

Direktørlønninger og betydningen af korrekt benchmarking

Bechmann, Ken L.

Document Version
Final published version

Published in:
Finans/Invest

Publication date:
2019

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Bechmann, K. L. (2019). Direktørlønninger og betydningen af korrekt benchmarking. *Finans/Invest*, (6), 12-16.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 23. Mar. 2025



Direktørlønninger og betydningen af korrekt benchmarking

Denne artikel viser vigtigheden af, at benchmarking af direktørlønninger foretages korrekt og tilstrækkeligt nuanceret. Dette gøres blandt andet ved at påvise, at der også for danske virksomheder er en stærk sammenhæng mellem virksomhedens størrelse og type og aflønningen af den administrerende direktør. For at illustrere betydningen af disse sammenhænge analyseres to ofte fremførte påstande om, at direktørlønningerne i danske virksomheder er steget kraftigt de seneste år og om, at direktørlønningerne i danske virksomheder er lavere end i vores nabolande. Udover at sætte spørgsmålstegn ved disse påstande, så er de fremførte metoder og resultater også relevante for eksempelvis investorer, bestyrelsesmedlemmer, rådgivere og journalister mv. i forhold til at sikre en mere kvalificeret og nuanceret forståelse af niveau og sammensætning af direktørlønninger i danske virksomheder.

AF FORFATTER



Professor **Ken L. Bechmann**, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School, CBS
E-mail: kb.fi@cbs.dk

Ken L. Bechmann er professor i finansiering ved Copenhagen Business School.

Note: En anonym referee og deltagerne i seminarer i regi af Bestyrelsesforeningen, Computershare og Dansk Forening for Selskabsret takkes for en række konstruktive kommentarer. EY, og specielt Søren Skov Larsen, takkes for hjælp med oplysninger om direktørlønninger.

Direktørlønninger fortsætter med at tiltrække megen opmærksomhed og mange overskrifter – og det ikke uden grund. Emnet er vigtigt blandt andet i forhold til at sikre, at selskaberne har de rigtige ledelser med de rigtige incitamenter. Herudover er emnet af forskellige årsager også interessant for den brede danske befolkning. Endelig har der i nogle tilfælde været tale om så store beløb, at det helt naturligt har tiltrukket opmærksomhed fra mange forskellige kanter.

Der findes i pressen en lang række eksempler på overskrifter à la ”lønfest hos topcheferne”. Senest har en rapport om emnet fra Arbejderbevægelsens Erhvervsråd med titlen ”Topchefernes løn på himmelflugt”, jf. AE (2019), givet anledning til en del omtale og diskussion af emnet – generelt med udgangspunkt i, at lønningerne stiger voldsomt.

Selve holdningen til og vurderingen af direktørlønninger blandt bestyrelses- og direktionsmedlemmer indikerer også et behov for en mere nuanceret forståelse af direktørlønninger. Bechmann (2018) indeholder resultaterne af en større spørgeskemaundersøgelse blandt 233 primært bestyrelses- og direktionsmedlemmer. Til spørgsmålet ”Hvad karakteriserer bedst niveauet af ledelsesaflønning i Danmark i forhold til vores nabolande?” svarer 9% af de, der har en afklaret holdning, at den er højere, mens hele 36% svarer lavere. Ingen svarer meget højere, mens 1% svarer meget lavere.

På spørgsmålet ”Øget brug af benchmarking (geografisk og branchespecifik) er med til at presse ledelsesaflønningen op?” er hele 45%/7% enig/meget enig, mens kun 13%/3% er uenig/meget uenig.

Givet emnets vigtighed er det dog helt centralt, at der ikke konkluderes for generelt ud fra enkelte eksempler, og at der

tegnes et nuanceret billede både af udviklingen i direktørlønningerne over tid og i forbindelse med internationale sammenligninger.

Virksomhedens størrelse og type er vigtig for benchmarking

To forhold, der er af stor betydning i forhold til nuancerede sammenligninger af direktørlønninger, er virksomhedens størrelse og type. Det skal indledningsvis bemærkes, at det ikke er formålet med denne artikel at diskutere det rationelle i, at netop disse to forhold betyder så meget for størrelsen af direktørlønningerne. Der kan dog nævnes flere mulige forklaringer på dette.

For det første er der samlet større værdier på spil, jo større virksomheden er, hvilket både kan øge aktionærernes betalingsvillighed og virksomhedens muligheder for at betale en højere løn.

For det andet kan det tænkes, at der kræves flere specifikke kompetencer for at være administrerende direktør i en stor virksomhed i forhold til en lille virksomhed. Tilsvarende kan de krævede kompetencer være ret afhængige af virksomhedens type. I den udstrækning at der også er et mindre antal personer, der besidder disse kompetencer, så vil det blive afspejlet i en højere aflønning.

For det tredje, og lidt i forlængelse af det ovenstående, kan der for større virksomheder eller virksomheder inden for specielle sektorer være et større behov for at kunne tiltrække udlændinge eller eventuelt hente danskere fra udlandet hjem. I den udstrækning disse personer har vænnet sig til højere lønniveauer fra eksempelvis USA, så vil dette også øge lønniveauet i disse danske virksomheder.

Endelig kan der være tale om, at der i større selskaber er flere ledelsesslag, og hvis der skal være stigende aflønning, jo højere man bevæger sig op i ledelsesslagene, så vil den øverste direktør i store virksomheder ende med en højere løn end direktører i mindre virksomheder.

Tidligere studier

I den internationale litteratur findes en række undersøgelser, der blandt andet finder en signifikant positiv sammenhæng mellem virksomhedens størrelse og direktørlønninger. Boeri, Lucifora og Murphy (2013) indeholder et survey af dele af litteraturen med tilhørende referencer.

Der findes kun få tilsvarende undersøgelser baseret på danske data. Et eksempel er Bechmann (2008), der blandt andet indeholder en analyse af, hvilke faktorer der kan forklare niveau og udviklingen i direktørlønningerne i 142 danske børsnoterede virksomheder i perioden 1995 til 2006. Resultaterne viser, at virksomhedens størrelse – målt som markedsværdi af egenkapital – er signifikant på 1% niveau i alle regressionerne med en koefficient varierende mellem 0,20 og 0,24, idet betydningen af koefficientens størrelse diskuteres herunder. Relevant for nærværende studie kan det også nævnes, at en indikatorvariabel, der er 1, hvis virksomheden anvender options aflønning til ledelsen, er signifikant positivt relateret til direktørlønningerne.

Et andet eksempel er omtalt i Bechmann (2018), der indeholder en kort beskrivelse af resultaterne fra en anden undersøgelse af direktørlønningerne i danske børsnoterede virksomheder. Undersøgelsen, baseret på data for 2010, korrigerer for danske virksomheders størrelse og branchetilhørsforhold og sammenligner med tilsvarende korrigerede tal for udlandet, jf. Conyon m.fl. (2013). Fra korrektionen fremgår, at såvel virksomhedens størrelse og sektortilhørsforhold er signifikante i forhold til at beskrive forskelle i aflønningsniveauer på tværs af forskellige virksomheder og lande. Konklusionen på undersøgelsen er, at ”ledelsesaflønningen i danske børsnoterede virksomheder godt nok lå under det europæiske gennemsnit, men at ledelsesaflønningen var på niveau med lande som Belgien og Frankrig og kun lidt under Sverige. Og dette vel at mærke uden, at der er korrigeret for, at de danske lønpakker i international sammenhæng har haft relativt lidt variabel løn”.

Det nyeste og det mest omfattende studie i forhold til antallet af virksomheder er Jørgensen m.fl. (2019). Artiklen indeholder en interessant analyse af udviklingen i lønnen i perioden 2002 til 2016 for direktører i alle danske virksomheder med mere end 10 årsværk. Resultaterne viser, at de gennemsnitlige direktørlønninger i de største danske virksomheder er vokset markant i forhold til medarbejdernes lønninger. Det tilsvarende gør sig ikke gældende i de mindre virksomheder. Lønstigningerne for direktører i de største danske virksomheder kan kun delvist forklares af, at virksomhederne eksempelvis er blevet større målt på omsætning. Der er i stedet indikationer på, at en stigning i anvendelse af aktieløn og en voksende markedsværdi af særligt de største virksomheder er blandt forklaringerne.

Denne artikel

Formålet med denne artikel er at illustrere betydningen af blandt andet virksomhedernes størrelse og type i forbindelse med analyser og benchmarking af direktørlønninger. Dette gøres med udgangspunkt i de største børsnoterede virksomheder, eftersom det er dem, der, jf. resultaterne og diskussionerne i Jørgensen m.fl. (2019), er særligt interessante. Det er endvidere også direktørlønningerne i disse, der ofte er genstand for opmærksomhed mv. i pressen.

I forlængelse af Jørgensen m.fl. (2019) betragter denne artikel også betydningen af at anvende andre mål for størrelsen af en virksomhed såsom de samlede aktiver (balancesummen) og den samlede markedsværdi af virksomhedens egenkapital.

Sammenfattende bidrager denne artikel således med eksempler på og diskussion af, hvorfor de beskrevne regressionsmodeller og resultaterne er vigtige i relation til benchmarking af direktørlønninger.

Data

Informationen om aflønningen er indsamlet af EY og består af fast vederlag, short-term incentives (typisk kontantbaseret bonus) og long-term incentives (typisk aktieaflønning) for hver enkelt administrerende direktør.¹

Som nævnt fokuseres på de største danske børsnoterede virksomheder. Mere præcist anvendes data for 46 virksomheder, hvor 19 er C25-virksomheder, 10 er Large-cap og 17 er Mid-cap. I forhold til sektorfordelingen er der 12 fra Retail & consumer, 11 fra Healthcare, 9 fra Financials, 8 fra Industrials, 3 fra IT og 3 fra Energy, utilities & materials. Det er her værd at bemærke, at årsagen til, at en række af selv de største virksomheder ikke indgår, er at de ikke leverer information om aflønning på individniveau.

For at sikre sammenlignelighed og relevans af oplysningerne om aflønning anvendes ikke aflønning i de år, hvor der er udskiftninger af den administrerende direktør. Dette betyder også, at der i de her analyserede data kun indgår den ”løbende årlige” aflønning og ikke tiltrædelses- eller fratrædelsesgodtgørelser. Dette betyder, at antallet af betragtede virksomheder er 40 i 2016, 44 i 2017 og 43 i 2018, og at der samlet indgår 53 forskellige administrerende direktører.

Oplysninger om selskabernes regnskabstal er hentet fra Bisnode, og oplysninger om selskabernes markedsværdi er hentet fra Datastream.

Data til sammenligningen af direktørlønningerne i Danmark med Norge, Sverige og Finland er ligeledes leveret af EY. Det har her ikke været muligt at fremskaffe helt opdaterede data for de andre skandinaviske lande, hvorfor disse vil være baseret på data for 2013 og 2016. Mere præcist haves her 271 virksomheder fordelt med 49 danske, 53 norske, 72 svenske og 97 finske. Virksomhederne giver anledning til i alt 209 observationer i 2013 og 231 i 2016.

Resultater

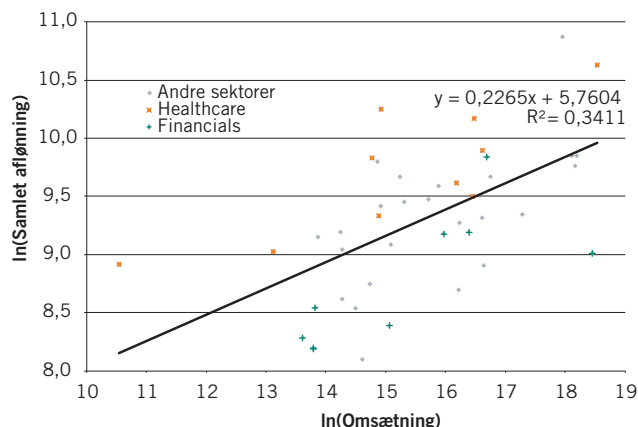
Simpel illustration af sammenhængen

Vi starter analysen med en simpel illustration af sammenhængen mellem virksomhedens størrelse og samlet direktørløn. Her følges standard-litteraturen, og analysen baseres på en ’ln-ln-model’, hvor regressionen foretages af $\ln(\text{Samlet aflønning})$ på $\ln(\text{Omsætning})$, idet *Omsætning* her bruges som mål for virksomhedens størrelse, jf. også Conyon m.fl. (2013).²

Med udgangspunkt i oplysningerne for de 43 virksomheder i 2018 viser Figur 1 sammenhængen mellem omsætning og samlet direktørløn.

Fra figuren ses en tydelig positiv sammenhæng mellem

1. Data indeholder aflønningen for alle medlemmer af direktionen, men der fokuseres alene på aflønningen af den øverste direktør, dvs. den administrerende direktør eller CEO, som efterhånden anvendes som betegnelse for den administrerende direktør. Det kunne være interessant at betragte hele direktionen, men for at undgå at skulle justere for antal og niveau af forskellige andre direktionsmedlemmer, er det valgt alene at analysere den administrerende direktør.
2. Regressionen bygger dermed på en sammenhæng, hvor en given procentuel stigning i omsætningen vil modsvarer af en procentuel stigning i aflønningen.

FIGUR 1: Sammenhæng mellem virksomhedens størrelse og direktørlønninger

Note: Data er for de 43 virksomheder i 2018, idet både Samlet aflønning og Omsætning er i t.kr. På figuren er også markeret med rødt virksomheder indenfor Healthcare og med blå virksomheder indenfor Financials. Endelig er regressionslinjen med tilhørende karakteristika angivet.

omsætning og samlet aflønning. Mere præcist er der en lineær sammenhæng mellem $\ln(\text{Omsætning})$ og $\ln(\text{Samlet aflønning})$ med en koefficient på 0,23, jf. regressionslinjen. Yderligere test viser, at denne koefficient er signifikant på 1%-niveau (t-værdi på 4,69). Selve koefficienten betyder mere præcist, at en fordobling af en virksomheds omsætning ifølge regressionen vil forøge den samlede aflønning til den administrerende direktør med 17% ($=2^{0,23}$).

Koefficienten på 0,23 er lidt mindre end, hvad der typisk er fundet i andre internationale studier af sammenhængen. Eksempelvis finder Conyon m.fl. (2013) en koefficient på 0,27 på tværs af en række europæiske lande, der dog ikke inkluderer Danmark. Den i Conyon m.fl. (2013) anvendte regression indeholder dog en længere række forklarende variable. Omvendt finder Jørgensen m.fl. (2019) kun en koefficient på mellem 0,05 og 0,10, men dette kan være forklaret af, at deres regression også indeholder antal årsværk som mål for virksomhedens størrelse.

Fra R^2 for regressionslinjen ses endvidere, at denne relativt simple sammenhæng trods alt er i stand til at beskrive 34% af variationen i aflønningsniveau på tværs af selskaberne.

Figuren viser endelig også et andet vigtigt resultat, eftersom der ses en ret klar tendens til, at virksomheder indenfor Healthcare (med rødt) ligger over regressionslinjen, og virksomheder indenfor Financials (med blå) ligger under. Dette betyder, at der er systematiske forskelle i aflønningsniveauer på tværs af forskellige sektorer – i hvert fald når størrelse som her måles ved omsætning. Det skal i den forbindelse understreges, at disse resultater ikke kan bruges til at konkludere, at direktørerne indenfor Healthcare er overbetalt, og direktørerne indenfor Financials er underbetalt. Forskellene må i stedet blandt andet formodes at skyldes, at relevansen af omsætning som mål for størrelse varierer på tværs af sektorer, blandt andet fordi indtjeningsniveauer (overskudsgrader) varierer så meget på tværs af sektorer.

Udviklingen i danske direktørlønninger

For mere omhyggeligt at illustrere betydningen af ovenstående

sammenhænge anvendes i det følgende forskellige udgaver af regressionsmodellen beskrevet i Formelboks 1.

FORMELBOKS 1: Regression til analyse (og benchmarking) af direktørløn

$$\ln(\text{Samlet aflønning}_i) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{Størrelse}_i) + \beta_2 D_{\text{Health},i} + \beta_3 D_{\text{Retail},i} + \beta_4 D_{\text{Fin},i} + \beta_5 D_{\text{IT},i} + \beta_6 D_{\text{Energy},i} + \beta_7 D_{2017,i} + \beta_8 D_{2018,i} + \beta_9 \text{Andel Variabel}_i + \varepsilon_i$$

I regressionen er de indgående variable defineret som følger:

<i>Samlet aflønning_i</i> :	Den samlede aflønning (sum af fast og variabel aflønning) for observation <i>i</i> .
<i>Størrelse_i</i> :	Størrelsen af virksomheden for observation <i>i</i> . Størrelsen kan, som betragtet i det ovenstående, måles som virksomhedens omsætning men alternativt også som virksomhedens samlede aktiver og samlet markedsværdi af egenkapitalen, jf. senere.
<i>D_{Sektor,i}</i> :	Dummy-variabel for den sektor, som observation <i>i</i> tilhører, dvs. hvis observation <i>i</i> tilhører Healthcare, vil $D_{\text{Health},i}$ være 1, mens alle de andre dummy-variabler for sektorer vil være 0 for observation <i>i</i> . Der findes ikke en dummy for Industrials, dvs. aflønningen i de forskellige sektorer måles relativt til virksomheder i Industrials.
<i>D_{Ar,i}</i> :	Dummy-variabel vedr. 2017 og 2018, dvs. hvis observation <i>i</i> er fra 2017, vil $D_{2017,i}$ (og kun denne) være 1. Der findes ikke en dummy for 2016, dvs. aflønningen i 2017 og 2018 måles relativt til aflønningen i 2016.
<i>Andel Variabel_i</i> :	Andelen af variabel løn for observation <i>i</i> i forhold til den samlede aflønning.

Resultaterne fra denne regression findes i Tabel 1. Tabellen bekræfter generelt observationerne fra Figur 1, idet det også bemærkes, at såvel den sædvanlige OLS og en outlier-robust regression generelt er enige om de estimerede parameterstørrelser og tilhørende signifikans-niveauer.

Mere præcist er $\ln(\text{Størrelse})$ stærkt signifikant med en koefficient i samme størrelsesorden som i Figur 1. Tilsvarende ses, at direktørlønninger i virksomheder indenfor Healthcare ligger højere end virksomheder indenfor Industrials, når omsætning bruges som mål for størrelse. De andre sektorer udviser varierende grader af niveauforskelle i forhold til Industrials.

De to dummyvariable for 2017 og 2018 er insignifikante, hvilket betyder, at der ikke umiddelbart er tale om stigninger i direktørlønningerne udover, hvad der kan forklares af udviklingen i de andre variable herunder stigninger i virksomhedernes omsætning.³ Dette er ret interessant i forhold til de lønstigninger, der kan identificeres, hvis der alene kigges på den ikke-justerede udvikling i direktørlønningerne. Her ses eksempelvis, at for de, der har været direktører i 2016-2018, i gennemsnit har haft en lønstigning på 21% fra 2016 til 2018. Men resultaterne viser altså, at størstedelen af denne stigning er forklaret af

3. Dette resultat er også robust overfor en række ændringer i selve regressionen og definitionen af de tilhørende variable, jf. også diskussionerne i det følgende.

TABEL 1: Direktørlønninger i Danmark

	OLS	Robust
Konstant	5,62 ***	5,19 ***
ln(Størrelse)	0,19 ***	0,21 ***
Healthcare	0,35 ***	0,39 ***
Retail & consumer	0,13 *	0,14 *
Financials	0,05	0,18 **
IT	0,00	0,06
Energy etc.	0,17	0,17
Dummy 2017	0,02	0,00
Dummy 2018	0,05	0,04
Andel Variabel	1,56 ***	1,73 ***
R ²	0,82	

Note: Tabellen viser regressionsresultater fra regressionen omtalt i Formelboks 1. Som mål for Størrelse anvendes virksomhedens omsætning. OLS angiver OLS-resultaterne fra regressionen, mens Robust viser de tilsvarende resultater baseret på en robust regression, der er mindre følsom overfor ekstreme observationer, jf. Holland og Welsch (1977). ***, **, * angiver signifikans på henholdsvis 1%-, 5%- og 10%-niveau.

ændringer i de andre variable i perioden, hvilket alt andet lige er et vigtigt bidrag til diskussionen om stigninger i direktørlønningerne.

Andel Variabel har en positiv og meget signifikant effekt. Da denne variabel må forventes at samvariere med den samlede aflønning, er der også foretaget regressioner, hvor der i stedet blot anvendes en dummy-variable for, om virksomheden anvender langsigtede incitamentsprogrammer. Denne variabel bliver også signifikant på 1%-niveau. Begge disse resultater viser, at der er en tendens til, at aflønningen generelt er højere i selskaber, der anvender variabel aflønning.

Endelig viser tabellen, at forklaringsgraden (R²) er på 0,82, hvilket må siges at være en ganske høj forklaringsgrad. En del af den høje forklaringsgrad er som nævnt relateret til anvendelsen af variabelen Andel Variabel. Udskiftes denne med en dummy for, om virksomheden anvender langsigtede incitamentsprogrammer, falder forklaringsgraden til 0,66, hvilket dog stadig synes at være en høj forklaringsgrad. Ret grundlæggende karakteristika for virksomhederne er altså i stand til at forklare en væsentlig del af variationen i direktørlønningerne på tværs af virksomheder, hvilket igen understreger betydningen af, at disse karakteristika også inddrages i analyser og benchmarking af lønninger til direktører.

Der er foretaget en række tilsvarende regressioner, hvor Størrelse blandt andet er målt som henholdsvis virksomhedens samlede aktiver (balancesummen) og virksomhedens samlede markedsværdi af egenkapital. Konklusionerne fra disse regressioner er helt uændret. Det er alene fortegn og graden af signifikans for sektor-dummy-variable, der varierer. Der er også foretaget forskellige regressioner, hvor flere af målene for størrelse indgår på samme tid. Selv i disse regressioner er alle størrelsesmålene generelt signifikante på 1%- eller 5%-niveau, hvilket igen understreger relevansen af størrelse i forhold til at beskrive direktørlønninger.

Danske direktørlønninger i international sammenhæng

Til analysen af niveauet for direktørlønninger i Danmark i forhold til Norge, Sverige og Finland bruges en udvidet udgave af regressionen fra Formelboks 1. Mere præcist udvides regres-

TABEL 2: Sammenligning med Norge, Sverige og Finland

	OLS	Robust
Konstant	5,14 ***	4,80 ***
ln(Størrelse)	0,22 ***	0,24 ***
Healthcare	0,20 **	0,26 ***
Retail & consumer	0,02	0,03
Financials	0,12 *	0,15 ***
IT	0,11	0,07
Energy etc.	0,14 *	0,16 **
Norge	-0,47 ***	-0,48 ***
Sverige	0,10	0,02
Finland	-0,49 ***	-0,47 ***
Dummy 2016	0,07 *	0,05
Andel Variabel	1,77 ***	1,78 ***
R ²	0,75	

Note: Tabellen viser regressionsresultater fra regressionen omtalt i Formelboks 1 udvidet med dummy-variable for Norge, Sverige og Finland. Som mål for Størrelse anvendes virksomhedens omsætning. OLS angiver OLS-resultaterne fra regressionen, mens Robust viser de tilsvarende resultater baseret på en robust regression, der er mindre følsom overfor ekstreme observationer, jf. Holland og Welsch (1977). ***, **, * angiver signifikans på henholdsvis 1%-, 5%- og 10%-niveau.

sionen med dummy-variable for Norge, Sverige og Finland, således at aflønningsniveauet i disse lande måles relativt til Danmark. Da der endvidere kun haves data vedr. 2013 og 2016, anvendes her alene en dummy for observationer fra 2016.

Resultaterne fra regressionen findes i Tabel 2. I forhold til effekten af virksomhedens størrelse, sektortilhørsforhold og betydning af variabel løn er resultaterne helt konsistente med resultaterne i Tabel 1.

I relation til sammenligningen mellem Danmark og vores nabolande, så viser resultaterne, at direktørlønningerne i Norge og Finland er signifikant lavere end i Danmark, mens der ikke er nogen signifikant forskel mellem direktørlønninger i Danmark og Sverige – vel at mærke når der kontrolleres for forskelle i selskabsstørrelse og sektortilhørsforhold. Sidstnævnte resultat er interessant, eftersom konklusionen umiddelbart ville være helt anderledes, hvis man blot betragtede den gennemsnitlige direktørløn blandt de største danske og svenske virksomheder. Betragtes eksempelvis gennemsnitslønnen (medianlønnen) i de 56 svenske virksomheder er denne DKK 38,5 mio. (DKK 15,3 mio.) i 2016, mens den ”kun” er DKK 19,1 mio. (DKK 7,1 mio.) for de 49 danske selskaber. Men en meget stor del af denne forskel er altså forklaret af, at de svenske selskaber i gennemsnit viser sig at være 32% større målt på omsætning.

Endelig viser resultaterne (igen), at der justeret for andre variable kun er en ganske svag stigning i niveauet for direktørlønninger i perioden fra 2013 og 2016 – en stigning som kun er signifikant på 10%-niveau baseret på OLS-regression og insignifikant baseret på en robust regression.

Diskussion af resultaterne

Resultaterne viser, at det kan være relativt kompliceret at sammenligne direktørlønninger på tværs af virksomheder, eftersom man af flere grunde risikerer at sammenligne pærer og bananer fremfor – fristes man til at sige – gulerødder og gulerødder.

Selv om man naturligvis kan have en selvstændig diskussion af de generelle årsager hertil, så viser både ovenstående resultater og den eksisterende litteratur, at størrelsen af aflønningen til den administrerende direktør i et selskab er signifikant relateret