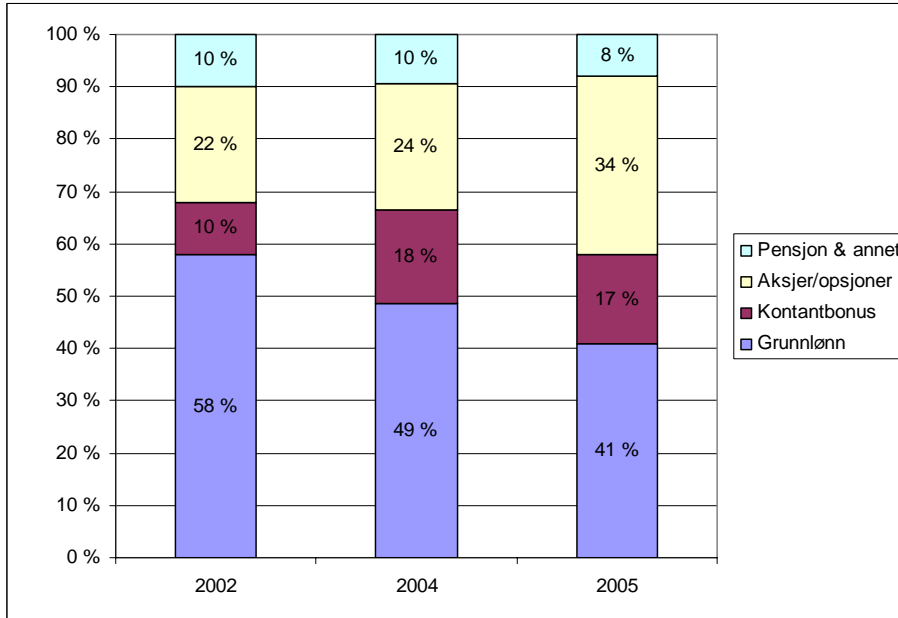
dene. Svenske og norske næringslivstopper i sammenlignbare selskaper har nå like gode kontantlønninger.

Tabell 6: Lederlønn i børsselskap (uten aksjeopsjoner) i Norge og Sverige i løpende 1000 norske kroner

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Gj.snitt Norge	1256	1342	1423	1510	1650	1915	1924	2215	2393	2803
Median Norge	943	1088	1236	1351	1531	1785	1739	2117	1964	2176
Gj.snitt Sverige	2053	2394	2456			2856	2529	3	3541	3725
Median Sverige	1618	1733	1730			1795	1724	2	2346	2513
Norsk gj.snitt i % av Sverige	61 %	56 %	58 %			67 %	76 %	67 %	68 %	75 %
Norsk median i % av Sverige	58 %	63 %	71 %			99 %	101 %	95 %	84 %	87 %

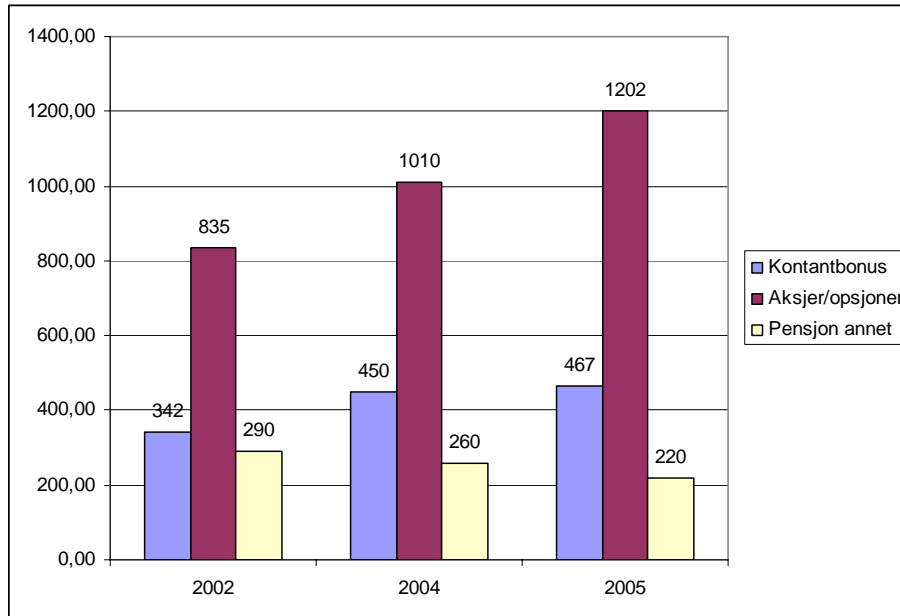
Figur 4 viser at den beregnede verdien av tildelte aksjeopsjoner er 22 % av topplederlønnen i 2002. Disse tallene reflekterer alle bedrifter – medregnet de som ikke har slike opsjoner. Verdien på opsjonsandelen økte til 24 % i 2004, og 34% i 2005. Tilsvarende har kontantbonuser økt fra 10 % av lederlønnen i 2002 til 17 % i 2005, mens andelen av lønn knyttet til pensjon eller andre former for godtgjørelse har gått ned fra 10 % i 2002 til 8 % i 2005.

Figur 4: Lederlønnssammensetning i norske børselskaper



Figur 5 viser nivået på incentivavlønningen blant bedrifter som gir slik betaling. Tallene underbygger tendensen som reflekteres i Figur 4 – incentivavlønning blir viktigere. Mens kontantbonusene har økt med 37 % fra 2002 til 2005, har aksje/opsjonsbetalingen økt med 44 %. Derimot viser det seg at det har vært en 22 % reduksjon i avlønning via pensjonsavtaler og annet.

Figur 5: Gjennomsnittsnivå på incentivbetaling (000' NOK) (blant dem som gir slike incentiver)



Tabell 7 viser etterløns- og pensjonsavtaler i norske børselskaper. Gjennomsnittlig har norske toppledere 13 måneder etterlønn (median på 12 måneder) ved eventuell oppsigelse. Lederen har i gjennomsnitt en pensjonsalder på 63 år (median 62 år) med pensjonsbetingelser som gjennomsnittlig utgjør 71 % av lønn (66% er medianverdien).

Tabell 7: Etterlønn- og pensjonsordninger for toppledere 31.12.2005

	Etterlønn: antall måneder	Pensjonsalder	Pensjon i % av lønn
Gjennomsnitt	13	63	71
Median	12	62	66

Hovedkonklusjonene fra den beskrivende statistikken:

1. Lederlønnene øker med bedriftsstørrelse.
2. Lederlønnsøkningene i små og mellomstore bedrifter har vært på linje med lønnsøkningene ellers i samfunnet.
3. Lederlønnene i store selskap økte sterkt i åtteårsperioden 1998-2004, mens økningene har vært mer moderate siden tusenårsskiftet.
4. Norske toppledere tjener fremdeles mindre enn sine svenske kollegaer. Dette skyldes at svenske selskaper gjennomgående er større enn de norske og at incentivavlønningen gir sterkere utslag. Lønnsforskjellen mellom topplederne i Norge og Sverige har imidlertid avtatt i perioden fra 1996 til 2005. Svenske og norske næringslivstopper i sammenlignbare selskaper har nå like gode grunnlønnsbetingelser.
5. Lederlønnene i de børsnoterte foretakene økte sterkere enn lederlønnene i alle andre bedriftsgrupper. Økningen skyldes at bedrifter i større grad gir aksjeopsjoner og bonuser til toppledere. I 2005 utgjorde slik incentivavlønning 59 % av gjennomsnittlig topplederlønn i Norge.
6. Ledere i offentlig dominerte organisasjoner har betydelig lavere lønnsnivå enn tilsvarende ledere av privateide bedrifter. Lønnsutviklingen blant de offentlige lederne skiller seg imidlertid ikke nevneverdig fra de private.

Våre analyser viser at lønnsforskjellene mellom ledere og ansatte har økt siden 1998, men tallene antyder også at forskjellene avtar noe mot slutten av perioden.

3 Teori og empiri om lederlønningene

3.1 Lederlønnforskning

I denne rapporten ønsker vi først og fremst å fokusere på nivået og utviklingen i norske lederlønninger. Baumol (1967) kom med et av de første forskningsarbeidene på lederlønn. Han fremhevet at toppledere i amerikansk næringslivet i stor grad var avlønnnet som offentlige ledere – med andre ord etter organisasjonens størrelse. Noen av de mest betydningsfulle forskningsarbeidene på området er to artikler av Fama og Jensen (1983), og Jensen og Meckling (1976). Disse arbeidene påpeker at bedrifters lønnsomhet i liten grad påvirker ledernes lønninger, og argumenterer for at eiere og styrer i større grad *burde* gi toppledere aksjeopsjoner. Dette og andre tilsvarende forskningsarbeider har dannet det akademiske alibi for at topplederlønninger i USA begynte å øke sterkt på 1980-tallet. På 1990-tallet økte dessuten lederlønningene i USA betydelig *raskere* enn inntjeningen i bedriftene. Dermed fikk en rekke alternative teorier sterkere gjennomslag – som for eksempel ledelsesmaktteori (eller ”managerialism” på engelsk).

Lederlønnforskningen har vært foretatt med utgangspunkt i forskjellige fagområder – særlig innenfor finans/regnskap, organisasjonsfag, og spesialområder innenfor samfunnsøkonomifaget. Innenfor hvert av disse fagområdene har forskere benyttet både komplimenterende og konkurrerende teorier. Vi diskuterer de mest kjente teoriene i denne rapporten, og presenterer en kort sammenlikning av teoriene i tabell 8. De forskjellige teoriene varierer mht. faglig fokus, forutsetninger, og i forhold til hvilke variabler som forklarer lederlønn. Rent praktisk gir også disse teoriene ulike implikasjoner for avlønning av toppledere.

Med basis i teoriene har vi funnet frem til en rekke spesifikke økonomiske, organisasjonsmessige og personlige faktorer (som blir diskutert i neste avsnitt) som kan hjelpe til å forklare lederlønn. Vi har fokusert på forhold knyttet til bedriftens resultater, bedriftens størrelse, eierskap, styresammensetning, beliggenhet, og kjennetegn ved styreleder og administrerende direktør.

3.2 Lederlønnteori

Agentteorien representerer et viktig utgangspunkt for økonomisk forskning rundt lederlønninger (se for eksempel Jensen og Murphy, 1990). Teorien tar utgangspunkt i at det er både fellesinteresser (skape økonomiske resultater) og interessemotsetninger (fordele økonomiske resultater) mellom eierne (prinsipalen) og bedriftens daglige ledelse (agenten). I en bedrift hvor eier og leder er en og samme person, vil vi ikke ha interessemotsetninger – omtalt som agentkostnader. I en bedrift hvor eierne er mange og gjerne svakt representert i styret, vil det derimot kunne oppstå betydelige interessemotsetninger. Agentteorien forutsetter at styring av toppledere enten skjer ved at toppleder blir overvåket av eksterne krefter (aktive eiere og/eller styret), eller ved at topplederen blir ”styrt” innenfra ved hjelp av en incentivkontrakt – gjerne i form av bonuser eller aksjeopsjoner.

En viktig forutsetning i agentteorien er at begge parter ønsker å maksimere sitt økonomiske utbytte, og at eierne har incentiver og muligheter for sette sammen en lederlønnspakke som maksimerer eiernes interesser.

En annen vesentlig forutsetning er at eiere og ledelse har forskjellig risiko-preferanse. Eierne (i børsselskap) har nemlig mulighet til å spre sine investeringer på en rekke selskaper (med en relativt liten andel i hvert selskap), mens ledelsen har en langt større andel av sin økonomiske interesser knyttet til ett selskap. Dette medfører at topplederne har økonomiske incentiver til å ta mindre risiko for selskapet enn det eierne ønsker.

Siden agentteorien forutsetter opportunistisk lederatferd, så bør den rasjonelle eier sørge for at toppleder har sterke incentiver til å ta ”fornuftig” risiko. Agentteorien forutsetter at enkelteierne har små incentiver til å kontrollere topplederen direkte (siden eierne er mange og alle kan nyte godt av en ”gratispassasjereffekt”), men forutsetter at eierne likevel har muligheter til å kontrollere selve lønnsfastsettelsen.

Med basis i agentteorien vil vi forvente at det er en positiv sammenheng mellom bedriftens resultater og toppleders lønn. Sterke incentiver vil her være et lønnsomt instrument for at eiernes interesser blir ivaretatt. Agentteorien hevder dessuten at behovet for slike incentivkontrakter kan reduseres fordi det finnes andre effektive mekanismer for å kontrollere arbeidsinnsats. Grunnlegger- og familieinnflytelse er et eksempel på en slik alternativ form for overvåkningsmekanisme som blant annet benytter sosiale former for kontroll (James, 1999). Disse forventer vi reduserer behovet for høy lederlønn.

Ledelsesmaktteori (engelsk: managerial power) representerer den viktigste ”konkurrenten” til en agentteoretisk forståelse av lederlønnfastsettelsen. Denne teorien fokuserer i likhet med agentteorien på at hver part (eiere og ledelse) maksimerer sine interesser. Ledelsesmaktteorien forutsetter imidlertid at eieren i liten grad makter å styre lederlønnutviklingen. Det er ikke lenger en rasjonell og kalkulert lederlønnsplassering, men lederlønnnivået kan isteden forklares med toppleders evne til å ta makt i lønnsdannelsen - og særlig i forhold til styret. På mange måter er ledelsesmaktteorien en supplerende teori som forklarer lederlønn når forutsetningene for agentteorien ikke er oppfylt. Agentteorien forutsetter blant annet at prinsipalen makter *a priori* å gi de riktige incentivene, og *ex post* å gi den riktige belønningen.

Ledelsesmakt teori kan også knyttes opp mot Berle og Means (1932) klassiske forskningsarbeid omkring forholdet mellom eiere og toppledere i amerikanske storkonsern. Ettersom eierskapet i store konsern gjerne er meget spredt – og den daglige toppledelse tilsvarende mektig – så mangler eierne tildels incentiver og muligheter til å begrense ledelsens makt. Senere forskningsarbeider har derfor drøftet hvordan ledere har kunnet etablere en sterk maktbase og videre øke lønnsnivået ved å inneha toppstillingen over lang tid (Boyd, 1994; Zajac and Westphal, 1996). Fra et ledelsesmaktperspektiv så er det rasjonelt av toppledere å vektlegge bedriftsstørrelse som basis for avlønning. Toppledere har i større grad evne til å påvirke bedriftens størrelse (ved fusjon, oppkjøp etc.), enn bedriftens økonomiske resultater. Bedriftsledelsen har derfor rasjonelle grunner for å tone ned resultatmål.

Når vi skal se empirisk på lederlønnnivået og -utviklingen i Norge med basis i ledermaktsteorien, er det naturlig å fokusere på bedrifter hvor ledermakt erstatter eiermakt. Dette er typisk i store bedrifter med spredt eierskap og store styrer. Toppleder vil videre ha økt mulighet for økt makt ved stort eget eierskap, lang ansiennitet og lite uavhengighet i styrer (reelt utnevnt av topplederen selv).

Humankapitalteorien er en sentral teori for generell lønnsdannelse, men den blir også benyttet på lederlønn. Teorien fokuserer på betydningen av kvaliteten på kandidaten, og kandidatens unike bidrag til organisasjonens resultater. Det siste poenget er særlig fremhevet i ledelsesbidragsteorien som vi anser er en naturlig forlengelse av humankapitalteorien. Humankapitalteorien forutsetter et velfungerende ledermarked - hvor eiere og styrer har evne til å bedømme og belønne den mest verdifulle lederen. Empirisk sett er det problematisk å måle slik topplerkvalitet. For det første er variasjonen innen gruppen toppledere betydelig mindre enn i arbeidsmarkedet generelt, og for

det andre vil forskjellige lederegenskaper ha ulike verdi for forskjellige bedrifter (Sanders and Carpenter, 1998).

Forskningen har dokumentert en positiv sammenheng mellom økte krav til toppledere og avlønning (Agarwal, 1981; Harris and Helfat, 1997). For skandinaviske bedrifter er det vist at økt internasjonalt eierskap og utenlandsk børsnotering øker lederlønnsnivået (Oxelheim og Randøy, 2005). Videre forventer vi at bransjer med høy risiko og lite stabile omgivelser, opplever at lønnskravene fra toppleder vil være høyere enn i bransjer med mer stabile rammebetingelser. I tabell 8 oppsummerer vi hvilke faktorer som antas å påvirke lederlønn i de ulike teoriene.

Tabell 8: Sammenstilling av forskjellige lederlønnsteorier

	Agentteori	Ledelsesmaktteori	Humankapitalteori
Viktigste problemstilling	Hvordan økte fellesinteressene til leder og eiere – ved hjelp incentiver?	Hvordan kan topplederen få kontroll over lønnsdannelsen?	Hvor unik er toppleder-kompetansen – og hva bidrar toppleder med?
Forutsetning	Opportunistisk atferd og sterk økonomisk rasjonalitet	Opportunistisk atferd og svake eiere – svak økonomisk rasjonalitet	Velfungerende ledermarkeder – økonomisk rasjonalitet
Forklaringsvariabler (+ øker lønn - reduserer lønn)	+ Lønnsomhet + Aksjeavkastning + Verdsettelse (marked/bok) - store eiere - toppleders eierskap	+ bedriftsstørrelse + store styrer + toppleders eierskap + toppleders ansiennitet - uavhengige styrer	+ høy faglig kompetanse (alder) + toppleder- ansiennitet + internasjonal konkurranse om toppledere
Avlønning toppleder bestemmes av:	Dyaden: Eier (styret) versus toppleder	Dyaden: Styret (eiere) versus toppleder	Kompetanse til en toppleder i forhold til andre toppledere
Implikasjon for avlønning av toppledere	Gi toppledere sterke incentiver (aksjeopsjoner)	Gi mer makt til styret – overvåk toppleder	Betalt for toppleders kompetanse (høy grunnlønn)

3.3 Hvilke faktorer påvirker lederlønn?

Selskapets størrelse betyr mest:

Tosi, Werner, Katz, and Gomez-Mejia (2000) har i en omfattende meta-analyse slått fast at amerikanske selskap sine økonomiske resultater forklarer mindre enn fem prosent av variasjonene i lederlønn. Derimot forklarer selskapenes størrelse over 40 % av lederlønnsnivået. Studien konkluderer også med at ledelsesmaktteorien gir en mer robust og omfattende forklaring på topplederlønn enn ren agentteori. Randøy og Nielsen (2002) fant et tilsvarende resultat blant norske og svenske bedrifter i 1998.

Ledelsesmaktteorien hevder at risikoaverse ledere ønsker å redusere risiko ved å frikoble lønnen fra selskapets inntjening og isteden knytte den til en mer stabil faktor som bedriftsstørrelse. Selskapets størrelse er mer udiskutabel, og gir lederen mulighet til å kreve avlønning etter ansvarets omfang. Lederlønnen betyr dessuten mindre i store selskap enn i små, samtidig som ledernes avgjørelser har langt større økonomiske konsekvenser.

Store selskaper er mer komplekse å styre, og de krever derfor høyere lederkompetanse. Dette innebærer at vi også fra et humankapitalperspektiv ville forventet positiv sammenheng mellom bedriftsstørrelse og lederlønn. Videre har større selskaper flere nivåer enn mindre selskaper, noe som naturlig øker avlønningen på toppen av pyramiden. På basis av disse argumentene forventer vi at bedriftens størrelse er en viktig variabel i fastsettelse av lederlønnsnivået.

Selskapets inntjening betyr noe:

Et av formålene med regnskapet er å gi prinsipalen (eieren) informasjon om agentens (toppleder) arbeid. Prinsipalen bør derfor belønne agenten for et godt økonomisk resultat, og straffe agenten (toppleder) dersom regnskapet viser at virksomheten har gått dårlig. Empiriske studier dokumenterer ofte en positiv sammenheng mellom regnskapsmessig inntjening og lederlønn, men de påpeker som regel at inntjening bare forklarer en liten del av lederlønnen. I vår analyse har vi benyttet både totalrentabilitet og ulike inntjeningsmarginer som lønnsomhetsmål for bedriftene i regnskapsdatabasen. I analysene av primærdataene for de børsnoterte bedriftene har vi benyttet: (1) pris/bokverdsettelse, (2) regnskapsmessig lønnsomhet (ROA) og (3) aksjonæravkastning.

Bedriftens eierskap

Med utgangspunkt i agent- og ledelsesmaktteorien forventer vi at forskjellige typer eierskap gir ulike muligheter til å overvåke ledelsen. Toppledereierskap reduserer interessekonflikten mellom eiere og toppledere – og dermed *reduseres også* lederlønnen. På den andre siden vil økt eierskap blant toppledere gjøre at toppledere har større forhandlingsmakt i forhold til styret – noe som kan tilsi *økt* lønn.

Styreeierskap gir klart sterkere incentiver for å overvåke ledelsen (agentteori) og øker styrets forhandlingsmakt i forhold til topplederen (ledelsesmaktteori). Økt styreeierskap bør derfor redusere lederlønnsnivået. Familie- og grunnleggereierskap er en annen form for eierinnflytelse som vi forventer reduserer lederlønnningene. Dette skyldes at slikt eierskap gir sosiale incentiver for moderat lønn og langsiktighet (Randøy og Goel, 2003). Hvis en offentlig eier opptrer aktivt (gjørne i store og samfunnsviktige sektorer - som for eksempel Statoil), så vil en forvente at offentlig eierskap reduserer topplererlønnsnivået. Gitt at en offentlig eier ikke har incentiver og/eller ressurser til å overvåke ledelsen, som for eksempel ved Nedre Romerike Vannverk, så vil offentlig eierskap kunne gi større forhandlingsmakt til topplerer.

Kjennetegn ved styret

Styret har en helt sentral plass i lønnsfastsettelsen i norske bedrifter. Forskning dokumenterer at store styrever opplever koordineringsproblemer i sitt arbeid. Fra et ledelsesmaktperspektiv vil vi derfor forvente at større styrever gir høyere lederlønn. Mangfold i styret – for eksempel ved representasjon av begge kjønn – vil gi styret større legitimitet, men økt mangfold kan samtidig skape større koordineringsproblemer (Nordic Innovation Centre, 2006). Disse motstridende argumentene medfører at vi er usikre på sammenhengen mellom mangfold i styret og topplererlønn.

Kjennetegn ved administrerende direktør

Ledelsesmaktteorien fremhever at lang ansiennitet gir grunnlag for økt forhandlingsmakt – og dermed høyere lederlønn. Humankapitalteorien fremhever at toppledere bør avlønnes i forhold til dyktighet og kompetanse. Vi har ikke gode mål på slike kvaliteter, men benytter alder som en slik kompetanseindikator. Siden vi kun ser på personer som allerede er toppledere, kan alder gi en slik indikasjon på ansiennitet og dyktighet. Vi har ingen gode teoretiske grunner for å forvente at kjønn på topplerer skal slå ut på lederlønn, men anser det likevel som interessant å inkludere kjønn i analysene.

Kjennetegn ved styreleder

Ledelsesmaktteorien fremhever at lang styrelederansiennitet gir grunnlag for økt forhandlingsmakt – og dermed lavere lederlønn. Med basis i humankapitalteorien hevder vi at dyktige styreledere kan dempe topplederlønningene. Vi har ikke gode mål på slike kvaliteter, men benytter styreleders alder som en slik kompetanseindikator. Siden vi analyserer personer som allerede er styreledere, kan alder gi en indikasjon på dyktighet – med andre ord ”overlevelse”. I likhet med effekten av kjønn på administrerende direktør, har vi ingen sterke teoretiske grunner for å forvente at kjønn til styreleder påvirker lederlønn. Vi anser likevel kjønn som en interessant faktor.

Bedriftens lokalisering

Vi forventer at det lokale lederlønnsmarkedet varierer i forskjellige deler av landet. Dette kan skyldes geografiske ulikheter i tilbudet og etterspørselen etter toppledere, og dessuten forskjeller bedriftenes betalingsvillighet og -evne. Selv om det er usikkerhet med hensyn til effekten av bedriftens lokalisering, har vi valgt å vurdere betydningen av lokalisering i våre analyser. Lokaliseringsvariabelen er basert på Statistisk sentralbyrå sine fire lokaliseringskategorier etter befolkningstetthet.⁴

Lederlønn varierer etter bransjer

Tosi og Gomez-Mejia (1989) beskriver bransjer som viktige kontrollvariabler i lederlønnsmodeller. I denne analysen har vi kontrollert for tre ulike bransjegrupper ved å benytte to ”dummy”-variabler som identifiserer en henholdsvis høytlønnet og en lavtlønnet bransje. Beregninger i datamaterialet forteller at bransjer som eiendom, finans, energi og gruvedrift betaler gjennomgående høye lederlønninger, mens lederlønnsnivået i reiseliv, handel, jordbruk og personlig service er lavt. De gjenværende bransjene som industri, bygg, anlegg, transport, helse og utdanning betaler gjennomsnittlige lederlønninger.

⁴ Lokaliseringsvariabelen kategoriserer en kommunes geografiske beliggenhet i forhold til tettsteder i fire ulike kategorier (SSB 1994). En kommune har sentralitet 4 når dens befolkningstetthet ligger innenfor 75 minutters reisetid (90 minutter for Oslo) fra et tettsted med minimum 50 000 innbyggere (med raskest transportmiddel unntatt fly); sentralitet 3 betyr at det er maksimalt 60 minutters reisetid til et tettsted med minimum 15 000 innbyggere; sentralitet 2 vil si at det er maksimalt 45 minutters reisetid til et tettsted med minimum 5 000 innbyggere. Kommuner som ikke oppfyller noen av disse kriteriene får sentralitet 1.

4 Bivariate tidsserieanalyser av bedrifter i Regnskapsdatabasen

Med basis i teorediskusjonen mener vi at toppledernes avlønning er en funksjon av selskapets størrelse, de økonomiske resultatene, dagligleders kompetanse, kjønn og dyktighet, samt selskapets lokalisering, eierskapsstruktur og bransje. Vi antar at lederlønnene i et gitt år blir forhandlet frem på basis av bedriftens regnskapsinformasjon fra året før. Videre tror vi selskapsstørrelsen er lettere å observere og derfor at denne påvirker lederlønnene parallelt innenfor et og samme år. Vi ønsker å vise enkle tidsserieanalyser over syvårsperioden fra 1998 til 2004, og vi fokuserer på betydningen av foretakenes størrelse og inntjening på lederlønnene. Fordelen med en tidsserieanalyse er at vi kan vurdere endringer i variablene over tid. Framgangsmåten reduserer dessuten innflytelsen fra potensielle bakenforliggende faktorer. I en endringsanalyse sammenligner vi endringene i lederlønn mot endringene i henholdsvis størrelse og økonomiske resultater på selskapsnivå. Dersom selskapet for eksempel ikke skifter leder, eiere, bransje eller lokalisering, vil det være *unødvendig* å inkludere disse kontrollvariablene i analysene.

Det er et velkjent problem at inntekts- og regnskapstall ikke er normalfordelte. Dette representerer en betydelig utfordring i analysearbeidet. Tidsseriedataene gjør det imidlertid fornuftig å benytte bivariate tester på selskapsnivå. Det finnes et bredt tilfang av ikke-parametriske tester for analyser av bivariate sammenhenger. Disse testene er uavhengige av de underliggende fordelingene fordi de er basert på rangeringen i fordelingene. Videre forventer vi at variasjonene på selskapsnivå over tid er mindre enn variasjonen i en tradisjonell tverrsnittsstudie. Tidsseriestudien krever derfor et stort utvalg for å oppnå sikre resultater.

Tabell 9 viser et typisk eksempel på en korrelasjonsmatrise over sammenhengen mellom endringer i lederlønn og endringer i omsetning over perioden 1998 til 2004. Beregningen av endringer medfører at vi mister ett år i begynnelsen av perioden. Tabell 10 gir derfor seks relevante observasjoner av sammenhengen mellom endringer i størrelse og endringer i lederlønn. Matrisen markerer de relevante korrelasjonskoeffisientene uthevet i diagonalen. Resultatene dokumenterer at økt omsetning gir økt lederlønn innenfor samme år, mens effekten påfølgende år er mindre. Videre viser matrisen at korrelasjonskoeffisientene som ligger langt unna diagonalen som regel er svake og usikre (ikke signifikante: n.s.). Dette underbygger at de sterke sammenhengene langs diagonalen ikke skyldes tilfeldigheter.

Tabell 9: Endringer i lederlønn og omsetning i bedrifter med mellom 10 og 25 ansatte.

Korrelasjonsmatrise

Omsetning	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Lederlønn							
1999	,078 ***	,185 ***	,039 ***	,026 *	-,019 †	,020 †	,019 n.s.
2000	,010 n.s.	,091 ***	,223 ***	,056 ***	,013 n.s.	,026 *	,040 ***
2001	,029 *	,004 n.s.	,108 ***	,241 ***	,034 **	,025 *	,017 n.s.
2002	,015 n.s.	,017 n.s.	,011 n.s.	,097 ***	,234 ***	,075 ***	,029 **
2003	-,008 n.s.	,025 *	,003 n.s.	,018 n.s.	,094 ***	,234 ***	,033 **
2004	,007 n.s.	,028 **	,023 *	,026 *	,050 ***	,105 ***	,215 ***

†, *, ** and *** representerer signifikante resultat på hhv. 0.10, 0.05, 0,01 og 0.001 konfidens nivå

Tabell 10 viser samme øvelse for lederlønn og resultatgradsmålet, EBITDA⁵. Kravet til tidsavstand mellom de økonomiske resultatene og lederlønnen betyr at et år på slutten av perioden forsvinner. Korrelasjonsmatrisen markerer tydelig at sammenhengen mellom bedriftens resultater i et gitt år har sterkest påvirkning på lederlønnsendringene året etter. Dette antyder at lederen fremforhandler lønn i inneværende år basert på de regnskapsbaserte resultatene i foregående år. Den relevante diagonalen er uthevet, og styrkene og signifikansnivåene til korrelasjonskoeffisientene avtar med avstanden fra diagonalen. Resultatene sannsynliggjør at de sterke sammenhengene langs diagonalen ikke skyldes tilfeldigheter.

Tabell 10: Endringer i lederlønn og EBITDA i bedrifter med mellom 10 og 25 ansatte.

Korrelasjonsmatrise

EBITDA	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Lederlønn							
1999	,062 ***	,041 ***	-,010 n.s.	-,011 n.s.	-,013 n.s.	,029 *	,015 n.s.
2000	-,024 *	,097 ***	,046 ***	-,017 n.s.	,008 n.s.	,022 *	,010 n.s.
2001	,010 n.s.	-,024 *	,088 ***	,050 ***	-,012 n.s.	,002 n.s.	,016 n.s.
2002	-,006 n.s.	,016 n.s.	,005 n.s.	,100 ***	,032 **	,012 n.s.	-,016 n.s.
2003	-,002 n.s.	,006 n.s.	,008 n.s.	-,004 n.s.	,081 ***	,045 ***	-,034 **
2004	,002 n.s.	,008 n.s.	,009 n.s.	,014 n.s.	,025 *	,083 ***	,024 *

†, *, ** and *** representerer signifikante resultat på hhv. 0.10, 0.05, 0,01 og 0.001 konfidens nivå

På tilsvarende måte har vi foretatt analyser av sammenhengen mellom endringer i omsetning og resultat på endringer i lederlønn i ulike grupper av be-

⁵ EBITDA er forkortelsen for Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortizations. På norsk er dette resultat før finanskostnader, skatt, og av-nedskrivninger.

drifter. I figur 6 har vi oppsummert resultatene fra disse analysene. Oversikten i figur 6 viser beregninger av de gjennomsnittlige korrelasjonskoeffisientene langs diagonalene i de ulike bedriftsgruppene, jf tabell 6 og 7. Figur 6 markerer at omsetningsvekst gir størst uttelling for ledere i alle bedriftsgruppene som er vist. Betydningen av omsetningsvekst avtar imidlertid med bedriftsstørrelse, samtidig som verdien av de økonomiske resultatene øker. I bedriftsgruppene med over 500 og 1000 ansatte er det derimot ingen signifikante sammenhenger mellom endringer i verken resultat eller omsetning på endringer i lederlønnene. Det samme gjelder for øvrig i offentlig dominererte organisasjoner og børsnoterte selskaper (ikke vist).

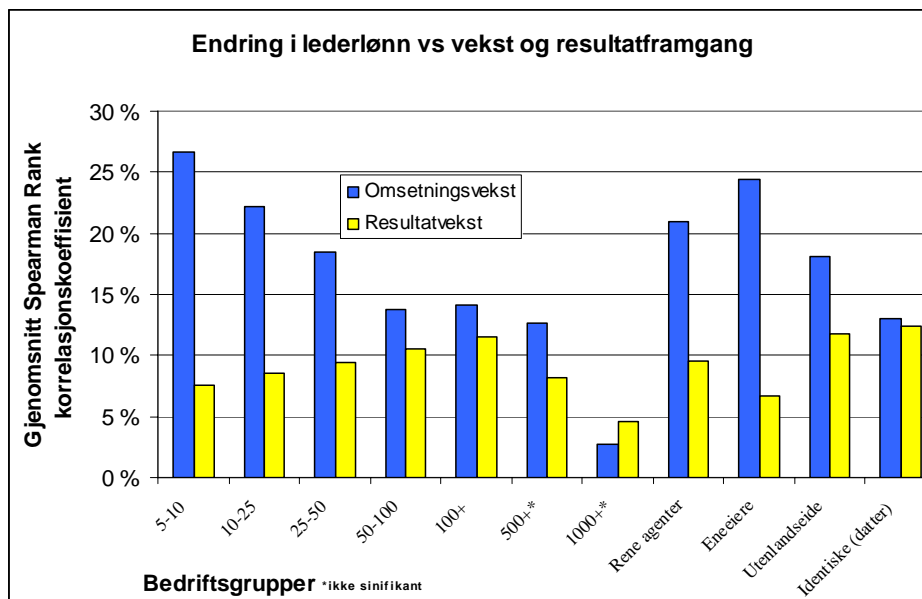
Årsaken til at endringer i lederlønnene i store børsnoterte selskaper og offentlig dominerte organisasjoner tilsynelatende er uavhengig av endringer i organisasjonenes lønnsomhet og vekst, kan skyldes at antall foretak i disse gruppene er forholdsvis lite, og at endringsvariasjonen på selskapsnivå er lav. Det er godt dokumentert i litteraturen at store organisasjoner normalt betaler høyere lederlønnene. Den empiriske støtten for at selskapenes inntjening også bidrar til høyere lederlønn er mer omdiskutert. Resultatene fra litteraturen er imidlertid basert på tverrsnittsanalyser av børsnoterte selskaper i USA. Disse studiene sier dermed bare at store og lønnsomme organisasjoner som regel betaler høyere lederlønnene enn mindre foretak med svak inntjening. Våre tidsserieanalyser tester hvorvidt omsetningsvekst og økt inntjening gir høyere lønnstillegg for den ansvarlige lederen i et og samme selskap. Dette er en langt strengere test.

Resultatene er tydeligere og lettere å tolke i de andre gruppene. Figur 6 viser at de mindre selskapene belønner sine ledere med sterkere vekt på endringer i omsetning enn på lønnsomhetsframgang. Etter hvert som bedriftene i analysegruppene blir større, øker vekten på resultatframgang, mens sammenhengen mellom lederlønn og omsetningsvekst blir svakere. Dette mønsteret kan forklares med at vekst er viktigere for småbedrifter, mens lønnsomhet blir mer sentralt ettersom bedriftene vokser. Vi kan heller ikke utelukke at resultatmanipulering er mer utbredt i småbedrifter enn i større foretak. Omsetningstallene er mindre manipulerbare fordi disse er basert på utfakturerte inntekter, mens regnskapsbaserte resultatmålinger beror på estimering og klassifisering av ulike kostnader. Dermed kan det føles tryggere å fokusere på omsetningsvekst når styret skal fastsette lederens lønnsbetingelser i små selskaper.

Denne hypotesen understøttes av forskjellene mellom resultatene i gruppene ”rene agenter”, ”eneiere” og ”utenlandskeide”. Eneierne bestemmer sin egen avlønning og har ofte en viss kontroll på hvor stort regnskapsmessig

overskudd de rapporterer. Dermed er det naturlig at eeneieren er mer opptatt av hvordan salget utvikler seg når de bestemmer sin egen avlønning. Styret i bedrifter med ledere uten eierandeler og utenlandske eiere ønsker på den annen side å vektlegge økonomiske resultater for å stimulere lederne til økt innsats. Til slutt viser figuren at firmæide selskaper som ikke har skiftet leder i perioden, legger like stor vekt på omsetnings- og resultatvekst. Trofaste ledere av datterselskap i ulike konsernmodeller belønnes altså like mye for framgang i omsetning og inntjening. Dette kan skyldes at morselskapene har tilfredsstillende kontroll på regnskapsprosedyrene i datterbedriftene. Videre er det vanskelig for en og samme leder å manipulere regnskapet over lengre tidsperioder. Når regnskapene gir en ”manipuleringsfri” presentasjon av bedriftenes resultater, er det ikke unaturlig at lederne blir evaluert i forhold til både omsetning og inntjeningsvekst.

Figur 6: Inntjening, vekst og lederavlønning i ulike bedriftskategorier



Konklusjonene fra de bivariate sammenhengene kan oppsummeres som følger:

1. Lederlønningene i småbedrifter styres av omsetningsvekst.
2. Lederlønningene påvirkes av en kombinasjon av omsetningsvekst og resultatframgang i mellomstore foretak.
3. Det er vanskelig å dokumentere noen sammenheng mellom lederlønn og henholdsvis omsetningsvekst og resultatframgang i større organisasjoner.
4. Utenlandskeide bedrifter har relativt stort fokus på resultatframgang i fastsettelse av lederlønningene.
5. Eneiere velger å basere sitt lederlønnstak på omsetningsvekst, mens avlønningen til ledere uten eierandeler er noe mer resultatavhengig.

5 Lederlønsmodeller

Sekundærdata analyser: Lederlønsmodeller i aksjeselskap fra 1998-2004

I dette avsnittet ønsker vi å teste mer sammensatte lederlønsmodeller for de ulike bedriftsutvalgene. Formålet med modellene er å fange opp relevante faktorer for bedre å kunne forklare lønnsdannelsen i ledermarkedet. Modellene blir testet ved bruk av ordinær lineær regresjon basert på minste kvadrat metode. Vi benytter *statiske tverrsnittsmodeller* og *dynamiske endringsmodeller*.

I de *statiske tverrsnittsmodellene* har vi valgt å fokusere på størrelse og lønnsomhet, med lokalisering, eierstruktur, kjønn og bransje som utvalgte kontrollvariabler. Vi antar at utelatte kontrollvariabler, som for eksempel ledernes alder, kompetanse, og erfaring, inngår i feilleddet uten å påvirke de regresjonskoeffisientene vi studerer.

I de *dynamiske endringsmodellene* analyserer vi hvordan endringer i omsetning og inntjening påvirker endringer i lederlønn på selskapsnivå. Disse analysene forutsetter at endringene i potensielle kontrollvariable som for eksempel bransje, lokalisering og lederkompetanse er forholdsvis stabile i analyseperioden.

For å imøtekomme forutsetningene om homoskedastisitet og følsomhet overfor uteliggere i de *statiske tverrsnittsmodellene*, er lederlønningene, salgsinntektene og antall ansatte loggtransformert, mens lønnsomhetsmålene er trimmet ved å sette alle ekstremverdiene til en gitt verdi ("winsorized"). De beskrivende analysene viste at denne framgangsmåten gir tilfredsstillende fordelingsegenskaper slik at variablene kan benyttes i regresjonsanalyser. I de *dynamiske endringsmodellene* har vi valgt å rangere og normalisere variablene. Dette er en radikal og kraftig transformasjon som betyr at vi mister mye av informasjonen (variasjon) i datamaterialet. Bedriftsutvalget fra sekundærdatamaterialet er imidlertid stort, og vi har derfor "råd" til å foreta en slik transformasjon.

Tabell 1B-6B i vedlegg B inneholder en oppsummering av de viktigste resultatene fra modellene i de ulike utvalgene. I tabell 11 nedenfor viser vi modellene i et utvalg av selskap ledet av ledere uten eierinteresser. Denne tabellen er representativ for hovedfunnene, og vi vil derfor kommentere den nærmere. Regresjonene av tverrsnittsdataene generelt viser at selskapenes størrelse, lønnsomhet, lokalisering, eierskap, kjønn og bransje påvirker lederlønsnivået i alle analysegruppene.

Modellene i tabell 11 dokumenterer at lederlønningene øker med selskapes størrelse og inntjening. Videre kan vi bekrefte at lederlønningene generelt er høyere i tettbygde strøk, og at utenlandskeide selskaper betaler sine ledere mer sjenerøst enn tilsvarende norske foretak. Tverrsnittsmodellen påviser videre at lederlønningene øker med antall eiere. Dette resultatet bekrefter teorien om at en spredt eierstruktur gjør det vanskeligere for prinsipalene å kontrollere agentene. Agentene utnytter tydeligvis dette i sine lønnsforhandlinger. Kontrollvariabelen for bransjetilhørighet i 2004-modellen fjerner imidlertid mye av effekten fra eierstrukturvariabelen. Dette betyr at enkelte bransjer med høyt lønnsnivå også har gjennomgående få eiere per bedrift. Dermed er det vanskelig å vite hva som egentlig påvirker lederlønnen – bransjen eller antall eiere? Vår modell antyder at begge deler hadde en viss betydning i 2004.

Til slutt ser vi at kvinnelige ledere anno 2004 er dårligere avlønnet enn menn i tilsvarende lederroller, mens det også virker lønnsdempende at styreleder i selskapet er kvinne. Resultatene er grovkontrollert for bransjevariasjoner, men en mer finmasket bransjevariabel ville sannsynligvis redusert effekten av kjønn. Dette skyldes at kvinner er overrepresentert i bransjer med lavt lønnsnivå (Skalpe, 2007).

De *statiske tverrsnittsmodellene* viser at bedriftenes lønnsomhet ikke er særlig viktig for lederlønnsnivået. Dette bekreftes ytterligere i de *dynamiske endringsmodellene*. Endringsmodellen forteller at økt lønnsomhet gir økt lederlønn, men en økning i salgsinntektene har en større og mer signifikant betydning for lederlønnsøkningen. Dette resultatet bekreftes i alle seks årene som endringsmodellen dekker. De *statiske tverrsnittsmodellene* forklarer opptil 30 % av variasjonene i lederlønn, mens *de dynamiske endringsmodellene* forklarer langt mindre. Det er imidlertid forklaringsvariablene som er interessante i denne studien, ikke modellenes forklaringskraft.

Tabell 11: Alle norske aksjeselskap (ansatte > 5, lederlønn > 100' og ren agent)

Tverrsnittsmode

<i>Std β-values</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,389 ***	,397 ***	,415 ***	,430 ***	,428 ***	,424 ***
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,033 ***	,037 ***	,057 ***	,045 ***	,040 ***	,052 ***
Sentral (4 categories)	,130 ***	,147 ***	,148 ***	,154 ***	,138 ***	,118 ***
Utenlandseid (dummy)	,219 ***	,218 ***	,225 ***	,213 ***	,205 ***	,206 ***
Antall eiere (1-10)	,037 ***	,050 ***	,053 ***	,042 ***	,043 ***	,016 *
Kvinnelig bedriftsleder						-,065 ***
Kvinnelig styreleder						-,060 ***
Høytlønn bransje						,125 ***
Lavlønn bransje						-,045 ***
justert R²	25 %	26 %	28 %	30 %	29 %	33 %
N	8 112	8 905	7 760	10 489	12 168	14 101

Endringsmodell (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,154 ***	,213 ***	,244 ***	,209 ***	,213 ***	,309 ***
dEBITDA_{t-1}	,057 ***	,071 ***	,093 ***	,081 ***	,098 ***	,097 ***
justert R²	3 %	5 %	7 %	5 %	6 %	11 %
N	10 703	12 076	12 414	10 872	10 879	11 990

†, *, ** and *** representerer signifikante resultat på hhv. 0.10, 0.05, 0.01 og 0.001 konfidens nivå

I tabell 1B i vedlegg B følger ytterligere detaljer til tabell 11, mens vi har gjort en tilsvarende analyse av et utvalg eneeierledere i tabell 2B. Dette betyr at dagligleder eier 100 % av selskapet. Tverrsnittsmode

Den lave forklaringskraften skyldes at lederne av disse selskapene bestemmer sin egen lønn. Dermed er det flere faktorer utenfor modellen som påvirker lederlønnsuttaket – for eksempel eneeierens valg mellom privat konsum og investering i henholdsvis eget selskap og andre selskap. Endringsmodellen i gruppen av eneeierledere gir heller ingen overraskende informasjon. Eneeierledere tar ut lønn i takt med økning i omsetning og resultat.

I tabell 3B-6B i vedlegg B har vi analysert lederlønninger i de ulike selskapsstørrelseskategoriene. Disse gir noenlunde de samme resultatene som vi fikk ved analyser i hele utvalget. Selskapenes omfang og vekst har større betydning for lederlønningene enn inntjeningsnivå og resultatframgang i alle kategoriene. De statiske modellene bekrefter at utenlandske eiere betaler høyere lederlønninger, mens bedriftene i grissgrendte områder betaler mindre. Kvinnelige styreledere og kvinnelige dagligledere demper lederlønnsni-

vået i alle selskapskategoriene, mens flere eiere sannsynligvis gir lederne bedre forhandlingsposisjon og derfor høyere lønn. Selv om betakoeffisienten til antall eiere ikke er signifikant blant de større bedriftene i enkelte år, kan dette skyldes lav variasjon i antall eiere og at antall selskap i hver gruppe er lite.

Primærdata analyser: Lederlønsmodeller i børselskap

Faktorer som bestemmer lederlønn i børselskap har mange av de samme kjennetegn som i ikke-børsnoterte selskaper. I tabell 12 tester vi en modell for lederlønn som tar hensyn til variasjon i bedriftens resultater, eierskap, styresammensetning, kjennetegn ved administrerende direktør og styreleder, samt bedriftsstørrelse. Datagrunnlaget i denne modellen er primærdata som er innhentet fra de 122 børsnoterte norske selskapene vi omtalte innledningsvis. Med basis i vår teoridiskusjon i foregående kapittel, har vi angitt forventet effekt av variablene i første kolonne. Dessverre har vi bare 90 komplette observasjoner, og derfor viser modellen kun signifikant effekter for meget sterke sammenhenger. Modellen forklarer mellom 29 og 40 % av variasjonene i lederlønn, noe som er noe høyere i analysene av sekundærdataene i tabell 11. Vi bemerker at lederlønn og bedriftsstørrelse (målt som markedsverdi 31.12.2005) er log-transformert.

Tabell 12: Lederlønn i norske børselskap 2005

	Lederlønn uten aksjeopsjoner 1000 nkr. Log-transformert			Lederlønn med aksjeopsjo- ner 1000 nkr. Log-transformert	
	Forventet effekt	Full mo- dell	Redusert modell	Full mo- dell	Redusert modell
Bedriftens re- sultater					
Pris/bok verdi	+	,260**	,251**	,217**	,214*
ROA i 2004	+	,045		,024	
Aksjeavkastning i 2004	+	,076		,023	
Eierskap					
Grunnlegger el- ler familie	-	-,117		-,100	
Styrets eierskap	-	-,201*	-,153 [†]	-,205*	-,132 [†]
Adm.dir eierskap	?	,006		,081	
Styret					
Antall medlem- mer	+	,041		,045	
Kvinner i styret	?	-,010		,001	
Anglo- Amerikaner i sty- ret	+	,214*	,191*	,231*	,190*
Adm.dir					
Alder	+	,257*	,305*	,212**	,234*
Ansiennitet	+	-,002		-,090	
Internt rekruttert	-	-,139		-,050	
Styreleders					
Alder	+	,151 [†]		,157 [†]	
Ansiennitet	-	-,268*	-,254**	-,271*	-,249**
Størrelse					
Markedsverdi (ln-transformert)	+	,304**	,388***	,312*	,385***
Antall komplet- te observasjo- ner		86	90	86	90
R²- justert		0,290	0,403	0,255	0,325
F-verdi		3,325***	9,661***	2,946**	7,181***

Tabellen viser standardiserte Beta-verdier med signifikansnivå. Signifikansnivå er "one-tailed" for retningsbestemte variabler, og "two-tailed" for ikke retningsbestemte variabler.

Fra et agentteoretisk perspektiv blir det forventet en positiv sammenheng mellom bedriftens resultater (lønnsomhet, aksjeavkastning, og verdsettelse av selskapet) og toppleders avlønning. I vår analyse har vi benyttet tre forskjellige indikatorer på bedriftens resultater: (1) bedriftens markedsverdi delt på bokført verdi per 31.12.2005 – gjerne omtalt som pris/bok, (2) total kapitalavkastning (ROA) for 2004, og (3) aksjeavkastning for 2004. Tabell 12 viser at alle de tre lønnsomhetsindikatorerne har riktig forventet fortegn, men at bare marked/bok variabelen er signifikant. Mens de to første indikatorene gir mer kortsiktige mål for lønnsomhet og avkastning, gir pris/bok variabelen en mer langsiktig vurdering av bedriftens relative verdiskapning. Det er derfor ikke overraskende at denne variabelen gir sterkest utslag. Resultatene er i tråd med tidligere norske undersøkelser på området (Randøy og Nielsen, 2002; Falkenberg og Fjellkårstad, 2003). Disse dokumenterer også en positiv men svak sammenheng mellom lederlønn og lønnsomhet i børsnoterte selskap.

Fra et agent- og ledelsesmaktteoretisk perspektiv vil vi forvente at kjennetegn ved eierskapet har påvirkning på topplederlønn. Vi ser på effekten av tre forhold knyttet til eierskap: (1) familie- og grunnleggerinnflytelse, (2) styrets eierskap og (3) administrerende direktørs' eierskap. I tråd med agentteorien og tidligere undersøkelser, forventer vi at behovet for sterke lederincentiver (høy lederlønn) er mindre i bedrifter med en aktiv grunnlegger eller eierfamilie (Allan, 1981). En slik modererende effekt ved grunnlegger og familieeierskap er også konsistent med institusjonell teori – som vektlegger at betydningen av lederlønnsnivået skal være sosialt akseptabelt. Effekten av grunnlegger og familieeiere skyldes blant annet at slike eiere vanligvis er mer langsiktige enn andre eiere (Mishra, Randøy og Jenssen, 2001), og at et langsiktig interessentfelleskap mellom eiere og toppledere reduserer behovet for sterke lønnsincentiver. I denne undersøkelsen har vi definert slikt personlig aktivt eierskap ved at grunnlegger eller familie til grunnlegger er administrerende direktør eller styreleder. Styrets direkte eller indirekte eierskap vil påvirke i hvilken grad styret har makt i forhold til toppleder, og fellesincentiver med toppleder. I tråd med agentteorien og ledelsesmaktteorien forventer vi at høyt styreeierskap gir redusert lederlønn. Våre resultater viser at styrets eierskap har en signifikant reduserende effekt på lederlønn, selv om effekten er noe svakere i den reduserte modellen (10 % - nivå). Fra en agentteoretisk synsvinkel forventer vi at administrerende direktørs eierskap vil dempe lederlønnen, mens i et ledelsesmaktperspektiv vil dette kunne gi motsatt effekt. Denne undersøkelsen viser at effekten er svakt positiv, men ikke signifikant. Dette tyder på at toppleders egen evne til å påvirke lederlønnen (ledelsesmaktteori) blir utlignet av incentiveeffekten (agentteori).

Med basis i agentteori og ledelsesmaktteori ser vi på tre kjennetegn ved styret som kan påvirke lederlønn: (1) styrets størrelse, (2) kvinner i styret, og (3) angloamerikanske styremedlemmer. Tidligere forskning har vist at store styrer er dårligere kontrollører av toppledelsen (Yermack, 1996) – blant annet fordi større styrer typisk sett har større koordineringsproblemer (Lipton og Lorch, 1992). Vi finner at styret ikke har noen signifikant effekt på lederlønningene i Norge, noe som også var resultatet i en tilsvarende studie fra 1998 (Randøy og Nielsen, 2002). Litteraturen påpeker at mangfold i styret gjør styrearbeidet mer komplekst, og at dette medfører at styret blir en svakere forhandlingspart i forhold til toppleder (Pelled, 1996). Vi finner at kvinner i styret (minst en kvinne) ikke gir noen signifikant effekt på lederlønn – verken positivt eller negativt. Derimot, viser en annen mangfoldsvariabel – tilstedeværelse av minst en angloamerikaner i styret, en positiv effekt på lederlønn. Dette er også påvist blant norske og svenske børsselskap i 1998 (Oxelheim og Randøy, 2005). Forfatterne av denne studien argumenterte med at det høyere lederlønnsnivået særlig skyldes en ”smitteeffekt” fra toppledermarkedet i USA og Storbritannia. I disse landene er lederlønninger betydelig høyere. Angloamerikansk innflytelse øker imidlertid risikoen for at toppledere blir avskjediget ved dårlige økonomiske resultater i bedriften.

Med basis i humankapitalteorien og ledelsesmaktteorien, ser vi nærmere på lederlønnseffekten av tre forhold knyttet til administrerende direktør: (1) alder, (2) ansiennitet, og (3) intern versus ekstern rekruttering av administrerende direktør. Vi finner at alder påvirker lederlønnsnivået positivt, og mener dette skyldes at eldre toppledere har mer verdifull kompetanse – med andre ord en forklaring som støtter seg på humankapitalteorien. Det må imidlertid bemerkes at det kan forekomme en viss grad av selvseleksjon: de dyktigste lederne beholder toppstillingen lenger slik at ikke hele effekten av alder skyldes økt kompetanse. Ledelsesmaktteorien har særlig pekt på at vi kan forvente at toppledere med lang ansiennitet i stillingen vil ha stor innflytelse på sin egen lønnsdannelse. Dermed øker lønnsnivået med ansienniteten. Dette er dokumentert i amerikanske studier, men vi finner ikke en slik effekt i Norge verken i 2005 eller i 1998 (Randøy og Nielsen, 2002). Vi finner dessuten at internt rekrutterte toppledere har noe lavere lønn enn andre toppledere, men dette resultatet er ikke signifikant.

Det har vært lite forskning på styreleders påvirkning på lederlønnsnivået. I norske bedrifter forhandler styreleder som regel lønnsbetingelsene direkte med administrerende direktør, og styreleder har derfor stor innflytelse på lederlønnsnivået. Fra en humankapital-synsvinkel vil en mer erfaren og eldre styreleder kunne være lønnsdempende. Vi finner derimot at det er en positiv sammenheng mellom lederlønn og styreleders alder, men denne effekten er

bare signifikant på 10 % -nivå. Effekten av styrelederens ansiennitet er derimot både negativ og signifikant. Høyere ansiennitet for styreleder gir altså lavere topplederlønn. Vi tror dette skyldes at en styreleder med lang ansiennitet er med på å begrense toppleders mulighet til å styre sin egen lønnsfastsettelse. Dette er forventet ut fra ledelsesmaktteorien.

Effekten av bedriftsstørrelse på lederlønn er kjent fra både nasjonale og internasjonale studier (se Randøy og Nielsen, 2002). Vi dokumenterer også at bedriftens størrelse, her målt i form av bedriftens børsverdi, har sterk påvirkning på norske lederlønninger. Det er særlig to teorier som kan forklare dette fenomenet. Ledelsesmaktteorien fremhever at bedriftsstørrelsen påvirker lederlønningene fordi eiernes mulighet til å overvåke ledelsen blir redusert når bedriftene er store. Dette er for øvrig et fenomen som er kjent helt tilbake fra forskningen til Berle og Means (1932). En annen viktig teoretisk forklaring knytter seg til institusjonelle teori – at det er betydelig sosial aksept for at ledere i større bedrifter skal ha høyere lønn enn ledere i mindre bedrifter.

I den norske samfunnsdebatten blir det hevdet at økningen i topplederlønningen har betydningen for gjennomføringen av lønnsoppgjørene, og dermed for lønnsveksten og inntektsfordelingen i samfunnet generelt. Forskningsmessig er dette et svært problematisk spørsmål fordi det er vanskelig å isolere effekten fra topplederlønnsveksten fra alle de andre faktorer som påvirker lønnsdannelsen og inntektsfordelingen i samfunnet. Vi tror likevel at det er mange grunner til at dette ikke er tilfelle. For det første er variasjonen i topplederlønnsveksten meget stor (jf. Figur 2). Det er bare en liten gruppe toppledere i store og børsnoterte selskaper som har hatt en lønnsøkning som er betydelig bedre enn industriansatte. Dette innebærer at de fleste ansatte i norsk næringsliv arbeider i bedrifter hvor lønningene har økt forholdsvis jevnt på alle nivåer siden 1998. Den sterke lederlønnsøkningen er begrenset til enkelte toppledere i børselskap med gunstige aksje- og opsjonsprogrammer. Lønnsutviklingen til et hundretalls personer har naturligvis en ubetydelig effekt på den generelle inntektsfordeling i Norge. Symboleffekten kan likevel være en tilstede, men dette ligger utenfor mandatet til denne forskningsoppgaven.

Konklusjonene fra lederlønnmodellene kan oppsummeres som følger:

1. Blant norske bedrifter bestemmer bedriftsstørrelse (antall ansatte) mest for lederlønnsnivået, mens vekst i omsetning bestemmer mest med hensyn til lederlønnøkning. Tilsvarende er markedsverdien til et børsselskap den viktigste enkeltfaktoren som bestemmer lønnsnivået i slike bedrifter.
2. Bedriftens inntjeningsnivå og inntjeningsvekst har også en positiv effekt på lederlønnsnivået. For børsselskaper gir høy relative verdsettelse økt lederlønn, mens aksje- eller regnskapsmessig avkastning ikke gir signifikant effekt.
3. Bedrifter i sentrale strøk betaler høyere lederlønninger enn bedrifter i distriktene.
4. Utenlandske bedriftseiere betaler høyere lederlønninger, og for børsselskap er det en tilsvarende effekt av angloamerikansk styremedlemskap.
5. Spredt eierskap gir høyere lederlønninger.
6. Kvinnelige bedriftsledere og kvinnelige styreledere gir lavere lederlønninger, men denne effekten er ikke signifikant for børsselskap.
7. Lederlønninger varierer etter bransje, og internasjonalt eksponerte bransjer betaler høyere lederlønninger.
8. I børsselskap øker lederlønningen med administrerende direktørs alder, mens den avtar med styreleders ansiennitet.

Referanser

- Agarwal, N.C. (1981) "Determinants of executive compensation", *Industrial Relations* 20: 36-45.
- Allen, M.P.: 1981, "Power and Privilege in the Large Corporations: Corporate Control and Managerial Compensation", *American Journal of Sociology* 86: 1112-1123.
- Baumol, W.L. (1967) *Business Behavior, Value and Growth*, New York: Harcourt, Brace and World
- Berle, Adolf og Gardiner Means, 1932. *The modern corporation and private property*, New York: MacMillian.
- Boyd, B.K. (1994) "Board Control and CEO Compensation", *Strategic Management Journal* 15: 335-344.
- Falkenberg, P. og J. Fjellkårstad (2003) "Topplederkompensasjon i norske børsnoterte selskaper", Høyre avdelingsoppgave ved Norges Handelshøyskole.
- Fama E. og M. Jensen: 1983, "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics* 26, 301-25.
- James, H.S. Jr. 1999. Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of Economics of Business* Vol. 6 (1): 41-55.
- Jensen, M. og W. Meckling: 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3: 305-60.
- Harris, D. and Helfat, C. (1997) "Specificity of CEO human capital and compensation", *Strategic Management Journal* 18: 895-920.
- Lipton, Martin and Jay Lorsch, 1992, "A modest proposal for improved corporate governance," *Business Lawyer* 48: 59-77.
- Meyer, John W., og Brian Rowan 1977. "Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony," *American Journal of Sociology* 83:340-63.
- Meyer, John W., og W. Richard Scott 1983. *Organizational Environments: Ritual and Rationality*. Beverly Hills, CA: Sage.

- Mishra, C., Trond Randøy & Jan Inge Jenssen, 2001. The Effects of Founding Family Influence on Firm Value and Corporate Governance: A Study of Norwegian Firms”, *Journal of International Financial Management & Accounting* 12: 235-259.
- Nordic Innovation Centre, 2006 <http://www.nordicinnovation.net/prosjekt>
- Oxelheim, L. og T. Randøy. 2005 The Anglo-American financial influence on CEO compensation in non-Anglo-American firms. Vol 36, issue 4: 470-483. *Journal of International Business Studies*.
- Pelled, L.H. 1996. Demographic diversity, conflict, and work group outcomes: An intervening process theory. *Organization Science*, 7(6): 615-631.
- Randøy, T. og S. Goel. 2003. Ownership Structure, Founding Family Leadership, and Performance in Norwegian SMEs. *Journal of Business Venturing*, Vol.18 (5):619-637.
- Randøy, T og J. Nielsen. 2002. Company Performance, Corporate Governance, and CEO Compensation in Scandinavia. *Journal of Management and Governance*, Vol. 6 (1), 57-81.
- Sanders, W.G., og Carpenter, M. (1998) “Internationalization and firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Management Composition, and Board Structure”, *Academy of Management Journal* 41: 158-178.
- Skalpe, O., 2006. The CEO gender pay gap in the tourism industry—Evidence from Norway. *Tourism Management*, Volume 28, Issue 3, June 2007, Pages 845-853.
- Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., og Gomez-Mejia, L. R., 2000. “How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies.” *Journal of Management*, 2000, 26 (2), 301–339.
- Yermack, D.: 1996, “Higher Market Values of Companies with a Small Board of Directors,” *Journal of Financial Economics* 40: 185-211.
- Zajac, E.J., og Westphal, J.D. (1996) “Director Reputation, CEO-Board Power, and Dynamics of Board Interlocks”, *Administrative Science Quarterly* 41: 507-529.

Vedlegg A (side 1)

Tabell 1A: Lederlønn i aksjeselskap med 5-10 ansatt (lederlønn over 100')

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	309	329	342	362	381	389	409
Trimmet gjennomsnitt	297	314	326	344	363	369	388
Median	284	299	309	326	342	351	367
Kvartilavstand	152	158	168	181	185	187	190
Kvartilavstand/median	54 %	53 %	54 %	55 %	54 %	53 %	52 %
N	11 168	12 362	13 430	13 957	12 975	14 037	13 412
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331
Lederlønn/Industrilønn	123 %	124 %	124 %	125 %	124 %	121 %	123 %

<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt		6,4 %	4,0 %	5,8 %	5,2 %	2,0 %	5,2 %	19,5 %	32,2 %	24,3 %
Trimmet gjennomsnitt		5,5 %	4,0 %	5,4 %	5,5 %	1,7 %	5,2 %	18,9 %	30,5 %	23,7 %
Median		5,3 %	3,3 %	5,5 %	4,9 %	2,6 %	4,6 %	18,8 %	29,2 %	22,7 %
Konsumprisindeks SSB		2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB		4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelse inngår ikke i årslønn.

Tabell 2A: Lederlønn i aksjeselskap med 10-25 ansatt (lederlønn over 100')

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	368	399	416	440	465	477	497
Trimmet gjennomsnitt	352	379	394	414	437	449	467
Median	330	354	365	385	405	415	431
Kvartilavstand	179	199	209	223	231	239	244
Kvartilavstand/median	54 %	56 %	57 %	58 %	57 %	58 %	57 %
N	8 665	9 425	9 982	10 317	9 591	10 287	9 786
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331
Lederlønn/Industrilønn	146 %	150 %	150 %	152 %	152 %	149 %	150 %

<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt		8,3 %	4,3 %	5,7 %	5,6 %	2,7 %	4,1 %	19,4 %	34,9 %	24,6 %
Trimmet gjennomsnitt		7,7 %	4,0 %	5,1 %	5,6 %	2,7 %	4,0 %	18,6 %	32,7 %	23,3 %
Median		7,3 %	3,1 %	5,5 %	5,2 %	2,5 %	3,9 %	18,1 %	30,6 %	21,8 %
Konsumprisindeks SSB		2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB		4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelse inngår ikke i årslønn.

Agderforskning

Tabell 3A: Lederlønn i aksjeselskap med 25-50 ansatt (lederlønn over 100')

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	466	523	541	574	605	623	670
Trimmet gjennomsnitt	442	486	506	537	569	587	611
Median	414	449	466	492	521	538	564
Kvartilavstand	231	275	291	316	335	341	353
Kvartilavstand/median	56 %	61 %	62 %	64 %	64 %	63 %	63 %
N	2 662	2 869	2 997	3 090	2 863	3 030	2 882
<i>Årslønn industri*</i>	252	266	277	289	306	320	331
<i>Lederlønn/Industrilønn</i>	185 %	197 %	195 %	198 %	198 %	195 %	202 %

<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	12,2 %	3,3 %	6,2 %	5,4 %	2,9 %	7,5 %		23,9 %	43,7 %	28,1 %
Trimmet gjennomsnitt	9,9 %	4,1 %	6,2 %	5,8 %	3,1 %	4,2 %		20,8 %	38,1 %	25,7 %
Median	8,6 %	3,8 %	5,6 %	5,9 %	3,3 %	4,8 %		21,0 %	36,4 %	25,6 %
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %		7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %		18,3 %	29,1 %	23,3 %

**Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelser inngår ikke i årslønn.*

Vedlegg A (side 2)

Tabell 4A: Lederlønn i aksjeselskap med 50-100 ansatt (lederlønn over 100')

Lederlønn i 000' NOK	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
Aritmetrisk gjennomsnitt	602	679	726	771	799	828	875			
Trimmet gjennomsnitt	556	617	648	694	736	761	796			
Median	529	577	598	637	676	702	729			
Kvartilavstand	304	356	393	424	443	468	492			
Kvartilavstand/median	57 %	62 %	66 %	67 %	66 %	67 %	67 %			
N	1 163	1 258	1 338	1 360	1 284	1 330	1 287			
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	239 %	255 %	262 %	266 %	261 %	259 %	264 %			
Lederlønn endringer i %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	siden 2000	siden 1998	siden 1999
Aritmetrisk gjennomsnitt	12,9 %	7,0 %	6,2 %	6,2 %	3,6 %	3,6 %	5,7 %	20,4 %	45,4 %	28,8 %
Trimmet gjennomsnitt	11,0 %	5,0 %	7,1 %	6,1 %	3,5 %	4,6 %	4,6 %	23,0 %	43,3 %	29,1 %
Median	9,1 %	3,6 %	6,4 %	6,2 %	3,8 %	3,9 %	3,9 %	21,9 %	37,8 %	26,3 %
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelser inngår ikke i årslønn.

Tabell 5A: Lederlønn i aksjeselskap med over 100 ansatt (lederlønn over 100')

Lederlønn i 000' NOK	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004			
Aritmetrisk gjennomsnitt	830	951	1 055	1 124	1 195	1 255	1 336			
Trimmet gjennomsnitt	765	870	935	998	1 090	1 149	1 227			
Median	731	804	856	914	998	1 053	1 108			
Kvartilavstand	450	524	561	610	668	736	822			
Kvartilavstand/median	61 %	65 %	66 %	67 %	67 %	70 %	74 %			
N	944	1 054	1 131	1 139	1 105	1 125	1 094			
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	329 %	358 %	381 %	388 %	390 %	392 %	403 %			
Lederlønn endringer i %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	siden 2000	siden 1998	siden 1999
Aritmetrisk gjennomsnitt	14,6 %	11,0 %	6,5 %	6,3 %	5,1 %	6,5 %	6,5 %	26,7 %	61,1 %	40,5 %
Trimmet gjennomsnitt	13,7 %	7,5 %	6,8 %	9,2 %	5,4 %	6,8 %	6,8 %	31,2 %	60,4 %	41,1 %
Median	10,0 %	6,5 %	6,8 %	9,2 %	5,5 %	5,2 %	5,2 %	29,4 %	51,6 %	37,8 %
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelser inngår ikke i årslønn.

Agderforskning

Tabell 6A: Lederlønn i aksjeselskap med over 500 ansatt (lederlønn over 100')

Lederlønn i 000' NOK	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Aritmetrisk gjennomsnitt	1 236	1 432	1 815	1 864	1 745	1 804	1 994
Trimmet gjennomsnitt	1 126	1 286	1 455	1 660	1 606	1 704	1 811
Median	1 003	1 119	1 176	1 312	1 361	1 594	1 671
Kvartilavstand	630	806	965	1 108	1 029	1 100	1 224
Kvartilavstand/median	63 %	72 %	82 %	84 %	76 %	69 %	73 %
N	129	140	154	153	161	167	164
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331
Lederlønn/Industrilønn	490 %	539 %	655 %	644 %	570 %	564 %	602 %

Lederlønn endringer i %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	siden 2000	siden 1998	siden 1999
Aritmetrisk gjennomsnitt	15,8 %	26,8 %	2,7 %	-6,4 %	3,4 %	10,6 %	9,9 %	61,3 %	39,3 %	
Trimmet gjennomsnitt	14,1 %	13,2 %	14,1 %	-3,3 %	6,1 %	6,3 %	24,5 %	60,7 %	40,9 %	
Median	11,6 %	5,0 %	11,6 %	3,7 %	17,1 %	4,8 %	42,2 %	66,6 %	49,3 %	
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %	
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %	

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelse inngår ikke i årslønn.

Vedlegg A (side 3)

Tabell 7A: Lederlønn i aksjeselskap med over 1000 ansatt (lederlønn over 100')

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>			
Aritmetrisk gjennomsnitt	1 457	1 849	1 742	2 428	2 111	2 123	2 333			
Trimmet gjennomsnitt	1 347	1 686	1 670	2 116	2 008	2 058	2 185			
Median	1 197	1 420	1 486	1 674	1 634	1 984	2 002			
Kvartilavstand	652	1 184	1 229	2 280	1 195	1 357	1 095			
Kvartilavstand/median	54 %	83 %	83 %	136 %	73 %	68 %	55 %			
N	49	52	55	56	54	55	56			
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	578 %	695 %	629 %	839 %	690 %	664 %	704 %			
<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	26,9 %	-5,8 %	39,4 %	-13,0 %	0,5 %	9,9 %	33,9 %	60,1 %	26,2 %	
Trimmet gjennomsnitt	25,1 %	-0,9 %	26,7 %	-5,1 %	2,5 %	6,2 %	30,8 %	62,2 %	29,6 %	
Median	18,6 %	4,6 %	12,6 %	-2,4 %	21,4 %	0,9 %	34,7 %	67,3 %	41,0 %	
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %	
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %	

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelse inngår ikke i årslønn.

Tabell 8A: Lederlønn i børsnoterte aksjeselskap

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>			
Aritmetrisk gjennomsnitt	1 216	1 295	1 555	1 721	1 832	1 795	2 358			
Trimmet gjennomsnitt	957	1 135	1 331	1 463	1 669	1 722	2 114			
Median	868	1 082	1 119	1 255	1 443	1 544	1 536			
Kvartilavstand	561	697	633	783	1 020	1 218	1 468			
Kvartilavstand/median	65 %	64 %	57 %	62 %	71 %	79 %	96 %			
N	76	69	74	65	61	58	56			
Årslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	482 %	487 %	561 %	595 %	598 %	561 %	712 %			
<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	6,5 %	20,1 %	10,7 %	6,4 %	-2,0 %	31,4 %	51,6 %	93,9 %	82,1 %	
Trimmet gjennomsnitt	18,7 %	17,2 %	9,9 %	14,1 %	3,2 %	22,7 %	58,8 %	121,0 %	86,2 %	
Median	24,7 %	3,4 %	12,2 %	15,0 %	7,0 %	-0,5 %	37,3 %	77,0 %	42,0 %	
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %	
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %	

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelse inngår ikke i årslønn.

Tabell 9A: Lederlønn i offentlig dominerte aksjeselskap (lederlønn over 100')

<i>Lederlønn i 000' NOK</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>			
Aritmetrisk gjennomsnitt	408	488	514	535	584	636	665			
Trimmet gjennomsnitt	403	466	500	512	559	605	629			
Median	402	442	459	489	515	565	595			
Kvartilavstand	193	262	268	273	308	300	371			
Kvartilavstand/median	48 %	59 %	58 %	56 %	60 %	53 %	62 %			
N	115	120	127	128	120	120	118			
Arslønn industri*	252	266	277	289	306	320	331			
Lederlønn/Industrilønn	162 %	184 %	185 %	185 %	191 %	199 %	201 %			

<i>Lederlønn endringer i %</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>siden 2000</i>	<i>siden 1998</i>	<i>siden 1999</i>
Aritmetrisk gjennomsnitt	19,7 %	5,2 %	4,2 %	4,2 %	9,1 %	8,9 %	4,6 %	29,5 %	63,1 %	36,3 %
Trimmet gjennomsnitt	15,6 %	7,5 %	2,3 %	2,3 %	9,1 %	8,3 %	4,0 %	25,8 %	56,2 %	35,1 %
Median	9,8 %	4,0 %	6,5 %	6,5 %	5,2 %	9,8 %	5,3 %	29,6 %	48,0 %	34,8 %
Konsumprisindeks SSB	2,3 %	3,1 %	3,0 %	3,0 %	1,3 %	2,5 %	0,4 %	7,4 %	13,3 %	10,8 %
Lønnsindeks industrien SSB	4,7 %	4,2 %	4,3 %	4,3 %	6,2 %	3,5 %	3,2 %	18,3 %	29,1 %	23,3 %

*Tall hentet fra Statistikkbanken SSB. Overtidsgodtgjørelse og ulike naturalytelser inngår ikke i årslønn.

Vedlegg B

Tabell 1B: Alle norske aksjeselskap (ansatte > 5, lederlønn > 100' og ren agent)

Tverrsnittsmode						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse ln(ansatte)	,389	,397	,415	,430	,428	,424
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,033	,037	,057	,045	,040	,052
Sentral (4 categories)	,130	,147	,148	,154	,138	,118
Utenlandseid (dummy)	,219	,218	,225	,213	,205	,206
Antall eiere (1-10)	,037	,050	,053	,042	,043	,016
Kvinnelig bedriftsleder						-,065
Kvinnelig styreleder						-,060
Høytlønn bransje						,125
Lavlønn bransje						-,045
justert R²	25 %	26 %	28 %	30 %	29 %	33 %
N	8 112	8 905	7 760	10 489	12 168	14 101
<i>T-verdier til β</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse ln(ansatte)	39,92	42,99	42,42	51,67	54,69	59,20
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	3,40	4,04	5,95	5,50	5,23	7,45
Sentral (4 categories)	13,31	15,87	15,16	18,52	17,74	16,50
Utenlandseid (dummy)	22,24	23,37	22,76	25,27	26,03	29,01
Antall eiere (1-10)	3,80	5,38	5,43	5,10	5,48	2,31
Kvinnelig bedriftsleder						-8,92
Kvinnelig styreleder						-8,26
Høytlønn bransje						16,12
Lavlønn bransje						-5,74
<i>Zero-order korrelasjon</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse ln(ansatte)	,422	,429	,446	,468	,466	,474
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,027	,020	,053	,023	,030	,062
Sentral (4 categories)	,195	,212	,213	,222	,210	,201
Utenlandseid (dummy)	,284	,286	,293	,295	,286	,290
Antall eiere (1-10)	-,038	-,030	-,042	-,034	-,049	-,050
Kvinnelig bedriftsleder						-,122
Kvinnelig styreleder						-,113
Høytlønn bransje						,164
Lavlønn bransje						-,146
Endringsmodell (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,154	,213	,244	,209	,213	,309
dEBITDA_{t-1}	,057	,071	,093	,081	,098	,097
<i>T-verdier til β</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	16,13	24,02	28,08	22,38	22,88	35,81
dEBITDA_{t-1}	5,96	8,05	10,77	8,63	10,49	11,27
justert R²	3 %	5 %	7 %	5 %	6 %	11 %
N	10 703	12 076	12 414	10 872	10 879	11 990

Vedlegg B (side 2)

Tabell 2B: Alle norske aksjeselskap (ansatte > 5, lederlønn > 100' og eiereledere)

Tverrsnittsmodeill

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,152	,157	,155	,193	,213	,240
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,073	,060	,057	,064	,055	,055
Sentral (4 categories)	,097	,058	,064	,062	,042	,048
Kvinnelig bedriftsleder						-,061
Kvinnelig styreleder						-,010
Høytlønn bransje						,006
Lavlønn bransje						-,056
justert R^2	4,0 %	3,2 %	3,1 %	4,6 %	5,1 %	7,1 %
N	2 390	2 613	1 572	3 407	3 227	3 199
<i>T-verdier til β</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$	7,59	8,15	6,23	11,50	12,43	13,98
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	3,64	3,10	2,29	3,80	3,21	3,23
Sentral (4 categories)	4,79	2,99	2,56	3,68	2,46	2,81
Kvinnelig bedriftsleder						-2,24
Kvinnelig styreleder						-0,39
Høytlønn bransje						0,30
Lavlønn bransje						-3,01
<i>Zero-order korrelasjon</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,158	,160	,159	,195	,216	,240
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,086	,062	,058	,065	,060	,063
Sentral (4 categories)	,112	,069	,074	,079	,058	,061
Kvinnelig bedriftsleder						-,079
Kvinnelig styreleder						-,007
Høytlønn bransje						0,01
Lavlønn bransje						-,006

Endringsmodeill (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,176	,244	,236	,232	,246	,257
dEBITDA_{t-1}	,051	,067	,082	,085	,075	,052
<i>T-verdier til β</i>						
dSalgsinntekter_t	9,65	14,14	14,17	14,00	15,18	15,78
dEBITDA_{t-1}	2,82	3,87	4,94	5,15	4,65	3,21
justert R^2	3,2 %	6,2 %	6,1 %	5,8 %	6,6 %	6,7 %
N	2 907	3 155	3 383	3 445	3 564	3 529

Vedlegg B (side 3)

Tabell 3B: Alle aksjeselskap (5-10 ansatte og lederlønn > 100' og ren agent)

Tverrsnittsmodeill

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,097	,093	,089	,179	,158	,196
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,032	,042	,060	,058	,065	,091
Sentral (4 categories)	,093	,143	,120	,138	,141	,110
Utenlandseid (dummy)	,223	,206	,225	,215	,206	,215
Antall eiere (1-10)	,060	,071	,080	,063	,069	,040
Kvinnelig bedriftsleder						-,063
Kvinnelig styreleder						-,069
Høytlønn bransje						,150
Lavlønn bransje						-,033
justert R²	7 %	8 %	8 %	11 %	10 %	17 %
N	2 949	3 290	2 532	3 637	4 402	5 481
<i>T-verdier til β</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$	5,48	5,54	4,68	11,41	11,02	15,81
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	1,83	2,50	3,14	3,69	4,53	7,38
Sentral (4 categories)	5,16	8,41	6,20	8,70	9,76	8,72
Utenlandseid (dummy)	12,37	12,10	11,52	13,46	14,18	17,18
Antall eiere (1-10)	3,35	4,21	4,15	4,03	4,79	3,16
Kvinnelig bedriftsleder						-,478
Kvinnelig styreleder						-,525
Høytlønn bransje						10,56
Lavlønn bransje						-,230
<i>Zero-order korrelasjon</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,098	,090	,076	,183	,166	,207
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,030	,034	,048	,049	,068	,104
Sentral (4 categories)	,124	,170	,149	,171	,174	,161
Utenlandseid (dummy)	,231	,220	,229	,231	,220	,233
Antall eiere (1-10)	,033	,040	,045	,034	,044	,041
Kvinnelig bedriftsleder						-,107
Kvinnelig styreleder						-,112
Høytlønn bransje						,199
Lavlønn bransje						-,112

Endringsmodeill (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,207	,233	,298	,234	,248	,260
dEBITDA_{t-1}	,052	,062	,094	,044	,079	,099
<i>T-verdier til β</i>						
dSalgsinntekter_t	13,21	16,00	21,25	14,88	15,82	17,82
dEBITDA_{t-1}	3,31	4,29	6,70	2,83	5,04	6,76
justert R²	4 %	6 %	10 %	6 %	7 %	8 %
N	3 882	4 451	4 606	3 834	3 798	4 323

Vedlegg B (side 4)

Tabell 4B: Alle aksjeselskap (10-25 ansatte og lederlønn > 100' og ren agent)

Tverrsnittsmodell

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,104	,106	,075	,118	,170	,194
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,046	,048	,062	,031	,021	,037
Sentral (4 categories)	,173	,151	,170	,184	,153	,133
Utenlandseid (dummy)	,237	,255	,247	,231	,235	,225
Antall eiere (1-10)	,042	,065	,047	,040	,056	,020
Kvinnelig bedriftsleder						-,075
Kvinnelig styreleder						-,067
Høytlønn bransje						,166
Lavlønn bransje						-,069
justert R^2	11 %	11 %	11 %	11 %	12 %	18 %
N	2 872	3 110	2 604	3 618	4 232	4 818
<i>T-verdier til β</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$	5,880	6,27	4,04	7,52	11,74	14,73
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	2,598	2,82	3,36	1,96	1,42	2,84
Sentral (4 categories)	9,674	8,83	9,05	11,62	10,44	9,85
Utenlandseid (dummy)	13,223	14,79	13,12	14,53	16,03	16,93
Antall eiere (1-10)	2,372	3,81	2,52	2,52	3,85	1,53
Kvinnelig bedriftsleder						-5,49
Kvinnelig styreleder						-4,93
Høytlønn bransje						11,32
Lavlønn bransje						-4,72
<i>Zero-order korrelasjon</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,106	,104	,070	,117	,176	,197
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,051	,041	,064	,028	,024	,051
Sentral (4 categories)	,212	,192	,208	,220	,187	,187
Utenlandseid (dummy)	,260	,273	,269	,258	,258	,259
Antall eiere (1-10)	,007	,030	,016	,012	,019	,008
Kvinnelig bedriftsleder						-,101
Kvinnelig styreleder						-,098
Høytlønn bransje						,221
Lavlønn bransje						-,129

Endringsmodell (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,133	,221	,232	,205	,220	,203
dEBITDA_{t-1}	,067	,076	,096	,098	,105	,084
<i>T-verdier til β</i>						
dSalgsinntekter_t	8,24	14,74	15,65	12,89	13,88	13,40
dEBITDA_{t-1}	4,14	5,06	6,45	6,18	6,64	5,57
justert R^2	2 %	6 %	6 %	5 %	6 %	5 %
N	3 736	4 202	4 274	3 740	3 753	4 164

Vedlegg B (side 5)

Tabell 5B: Alle aksjeselskap (25-50 ansatte og lederlønn > 100' og ren agent)

Tverrsnittsmodell

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,107	,123	,110	,106	,111	,153
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,047	,056	,098	,078	,030	,014
Sentral (4 categories)	,149	,174	,185	,184	,162	,129
Utenlandseid (dummy)	,243	,250	,296	,292	,263	,260
Antall eiere (1-10)	,044	,038	,087	,043	,029	,018
Kvinnelig bedriftsleder						-,077
Kvinnelig styreleder						-,052
Høytlønn bransje						,157
Lavlønn bransje						-,026
justert R²	10 %	12 %	16 %	15 %	12 %	16 %
N	1 142	1 232	1 183	1 558	1 722	1 862
<i>T-verdier til β</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$	3,809	4,59	4,09	4,55	4,88	7,10
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	1,651	2,08	3,63	3,35	1,33	0,66
Sentral (4 categories)	5,224	6,44	6,80	7,79	7,05	5,82
Utenlandseid (dummy)	8,510	9,19	10,84	12,28	11,42	12,01
Antall eiere (1-10)	1,562	1,42	3,23	1,81	1,25	0,85
Kvinnelig bedriftsleder						-3,54
Kvinnelig styreleder						-2,38
Høytlønn bransje						6,79
Lavlønn bransje						-1,12
<i>Zero-order korrelasjon</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,113	,127	,093	,126	,130	,155
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,053	,058	,121	,084	,042	,043
Sentral (4 categories)	,194	,219	,234	,230	,209	,186
Utenlandseid (dummy)	,260	,275	,306	,321	,290	,287
Antall eiere (1-10)	,010	,004	,041	-,004	-,017	-,013
Kvinnelig bedriftsleder						-,091
Kvinnelig styreleder						-,065
Høytlønn bransje						,178
Lavlønn bransje						-,050

Endringsmodell (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)

<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,126	,172	,198	,195	,148	,210
dEBITDA_{t-1}	,031	,049	,096	,119	,103	,114
<i>T-verdier til β</i>						
dSalgsinntekter_t	4,99	7,26	8,46	8,03	6,05	8,90
dEBITDA_{t-1}	1,25	2,07	4,10	4,89	4,23	4,86
justert R²	1,5 %	3,1 %	4,1 %	5,2 %	3,2 %	5,6 %
N	1 553	1 718	1 740	1 611	1 622	1 700

Vedlegg B (side 6)

Tabell 6B: Alle aksjeselskap (ansatte > 50 og lederlønn > 100' og ren agent)

Tverrsnittsmodell						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,252	,311	,309	,305	,296	,324
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,038	,018	,084	,080	,094	,077
Sentral (4 categories)	,202	,198	,215	,201	,173	,180
Utenlandseid (dummy)	,259	,235	,238	,239	,224	,213
Antall eiere (1-10)	-,025	-,002	,013	,027	-,009	,005
Kvinnelig bedriftsleder						-,062
Kvinnelig styreleder						-,056
Høytlønn bransje						,028
Lavlønn bransje						-,017
justert R²	21 %	23 %	24 %	23 %	21 %	23 %
N	1 146	1 270	1 438	1 673	1 809	1 937
T-verdier til β						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$	9,47	12,41	13,33	14,02	13,95	15,91
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	1,43	0,71	3,63	3,71	4,48	3,84
Sentral (4 categories)	7,50	7,84	9,16	9,20	8,12	8,57
Utenlandseid (dummy)	9,68	9,34	10,15	10,94	10,52	10,48
Antall eiere (1-10)	-,94	-0,08	0,55	1,23	-0,44	0,26
Kvinnelig bedriftsleder						-3,05
Kvinnelig styreleder						-2,80
Høytlønn bransje						1,33
Lavlønn bransje						-0,80
Zero-order korrelasjon						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Størrelse $\ln(\text{ansatte})$,292	,347	,351	,350	,344	,370
Lønnsomhet (TKR-winzorised)	,026	,012	,098	,084	,088	,094
Sentral (4 categories)	,276	,271	,284	,272	,248	,251
Utenlandseid (dummy)	,305	,282	,289	,287	,275	,259
Antall eiere (1-10)	-,104	-,088	-,069	-,054	-,088	-,054
Kvinnelig bedriftsleder						-,037
Kvinnelig styreleder						-,056
Høytlønn bransje						,075
Lavlønn bransje						,004
Endringsmodell (alle endringsvariablene er rangert og standard normaltransformert)						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	,082	,176	,136	,160	,161	,123
dEBITDA_{t-1}	,080	,115	,091	,111	,129	,104
T-verdier til β						
<i>Standardiserte β-verdier</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
dSalgsinntekter_t	3,22	7,44	5,81	6,70	6,77	5,28
dEBITDA_{t-1}	3,16	4,85	3,88	4,65	5,43	4,47
justert R²	1,2 %	4,3 %	2,5 %	3,8 %	4,3 %	2,6 %
N	1 529	1 702	1 789	1 684	1 703	1 787

Fou informasjon

Tittel	Lederlønnsutviklingen i Norge 1996 - 2005
Prosjektnr	1348
Oppdragets tittel	Lederlønnsutviklingen i Norge 1996- 2005
Prosjektleder	Trond Randøy
Forfattere	Trond Randøy og Ole Skalpe
Oppdragsgiver	Arbeids- og inkluderingsdepartementet
Rapport type	Forsknings- og utviklingsrapport
Rapport nr	2/2007
ISSN-nummer	0803-8198
ISBN nummer	978-82-7602-112-3
Tilgjengelighet til rapporten	
4 emneord	Lederlønn, toppleder, børsselskap, aksjeop- sjoner