



School of Economics
and Commercial Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Företagsekonomiska Institutionen
Kompetensgruppen för Ekonomistyrning

STYRELSEARBETE

FÖR ATT SKAPA AKTIEÄGARVÄRDE MED HJÄLP AV STRATEGISK EKONOMISTYRNING

**ÅTTA FALLSTUDIER AV ÄGARSTYRNING
I MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAG**

Magisteruppsats
Strategisk ekonomistyrning
Hösten 2002

Författare:
Marie Edvardsson 770609

Handledare: Christer Johansson

Sammanfattning

Magisteruppsats i strategisk ekonomistyrning, Hösten 2002

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Kompetensgruppen för ekonomistyrning

Författare: Marie Edvardsson

Handledare: Christer Johansson

Titel: Styrelsearbete för att skapa aktieägarvärde med hjälp av strategisk ekonomistyrning - Åtta fallstudier av ägarstyrning i mindre och medelstora företag

Nyckelord:

*Styrelsearbete & strategi • Strategisk ekonomistyrning • Aktieägarvärde
Ägarstyrning • Corporate Governance*

Bakgrund och problemställning: En stark intressentgrupp för företag är ägarna och intresset för deras roll har ökat de senaste åren. Ägarstyrning och aktieägarvärde har blivit centralt vilket lett till en mer framskjuten roll för styrelsen. Hur påverkar denna utveckling styrelsens strategiarbete och arbete med ekonomiska beaktanden, kriterier vid beslutsfattande? Styrelsens roll är att utveckla bolagets värde men hur mäts och bedöms de värdeskapande aktiviteterna, strategierna, i mindre och medelstora företag. I större, noterade bolag är aktiekursen ett uttryck för aktieägarvärde. På vilket sätt tar styrelsen i mindre/medelstora företag hänsyn till aktieägarvärde vid strategiskt beslutsfattande?

Syfte: Studien syftar till att undersöka hur styrelsen arbetar med ekonomiska beslutskriterier i strategiarbetet för att främja aktieägarvärde i mindre och medelstora företag.

Avgränsningar: Studien behandlar endast intressentgruppen ägarna. Vidare behandlar studien ägarstyrning och rollen för värdeskapande utifrån styrelsens perspektiv. Endast styrelsens arbete med strategiarbete, strategiprocessen och strategisk ekonomistyrning beaktas. Strategiimplementering berörs ej.

Metod: Den empiriska delen är genomförd som en kvalitativ undersökning i form av åtta fallstudier, djupintervjuer, med styrelseledamöter verksamma i ett antal mindre och medelstora företag. Undersökningen har både en deskriptiv och explorativ utgångspunkt. Studiens teoretiska referensram utgår från facklitteratur, forskningsartiklar och handböcker rörande ägarstyrning, strategisk ekonomistyrning, strategi och styrelsearbete. Dessa utgår från förhållanden i större företag.

Slutsatser: Det finns inget entydigt svar för att beskriva på vilket sätt styrelsen i dessa företag tar hänsyn till aktieägarvärde vid strategiskt beslutsfattande. I fallstudierna diskuteras ekonomiska beslutskriterier och styrelsen gör en rad ekonomiska beaktanden i samband med beslutsfattande. Ägarnas ekonomiska mål framkommer tydligt men kompletteras med andra aspekter. Rörande rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgruppen dras slutsatsen att dessa styrelser är mycket aktiva i strategiarbetet. VDs roll är dock central. När ägaren har starkt inflytande i styrelsen får det externa styrelseuppdraget en mer rådgivande karaktär.

Förslag till fortsatt forskning:

- En studie som går djupare in i de tre ägarprofiler som utkristalliserats i materialet: entreprenörsföretag, medarbetarägda bolag & familjeföretag.
- Undersöka kopplingen mellan strategi & lönsamhet.

Förord

Denna studie har genomförts med hjälp och stöd från en rad personer:

StyrelseAkademien Västsverige,
Jan Ekström, Bertil Sahlin & John Forsell

Högskolekommittén inom StyrelseAkademien Västsverige,
Min mentor Robert Hellman & min goda vän Pernilla Jonsson

Ulf Nankler, *BDO Revision Väst*, som har skissat upp problemområdet
och agerat värdefullt bollplank under uppsatsens gång

Intervjupersoner som tog sig tid att generöst dela med sig av sina erfarenheter

Björn O. Albrektson som fick mig intresserad av styrelsearbete
och introducerade mig i StyrelseAkademiens nätverk

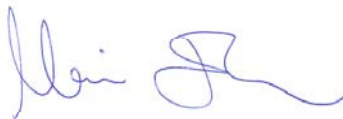
Vänner och familj

&

slutligen
min handledare Christer Johansson
som givit konstruktiv kritik, ovärderligt stöd och motivation längs vägen!

TACK!

Göteborg 2003-01-23



Marie Edvardsson

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	Inledning	1
1.1	Bakgrund.....	1
1.2	Uppsatsens disposition	2
2	Problemanalys.....	3
2.1	Studiens problemställning.....	3
2.2	Syfte.....	3
2.3	Avgränsningar	3
3	Metod.....	4
3.1	Metodval	4
3.2	Tillvägagångssätt	4
3.2.1	Teorigenomgång.....	4
3.2.2	Fallstudier.....	5
3.3	Studiens trovärdighet.....	6
3.3.1	Författarens bakgrund	6
3.3.2	Validitet och reliabilitet.....	7
3.3.3	Källkritik	8
4	Teoretisk referensram	9
4.1	Corporate Governance.....	9
4.1.1	Styrelsen och dess förhållande till ägarna och ledningsgruppen.....	9
4.1.2	Ägarstyrning och verksamhetsstyrning.....	11
4.2	Strategisk ekonomistyrning.....	14
4.2.1	Ekonomistyrning och strategi.....	14
4.2.2	Teoretiska skolor inom strategisk ekonomistyrning	14
4.3	Strategiarbete.....	16
4.3.1	Styrelsens arbete med strategifrågor	16
4.3.2	Strategiprocessen.....	18
4.3.3	Beslutsfattande	19
4.3.4	Uppföljning av beslutade strategier.....	19
4.4	Uppsummering - studiens referensram	20
5	Åtta styrelseledamöter om aktieägarvärde och strategi	22
5.1	Fallstudie ett	22
5.1.1	Aktieägarvärde	22
5.1.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar.....	22
5.1.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	24
5.2	Fallstudie två	25
5.2.1	Aktieägarvärde	25
5.2.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar.....	25
5.2.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	27
5.3	Fallstudie tre	27
5.3.1	Aktieägarvärde	27
5.3.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar.....	28
5.3.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	29
5.4	Fallstudie fyra.....	29
5.4.1	Aktieägarvärde	29
5.4.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar.....	30
5.4.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenhet	31

5.5	Fallstudie fem	32
5.5.1	Aktieägarvärde	32
5.5.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar	33
5.5.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	35
5.6	Fallstudie sex	35
5.6.1	Aktieägarvärde	35
5.6.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar	36
5.6.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	37
5.7	Fallstudie sju	38
5.7.1	Aktieägarvärde	38
5.7.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar	38
5.7.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	40
5.8	Fallstudie åtta	40
5.8.1	Aktieägarvärde	40
5.8.2	Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar	41
5.8.3	Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter	43
5.9	Sammanställning	44
6	Analys	47
6.1	Ägarstyrning	47
6.2	Ägarstyrning i praktiken	48
6.2.1	Ägarnas mål och förväntan	48
6.2.2	Värdebegreppet	49
6.2.3	Rollfördelningen mellan styrelse och ledning	49
6.2.4	Strategiarbetet	51
6.2.5	Uppföljning av strategiska beslut	55
6.3	Tre ägarprofiler	55
7	Slutsatser	57
8	Egna reflektioner	59
8.1	Förslag till fortsatt forskning	59

Referenser	60
-------------------	-----------

Figurer

FIGUR 1: TRE OLIKA ÄGARSTRUKTURER	5
FIGUR 2: STYRELSENS ROLL	10
FIGUR 3: ATT UTVECKLA EN STRATEGI	18
FIGUR 4: STUDIENS REFERENSRAM	20

Tabeller

TABELL 1: AKTIEÄGARVÄRDE	44
TABELL 2: STYRELSEN & STRATEGISKA FRÅGESTÄLLNINGAR	45
TABELL 3: ROLLFÖRDELNING MELLAN STYRELSE & LEDNINGEN RÖRANDE STRATEGIARBETE	46
TABELL 4: STYRELSEN OCH AKTIEÄGARVÄRDE	47
TABELL 5: STYRELSENS ARBETE MED STRATEGISKA FRÅGESTÄLLNINGAR	51

Bilaga

BILAGA 1: INTERVJUGUIDE	i
-------------------------	---

1 Inledning

1.1 Bakgrund

I ett företagsklimat där kraven på avkastning från aktieägarna blir allt högre anlägger företag olika strategier för att skapa aktieägarvärde (Landelius et al, 1998). Om kraven kan tillgodoses ökar möjligheterna till ökat kapitalinflöde och nya investeringar (Carlsson, 1997, s.128). Strategier för att skapa aktieägarvärde kan på koncernnivå bestå i olika typer av förvärvsstrategier utifrån portföljtänkande, omstrukturering, kunskapsöverföring eller aktivitetsdelning (Porter 1987). Ett företags framgång, tillväxt och lönsamhet har, enligt Porter (1996), också att göra med hur väl företaget positionerar sig på marknaden och hur företaget skapar uthålliga konkurrensfördelar. Samtliga strategier syftar till värdeskapande, något som kan tolkas på flertalet sätt beroende på vilken intressent som avses.

En stark intressentgrupp är ägarna och intresset för deras roll har ökat de senaste åren (Monks et al 1995, Lindvall 2001, Milgrom et al 1992). Brodin et al (2000) menar att aktieägarvärde (shareholder value) och ägarstyrning (Corporate Governance) betonas i en utsträckning som var otänkbar för något decennium sedan. Begreppet Corporate Governance, eller den svenska översättningen ägarstyrning, kan ha flertalet betydelser vilket diskuteras i den teoretiska referensramen. Generellt sett kan det dock beskrivas som förhållandet mellan de parter som är involverade i processen att fastställa ett företags inriktning, verksamhet och resultat (Monks et al, 1995, s.2). Hur kommer det sig att ägarstyrning fått fäste i Sverige? Carlsson (1997, s.73) ser ett behov av ökat ägarfokus och att en professionalisering av ägandet utgör en naturlig motvikt till ledningens tidigare särställning. Lindvall (2001, s.19) lyfter fram den ökande andelen svenska pensionsstiftelser som en möjlig förklaring. Dessa agerar finansiärer på kapitalmarknaden och har en stark avkastningsorientering. Vidare har andra starka ägare såsom Wallenbergssfären och Handelsbanksgruppen berett vägen för en framskjuten ägarroll (Johanson, 2002). I och med att ägarstyrning fått genomslagskraft har också styrelsen fått en mer framskjuten roll, något som förstärktes i den nya aktiebolagslagen där styrelsens ansvar skärptes (Carlsson, 1997, s.71).

8 kap. 3 § aktiebolagslagen (FARs Samlingsvolym, 2002) slår fast att *"styrelsen svarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter..."*, samt kontroll av bokföring och ekonomi. Flera större ändringar genomfördes 1998, med nya kapitel om bolagets ledning, bolagsstämma, revision, allmän och särskild granskning samt skadestånd. Ägarna har fått större möjligheter att utkräva ansvar från styrelsen och den exekutiva ledningen rörande bolagets förvaltning. Vidare har ansvarsfördelningen i bolaget gjorts tydligare då styrelsens uppgifter och ansvar skall specificeras. Styrelsen måste upprätta en skriftlig arbetsordning samt skriftliga instruktioner för bolagsorganens arbete och det ekonomiska rapporteringssystemet (Bratt, 1999, s.29). Denna ekonomiska rapportering är av högsta vikt då det åligger styrelsen att, enligt 8 kap 3 § aktiebolagslagen, fortlöpande hålla sig upprättad om och bedöma bolagets ekonomiska situation. Styrelsesammansättningen ses också över och de enskilda ledamöternas kompetens, lämplighet och arbetskapacitet måste beaktas. Rekrytering av styrelseledamöter blir därför en viktig fråga (Carlsson, 1997, s.71ff). Den nya lagen kan enligt Carlsson (Ibid.) ses som en kodifiering av praxis som börjat tillämpas inom företag, bland annat inom Wallenbergssfären.

Utvecklingen rörande ägarstyrning ställer, som ovan beskrivits, högre krav på styrelsen. Intressant för denna studie är att se om rollförnyelsen ställer andra krav på ekonomistyrningen framför allt i samband med strategiska diskussioner. Clarke (1995) hävdar bland annat att den

interna fokuseringen rörande redovisningsinformation är för smal för att kunna fungera som grund vid strategiskt beslutsfattande. Strategisk ekonomistyrning ger istället ett externt, gränsöverskridande, perspektiv på företaget och dess konkurrenskraft på marknaden (Lindvall, 2001 s.83). Den exekutiva ledningen måste se till ”the Empowerment of the board”, det vill säga att förse styrelsen med så bra beslutsunderlag som möjligt (Carlsson, 1997, s.78). Besluten skall i sin tur ställas mot ekonomiska kriterier. De ekonomiska data som läggs fram bör ses ur ett strategiskt snarare än ett operativt perspektiv (Clarke, 1995). Styrelsens roll är att förvalta och utveckla bolagets värde men frågan är hur dessa värdeskapande aktiviteter, strategier, mäts och bedöms i mindre och medelstora bolag. Corporate Governance-debatten har främst rört noterade, större företag där aktiekursen och dess utveckling är ett uttryck för aktieägarvärde (Copeland, 1996). I denna studie undersöks istället ägarstyrning i mindre och medelstora företag: Hur arbetar dessa styrelser med strategiska frågeställningar för att främja aktieägarvärde?

1.2 Uppsatsens disposition

För att introducera studiens problemställning görs inledningsvis i kapitel två en presentation av studiens problemformulering. I detta kapitel redogörs även för uppsatsens syfte och avgränsningar. Därefter redovisas i kapitel tre den metod som använts, materialgenomgång samt tillvägagångssätt för fallstudierna. Författaren argumenterar i detta avsnitt även för studiens trovärdighet. Kapitel fyra utgör studiens teoretiska referensram där olika teorier presenteras och utmynnar i författarens referensram rörande ägarstyrning. I nästkommande avsnitt, kapitel fem, redovisas fallstudiernas resultat. Materialet analyseras i kapitel sex och följs av slutsatser i kapitel sju. Slutligen ger författaren i avsnitt åtta uppsummerande reflektioner kring ämnet och lämnar förslag till fortsatt forskning.

2 Problemformulering

Nedan beskrivs och utvecklas studiens problemställning och syfte. Vidare redogörs för de avgränsningar som gjorts.

2.1 Studiens problemställning

- *På vilket sätt tar styrelsen i mindre/medelstora företag hänsyn till aktieägarvärde vid strategiskt beslutsfattande?*

För att kunna besvara huvudfrågan har tre delfrågor formulerats avseende förhållanden i mindre och medelstora företag:

- Hur mäts värdeskapande i dessa företag?
- Hur arbetar styrelser med strategiska frågeställningar?
- Hur ser rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp rörande strategiarbete ut?

2.2 Syfte

Studien syftar till att undersöka hur styrelsen arbetar med ekonomiska beslutskriterier i strategiarbetet för att främja aktieägarvärde i mindre och medelstora företag.

2.3 Avgränsningar

- Studien utgår från intressentgruppen ägarna och deras krav på värdeskapande i företaget. Andra intressentgrupper kommer således inte att beaktas, även om dessa spelar en viktig roll för företag i dagens samhälle.
- Vidare avses att beskriva samspelet och hanterandet av förväntningar mellan ägarna, styrelsen och ledningen, där styrelsen och styrelsearbetet har huvudrollen i denna studie. Begreppet ägarstyrning kommer att användas som utgångspunkt.
- För att ytterligare avgränsa studien så behandlas endast styrelsens arbete med strategiska frågeställningar, hur strategiprocessen kan se ut och arbetet med att förankra dessa ekonomiskt utifrån tanken om ekonomistyrning från ett strategiskt perspektiv. Studien berör således inte strategiimplementering.
- Endast förhållanden i mindre och medelstora företag (ca 3-200 anställda) undersöks i studien.

3 Metod

I detta avsnitt beskrivs inledningsvis forskarens val av metod. Därefter redogörs för studiens tillvägagångssätt: det beskrivs vilket material som använts, hur intervjuobjekten grupperats samt hur fallstudierna genomförts. Avslutningsvis presenteras en framställning rörande studiens trovärdighet som innefattar en beskrivning av författarens bakgrund, en diskussion kring reliabilitet och validitet samt källkritik.

3.1 Metodval

Studien använder ett kvalitativt angreppssätt. Frågeställningen rör områden som är svåra att kvantifiera varför författaren gjort bedömningen att en kvantitativ studie ej skulle uppfylla studiens syfte. Den kvalitativa studien inriktar sig på processers innebörd och förståelse snarare än att beskriva ett förhållande i siffror (Merriam, 1994, s.33).

Studien är främst deskriptivt utformad, detta då den beskriver faktiska tillvägagångssätt i ett antal styrelser. En fallstudies deskriptiva inriktning visar enligt Merriam (1994, s.28) på situationers komplexitet, kan visa hur personliga faktorer påverkar ett visst problem och kan presentera "*levande material*" såsom citat och intervjuer. I sammanhanget skulle dock författaren vilja poängtera att studien kan anses tangera en undersökande ansats. En explorativ studie syftar till att ta fram grundläggande kunskaper om problemet (Wiedersheim-Paul et al, 1991, s.155). Området ägarstyrning är dock väl undersökt och analyserat i större företag medan denna studie syftar till att placera begreppsramen i en ny kontext, små och medelstora företag. På så vis utforskas ett välkänt begrepp i en ny utforskad situation. Undersökningen har anpassats efter den information och det resultat som framkommit, något som Wiedersheim-Paul et al (1991, s.156) framhäver som eftersträvansvärt vid en explorativ studie.

3.2 Tillvägagångssätt

Studien genomfördes under tio veckor i slutet av hösten 2002. Uppsatsen är uppdelad på en teoretisk och en empirisk del. Grunden för den teoretiska delen är forskningsartiklar, facklitteratur och handböcker. Den empiriska delen har genomförts som en kvalitativ undersökning i form av åtta fallstudier, djupintervjuer, med styrelseordförande, intern alternativt extern ledamot¹ verksam i ett antal mindre och medelstora företag i Göteborg- och Stockholmsregionen.

3.2.1 Teorigenomgång

Studien kopplar samman tre olika områden; ägarstyrning, strategisk ekonomistyrning och strategiutveckling. Den litteratur som använts för att bygga studiens referensram består till viss del av böcker skrivna av praktiker. Vidare är det få böcker som tar upp strategiaspekten ur ett styrelseperspektiv. Därför handlar de refererade forskningsartiklarna och litteraturen till stor del om strategi, strategisk ekonomistyrning och målstyrning på ett generellt plan.

Det material som finns tillgängligt inom området ägarstyrning är inriktat på större företag trots att denna studie syftar till att undersöka ägarstyrning i mindre, ej börsnoterade, företag. Författaren är medveten om denna problematik, men anser sig kunna använda

¹ Med intern ledamot avses person som också arbetar operativt i företaget (som VD eller ledningsgruppsmedlem) alternativt har eget ägarintresse i företaget. Externa ledamöter är erfarna personer som anlitas utifrån för styrelseuppdraget och således inte har eget ägarintresse.

referenslitteraturen som grund och komplement till fallstudierna vilka specifikt belyser situationen i små och medelstora företag.

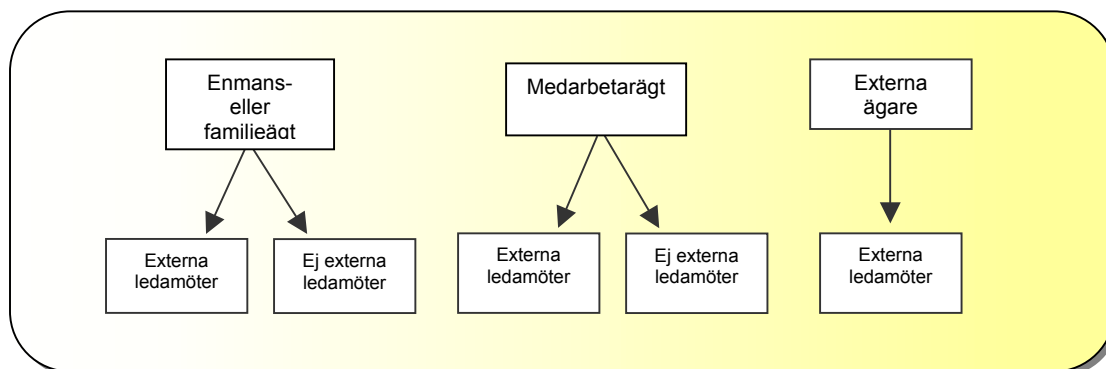
3.2.2 Fallstudier

I fallstudier har forskaren direktkontakt, i form av intervjuer eller direktobservationer, med representanter för organisationer (Ferreira et al, 1992, s.4). Forskaren utgör således det främsta instrumentet för insamling och analys av information (Merriam, 1998, s.47ff), något som kommer att beaktas i diskussionen om studiens trovärdighet i avsnitt 3.3. Kvalitativa fallstudier är en "tolkande forskning" (Merriam, 1988, s.176). Det handlar om att skapa en djupare förståelse genom att kartlägga faktiska tillvägagångssätt eller processer (Ibid.), vilket överensstämmer med denna studies ambitioner att studera styrelsens arbete med strategifrågor och strategisk ekonomistyrning kopplat till aktieägarvärde. Fallstudierna är genomförda som så kallade "site-studies" (Brimberg et al, 1990). Författaren har strävat efter att belysa ett fåtal specifika aspekter för ett flertal fall. Fallstudierna har genomförts vid ett enskilt tillfälle. Sammantaget får således problemområdet en grundare belysning än vid en djup fallstudiemetodik, men en sådan har inte ansetts vara tidsmässigt rimlig inom ramen för denna studie.

Studiens intervjuobjekt

Två kriterier har använts för att identifiera lämpliga fallföretag; företagens ägarstruktur och storlek (antal anställda). Det främsta kriteriet är bolagens **ägarstruktur** då studien utgår från ägarnas roll och undersöker ägarstyrning i praktiken. Tre olika ägarstrukturer har specificerats för studien; enmans- eller familjeägt, medarbetarägt företag och bolag med externa ägare. Dessa grupperingar har valts för att kunna analysera effekterna av ett spritt ägande som förväntas ha andra syften rörande värdeskapande än exempelvis familjeföretaget. Grupperingen visas i nedanstående figur, där också externa styrelseledamöters representation finns angivet. Endast onoterade bolag är föremål för studien. Vidare är syftet att undersöka ägarstyrning i mindre och medelstora företag varför kriteriet antal anställda har satts till intervallet ca 3-200 anställda.

FIGUR 1: TRE OLIKA ÄGARSTRUKTURER



Källa: Egenkonstruerad bild

En annan aspekt som har varit viktig vid identifiering av lämpliga intervjupersoner är bolagets styrelsearbete idag. Författaren har sökt företag som bedriver ett aktivt styrelsearbete och där styrelseledamöterna har ett intresse för studiens frågeställningar. Då fenomenet ägarstyrning i mindre och medelstora företag inte är undersökt tidigare var det centralt att hitta styrelser med tydliga arbetssätt och rutiner, ett slags "goda exempel" för hur styrelsearbete kan bedrivas i mindre och medelstora företag.

Åtta styrelseordföranden, extern alternativt intern styrelseledamot ingår i studien. Varje styrelseledamot har (med undantag från fallstudie två och fyra) utgått från ett företag och sedan dragit generella paralleller till erfarenheter i andra bolag. Ovanstående grupperingar rörande tre ägarstrukturer är schematisk och en rad varianter kan förekomma. Författaren gör dock en mjuk indelning, detta för att i nästa skede kunna jämföra fallstudierna. Fallstudie ett, två och sex rör en form av familjebolagsstruktur. Fallstudie fyra, sju och åtta utgår i sin beskrivning från företag med externa ägare. Slutligen beskriver fallstudie tre och fem främst förhållandet i medarbetarägda företag. Fallstudie ett och åtta utgår från ett koncernresonemang. Förhållandet intern/extern ledamot och personernas funktioner beskrivs i samband med varje fallstudies bakgrundsfakta. Totalt är styrelseledamöterna aktiva i ett trettiotal styrelser. Cirka två tredjedelar av dessa berör förhållanden i en form av familjeägt bolag.

Fallstudiernas genomförande

Fallstudiernas intervjuer har utgått från ett antal breda frågeställningar som fungerat som ramverk för samtalet och kompletterats med följdfrågor. Intervjuguiden har genomarbetats och testats. Intervjuguiden återfinns i bilaga 1. Vidare har en analysmall utarbetats, detta för att arbeta igenom frågeställningarna och koppla dem till studiens teoretiska referensram.

Åtta företags styrelseordförande (alternativt erfaren intern eller extern styrelseledamot) har intervjuats vid ett tillfälle, ca en timma. Sex av åtta intervjuer bandades. Varje person har fått studiens frågeställningar e-postade till sig i förväg för att på så vis ha möjlighet att studera dessa innan intervjutillfället. Efter intervjun sammanställdes styrelseledamöternas beskrivningar skriftligt. Sammanställningen har använts för en återkoppling och avstämning med respektive intervjuperson, detta för att eliminera eventuella missförstånd och möjliggöra förtydliganden. Intervjuerna har i sju fall även kompletterats med följdfrågor. Det sammanställda intervjumaterialet har i nästa steg bearbetats och använts för att skapa ett antal, för studiens problemställning intressanta, nyckelområden som belyses i empiriavsnittet.

Styrelseledamöterna och det bakomliggande företaget presenteras i fingerad form i uppsatsen. Personerna erbjöds anonymitet för att öka möjligheten till djupgående svar, detta då strategiarbete och modeller kan anses utgöra känsliga frågeställningar.

3.3 Studiens trovärdighet

Graden av vetenskaplighet i en fallundersökning beror enligt Merriam (1998, s.176) på observatörens kritiska medvetenhet och närvaro i situationen, observationsteknikerna, hypotesprövningen och forskarens tolkningar. Nedan beskrivs därför kortfattat författarens bakgrund vilken följs av en diskussion rörande reliabilitet, validitet samt källkritik.

3.3.1 Författarens bakgrund

Författaren har utfört denna studie som en magisteruppsats, vilken är avslutningen på internationella ekonomistudier vid Handelshögskolan i Göteborg. Författaren har själv erfarenhet av styrelsearbete från sin tid som VD för HHGS HandelsConsulting AB, är medlem i StyrelseAkademien Västsverige (SAV) och har genomgått en grundutbildning i styrelsearbete inom ramen för SAV. Arbetet som Advisory Board-medlem i ett mindre kopieringsföretag har också bidragit till en ökad förståelse för problematiken i ägarledda, storleksmässigt mindre företag. Sammantaget har erfarenheterna influerat författarens sätt att utforma studiens frågeställningar, ställa följdfrågor och har vidare haft betydelse i analysarbetets tolkningar. Denna tidigare förvärvade grundförståelse har dock kompletterats med ett kritiskt förhållningssätt vid genomförandet av fallstudierna.

3.3.2 Validitet och reliabilitet

I kvalitativa studier får resonemang om studiens tillförlitlighet i form av validitet och reliabilitet, enligt Merriam (1998, s.177), en annan innebörd än vid en kvantitativ studie, detta för att kvalitativa studier utgår från andra antaganden om verkligheten och ett annat paradigm. Nedan beskrivs hur begreppen använts och till vilken grad dessa säkerställts i studien.

Den **inre validiteten**² bedöms i denna studie inte utifrån ett verklighetsbegrepp utan utgår istället från tolkningar av forskarens erfarenheter. Inre validitet kan, enligt Merriam (1998, s.179ff), rörande kvalitativa fallstudier säkerställas genom att tillämpa sex strategier:

1. Triangulering (användning av flera forskare för att i efterhand bekräfta resultat)
2. Deltagarkontroll (återkoppling för att låta intervjupersonerna granska materialet)
3. Observation under en längre tid
4. Horisontell granskning och kritik (genom att låta kollegor granska materialet under studiens gång)
5. Deltagande tillvägagångssätt i forskningen (involvera respondenterna i arbetet)
6. Klargörande av de skevheter som forskaren riskerar ha med sig in i forskningen (i form av världsbild, erfarenheter, teoretiska perspektiv och utgångspunkter)

Studiens utformning med så kallade site studies, som genomförs vid ett begränsat tillfälle, kan inte uppfylla samtliga ovanstående kriterier. Författaren har dock använt sig av strategi två, fyra, fem och sex för att till den grad möjligt säkerställa en hög inre validitet.

Yttre validitet³ är svår att hävda vid fallstudier (Merriam, 1998, s.185ff). Fallstudier har den egenskapen att forskaren väljer undersökningsobjekten utifrån att han eller hon vill gå djupare på ett visst område och inte primärt för att se om frågeställningen är generell gångbar (Ibid.). I denna studie har författaren haft den utgångspunkten. Samtidigt kan forskaren se den yttre validiteten utifrån den tänkta läsarens perspektiv (Ibid.). Läsaren av denna uppsats får själv göra bedömningen om huruvida det styrelsearbete och de modeller som presenteras kan appliceras på den egna situationen. För att höja graden av generalisering skall undersökningens kontext beskrivas (Ibid.). Detta görs till viss del i avsnittet som beskriver fallstudiernas genomförande samt i empiriavsnittet där bakgrundsfakta, såsom bransch, styrelsesammansättning etc. presenteras i samband med fallstudiernas resultat. Vidare skulle korsanalyser, en bedömning av hur typiskt fallet kan anses vara, samt rikhaltig kringliggande information göra den yttre validiteten högre (Ibid.). Detta görs ej i denna studie på grund av tidsmässiga begränsningar. Sammantaget anser författaren att den yttre validiteten är låg för studien. Syftet är dock inte heller att generalisera resultaten utan snarare att lyfta upp frågeställningen för mindre och medelstora företag samt ge andra styrelseledamöter en insyn i hur ett antal styrelseledamöter arbetar med bland annat ekonomiska beslutskriterier.

Rörande **reliabilitet**⁴ strävar inte den kvalitativa forskningen att isolera lagar för olika typer av beteenden utan vill snarare beskriva och förklara världen utifrån de människor som formar den (Merriam, 1998, s.180). Utgångspunkten för den kvalitativa forskningen är dessutom att världen är föränderlig och det är därför svårt att genomföra samma studie vid ett annat tillfälle och få samma resultat (Ibid.). Den kvalitativa intervjun är, enligt Trost (1997, s.100), i sig utsatt för en mängd slumpflytelser då det är personer som deltar i intervjuerna. En intervju

² *Inre validitet* behandlar resultatets överensstämmelse med verkligheten (Merriam 1998, s.177).

³ *Yttre validitet* innebär den utsträckning i vilken resultaten från en viss undersökning är applicerbara på en annan situation än den undersökta, d.v.s. om en generalisering kan göras (Merriam, 1998, s.183).

⁴ *Reliabilitet* behandlar i vilken utsträckning forskningsresultatet kan upprepas med samma resultat. Det utreds huruvida en mätning är stabil och inte utsatt för slumpflytelser (Trost, 1997, s.99).

blir därför aldrig den andra lik, varvid det enligt Trost (Ibid.) blir egendomligt att tala om reliabilitet vid kvalitativa intervjuer. För att bedöma reliabilitet i en kvalitativ studie föreslår Merriam (1998, s.182ff) att begreppet 'grad av beroende' och 'sammanhang' används. Det är således viktigare att resultaten har en mening och konsistens än att resultatet från en upprepande undersökning skall vara identiskt. Graden av beroende kan bestämmas utifrån: forskarens position (professionellt förhållningssätt till intervjusituationen), triangulering samt möjligheten att följa i samma spår (om metoden är tillräckligt bra beskriven för att följa) (Ibid.). Det första och det sista kriteriet anser författaren vara uppfyllt till relativt hög grad i denna studie, varvid reliabiliteten anses vara acceptabelt hög.

3.3.3 Källkritik

De källor som använts för att bygga den **teoretiska referensramen** har diskuterats tidigare under avsnittet 3.2.1. Då flertalet källor har praktisk förankring ger detta en bra bild av aktieägarvärde, strategiarbete och strategiska frågeställningar i praktiken. Syftet med dessa böcker är dock även kommersiellt varpå det kan antas att framställningarna till viss del kan ha antagit en förenklad variant snarare än att vara vetenskaplig. Det handlar om att paketera och sälja in en idé snarare än att hantera en frågeställning utifrån ett kritiskt förhållningssätt. En del av referensramens litteratur, framförallt rörande strategiutveckling, är starkt normativ. En eventuell skevhet i denna studies teoretiska referensram har författaren försökt uppväga genom att tillföra ett större antal forskarreferenser, detta för att ge läsaren en möjlighet att själv skapa sig en uppfattning av frågeställningens problematik.

Rörande **fallstudierna** har samtliga styrelseledamöter gedigen erfarenhet av styrelsearbete, något som talar för att de redogjorda arbetssätten är väl inarbetade. En av studiens förutsättningar var anonymitet, vilket skulle kunna påverka personernas sätt att uttrycka sig. Författaren bedömer dock att det endast gjort intervjutillfället mer öppet och överhuvudtaget möjliggjort studiens genomförande.

4 Teoretisk referensram

I detta avsnitt beskrivs inledningsvis (1) Corporate Governance utifrån en diskussion om olika definitioner, styrelsen och dess förhållande till ägarna och ledningsgruppen samt kopplingen mellan ägarstyrning och verksamhetsstyrning. Nästkommande avsnitt behandlar (2) strategisk ekonomistyrning. Detta följs av en redogörelse över (3) strategiarbete med dess olika inneboende aspekter, vilken inkluderar styrelsens arbete med strategifrågor, strategiprocessen, beslutsfattande och uppföljning. Slutligen kopplas samtliga delar samman till (4) en referensram.

4.1 Corporate Governance

Corporate Governance är ett komplext fenomen byggt kring strukturer, processer, kulturer och system inom företag men som på ett praktiskt plan behandlar organisationers maktfördelning (Hamberg, 2001, s.75). Det fokuseras särskilt på relationen och ansvaret mellan olika intressenter, styrelsen och ledningsgruppen vid utformandet av ett företags mål och strategier (Ibid.). Eftersom Corporate Governance först utvecklades och tillämpades i USA och senare förts vidare till England har den engelska beteckningen fått starkt genomslag även i Sverige (Carlsson, 1997, s.32). I svenskan används begreppet ägarstyrning, vilket fokuserar på aktivt ägande. I Sverige har exempelvis de institutionella ägarna ökat i betydelse och tagit en aktiv roll (Ibid.).

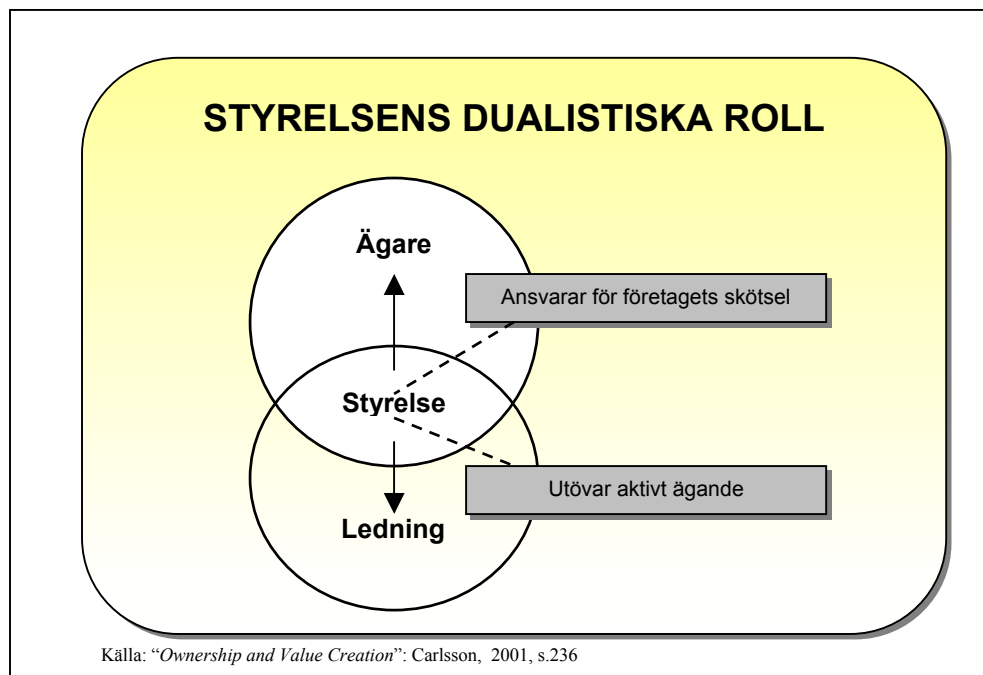
Corporate Governance står enligt Carlsson (1997, s.33) för företagsstyrning sett från ett ägarperspektiv. Shleifer och Vishny (1997, s.739) har gett följande definition: "*Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return of their investment.*" Denna definition är begränsad såtillvida att den endast beaktar företagets finansiella intressenter. En vidare definition föreslås av Schmidt och Tyrell (1997, s.342). "*In the context of a firm, corporate governance refers to the totality of the institutional and organizational mechanisms, and the corresponding decision-making, intervention and control rights, which serve to resolve conflicts of interest between the various groups which have a stake in the firm.*" Denna studie ser på ägarstyrning utifrån ekonomistyrningsperspektiv och hur aktieägarvärde kan skapas genom styrelsens arbete. Trickers (1994) definition, som refereras till av Johanson (2002, s.11), beskriver därför förhållandet ur denna studies synvinkel på ett bra sätt. "*Corporate governance addresses the issues facing boards of directors, such as the interaction with top management, and relationships with the owners and others interested in the affairs of the company, including creditors, debt financiers, analysts, auditors and corporate regulators.*"

Då ägaren inte kan övervaka sina intressen personligen finns olika kontrollmekanismer för ägarstyrning (Keasey et al, 1999). Ett viktigt bolagsorgan är styrelsen som arbetar på uppdrag av ägarna (Ibid.).

4.1.1 Styrelsen och dess förhållande till ägarna och ledningsgruppen

Som beskrevs i bakgrundavsnittet så ansvarar styrelsen för företagets verksamhet. Enligt 8 kap. 6 § aktiebolagslagen slås fast att "*styrelsen utses av bolagsstämman*" och vidare i 9 kap.1 § att bolagsstämman utgör ägarnas möjlighet att besluta om bolagets angelägenheter. I organisationen kan styrelsen, enligt Carlsson (2001, s.236), anses ha en dualistisk roll. Styrelsen har både en ägarfunktion eftersom den varje dag utövar ett direkt ägande på den högsta ledningen samt en managementfunktion då den svarar inför ägarna rörande företagets förvaltning, ett förhållande som illustreras i figur 2.

FIGUR 2: STYRELSENS ROLL



En teori som kan användas för att beskriva förhållandet mellan ägare, styrelse och ledning är agentteorin (Hunger et al, 1996, s.27ff). Utifrån grundresonemanget om en principal (beordrare) och en agent (utförare) kan modellen appliceras på företag (Hamberg, 2001, s.71). Agentproblematiken utgår från att det finns en separation av ägande och kontroll (Schleifer & Vishny, s.740). Företagets ägare (aktieägarna, principalerna) utser styrelsen (agenter), som i sin tur tillsätter en VD som sköter den dagliga driften. Ett problem som enligt Hunger et al (1996, s.27ff) kan identifieras i praktiken utifrån synsättet är att ledningen inte tar ansvar för de beslut som fattas om de inte äger en stor andel av företagets aktier. Hunger et al (Ibid.) föreslår att en majoritet av styrelsen är externa ledamöter, då dessa på ett mer objektivt sätt kan värdera ledningens arbete. Ledningen skall förhindras att agera i egenintresse och istället se till alla aktieägares bästa. Vidare kan det vara svårt för principalen att utvärdera agenternas arbete, detta då agenten har ett informationsövertag gentemot principalen. I finansiell teori är problemet med informationsasymmetri centralt och uppstår när två parter har ingått ett avtal och den ena parten har mer information än den andra (Hamberg, 2001, s.71).

Carlsson (2001, s.237) poängterar att styrelsen representerar samtliga aktieägare och skall vid ett spritt ägande uppfylla kraven från den totala ägargruppen. Styrelser måste ha en bred kompetens för att kunna se till företagets förnyelsekapacitet och hantera risk management, aspekter som varierar beroende på företagets bransch, organisation, ansvar och institutionella position. En generell regel för ett företags ägarstyrning, 'corporate governance principles', är enligt Carlsson (Ibid.) att styrelsen skall arbeta för att den långsiktiga potentialen är säkerställd och att aktieägarvärdet maximeras i företaget. Även Kennedy (2000, s.193) poängterar styrelsens ansvar för värdeutveckling och lägger vikt vid ett långsiktigt tänkande i styrelsearbetet.

Ledningsgruppen har historiskt sett haft ett maktövertag över ägare/styrelse och en mycket stark ställning rörande strategiarbete (Carlsson, 2001, s.59). Framväxandet av en starkare ägarstyrning och på så vis en mer framskjuten roll för styrelsen leder till ett behov av tydligare ansvarsfördelning mellan styrelse och ledningsgrupp (Ibid.). Hur skall styrelsen förhålla sig till ledningen? Detta kan, enligt Carlsson (2001, s.238ff), belysas med utgångspunkt från tre kriterier: distans, dialog samt differentiering.

Distans: Styrelsen måste ha en övergripande syn på företaget, en helhetsbild. Vidare måste den bevara integriteten när ledningsförslag utvärderas och ledningsersättningar diskuteras, annars riskerar styrelsen att hamna i suboptimeringsbeteenden framdrivna av ledningen (Carlsson, 2001, 238ff).

Dialog: Distansen måste kombineras med en kontinuerlig dialog med ledningsgruppen. Viktiga beslut skall tolkas och vägas genom denna dialog. Styrelsen ansvarar inte bara för värdeskapande utan skall också förvalta företaget, vilket ses till i denna aktiva ägarroll (Ibid).

Differentiering: Det är viktigt att det finns en tydlig ansvarsfördelning mellan ledningen och styrelsen. Styrelsen har ett metamanagementperspektiv, som kan beskrivas som begränsande för att optimera förnyelsebalansen och starkt riskorienterad. Detta ställs mot ledningens roll att vara drivande och tillväxtoptimerande. Ledningsgruppen kan med detta synsätt ses som den drivande kraften men styrelsen har också en roll att se till företagets förnyelse och affärsutveckling. Styrelsen måste enligt Carlsson (2001, s.240) balansera mellan dessa två ytterligheter. Ledningsgruppen skall vara ung, ambitiös, driven, expansiv och inneha de tekniska kunskaperna. Styrelsen skall å andra sidan vara erfaren, ha förmåga att bedöma och hantera risker samt ha en detaljerad men holistisk syn. Samtidigt agerar styrelsen stödande och ifrågasättande (Ibid.).

En fjärde aspekt, *beslutsaspekten*, bör dessutom lyftas in i analysen (Carlsson, 2001, s.240). Vilka beslut skall fattas av styrelsen och vilka överläts till ledningen? Alla beslut av metamanagementkaraktär bör enligt Carlsson förankras i styrelsen:

- Beslut rörande Top Management: tillsättande och avsättande av VD
- Organisatoriska eller andra stora policybeslut
- Strategifrågor och omfattande implementeringsfrågor
- Fusioner och förvärv samt frågor rörande strategiskt partnerskap
- Resursallokering och omfattande investeringar
- Finansiella frågeställningar av större karaktär

Hur styrelsen och ledningen kan arbeta med strategifrågor och en modell rörande strategiprocessen presenteras i avsnitten 4.3.1 samt 4.3.2.

4.1.2 Ägarstyrning och verksamhetsstyrning

Ägarstyrningen kommer, enligt Lindvall (2001, s.19), av en latent konflikt mellan ägarnas och ledningens intressen utifrån agentproblematiken, där ägarnas förväntan numera fokuseras. Fler förklaringar till ägarstyrningens framväxt presenterades i studiens bakgrundbeskrivning. Den ekonomiska avkastningen är i fokus och om företaget inte förmår att generera önskad avkastning väljer ägarna alternativa kapitalplaceringar (Lindvall, 2001). Lindvall (2001, s.20) menar att det "*I modern verksamhetsstyrning finns tydliga ambitioner att stärka ägarorienteringen genom att öka verksamhetens genomlysbarhet, vilka delar som är lönsamma, samtidigt som uppmärksamheten i högre grad än tidigare riktas mot företagets framtida kapitalflöden.*" "*Men det finns även ambitioner att balansera allt för kortsiktiga vinstintressen genom en strävan efter att uppmärksamma långsiktiga behov.*"

Företagets mål reflekterar de värden och intressen som finns hos företagets intressentgrupper (Grant, 1995, s.36). Med aktieägarvärde som utgångspunkt måste det finnas ett nära samband mellan ett företags strategi och skapandet av aktieägarvärde (Landelius et al, 1996, s.76). På styrelsenivå är tre begrepp centrala för värde; tillväxt, risk och avkastning. Företag måste enligt Landelius et al (Ibid.) utifrån värdebaserad styrning fastställa specifika långsiktiga mål för värdeskapande. Ett centralt mål i ägarstyrningskontexten är lönsamhet eller vinst. Det är

en kraftig förenkling av syftet med strategi men det väcker samtidigt en mängd frågeställningar; Vad skall företaget maximera? Är det intressanta total vinst, vinstmarginal, avkastning på eget kapital eller avkastning på investerat kapital? Vilken tidsperiod avser målet? Vilken riskjustering görs? Vidare är det intressant att analysera vilken vinst som avses. Skall en redovisningsmässig vinst, kassaflödesberäkning eller ett residualmått (exempelvis Economic Value Added, EVA) användas? (Grant, 1995, s. 36)

Då lönsamheten bedöms enligt ett redovisningsmässigt vinstbegrepp influeras värdet av en mängd redovisningsmässiga justeringar. Den redovisningsmässiga vinsten kan som alternativ beräknas med en justering av kostnaden för kapital och ett "överskott" uppstår, ett "value added", residualmått eller som Steward & Stern definierar det, Economic Value Added (Grant, 1995, s.48).

Ett residualmått löser enligt Grant (1995, s.37ff) några av problemen med att endast titta på ett redovisningsmässigt vinstmått. Det tar däremot inte hänsyn till tidsaspekten rörande strategibeslutets vinstmaximering. En lösning rörande denna aspekt kräver att framtida värden kapitaliseras och att företaget maximerar sitt nuvarande värde. Genom att beräkna diskonterade kassaflöden på de olika strategialternativen och välja den strategi som maximerar nettonuvärdet (Net Present Value) för företaget uppfylls också aktieägarnas krav på värdeökning. Genom att maximera avkastningen följer en maximering av aktieägarvärdet (Ibid.). Bara genom att acceptera projekt som uppvisar positiva nettonuvärden kan företags värdet öka; att acceptera projekt med negativa nettovärden leder till en värdeminskning (Pinches, 1996, s.183).

Om enbart aktieägarnas intressen skall styra bör företaget uteslutande agera så att marknadsvärdet på aktierna ökar. Marknadsvärdet av ett företags eget kapital är summan av nettokassaflödet för varje år diskonterat med företags kostnad för kapital. Måttet aktieägarvärde i noterade bolag kombinerar således tre faktorer; kassaflöde, värdetillväxt (kassaflöde över tiden) samt risk (kostnad för kapital) (Fera, 1997, s.48). Företag kan med hjälp av kassaflödesvärden justerat för skatteaspekter värderas enligt samma princip som investeringsprojekt. Alternativa kassaflödesberäkningar är operativt kassaflöde samt fritt kassaflöde (Grant, 1995, s.37ff). Copeland et al (1996, 37ff) menar att beslutsfattande som baseras på diskonterade kassaflöden, som fokuserar långsiktigt ökande fria kassaflöden, kommer att ge utslag i en högre aktiekurs.

Strategiska analyser med aktieägarvärde, shareholder value, som utgångspunkt bedrivs i bland annat PepsiCo och omfattar då koncernmässiga beslut såväl som förhållanden rörande affärsenheternas inriktning (Grant, 1995, s.39ff). Varje strategiskt besluts påverkan på bolagets värdeökning skall utvärderas, både vad gäller interna såväl som externa investeringar (Fera, 1997, s.48). En styrka med metoden är, enligt Grant (Ibid.), konsekvensen i beslutsfattandet. Samma principer används för att bedöma investeringsbeslut, affärsenheter samt företaget i stort. Metoden innefattar tre steg (Ibid.):

- Identifiera strategiska alternativ. (Detta görs genom att jämföra nuvarande strategi med önskad alternativ strategi.)
- Uppskatta kassaflöde och kapitalkostnad för respektive strategi.
- Välja den strategi som genererar högst nettonuvärde (NPV).

Rörande strategiska val är det dock svårt att isolera en strategi då den ofta för med sig följdinvesteringar. Det blir därför svårt att beräkna ett exakt avkastningskrav. Ovanstående modell är mest lämplig att applicera på koncernstrategier som innefattar bland annat uppköp, differentiering och avveckling. Den kritiska aspekten är att analysera huruvida en enskild

affärsenhet bidrar till företagets värdeskapande eller ej. För konkurrensstrategier, som rör exempelvis marknads- och produktaspekter, är det enligt Grant (1995, s.41) omöjligt att med exakthet förutspå framtida kassaflöden. Han föreslår att den omfattande finansiella analysen bortses och ger istället två generella riktlinjer rörande strategiskt beslutsfattande:

- För nuvarande resurser skall företaget sträva efter att maximera intjänad internränta⁵ (IRR) efter skatt.
- Rörande nyinvesteringar skall företaget sträva mot att avkastning efter skatt överstiger investeringens kapitalkostnad.

Pinches (1996, s.186ff) lyfter fram att nettonuvärde är det enda beslutskriteriet som alltid är konsistent med målet att öka företagets värde. Pinches är kritisk till användandet av internräntan vid strategiskt beslutsfattande, även om han menar att det är vanligt förekommande, speciellt i styrelserummet (1996, s.197). Dess framställning i procentuella termer anses vara lätt att kommunicera ut (Ibid.). Internräntan har två svagheter. Den första är att en situation med flertalet internräntor kan uppstå när en serie av kassaflöden varierar mellan att vara positiva och negativa. Beslutsunderlaget blir då finansiellt ologiskt (Pinches, 1996, s.192). Om flödesströmmarna är uppbyggda genom att initialt vara negativ för att sedan generera positiva flöden är dock detta inget problem. Den andra, och största, svagheten med internräntan som beslutsriterium är i stället att den vid en rangordning av olika projekt kan ge ett annat utslag än samma rangordning med nettonuvärdet som utgångspunkt. Om endast internräntan beaktas kan projekt med högre nettonuvärde förkastas, vilket kan leda till att beslut fattas som inte ger maximal värdeökning. Skillnader i den initiala investeringens storlek jämfört med det andra projektet samt tidsmässiga skillnader i kassaflödesströmmarna är orsaker till att en olikartad rangordning uppstår (Ibid.).

En annan metod som används för att besluta och prioritera mellan olika kapitalprojekt är återbetalningsperioden (Payback period). Metoden är lättbegriplig, enkel att beräkna och ger en indikation på graden av risk. Projekt med kort återbetalningsperiod anses generellt sett vara mer likvida än de med längre återbetalningsperiod. Den är dock inte lika sofistikerad som internräntan och nettonuvärdet då den inte beaktar pengars tidsvärde eller kassaflöden som hamnar efter återbetalningsperioden. Den maximalt accepterade tidsrymden för projektets återbetalning är inte fastställd efter ekonomiska beaktanden (Pinches, 1996, s.187). Ho et al (1992) lyfter dock fram att metoden kan vara ett sätt att testa ledningens magkänsla rörande projektets lönsamhet. Hur lång tid kommer det att ta innan den initiala investeringen är återbetald och projektet genererar intäkter?

Ägarstyrningsresonemangets kortsiktighet har beskrivits tidigare och är något som även Grant (1995, s.40) berör. Företaget riskerar enligt Grant (Ibid.) att hamna i en situation där fokus ligger på att tillfredsställa en ologisk aktiemarknad snarare än att arbeta med långsiktigt värdeskapande. Grant framhäver därför vikten av att ledningen/styrelsen arbetar för att generera kassaflöde snarare än att analysera hur besluten kortsiktigt påverkar aktiemarknaden (Grant, 1995, s.40). Kennedy å andra sidan hävdar att långsiktigt värdeskapande står i direkt kontrast till aktieägarvärde. Kennedy skulle vilja se en definition av nyckelintressenterna och att inte enbart aktieägarnas intressen beaktas (Kennedy, 2000, s.182). Vidare måste företag våga investera för framtiden, bland annat i forskning och utveckling. För att stå sig i den tilltagande konkurrensen måste företaget utvärdera var de är idag, var de vill vara i framtiden och göra de nödvändiga investeringar som behövs för att nå målet. Processen måste kunna drivas igenom utan rädsla för att kortsiktigt sänka avkastningen (Ibid.).

⁵ Internal Rate of Return, IRR, syftar till att beräkna en strategis/ett projekts interna avkastning där den initiala investeringen ställs i relation till denna avkastning (Ho et al, 1992).

4.2 Strategisk ekonomistyrning

Uppkomsten av en stärkt ägarstyrning i kombination med en tilltagande globalisering, ny informationsteknologi samt kunskapsarbetets ökade betydelse påverkar företag på ett sådant sätt att traditionell ekonomistyrning blir otillräcklig (Lindvall, 2001, s.15). Nedan beskrivs kopplingen mellan strategi och ekonomistyrning och olika teoretiska synsätt rörande strategisk ekonomistyrning.

4.2.1 Ekonomistyrning och strategi

Ekonomistyrning har definierats på en mängd sätt av olika forskare. Berglund (2002, s. 21) refererar till Anthony (1965) som såg ekonomistyrning som *"a process by which managers assure that resources are obtained and used effectively and efficiently in the accomplishment of the organisation's objectives"*. Anthonys definition indikerar att ekonomistyrning utövas i en organisation med redan definierade mål och strategier. Strategierna definieras av den högsta ledningen och ekonomistyrningens roll är sedan att motivera medarbetarna, övervaka och rapportera rörande strategiimplementeringen (Berglund, 2002, s. 20). Simons (1987, s.358) definierar däremot ekonomistyrning som *"de formaliserade handlingsmönster och system som använder information för att ändra eller behålla mönster av organisatoriska aktiviteter"*. Simons (1987) menar att ekonomistyrning är viktig för strategiformuleringen och argumenterar att ekonomistyrningens styrka är att främja organisatoriskt lärande och på ett interaktivt sätt påverka strategierna. Samuelsson (2001) menar att ekonomistyrning omfattar en rad metoder för att medvetet påverka en organisation och dess medlemmar att uppnå ekonomiska mål. Metoderna är både formella, exempelvis ekonomisystemets budgetrutiner, och mer informella.

Ekonomistyrning kan hanteras på flera olika nivåer i en organisation. Traditionellt är frågeställningarna aktuella på tre olika nivåer: strategisk planering, taktisk styrning och operationell styrning. Fokus för den strategiska planeringen har varit att se till den långsiktiga planering som relaterar till företagets mål och affärsstrategier, något som huvudsakligen involverar den högsta ledningen i företaget (Berglund, 2002, s.21). Vid strategisk planering och strategiformulering finns tre olika nivåer av strategier: koncernstrategi som definierar företagets spännvidd rörande bransch och marknader, affärsstrategi (konkurrensstrategi) som berör företagets konkurrensförmåga på en specifik marknad eller inom en specifik bransch samt funktionell strategi som hanterar resursallokering (Grant, 1995, s.42). Portföljstrategi kräver ett annat förhållningssätt av styrelsen än affärs- och funktionsstrategi. Det handlar enligt Karlöf (2002, s.23) om exempelvis försäljningar och förvärv, avyttringar och kapitalfördelning mellan de olika enheterna. Syftet är att ta vara på synergieffekterna mellan portföljens enheter och skapa aktieägarvärde. Porter (1987) analyserar portföljtänkande, omstrukturering, kunskapsöverföring och aktivitetsdelning. Enligt honom så skapas aktieägarvärde genom diversifiering när företag rör sig från portföljtänkande mot inriktningen av delade aktiviteter. Rörande konkurrensstrategi skapas konkurrensfördelar enligt Porter (1996) genom att företaget är unikt och vågar skilja sig från konkurrenterna. Vidare måste företaget positionera sig på rätt sätt genom lågkostnads-, differentierings- eller fokuseringsstrategi. Den operativa effektiviteten är nödvändig men inte livsavgörande (Porter, 1996).

4.2.2 Teoretiska skolor inom strategisk ekonomistyrning

Begreppet strategisk ekonomistyrning myntades redan 1981 av Simmonds (Roslender et al, 1998). Simmonds lyfte fram den externa aspekten av ekonomistyrningen. Han menade att ekonomistyrningen skulle fokusera på att samla in data rörande kostnadsnivåer, volym och prisinformation från konkurrenter, information som sedan användes för att definiera det egna

företagets strategiska position och fungerade som stöd vid affärsstrategiformuleringen (Simmonds, 1981).

En annan forskare som lyft upp frågeställningen rörande strategisk ekonomistyrning är Bromwich som menar att företaget skall utvärdera sin konkurrensposition och värdeökning i relation till konkurrenterna utifrån produkternas värde över livsrytmen och försäljning i ett långsiktigt perspektiv (Bromwich, 1988). Strategisk ekonomistyrning är enligt dessa två forskare till stor del externt fokuserat (Roslender et al, 1998). Samtidigt finns en tydlig marknadskoppling, en slags marknad driven redovisning, något som enligt Guilding et al (2000) inte är ett centralt element i den traditionella ekonomistyrningen. De menar att traditionell ekonomistyrning har fokus på budgetering med ett års sikt utifrån en intern distinktion, vilket är långt ifrån den strategiska ekonomistyrningens marknads- och konkurrensstänkande. Clarke (1995) utgår från marknadstänkandet och lyfter samtidigt in den interna informationens betydelse från ett strategiskt perspektiv (Roslender et al, 1998). Han identifierar tre områden för den strategiska ekonomistyrningen: konkurrenter, kunder och produkterna. Informationen rörande dessa områden är, enligt Clarke (1995), huvudsakligen finansiell, såsom kostnader och priser. Icke-finansiell information kan bestå i beräkningar av kassaflöden för olika försäljningsvolym och uppskattningar rörande exempelvis kundlojalitet.

Shank och Govindarajan (1992) menar att kostnadsanalyser kan stödja strategiarbetet, speciellt vid arbetet att utveckla, behålla eller förstärka företagets konkurrensfördelar. De utgår från Shanks resonemang (1989) om att kostnadsinformation har inverkan på strategiformuleringen, den strategiska kommunikationen, strategiimplementeringen och den strategiska styrningen. Den strategiska kostnadsanalysen har tre centrala inslag (Shank et al, 1992);

1. Definiering av värdekedjan och fördelning av kostnader, tillgångar och intäkter till dess aktiviteter.
2. Identifiering av kostnadsdrivare
3. Utvecklande, bibehållande och/eller förstärkning av konkurrensfördelar, detta genom att på ett bättre sätt jämfört med konkurrenterna styra sina kostnadsdrivare alternativt omstrukturering av värdekedjan.

Strategisk kostnadsanalys skall ses som en samling av olika metoder och ett synsätt på kostnadsanalys (Shank, 1989). Det bygger enligt Ax et al (1995, s.158) till stor del på Porters teorier om konkurrensstrategi och konkurrensfördelar, något som kort berörs i avsnitt 4.2.1⁶. Guilding et al (2000) vill också lägga till Bromwich resonemang i sammanhanget och menar att både Shank & Govindarajan och Bromwich relaterar till Porters tankar om positionering. Bromwich har dock större fokus på den slutliga produktmarknaden (Guilding et al, 2000).

Simmonds utgångspunkt utgör, enligt Guilding et al (2000), en kontrasterande syn till den strategiska kostnadsanalysen då Simmonds fokuserar på redogörelser byggda på konkurrenters kostnader, priser och kassaflöden och analyser utifrån pris-kostnad-volym diagram (Ibid.). Simmonds (1981) diskuterar även den strategiska ekonomistyrningens roll för den strategiska ledningen. Den strategiska ekonomistyrningen anses ge viktiga underlag för att ledningen skall kunna fatta beslut som leder till stärkt konkurrenskraft och långsiktig utveckling. Strategiutvecklingsprocessen beskrivs i efterföljande avsnitt.

⁶ För en grundlig genomgång av dessa teorier refereras till Porters böcker Competitive Strategy (1980) samt Competitive Advantage (1985).

4.3 Strategiarbete

Strategier har en mångsidig roll och uppfyller enligt Grant (1995, s.21ff.) tre nyckelsyften för ledningen:

- Strategi *stödjer beslutsfattande*. På grund av begränsad rationalitet behöver människan yttre ramverk att verka inom.
- Strategi används för *koordinering och kommunikation*. Strategin kan skapa olika missioner; ett grundläggande uttalande rörande ett företags strategi. En mission innehåller fyra delar: syfte, strategi, värderingsbas samt önskade beteenden och etiska riktlinjer.
- Strategi kan också vara ett *mål*. Var vill företaget vara i framtiden? Hamel och Prahalad (1993, s.75ff) förtydligar detta synsätt och menar att företaget måste ha en klart uttalad strategisk målsättning, en stark önskan att nå globalt ledarskap. En viktig aspekt är att matcha strategin med rätt resursallokering.

Det analytiska paradigmet utgår från att strategiarbete är en analytisk aktivitet där strategier tar form i en planeringsprocess. Vidare är strategiarbete en företagsledningsaktivitet och arbetet bör bedrivas explicit och formaliserat. Den viktigaste metoden vid strategiarbete är omvärldsanalyser och genom att ta hänsyn till omvärlden fördela företagets resurser. Exempel på viktiga modeller är SWOT-analys⁷, produkt/marknadsmatriser, marknadsandels/tillväxtmatriser, bransch- och kompetensanalyser. Paradigmet framhäver vikten av att förstå den inre och yttre omvärlden, affärsmiljön, konkurrenterna och företagets position i denna. Den ledande företrädaren för detta positionssynsätt är Porter (Bengtsson et al, 2001, s.293).

Det analytiska strategiparadigmet är en del av ett större analytiskt paradigm där investeringsbedömningar, beslutsteori och operationsanalys utgör andra delar (Bengtsson et al, 2001, s.293). Motsatsen till det analytiska synsättet är ett processinriktat synsätt där Mintzberg är en av de mest kända företrädarna. Strategier föds enligt Mintzberg i en kreativ miljö och han menar att orsakerna till ett företags framgång eller misslyckande inte kan analyseras. Grant hävdar att Mintzbergs sätt att tona ner den systematiska analysen kan resultera i att företag i allt för stor utsträckning styrs av myter (Grant, 1995, s.21).

Karlöf et al (1996, s.34) anser att det finns två möjliga riktlinjer för strategiprocessen, att utveckla en strategi under oförändrade omvärldsförhållanden eller affärsutveckling i form av nya affärstillfällen. Arbetssekvensen utgår från ett antal analyser, något som illustreras i kommande avsnitt.

4.3.1 Styrelsens arbete med strategifrågor

I studiens bakgrundbeskrivning belystes styrelsens ansvar utifrån den nya aktiebolagslagen. Styrelsen har enligt aktiebolagslagen ansvar för bolagets organisation och förvaltning. Vidare skall styrelsen tillse att i bolaget finns organ för bokföring och medelsförvaltning. Styrelsen skall även utöva kontroll och ge riktlinjer för VD (Hambraeus, 1994, s.13).

Styrelserummet är, enligt Albrektson (StyrelseAkademien, 2000), företagets strategiska högborg. Vilken roll som styrelsen tar rörande strategifrågor i praktiken är dock omtvistat och varierar från företag till företag. Traditionellt sett har, enligt Hunger et al (1996, s.24) styrelsens engagemang i den strategiska styrningen bestått av "*att passivt godkänna förslag från ledningsgruppen samt tillsätta eller avskeda företagets VD*". Denna roll håller dock på att förändras, vilket leder till att processen rörande strategisk styrning får ett nytt utseende

⁷ I SWOT-modellen analyseras ett företags interna (styrkor & svagheter) och externa förhållanden (möjligheter & hot) (Bengtsson et al, 2001, s.23).

(Ibid.) Enligt Karlöf et al (2002, s. 16) är styrelsens huvudsakliga uppgift att se till att det bedrivs ett strategiarbete överhuvudtaget. Styrelsen sätter också ramarna för ambitionsnivån, något som kan formuleras i termer av vinst, lönsamhet, marknadsandelar, tillväxt, breddning av sortiment etc. Styrelsen bör dock enligt Karlöf (Ibid.) gå ett steg längre och också ha en uppfattning rörande strategiutformande och implementering. Styrelsen har en viktig roll i godkännandet av de strategiska prioriteringar som görs och de åtgärder som föreslås. Vidare framhäver Karlöf et al (Ibid.) betydelsen av att styrelsen följer och kontrollerar den löpande driften men att tyngdpunkten bör ligga på framtida utveckling.

Detta resonemang känns igen i Hunger et als (1996, s.25) beskrivning av styrelsens roll och uppgifter. Styrelsens viktigaste uppgift anses vara att definiera företagets strategi, det vill säga staka ut den övergripande riktningen, missionen eller visionen. De grundläggande uppgifterna rörande strategisk styrning delas in i följande områden (Hunger et al, 1996, s.25ff):

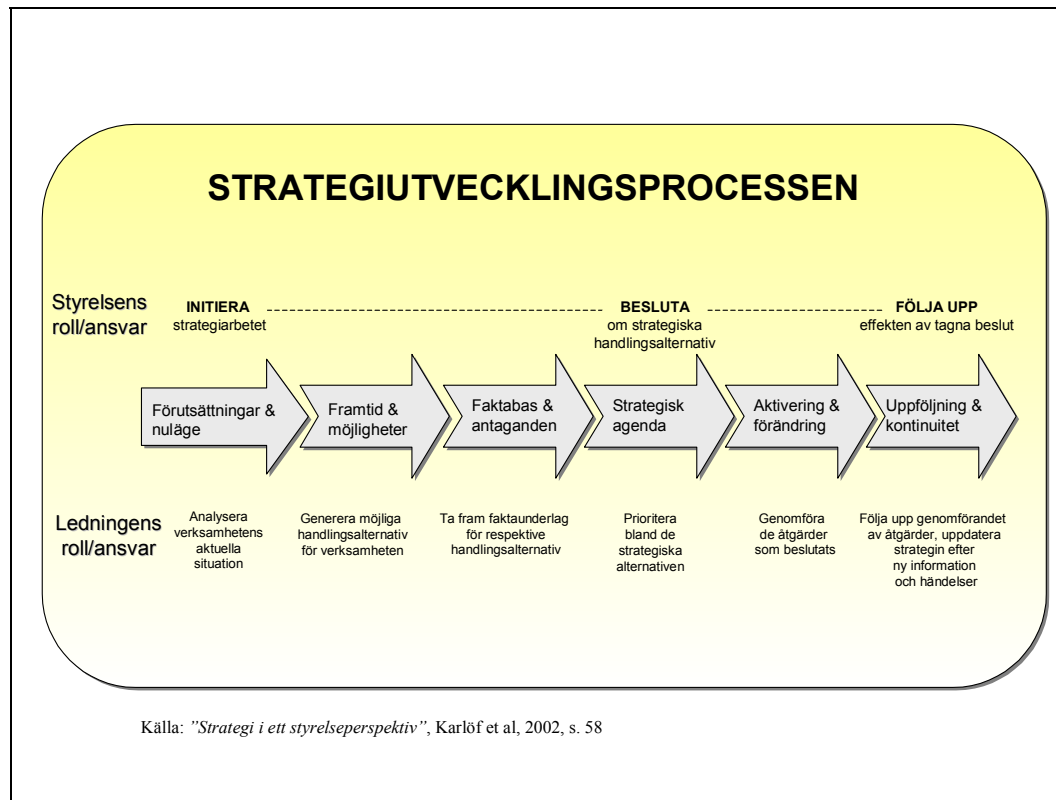
- *Övervaka*: Styrelsen skall, exempelvis genom kommittéarbete, övervaka och diskutera företagets interna och externa angelägenheter. En kommittés uppgift blir således att fördjupa analysen inom ett flertal viktiga områden. Tre vanliga kommittéer är enligt Kennedy (2000, s.172) nominerings-, finansiell övervaknings- samt ersättningskommitté. Styrelsemedlemmarna kan i dessa kommittéer arbeta ostört om det är så att några styrelsemedlemmar/ledningsmedlemmar har ett egenintresse att driva, försvara vissa frågeställningar (Carlsson, 2001, s.241).
- *Bedöma och påverka*: Styrelsen kan utvärdera ledningens förslag, beslut och agerande; stödja eller ifrågasätta dem; ge råd och lägga fram förslag samt måla upp möjliga alternativ.
- *Initiera och besluta*: Styrelsen kan ta en avgörande roll och staka ut företagets riktning och specificera de strategiska målen för ledningsgruppen.

Hur aktiv är styrelsen i praktiken? Den mest aktiva styrelsen utför samtliga uppgifter och fungerar som en slags katalysator medan den mindre aktiva styrelsen endast övervakar arbetet och får då en form av fantomroll (Hunger et al, 1996, s. 27). Enligt Hunger et al (Ibid.) tenderar styrelser i mindre företag att bedriva ett mindre aktivt styrelsearbete. Dessa styrelser består ofta av personer som innehar flertalet roller i företaget såsom ägare, styrelseledamot och/alternativt VD-post. Ju större företaget växer desto mer vanligt är det med externa ledamöter i styrelsen, något som ligger i linje med riktlinjer från bland annat New Yorkbörsen. Det anses vara viktigt att noterade bolag har flertalet personer som är helt oberoende och kan ställa krav på ledningsgruppen (Ibid.).

4.3.2 Strategiprocessen

Karlöf et al (2002, s.57) presenterar en modell som illustrerar strategiprocessen och styrelsen respektive ledningens roller.

FIGUR 3: ATT UTVECKLA EN STRATEGI



Styrelsen har enligt Karlöf et al (2002) ansvaret för att initiera strategiarbetet, besluta om de olika alternativen samt följa upp effekterna av de tagna besluten. Ledningen är den drivande kraften för att ta fram de olika underlagen.

En modell för den strategiska processen föreslås också av Hunger et al (1996). Strategisk ledning innefattar enligt Hunger et al (1996, s.7ff) fyra element: (1) omvärldsanalys, (2) strategiformulering, (3) strategiimplementering samt (4) uppföljning och kontroll. Den första fasen innefattar, precis som Karlöf et als modell, både en extern och intern genomgång av företaget där strategiska faktorer identifieras av styrelse och ledning. Denna arbetssekvens resulterar i en SWOT-analys. Rörande strategiformuleringen så innefattar den att identifiera och utvärdera de strategiska alternativen för att kunna välja strategi. Detta förfarande motsvaras av Karlöf et als (2000) strategiska agenda. Företagets mission, mål, strategier och policys definieras vidare i Hungers modell (1996). I implementeringsfasen skall sedan strategierna omvandlas till handlingar, ett beteende som avses att uppnås genom olika budgetar, program och styrsystem. Uppföljningen syftar slutligen till att utvärdera om det önskade resultatet uppnåtts. Enligt Hunger et al (1996, s.35) initierar och hanterar ledningsgruppen strategiutvecklingsprocessen, detta till skillnad från Karlöf et al (2000) som tar ett styrelseperspektiv på strategiarbetet.

Samuelsson beskriver strategiarbetet utifrån tre K: kunder, konkurrenter och kostnader (Samuelsson, 2001, s.191). Vidare exemplifierar han olika analysverktyg som kan användas

vid strategiplanering såsom lönsamhetsanalys, ABC-analys, omvärldsanalys, kostnadsanalys, SWOT-analyser samt analys av resurser och kompetenser (Samuelsson, 2001, s.182ff).

4.3.3 Beslutsfattande

En central del för denna studie är styrelsens arbete med ekonomiska beslutskriterier vid strategiskt beslutsfattande. Enligt klassisk beslutsteori förutsätts att människan är fullständigt rationell i sitt handlande. Hon har tillgång till fullständig information och kan värdera samtliga handlingsalternativ. Detta görs dessutom med en nyttomaximering som utgångspunkt (Andersson et al, 1993, s.34). Simon (1965) ifrågasätter dessa fakta och visar på empiriska studier som visar att människans rationalitet är begränsad. Simon menar att grunden till ett beslut ligger i en önskan att överbrygga ett gap mellan företagets nuvarande tillstånd och ett önskat tillstånd. Även en upplevd möjlighet skulle kunna vara en utlösande beslutsfaktor. Beslutsmodellen utgörs av tre steg; intelligence, design och choice. Den första fasen innebär en omvärldsbevakning för att upptäcka situationer som skulle kunna kräva ett beslut. Den andra fasen rör processen att hantera och konstruera ett antal handlingsalternativ och den sista delen hanterar fasen att utvärdera de tänkbara alternativen samt att slutligen välja ett handlingsalternativ att genomföra (Andersson et al, 1993, s.35).

Grundtanken är att människan i intelligencefasen agerar som en omvärldsbevakare där de egna erfarenheterna kopplas samman med externa faktorer och resulterar i en analys av dagssituationen (Simon, 1965). Behövs ett beslut för att det upplevda tillståndet skall motsvara det önskade? I designfasen fortsätter människan, genom sin avsökande och urskiljande förmåga, att konstruera ett antal beslutsregler: Hur skall det önskade tillståndet uppnås? Under choicefasen utvärderas dessa alternativ och ett val görs. Enligt traditionell beslutsteori så väljer den rationella beslutsfattaren det alternativ som maximerar nyttan (Andersson et al, 1993, s.35). Simon (1965) menar dock att vid begränsad rationalitet så väljs det alternativ som bäst uppfyller ett tillfredsställande resultat, detta i beslutsfattarens ögon. Beslutsfattaren söker nya alternativ tills ett alternativ hittas som motsvarar de uppsatta kraven; han satisfierar snarare än nyttomaximerar (Ibid.).

Östman (1980, 1977) visar i sina studier hur främst redovisningsmått har betydelse för den interna ekonomiska styrningen av de olika ekonomiska enheterna i företaget. Resonemanget om måttanvändning integreras dock i en beslutsmodell med tre faser; initiering av beslut (Beskriver vilka problem som skall lösas), alternativformulering (Vilka alternativ finns?) samt alternativvärdering (Vilka konsekvenser och vilket val är att föredra?). De ekonomiska måtten är, enligt Östman, mest framträdande i fas ett och tre. Framförallt i den tredje fasen spelar redovisningsmått en stor roll. Genom kalkyler och budgetar, olika uppskattningar, görs en prognos över ett framtida värde. Sedan väljs det alternativ som bäst uppfyller en tillfredsställande nivå rörande framtida värdeskapande. Precis som i Simons modell slutar beslutsfattaren att leta efter alternativa idéer då ett tillfredsställande alternativ identifierats (Andersson et al, 1993, s.37).

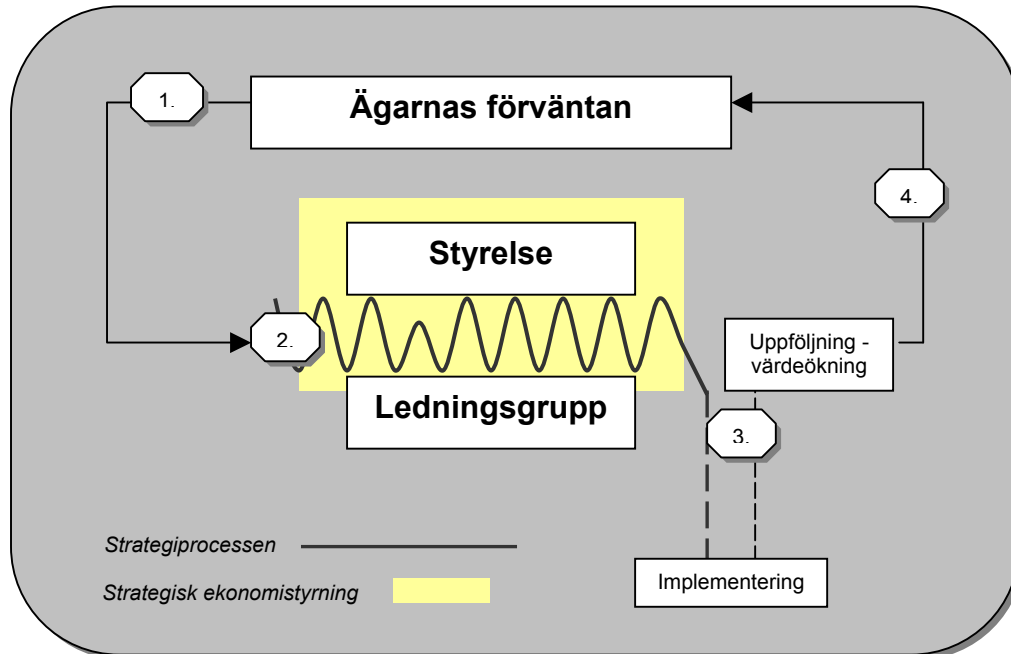
4.3.4 Uppföljning av beslutade strategier

Rörande uppföljning av beslutade strategier bör styrelsen, enligt Karlöf et al (1996, s.180), initiera en så kallad strategisk revision. Denna bör först och främst kontrollera att fattade beslut om strategiska mätområden följs och dokumenteras. Revisionen bör även utvärdera ledningens förmåga att implementera strategiska beslut ur ett historiskt perspektiv samt om strategiarbetet skall ändras för att bättre motsvara omvärldens krav. Vilket faktiskt värdeskapande som strategierna slutligt resulterar i framkommer, enligt Carlsson (1997, s.130)"... först med facit i hand, i redovisningen av vad som redan passerat".

4.4 Uppsummering - studiens referensram

De presenterade teorierna rörande ägarstyrning, strategisk ekonomistyrning och arbetssekvensen för strategi har av författaren sammanställts till nedanstående referensram.

FIGUR 4: STUDIENS REFERENSRAM



Källa: Egenkonstruerad bild

För att förstå *förhållandet mellan ägare, styrelse och ledningsgrupp* har olika definitioner av Corporate Governance behandlats, där Schleifner & Vishny (1997), Tricker (1994) och Hambergs (2001) definitioner belyser denna studies tre inneboende aspekter. De lyfter fram ägarnas krav på avkastning, styrelsens centrala roll för ägarstyrning samt ger kopplingen till strategiarbetet. För att exemplifiera relationen mellan ägare och styrelse har agentteorin använts. Styrelsen arbetar på uppdrag av ägarna (Keasey et al, 1999) och har med dess metamanagementroll en nyckelfunktion vad gäller företagets värdeutveckling (Carlsson 1997, s.237ff). Ägarna har en ekonomisk förväntan rörande värdeskapande i företaget. Denna kommuniceras till styrelsen som utifrån ägarstyrning bör föra med sig ägartänkandet i strategiarbetet. I avsnitt 4.1.2, ägarstyrning och verksamhetsstyrning, beskrevs hur ägarnas mål, enligt Grant (1995, s.36ff), kan brytas ner till olika resultatmått. Rollfördelningen (ägare - styrelse - ledning) och ägarnas förväntan ses av författaren som en form av *ägarstyrning i praktiken (1)*.

"Ägarstyrning i praktiken" konkretiseras dock i *styrelsens arbete med strategifrågor (2)* genom att olika värdeskapande aspekter bedöms och utvärderas, bland annat utifrån ekonomiska kriterier. Traditionellt sett så tar dessa sig en finansiell art såsom bedömning utifrån risk, nettonuvärde, återbetalningsperiod etc., vilka belyses av Grant (1995) och Pinches (1996). De finansiella kriterierna knyter an till aktieägarvärde och framför allt koncernstrategier (Copeland, 1996). I studien finns två bolag med koncernkonstellation. De övriga fallstudierna utgår från olika typer av konkurrensstrategier. Samtliga strategier syftar till värdeskapande men med olika utgångspunkt. *Strategiprocessen (2)* utgår från Karlöf et als (2002) och Hunger et als (1996) beskrivning av de olika faserna, där styrelsen initierar, beslutar och följer upp effekten av besluten. Författaren kopplar samman resonemanget om strategiarbete och den strategiska ekonomistyrningen. Arbetet med strategiutveckling beskrivs

i avsnitt 4.3 och utgår från det analytiska strategiparadigmet, där Porter är den främsta företrädaren (Bengtsson et al, 2001). Den strategiska ekonomistyrningen (kostnadsanalys) utgår till stor del från Porters resonemang om konkurrensstrategi och konkurrens fördelar (Ax et al 1995). Den beaktar analyser kring kostnadsdrivare, konkurrens fördelar och värdekedjeresonemang (Shank et al 1992).

Strategiutvecklingsprocessen kan ses som ett samspel mellan styrelsen och ledningsgruppen, i vilken (som diskuterats av Hunger et al, 1996, s.25ff, i avsnitt 4.3.1) styrelsen kan ta en mer eller mindre aktiv roll. Efter det strategiska beslutet är fattat, vars process beskrivs i 4.3.3 med Simon (1965) och Östman (1980, 1977) som utgångspunkt, inleds ett omfattande arbete som ligger utanför denna studies fokus, strategiimplementeringen. Som en avslutning på strategiprocessen skall även *besluten följas upp* (3). Karlöf et al (1996, s.180) föreslår en strategisk revision medan Carlsson (1997, s.130) ser redovisningen som källa för strategisk uppföljning. Vad finns det i uppföljningsarbetet som säkerställer att värdet på företaget har ökat och ägarnas intressen tillgodoses? Gör styrelsen en ekonomisk uppföljning eller en kvalitativ uppföljning? Det är även intressant att utvärdera hur värdeökningen kan *kopplas till ägarnas ursprungliga förväntan* (4), något som i modellen ovan symboliseras av pilen mellan uppföljning och ägarnas förväntan.

5 Åtta styrelseledamöter om aktieägarvärde och strategi

Denna del presenterar resultaten från de genomförda fallstudierna. Framställningen är strukturerad utifrån tre huvudområden för varje fallstudie: (1) Aktieägarvärde, (2) Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar och (3) Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter. Som uppsummering presenteras i avsnitt 5.9 tre tabeller för att ge läsaren en överblick rörande resultat per nyckelområde.

5.1 Fallstudie ett

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är aktiv som styrelseordförande i tio företag varav sex involverar arbete i dotterbolag för en koncern inom kemibranschen. I ytterligare ett av dotterbolagen är intervjupersonen styrelseledamot. Koncernen är familjeägd där huvudägaren och grundaren i dagsläget även innehar rollen som styrelseordförande och VD. Styrelsen består av ett flertal externa styrelseledamöter. Intervjupersonen är aktiv i koncernledningen och även adjungerad ledamot i koncernstyrelsen. Koncernen omsätter cirka 530 miljoner och har 250 anställda varav 85 i Sverige. De andra företagen spänner omsättningsmässigt mellan 15 och 200 miljoner och från ca 10 upp till 80 anställda.

5.1.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

Ägarna, det vill säga familjen, ser till ett långsiktigt ägande och kortsiktig vinstoptimering är därför inte i fokus. Det är också uttalat att bolaget skall gå i arv och det finns inga planer på en försäljning.

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

"Styrelsens roll är totalt avgörande för att skapa aktieägarvärde. Styrelsen ska verkställa och förverkliga ägarens vision. Styrelsen ska tjäna pengar åt sina aktieägare där den största uppgiften är att formulera sig strategiskt på ett starkt sätt och se till att implementeringen av strategierna fungerar i organisationen." Om aktieägarvärdet stiger eller ej beror enligt intervjupersonen på en lyckad implementering och den processen utförs av den verkställande ledningen. Om ledningen ej lyckas med arbetet är det styrelsens uppgift att avsätta VD och tillsätta en ny, den näst viktigaste uppgiften enligt intervjupersonen.

Företagets värdebegrepp

Beroende på ägarnas mål och en uppföljning av dessa bör enligt intervjupersonen ett "värde" på företaget beräknas varje år inför bolagsstämman. Revisorn sätter således ett värde på "aktien". En nuvärdesberäkning av kassaflöden skulle kunna göras, men blir samtidigt komplicerat då det innefattar framtida uppskattningar. *"Det är snarare mer troligt att använda sig av en modell med historisk bedömning som bas där en vinstmultipel läggs på och eventuellt jämförs med substansvärdet i bolaget."*

I företaget, där intervjupersonen är verksam, gör ägarna en uppföljning av företagets värdeökning i familjerådet, innan bolagsstämman.

5.1.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

Koncernstyrelsen har strategimöte en gång per år då den strategiska agendan definieras. Sedan får den verkställande ledningen i uppgift att analysera olika alternativ och komma tillbaks med en aktionsplan. På nästkommande möte sätts de strategiska målen.

Företaget arbetar också med en övergripande strategi som löper 3-5 år fram i tiden. Under 80-talet arbetade företaget med tillväxtmål i 10-års planer, något som enligt intervjupersonen var mycket positivt då det konkretiserade, visualiserade målen för de anställda som vågade tänka stort rörande framtiden. Dessa långsiktiga mål släpptes i mitten på 90-talet, men är något som övervägs att i dagsläget återuppta.

Rörande strategisk arbetsmodell håller enligt intervjupersonen SAFs företagspaket ”Se om ditt företag” än idag. Där ses företaget över enligt blanketter, bland annat görs en SWOT och företagets olika funktioner utvärderas. Rörande bolagets omvandling från självständiga dotterbolag till integrerat företag har företagets starka plattformar identifierats, kärnkompetenser definierats, som lett fram till fastställande av företagets framgångsfaktorer. SWOT-analysen har varit ett viktigt verktyg. Ägarens tankar rörande strategiformulering och arbetsmodell utgår från en stark omvärldsbevakning, benchmarking mot konkurrenter, identifiering av produktens position i tillväxtcykeln, värdekedjeresonemang och konceptbyggande/utvärdering för att öka förädlingsvärdet. Hans metod genomsyrar styrelsearbetet för koncernen.

Ekonomiska kriterier

De strategiska besluten utgår från den vision som ägaren nedtecknat. *”Kopplingen mellan denna övergripande vision och styrelsens strategiska beslut måste vara mycket tydlig.”* Vidare finns det en tydlig familjepolicy som definierar att företaget skall fortsätta att vara familjeägt, vad bolaget skall syssla med i produkter etc. och att det långsiktiga ägandet skall fokuseras. Ett avkastningskrav kommuniceras till de övriga i styrelsen. Då huvudägaren är styrelseordförande och VD formuleras strategierna i enlighet med ägarnas intresse. De övriga i styrelsen får i detta fall en mer rådgivande roll.

Koncernstyrelsen, sätter upp tre olika ekonomiska mål för dotterbolagen: tillväxtmål, Lönsamhetskrav, lägsta soliditet. Vidare specificeras vilken marknad som skall fokuseras: Norden är hemmamarknad och Europa målmarknad. Företaget är enligt intervjupersonen tydligt marknadsorienterat och dessa frågeställningar har enligt intervjupersonen störst utrymme på den strategiska agendan. Tanken är att riktlinjerna skall ge koncernledningen friheten att laborera med olika alternativ. Om tillväxten endast kan åstadkommas genom förvärv får detta inte vara skadligt för bolagets överlevnad. Dotterbolagen självfinansierar sina investeringar, vilket innebär att innan en investering kan göras måste lönsamhet uppnås. När intjänade vinstmedel utnyttjas för att köpa företag inom kärnverksamheten växer bolaget, enligt intervjupersonens mening, organiskt. *”Tanken med vinstmål kombinerat med soliditetsmått – en strategisk restriktion – är att uppnå en effekt där styrelsen gasar men bromsar samtidigt. Kortsiktig tillväxt får inte ske på bekostnad av långsiktigt värdeskapande ägande.”* Tillväxten får inte bli för kraftig då det påverkar företagets balansslutning och företaget riskerar att hamna i likviditetsproblem. Det finns samtidigt en högsta gräns för soliditeten. Kapitalet måste utnyttjas på ett bra sätt och förräntas.

Rörande *företagsförvärv* bygger den övergripande förvärvsstrategin på analyser om kundsegment, klusterbildningar, potentiella marknader etc. Vidare är miljöaspekten viktig för ägarna, vilket gör att den byggs in i avtal och bedöms särskilt vid exempelvis en due diligence. *”Styrelsen sätter upp mål rörande avkastning och tillväxt. Sedan gör ledningen en bedömning om det går att uppfylla inom ramen för den nuvarande marknaden.”* Finns det ej möjlighet till det så är tillväxt genom uppköp ett alternativ. Pay-offperioden är viktig som ett ekonomiskt kriterium.

Rörande *forskning och utveckling* så finns det en koncernledningskommitté som arbetar med att kartlägga processen och bygga in bedömningskriterier mellan varje process. Bland annat är olika typer av marknadstester viktiga innan kommersialiseringen. En icke kundanpassad produkt skall inte nå marknaden. *"Det handlar om att arbeta med customer intimacy - att samarbeta med kunderna på ett nära sätt. Man måste hitta en potentiell efterfrågan, bedöma kundnyttan och utifrån den göra en korrekt prissättning."*

För arbetet med *driftrelaterade frågor* så handlar det enligt intervjupersonen i huvudsak om att ställa de operativa kostnaderna för respektive dotterbolag mot varandra för att bedriva en intern benchmarking och identifiera eventuella ineffektiva enheter.

Vad gäller bedömningen att prioritera mellan olika strategiska alternativ berättar intervjupersonen att det ofta endast finns ett beslut att ta ställning till. Snarare så blir bedömningsfrågan vad som händer om företaget agerar kontra inte agerar alls. Intervjupersonen berättar att det finns ett starkt finansiellt intresse hos flera styrelseledamöter och att det har förekommit diskussioner om att implementera EVA, Economic Value Added.

Uppföljningsarbete

"Styrelseprotokollen är en viktig källa rörande uppföljningsaspekten." Ledamöterna eller ordförande tar till protokollet vad som har beslutats, vem som är ansvarig och när det skall vara genomfört. Dessa åtaganden följs sedan upp vid efterkommande möten. Det kan även beslutas om en viss uppföljningsfrekvens.

Styrelsearbetet kompletteras med olika kommittéer där redovisningskommittén ansvarar för en utökad ekonomisk uppföljning såsom återbetalningstid för investeringar, resultat vid företagsförvärv, lönsamhet på enskilda delar av företaget etc.

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

I företaget har det enligt intervjupersonen skett en maktförskjutning från styrelsen till en stark koncernledning. Styrelsen sätter upp de strategiska riktlinjerna medan koncernledningen tar fram underlaget, gör analyserna och rekommenderar ett visst utfall. Förslaget till styrelsen innefattar avkastningskrav, pay-off och investeringskalkyler samt marknadsuppskattningar.

Styrelsen styr enligt intervjupersonen den strategiska processen men samtidigt har ledningen ett stort inflytande, en stark möjlighet att sälja in olika förslag. *"Allt material är inte enkelt att sätta sig in i på kort tid och ledningen besitter en form av informationsövertag."* Dock gör styrelsen den övergripande riskbedömningen från ett övergripande perspektiv med ägarnas krav i ryggen. Intervjupersonen sammanfattar strategiprocessen på följande sätt: styrelsen initierar strategiarbetet medan ledningen gör analysen och återkommer till styrelsen för beslut.

5.1.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

Huruvida styrelsearbetet skiljer sig mellan de olika styrelserna menar intervjupersonen att arbetsätten i huvudsak inte gör det. *"Inte i de styrelser där jag är styrelseordförande. Vi arbetar på samma sätt. Skillnaden ligger snarare i att jag är mer dikterande då jag själv har ägarintressen i bolaget. Där ägarna har ett starkt inflytande i styrelsen blir SO-rollen mer en lyssnande, rådgivande funktion där det viktiga är att ställa rätt frågor."*

5.2 Fallstudie två

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen arbetar som styrelseordförande i sex företag. Bolagen spänner storleksmässigt från ca 10 till 115 anställda och omsättningsmässigt från 20 miljoner till 200 miljoner. Företagen är familjeägda, ej börsnoterade och präglas av en stark entreprenöriell kultur. Företagen är verksamma inom skilda branscher såsom textilimport, kafferosteri, tillverkning- och verkstadsindustri.

5.2.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

"I entreprenörsföretag är skapandet av företaget, produkten och/eller uppfinningen en viktig drivkraft." Under tillväxtfasen skapas andra rutiner, funktioner etc. och det krävs kompletterande kompetenser, exempelvis i form av en styrelse. Det ekonomiska målet för värdeskapande i dessa företag är därför, enligt intervjupersonens erfarenheter, inte uttalat till en början utan växer fram i samråd med den nytillträdde styrelsen.

En riktlinje för diskussionen kan enligt intervjupersonen vara att fokusera på vilken känsla ägarna skall ha när det går bra. Det är sedan viktigt att försöka kvantifiera denna känsla. *"Hur blir jag som aktieägare nöjd? På vilket sätt?"* Därefter skapas en vision vilken definierar vad företaget sysslar med och vad det skall fokusera på i framtiden. Vidare analyseras vilka mekanismer som styr värdeskapande i företaget. De strategiska målen sätts och i samband med detta måste en diskussion föras rörande attityder och beteende som är lämpliga för att uppnå målen.

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

Värdetillväxt är enligt intervjupersonen nödvändig för säkerställd långsiktigt framgångsrik närvaro på marknaden. *"Värdetillväxten måste, liksom all verksamhet, ske inom ramen för bolagsordningen. Aktieägarna tillsätter på bolagsstämman styrelsen som har att förverkliga aktieägarnas syfte med ägandet så som det uttrycks i bolagsordningen och andra eventuella instruktioner"*.

Företagets värdebegrepp

Vilket värde som skulle användas för företaget finns enligt intervjupersonen definierat i konsortialavtal, detta som en formel för att beräkna aktiens värde. Soliditetsutveckling, kassaflöden, aktieutdelning, tillväxt etc. är viktiga parametrar för att bedöma företagets värde. För ägarna fokuseras det egna kapitalets utveckling, förräntning och avkastning. Enligt intervjupersonen behandlas dock inte värdeutveckling och uppföljning av denna på ett uttalat sätt av ägarna.

De företag som intervjupersonen är aktiv i värderas rutinmässigt bara om så föreskrivs i delägaravtal eller liknande. Värderingen görs då på i avtalet föreskrivet sätt av revisorn som redovisar resultatet för delägarna på bolagsstämman eller på ett aktieägarmöte i anslutning till bolagsstämman.

5.2.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

I regel diskuteras strategifrågor en gång per år under ett 1,5- till 2-dagarsseminarium. De strategiska målen sätts upp och konkretiseras sedan i budgeten. *"Budgeten är egentligen de strategiska målen uttryckt i siffror."*

Det viktigaste momentet enligt intervjupersonen är att sätta upp mål för verksamheten, ekonomiska såväl som icke-ekonomiska. Rutiner för månadsbokslut bör också skapas och nyckeltal bör sedermera identifieras. Information till personalen är en mycket viktig del i arbetet att förankra strategierna. *"Då intresset kring målen och de kringliggande frågeställningarna ökar arbetar alla efter de uppsatta målen. Företaget blir målfokuserat."* Det är därför enligt intervjupersonen inte av högsta vikt att själva målen är "exakta" utan det är processen att tänka på och arbeta mot mål i organisationen som eftersträvas.

Ekonomiska kriterier

Som ett konkret exempel på strategisk förändring beskrev intervjupersonen ett företags resa från att vara en mekanisk verkstad (40- 50 anställda) till att bli verkstadsindustri (115 anställda med skiftarbete). Den satsningen krävde att styrelsen/ägarna först definierade i affärsidén om detta var ett steg ägarna/VD önskade sig. I det här fallet ville ledningen ha en viss typ av jobb, vara unika i sin kompetens, stärka sin position på marknaden och dra till sig de ledande företagen i branschen samt kunna vara flexibel i prissättningen. Vidare ville ägarna satsa på utveckling, automatisering och komma i kontakt med nya nischer. Det gäller att kunna fastställa vad som driver fram den positiva känslan hos ägarna. *"Hur ska det då kännas när det är bra? Mer pengar? Stärkt konkurrenskraft? Rätt kvalitet?"* Enligt intervjupersonen handlar det rörande kvalitet om att hantera upplevelse och förväntan.

Erbjudande om tillverkning för två storföretag i regionen passade väl in i den tänkta strategin. Önskad lönsamhet för satsningen definierades och ny teknik tillfördes, detta mot bakgrund av en teoretisk kalkyl. Även en rekrytering genomfördes och företaget gjorde en tillbyggnad. Den företagskulturella resan är dessutom enligt intervjupersonen mycket viktig att beakta i sammanhanget.

Intervjupersonen framhäver att styrelsearbete skall vara enkelt utan onödiga formaliteter. *"Allt Hokus Pokus ska bort! Styrelsebeslut tas i konsensus och är ett resultat av den samlade klokhet som utmynnar från styrelsens diskussion."*

Uppföljningsarbete

Varje företag kan ha sina specifika nyckeltal. Dessa skulle kunna finnas inom följande områden: Q (Kvalitet), L (Leditid, leveranstider), E (Effektivitet: Maskintid, tillgängliga timmar för produktion, kassation etc.) samt H (Människan). Vidare är produktivitet viktigt. Till dessa kommer ett antal finansiella mått såsom omsättning, likviditet, kapitalbindning etc.

Resultatrapporten varje månad samt ett VD-brev utgör styrelsens kontinuerliga uppföljning. *"Styrelseprotokollet är en viktig källa för att beskriva vad som beslutats. Även en checklista - Att göra lista - bör bifogas protokollet för att se till att sätta upp frågeställningarna på VDs agenda."* Styrelsen kan sedan kräva VD på en avrapportering eller förklaring rörande ej vidtagna åtgärder.

"Det är viktigt att följa trenderna och se förändringarnas storlek över tiden, gärna en 12-månaders period. Då kan även säsongsvariationer elimineras." Ett antal mått (nyckelområden) kan enligt intervjupersonen avkrävas regelbunden rapportering medan andra endast rapporteras av VD då det finns markanta avvikelser.

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

De strategiska frågorna behandlas i samarbete mellan VD och styrelsen i form av en växelverkan. Styrelsen identifierar exempelvis ett möjligt mätinstrument som sedan VD får i uppgift att utveckla. Därefter tas frågan upp till beslut i styrelsen.

Rörande avgränsningen mellan styrelsearbete och operativa frågor har intervjupersonen den erfarenheten att i entreprenörföretag tas extern kompetens in för att komplettera entreprenörens kompetens, ofta på ett operativt plan. Styrelsearbetet, som traditionellt anses vara strategiskt, blir därför mer operativt framför allt i mindre företag. Generellt sett delegerar styrelsen det operativa ansvaret till VD men har samtidigt ett tillsynsansvar.

5.2.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

Enligt intervjupersonens mening agerar styrelseledamöter som inte har tillräcklig kunskap djupgående på de minst viktiga frågeställningarna. Det gäller ofta de ledamöter som har ett stort antal uppdrag, detta på grund av att de inte hinner sätta sig in i problematiken. Resonemanget blir därför för generellt.

Vidare borde ledningsgrupper vara mer dynamiska. *"Det optimala vore att ha en kärntrupp som sedan kompletteras med spetskompetens när så behövs."*

Slutligen är det viktigt att styrelseledamöterna ej får vara ekonomiskt beroende av sitt styrelseuppdrag. Det är viktigt med total integritet.

5.3 Fallstudie tre

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är aktiv i fem styrelser med varierande ägarstruktur. Ett bolag är familjeägt, ett är personen själv delägare i, ett företag med ett 20-tal aktieägare samt två företag på väg att bli publika. Intervjun rörde bolaget med ett 20-tal aktieägare, ett företag verksamt inom konsultbranschen. Företaget erbjuder de anställda delägarskap efter en tids anställning och sex personer har en större ägarandel i bolaget. Ägarna är även verksamma som konsulter i företaget och har därför ett egenintresse i bolaget. Totalt är 36 konsulter knutna till bolaget.

Styrelsen består av fyra personer: styrelseordförande (intervjupersonen) samt tre styrelseledamöter (varav två stycken är interna ledamöter som representerar medarbetarna).

5.3.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

På kort sikt har ägarna en förväntan att generera den budgeterade vinsten. Denna förväntan är kopplad till en önskan att skapa tillräckligt ekonomiskt utrymme för att kunna genomföra de marknadsaktiviteter som behövs för att hålla beläggningsgraden på önskad nivå. *"På längre sikt är ägarnas förväntan och förhoppning att värdet på bolaget ska öka och resultera i vettiga avkastningsformer och utdelning på aktierna."*

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

Styrelsen har enligt intervjupersonen i denna styrelse en mer operativ roll än i andra bolag. *"I en turbulent tid gäller det att få ut maximalt nytta av sina åtgärder. Jag är också i högre grad inblandad i att knyta kontakter högt upp i organisationer. Styrelsen har generellt sett rollen som katalysator på ägarnas mål och ambitioner men utgör också en bransch- och en kundkännedom som VD har till sitt förfogande i det löpande arbetet."*

Företagets värdebegrepp

"Vid värdering av ett konsultföretag finns det ett ägarintresse som består av konsulter. Det primära målet för verksamheten är inte att optimera vinsten utan att producera ett tillräckligt bra resultat för att tillhandahålla en hög servicegrad till konsulterna." Avkastningsvärden är

därför inte intressanta i detta företag. Styrelsen följer likviditeten så kassaflödet är en värderingsvariabel, berättar intervjupersonen. Substansvärdet utgör dock basen i värderingen, även om detta formellt sett inte är särskilt högt. Företagets värde ligger i huvudsak i dess humankapital, människorna i organisationen.

5.3.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

Styrelsen samlas en eller två dagar per år för en strategisk diskussion. Den strategiska diskussionen leder fram till en treårig affärsplan som sedan formaliseras i ett styrelsebeslut. Sedan intervjupersonens tillträde som styrelseordförande arbetar bolaget efter modellen med en löpande treårig affärsplan där det första året utgör företagets strategiska mål och budget. Styrelsen ser över planen på nytt inför kommande budgetår och som i dagsläget med turbulenta förändringar i omvärlden skrivs den om för att anpassas till rådande omvärldssituation. Styrelsen reviderar den helt och gör en ny treårsplan årsvis. Planen följer strukturmässigt den traditionella affärsplanen och består av omvärldsbevakning, långsiktiga mål, SWOT-analys etc.

Som ett konkret exempel på strategisk förändring berättar intervjupersonen om en förändrad paketering av företagets tjänster. Den traditionella konsultrollen i företaget var systemutveckling, något som har förändrats kraftigt. Idag har istället hälften av konsulterna en IT-management/projektledarroll. *"Traditionella företag har kastat ut alla IT-konsulterna och anställt kompetensen istället. Marknadsföringsmässigt måste därför våra tjänster paketeras på ett annat sätt. Företaget har konceptualiserat och produktifierat denna [de seniora konsulternas] kompetens. Det nya konceptet har en klart bättre marknad och företaget kan fakturera högre arvoden för tjänsterna."* Beslutet rörande verksamhetsförändringen baserade sig till stor del på erfarenhet. Intervjupersonen berättar att styrelsen består av seniora konsulter med bra verklighetsuppfattning, varav flertalet var med förra gången konjunkturen vek av. För analyser rörande marknadstrender finns dessutom branschorgan. VD står för detaljkunskapen i dessa frågeställningar.

Ekonomiska kriterier

Rörande ekonomiska kriterier för strategiska beslut framhäver intervjupersonen företagets VD- och styrelseinstruktion i vilka VDs beslutsrätt, attestregler etc. definieras. *"Det är på så vis formellt och operativt klarlagt vad VD får och inte får göra."* *"Operativa beslut oavsett ekonomisk nivå tas i styrelsen. Större investeringar diskuterar VD med SO, detta för VDs trygghets skull. Han kan sedan ta upp det på ett styrelsemöte och få det förankrat."* Vidare använder styrelsen röstregler som definierar olika värdekriterier.

I aktieägaravtal fastslås dessutom att väsentliga förändringar kräver beslut av bolagsstämman, exempelvis köp och försäljning av bolag. Intervjupersonen berättar om ett förvärv av ett företag i Stockholm. En önskan om Stockholmsetablering fanns med som ett affärs mål i affärsplanen och håller nu på att realiseras. När konsultbranschen gick in i krisen (2001) drog bolaget nytta av den turbulenta situationen och kunde förvärva bolaget för en tiondel av det ursprungliga värdet. *"De säger att när det blåser riktigt hårt då bygger de svaga skyddsmurar och de starka bygger väderkvarnar."*

Uppföljningsarbete

Alla beslut som tas i styrelsen protokollförs och det finns en aktivitetslista som följs upp på varje möte. Där definieras vem som har ansvar och när åtagandet skall vara klart.

Hur strategiska beslut följs upp varierar mellan olika frågor. Rörande kvantitativa frågor sätts ekonomiska mål upp och styrelsen utvärderar utfallen. Det fanns exempelvis en budget för Stockholmsförvärvet. Kvalitativa frågor, exempelvis förändrad verksamhetsinriktning, kan dock enligt intervjupersonen vara svårare att kvantifiera. *"Slutligen är det balans- och resultaträkningen som är den optimala uppföljningen. Styrelsen styr mot resultat- och balansräkningen."*

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

VD har enligt intervjupersonen en traditionell roll i företaget. *"Han [VD] är operativt ansvarig och har således ansvar och befogenhet att driva bolaget."*

5.3.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

Arbetsätten i styrelsen varierar enligt intervjupersonen beroende på vilken roll styrelseordföranden har i ett företag. Där intervjupersonen själv har ägarintresse blir rollen ännu mer operativ och gränsen/arbetsfördelningen mellan VD och styrelseordförande suddas ut. VD behöver i detta fall en mentor och skolning i jobbet som VD. Men tanken är att intervjupersonen i framtiden skall kunna ägna sig mer åt ägarrollen. I konsultbolaget som beskrivs ovan agerar intervjupersonen som senior resurs och står till VDs förfogande i form av bollplank, dörröppnare etc.

Arbetet som styrelseordförande i ett familjeägt bolag skiljer sig betydligt från de övriga. Ägaren är också VD i bolaget och har i all huvudsak all beslutsmakt och det finns inget annat ägarintresse. Styrelsens roll är att tillvarata ägarnas intressen och styrelsen får här en mer rådgivande funktion samtidigt som det blir en form av mjuk kontroll. *"Jag 'håller honom i örat' så att han genomför det han sagt att han skulle göra."* VD är entreprenör och skulle egentligen vilja avsäga sig en del av de åtagande som traditionellt åligger VD/ägare.

Rörande arbetsmodell för strategiarbetet har intervjupersonen använt den treåriga affärsplanen, detta då arbetssättet främjar en långsiktig inriktning för företaget. Om intervjupersonen skall vara styrelseordförande i ett företag så används också denna modell. *"Modellen är densamma men innehållet varierar givetvis beroende på företag och bransch. Av erfarenhet upplevs den [modellen] som en trygghet."*

5.4 Fallstudie fyra

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är aktiv i sex styrelser varav tre anses falla inom studiens urvalskriterier. Dessa tre företag är fåmansbolag.

Bolagen har ett flertal ägare, externa finansiärer, där även intervjupersonen har ägarintresse. Företagen är verksamma inom områdena kommunikation, business intelligence samt webbanalys. Storleksmässigt spänner företagen från tre upp till 50 anställda och omsättningsmässigt ligger de i spannet 5 - 70 miljoner.

5.4.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

Ägarnas förväntan rörande värdeskapande skiljer sig mellan de olika företagen. Det är en kombination mellan ekonomiska och icke-ekonomiska förväntningar. I start-upföretagen finns det en vilja att utveckla en affär och en industri. *"Det är en spännande bransch som samtidigt är icke-industrialiserad."* Denna aspekt kombineras dock med ett ekonomiskt intresse för

ägarna. I företagen där grundaren är huvudägare har denne sin agenda likväl finns ett intresse rörande bolagets värdeökning.

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

"Styrelsens roll är att sätta fokus på rätt frågor så att inte ledningen förlorar sig i detaljer." Intervjupersonens erfarenheter säger att det i affärsplaner ofta finns för många mål, aktiviteter och detaljer. Det finns därför ett behov av att prioritera mellan dessa och fokusera på de viktigaste områdena. Styrelsen sätter således agendans huvudfrågor. Affärsplanen och affärsmålen skall sedan stämma överens med och uppfylla ägarnas mål. Vidare skall styrelsen agera stödjande och rådgivande i processen.

Företagets värdebegrepp

Dessa företag är, enligt intervjupersonen, kunskapsintensiva och har därför tunna balansräkningar. *"Personalen är den viktiga posten."* Företagen är starkt resultatdrivna och en kassaflödesvärdering är därför mest intressant.

5.4.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

En gång per år genomförs en djupare strategidiskussion som slutligen resulterar i en affärsplan. Styrelsen initierar en strategifråga varpå ledningsgruppen sedan arbetar fram ett förslag kring denna fråga. Förslagen utarbetas i olika former av workshops där styrelsemedlemmar också kan vara representerade. Grupperna och styrelseledamöterna tillför ovanförperspektivet, utanförperspektivet och inte minst aktieägarperspektivet som är viktiga för strategiarbetet och affärsplanen. Förslagen sammanställs sedan till olika affärsplaner vars utfall korrigeras löpande.

Ekonomiska kriterier

Enligt intervjupersonen är det viktigt att ha olika ekonomiska kriterier vid strategiskt beslutsfattande. *"Man [styrelsen] kan inte gå på känsla utan måste kunna följa upp arbetet och sätta mål."* Vilka kriterier som används är beroende av vilken typ av strategiskt beslut som avses.

Rörande *affärsutveckling* bedöms marknadspotentialen, konkurrenskraften, bolagets egna förutsättningar etc. Styrelsen har en checklista över olika områden som skall bedömas och utifrån dessa utformas olika beslutsunderlag. Beslutsunderlagen förs sedan samman i en beslutslista.

Investeringsbeslut fortgår med en bedömning av ekonomiska kriterier, marknaden måste finnas och likaså en bedömning av investeringens potential. Intervjupersonen framhäver styrelsens roll för att se till och hitta en bra investeringsbalans. Vidare beskriver intervjupersonen att några företag innan hans tid drivit igenom investeringar som inte varit tillräckligt underbyggda och som i några fall allvarligt hotat företagets existens. I ett fall ledde ett investeringsbeslut till en sänkt balansräkning och det tog lång tid att återskapa företagets betalningsförmåga.

Styrelsebeslut rörande *uppköp av företag* grundar sig i princip på samma resonemang som en annan investering, exempelvis en maskin. Det som skiljer sig är risken och avräkningstiden.

Grundmodellen är enligt intervjupersonen i botten snarlik för dessa frågeställningar. Det är ett antal grundparametrar som skall arbetas igenom exempelvis marknadspotential,

ekonomiska bedömningar, SWOT-analys och uppskattningar av alternativkostnader. *"När man kommer upp på denna nivå i beslutsfattande blir det rätt likartat. Rörande underliggande nivåer blir det dock stora skillnader då en hel del teknikaliteter dyker upp."* Modellen med en beslutschecklista är för flera av dessa företag ett nytt sätt att fatta beslut. Innan intervjupersonens inträde fattades många beslut på känsla. Besluten grundade sig på en tilltro till personen som skulle genomföra förslaget snarare än förslaget som sådant. *"Utan dessa kriterier [checklistan] att hänga upp besluten på blir tillvägagångssättet farligt. Det kan vara rätt kille men fel förutsättningar"*. Risken finns, enligt intervjupersonen, att förslaget testas en tid innan det upptäcks att det inte fungerar varpå ansvarig person byts ut. Tillvägagångssättet skapar en osäkerhet i organisationen. Vidare blir det svårt att understödja processen. *"Med ett bra beslutsunderlag och beslutsträd kan man göra nödvändiga justeringar efter vägen. Utan mål och ett bra beslutsunderlag blir det svårt med uppföljning. Saknas specificerade mål så blir det snarare en diskussion om det har gått bra eller dåligt."*

Uppföljningsarbete

Uppföljning görs i form av en månadsrapportering av de specificerade målsättningarna, exempelvis önskad försäljningsnivå. Vidare är månadsresultatet och budgetarbetet viktigt. Intervjupersonen understryker vikten av att affärsplanen har prioriterade åtgärdsområden kopplade till förväntade ekonomiska utfall. Vidare måste det också finnas en idé om orsaks- och verkanssamband. *"Detta är viktigt för att kunna validera budgeten så att det finns substans i målen. Uppföljning handlar om kopplingen mellan budgetarbetet och affärsplanen!"*

Resonemanget om uppföljning skiljer sig åt beroende på vilken fas företaget befinner sig i. I start-upbolagen blir frågeställningarna av mer operativ karaktär. Exempelvis: Hur gick förra veckans orderutveckling? Hur har de första installationerna fungerat? Vilket intryck hade de första kunderna samt vilken lönsamhet inbringade dessa? *"I nystartade företag prövar man sin marknad helt enkelt och gör olika tester under tiden."* I start-upbolagen blir det enligt intervjupersonen inte särskilt meningsfullt att arbeta för ambitiöst med långsiktiga mål. Ledningen och styrelsen bör dock ha en tydlig grundinriktning för att veta var företaget är på väg. I större företag blir resonemanget ett annat då de har ett antal fasta kunder och är etablerade på sin respektive marknad. Uppföljningsarbetets koppling till budget och affärsplanen är dock oerhört viktig. *"Affärsplanen ska leda till värdeutveckling och ledningen måste kunna prioritera och presentera vilka aktiviteter som leder till denna värdeökning."*

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

Rörande rollfördelning i strategiarbetet kommer ledningen med olika typer av diskussionsmaterial till styrelsen. Styrelsen kan vara den som initierar arbetet men ledningen har en nyckelroll. Ledningen är enligt intervjupersonen de som känner till verksamheten och ansvarar för genomförandet. *"Utan en stark ledningsförankring riskerar de strategiska besluten att bara bli dokument som inte leder till något."*

Enligt intervjupersonen är det viktigt att göra klart rollfördelningen mellan styrelse, ledning, ägare och VD. *"Först specificeras rollfördelningen. Sedan kommer ansvaret utifrån denna rollfördelning."* Utifrån intervjupersonens idealmodell har styrelsen en funktion att utvärdera och komma med idéer, ledningen är verkställande och genererar idéer till styrelsen och VD är operativt ansvarig.

5.4.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenhet

I start-upföretagen blir arbetet enligt intervjupersonens mening av mer operativ karaktär. För övrigt så har respektive förhållanden beskrivits tidigare i fallstudien.

5.5 Fallstudie fem

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är aktiv i fem aktiebolag, en AP-fond och en stiftelse. Ett av dessa företag passar in i studiens målgrupp. Bolaget omsätter ca 100 miljoner och har 150 anställda. Företaget är medarbetarägt och ägs av 90 av de 150 medarbetarna. Samtliga anställda erbjuds delägarskap efter två års anställning. Vidare har ett ägarbolag till uppgift att utse styrelsen i det verksamhetsdrivande bolaget. Styrelsen består av en representant för de anställda, en facklig representant samt två (inklusive intervjupersonen) externa ledamöter.

5.5.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

Enligt intervjupersonen finns det både ett strategiskt och finansiellt intresse rörande värdeskapande i företaget. Det strategiska intresset kan grunda sig i en önskan att vara verksam inom en viss verksamhet eller bransch. Målet kan då ta sig uttryck i exempelvis en förväntad tillväxt. Det är dock enligt intervjupersonen ofta svårt att sätta monetära mål på det strategiska ägandet. *"I de större noterade företagen är ägarnas mål mer uttalat, även om det kan förekomma även i mindre bolag. Ägarna sätter mål rörande önskad avkastning och det egna kapitalets förräntning över tiden."*

Styrelseledamoten framhäver att en central fråga i fåmansbolag är utdelning och dess regler kring beräkning och skattemässiga effekter. En utredning håller på att se över dessa regler som kan komma att ändras. Restriktioner finns rörande maximal utdelning som kapitalbeskattas och det överstigande beloppet tjänstebeskattnas till 67 eller 70 procent. Utdelningsregler blir därför viktiga för fåmansbolag, detta jämfört med publika företag med flertalet ägare, där utdelning beskattas som kapital. Förändrade regler kring utdelning och beskattning rörande fåmansbolag kan enligt intervjupersonen komma att innebära att dessa företag värderas annorlunda etc. Samma regler tillämpas dessutom vid en försäljning av ett fåmansbolag.

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

Styrelsen föreslår i dessa mindre företag ofta möjlig avkastning och strategier till aktieägarna. Detta är särskilt tydligt vid ett långsiktigt ägande där styrelsen kan komma med förslag till justeringar av ägarnas mål i samband med de strategiska diskussionerna. En ny ägare brukar enligt intervjupersonens erfarenhet vara mer tydlig med sina förväntningar.

"Vid ett tydligt avkastningskrav från ägarna är det styrelsens uppgift att endast göra de förändringar i verksamheten som man preliminärt kan beräkna ger den önskade avkastningen eller tillväxten. Styrelsen sätter mål och försöker hitta utvecklingar som leder rätt." Generellt sett är det beslutsmässigt enklare att gå in i en ny verksamhet än att göra sig av med en icke direkt olönsam verksamhet. *"Ofta finns det en tendens att hålla kvar vid mindre lönsamma verksamheter, inriktningar."* Avyttringar ska dock, enligt intervjupersonen, inte ses som misslyckanden. Intervjupersonen framhäver snarare vikten av att arbeta på ett tydligt sätt och definiera vilka inriktningar som är önskvärda för att sedan kunna ta steget med avyttring om så är nödvändigt.

Styrelsen sätter, tillsammans med ledningsgruppen, upp strategier och handlingsplaner för företaget. Vidare har styrelsen en uppgift att följa upp och kontrollera, både aktiviteter och ekonomiska frågor (i form av rapporter av nyckeltal, nominella tal i resultaträkningen,

omsättning, EBIT⁸ etc.). Styrelsen har en viktig roll att ifrågasätta rapporterna och försöka utreda varför målen eventuellt inte nås.

Företagets värdebegrepp

Vilket värdebegrepp som intervjupersonen skulle använda vid en värdering beror helt på motivet bakom denna. Rörande en bokföringsmässig värdering används reglerna för värdering av minoritetsandelar. Vid försäljning av aktierna kan en kassaflödesberäkning göras. I andra fall finns ett uppsatt mål rörande avkastning. I det korta perspektivet beräknas då värdeutvecklingen genom att multiplicera resultatet med ett visst antal år.

5.5.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

Strategidiskussioner förekommer i regel en gång per år i form av ett temamöte. Intervjupersonen berättar att första gången så diskuteras omvärldsfrågor och övergripande mål som leder fram till konkreta skrivningar. *"Sedan är inte tanken att vända upp och ner på den strategiska planen varje år."* Istället är det viktigt att arbeta med ifrågasättande av de nuvarande strategierna, detta i form av exempelvis produkter, marknad, kostnadsstruktur och organisation. En grundlig omvärldsbeskrivning av faktorer som specifikt är viktiga för företaget utgör enligt intervjupersonen en bra utgångspunkt för den strategiska diskussionen. Tilläggsstrategier kan komma att vara nödvändiga. Styrelsen får således avgöra om de bör se vidare eller gå djupare i analysen, ändra, skära ner målen eller göra en nyrekrytering etc. Vissa restriktioner kan göra den strategiska satsningen omöjlig. Det kan ta längre tid än beräknat för en viss produkt att bli klar för lansering, en situation som enligt intervjupersonen inte är helt ovanlig.

Vidare är det viktigt att styrelsen kommer in i ett tidigt skede av strategiprocessen. *"Om skrivningarna är tillrättalagda är det svårare att som styrelseledamot komma med idéer. Om riktlinjerna inte är så uttalade och tydliga inledningsvis så är det enklare för styrelsen att tillföra helikoptersyn och utanförperspektiv."* Vid ett komplett förslag riskerar ledningen att hamna i försvarsställning och den konstruktiva diskussionen uteblir. Strategiunderlagen varierar dock från företag till företag, från genomarbetade powerpoint-presentationer till några generella riktlinjer. I större företag är det också vanligt att anlita konsulter rörande strategiprocessen. Konsulterna har enligt intervjupersonen en uppgift att komma med ett utanförperspektiv och ställa frågor. *"Som styrelseledamot undrar man hur väl förankrat ett konsultförslag är hos personalen. Det måste finnas handlingsplaner och en förankring i organisationen. Ibland finns det varken en nedbrytning av strategin i handlingsplaner eller ett nedifrån och upptänkande. Strategin lever då sitt eget liv i ledningen, konsulten samt styrelsen. Förankring är oerhört viktigt!"* Intervjupersonen poängterar vikten av att det finns en förankringsprocess både före och efter en strategisk förändring. I rimliga proportioner bör en förståelse för förändringen skapas i organisationen. I drastiska frågor kan det dock, enligt intervjupersonen, inte finnas möjlighet till denna förankring.

Ekonomiska kriterier

För förändringar så kan ett avkastningsmål sättas upp som sedan bryts ned till ett verksamhetsnära mått, exempelvis en nettomarginal. Företaget skall sedan nå dessa lönsamhetskrav på ett bestämt antal år. Kapitalrestriktioner förekommer i dessa fall: Klarar vi detta genom att investera tio miljoner? Om företaget arbetar med att bygga upp ett kontor på en ny marknad kan de första åren vara olönsamma. Styrelsen kan dock se det som ett

⁸ EBIT - Earnings Before Income and Taxes.

investeringsbegrepp och sätter av ett antal miljoner för satsningen. *"Investeringsbegreppet är vi svenskar duktiga på att hantera. Rörande marknadsinvesteringar så är dessa svårare och det är därför viktigt att också sätta ekonomiska mål! När man börjar bearbeta en ny marknad är det viktigt att följa resultatet för detta segment, och definiera en projektkostnad."* Intervjupersonen framhäver vikten av klara mål och kalkyler över satsningarna, gärna på en treårsperiod. I dessa satsningar kan det finnas en start-upkostnad. Intervjupersonen sammanfattar genom att säga att det *"egentligen handlar om att applicera investeringsmodellen på flera olika marknader och situationer"*.

Vid *förvärv* så handlar det om att utvärdera de olika verksamheterna efter uppsatta ekonomiska kriterier. Finns en kulturell och värderingsmässig match? Vidare är det viktigt att utvärdera ledningens kompetens. Vid köp tar man över en befintlig verksamhet och det är därför viktigt att noga utvärdera vad som köps. Att i efterhand förändra verksamheten innebär stora kostnader. Rörande strategiska beslut såsom att *hyra eller äga egna lokaler* ställs enligt intervjupersonen ett antal kalkyler upp för att jämföra olika alternativ. Är det lönsamt för företaget att ha lokaler centralt eller utanför staden? Vad innebär detta i transportkostnader, parkeringsplatser? Finns det kostnader/besparingar för att vara lokaliserad nära lagret? Om företaget överväger att *byta leverantör* för att det skulle sänka kostnaderna så måste besparingen ställas mot exempelvis kassation. Alternativet får således ställas mot ekonomiska parametrar. Marknad, produktion och utveckling förankras enligt samma princip genom att ställa olika alternativ mot varandra utifrån ekonomiska kriterier. Det som är svårt är att värdera det intellektuella kapitalet, ett resonemang som enligt intervjupersonen är på frammarsch. *"Personalen är ju de som organiserar arbetet och innehar kunskap."*

Uppföljningsarbete

Styrelsen arbetar med budget alternativt nyckeltal i kombination med långsiktiga mål. I vissa företag utvärderas bolaget enligt en långsiktig trend (12-månaders rullande trend), något som är att föredra enligt intervjupersonen. *"Det bästa är att se det över tre års sikt eller över en konjunkturcykel, i detta mindre företag. Man arbetar även efter ett långsiktigt avkastningsmål och följer utvecklingen över en längre period. Fördelen med en rullande plan är att man ser om företaget går åt rätt håll. En positiv förändring är viktigare än en viss ökning inom en specifik tidsperiod. Det är dessutom ofta svårt att planera intäkter då man inte vet när dessa infaller, till skillnad från kostnader."*

Vid ett styrelsebeslut ger styrelsen VD uppdraget att verkställa. Det finns då en lista i samband med protokollet som används för uppföljning. Kontinuerlig uppföljning sker också via VD-rapporter och ekonomiska rapporter. Vid det årliga strategimötet görs dessutom en strategisk utvärdering: Vart har vi kommit? Vad har vi uppnått? Har vi uppnått det vi sagt? En investering/ett projekt kan ha dragit iväg kostnadsmässigt vilket gör en justering nödvändig. Specifika projekt utvärderas mot handlingsplanen. Det är ofta att föredra att projektledaren redovisar för styrelsen själv. Då blir det ingen direktfiltrering. Ett annat exempel är att ekonomichefen kan vara med och redogöra för den ekonomiska situationen på styrelsemötena.

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

"VD har ett oerhört informationsövertag och makt i och med genomförandet." VD tar fram underlag inför beslut och är också den som verkställer. Intervjupersonen framhäver vikten av att styrelsen får med sig VD, detta då projekten annars riskerar att rinna ut i sanden. Vidare initieras ofta strategiförslagen av VD men styrelsen tillför mycket i diskussionen, bland annat genom ett ifrågasättande. Det är även styrelsen som tar initiativ till strategimöte, under ofta en heldag, och till vilken det måste finnas olika typer av underlag. Rörande den ekonomiska

förankringen i förslagen varierar aspekten mellan VD:ar, där vissa sätter ekonomiska parametrar och andra inte. Där sådana saknas får styrelsen fråga efter kalkyler då de inte bara kan gå på intuition. *"Förslagen måste överensstämma med och ligga i linje med målen från aktieägarna."*

5.5.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

I större företag ställs högre krav på omfattande skriftliga dokument. Dotterbolagschefer kan vara med och lyfta frågor. Annars är intervjupersonens erfarenhet att bra styrelsearbete kan finnas i både större och mindre företag. VD och framför allt ordföranden styr styrelsemötenas karaktär och om de upplevs som formella. Ordföranden skapar stämningen i styrelserummet och kan, enligt intervjupersonens erfarenhet, ibland kväva diskussionen. Ordföranden har dock den viktiga rollen att se till att alla deltar. *"Styrelsearbetet beror till stor del på personerna och deras personlighet! Relationen mellan styrelse och VD är viktig!"*

5.6 Fallstudie sex

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är extern styrelseledamot i fem styrelser, där samtliga är familjeägda och faller in i kategorin mindre och medelstora företag. Omsättningsmässigt ligger dessa företag mellan 5 och 40 miljoner och har mellan tre och 30 anställda. Företagen är verksamma inom information- eller elektronikbranschen.

5.6.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

Rörande ägarnas förväntan om värdeskapande i bolaget har, enligt intervjupersonen, aktieägarna alltid en förväntan om att företaget skall ge så bra resultat som möjligt, detta för att öka eget kapital. Aktieutdelning är en annan viktig aspekt. Motivet med ägandet styr dock i hög grad dessa förväntningar. *"En ägare kan ha målsättningen att inom en snar tid sälja av bolaget och är då endast intresserad av att bygga upp kapitalet."*

I några av de företag som intervjupersonen är aktiv i har det arbetats fram en fördelningsmodell av vinsten. En del avsätts till återinvesteringar, en del för att utöka det egna kapitalet samt en procentuell del som går till aktieutdelning till ägarna. Procentsatserna skiljer sig åt mellan företag men inte själva modellen. Tillvägagångssättet kan innebära komplikationer som styrelseledamot och styrelsen får ibland uppgiften att *"jämka samman ägarens mål och företaget för att se till organisationens bästa i stort"*.

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde är att *"genomföra och bevaka ägarnas intressen och att se till att VD verkställer det som beslutats"*. För att kunna utföra uppdraget krävs ett gediget långsiktigt planeringsarbete, något som illustreras i strategiprocessen. En rullande treårig affärsplan utarbetas. Till den kopplas en målplan som utgår från en nulägesanalys enligt SWOT-modellen. Intervjupersonen poängterar att styrelsen har en viktig uppgift i att löpande uppdatera sin affärsplan och med jämna mellanrum genomföra nulägesanalyser. Vidare utvärderas affärsidén och det görs eventuella justeringar av denna. *"Affärsidén ska ge möjligheter men också sätta begränsningar."* De mål som satts upp utvärderas av styrelsen för att hitta möjliga förbättringsområden. Efter detta sätts nya mål, vilka kopplas till en strategiplan som beskriver hur målen skall uppnås. Strategiplanen bryts i sin tur ner till en aktivitetsplan där uppgift, ansvarig person, tidsaspekt och kostnad fastslås. En naturlig del är även en utvärdering av de ekonomiska konsekvenserna av beslutet/n. Slutligen ställs ett antal nyckeltal upp för respektive aktivitet och det definieras även hur en uppföljning skall ske.

Huvudinriktningarna av planeringsresultatet presenteras sedan för ägarna som då har möjligheten att utvärdera styrelsens arbete och avgöra om styrelsen får förnyat förtroende. Ägarna gör således på bolagsstämman den slutgiltiga bedömningen av styrelsens arbete.

Företagets värdebegrepp

Då det gäller att specificera vilket värde som intervjupersonen skulle använda sig av som referenspunkt vid jämförelser beror det helt på vilket företag som avses. Intervjupersonen skulle i dessa tjänsteföretag använda det egna kapitalet som bas och komplettera med en bedömning av kundstock, redan ingångna avtal samt en uppskattning av humankapitalet. Humankapitalet framställs som en mycket viktig faktor.

Det genomförs en rutinmässig, återkommande värdering av företagen som intervjupersonen är aktiv i. Intervjupersonen berättar att *"företagen ofta värderas i ekonomiska nyckeltal, en uppföljning som oftast sker årsvis"*. Värdering görs även av kundstruktur och genom marknadsundersökningar hos kund. *"Personalanalyser är det interna sättet vi använder för att förvissa oss om företagets värde."*

5.6.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

Styrelsen har minst ett heldagsmöte per år då diskussionerna handlar om strategifrågor. Strategidiskussioner är sedan vanliga även under ordinarie styrelsemöten. Den arbetsmodell som används utgår enligt intervjupersonen från 'skolboksmodellen' med mål, strategi, aktivitetsplan, uppföljning. *"Det gäller bara att fylla den [modellen] med rätt saker."*

När mål skall fastställas måste det, enligt intervjupersonen, finnas ett väl genomarbetat underlag. *"Det finns olika teorier om målformulering. Min uppfattning är att mål ska vara både kvalitativa och kvantitativa. Målen ska alltid gå att mäta och de ska vara realistiska men inte defensiva. Målen ska tänja på gränserna."*

I affärsplanen sätts mål för företaget inom en rad områden exempelvis marknadsföring, humankapital, ekonomi, mål rörande önskvärda kunder och produkter etc. Det handlar således inte endast om ett enskilt mål såsom avkastning. Vidare varierar målen och dess olika områden beroende på företagets situation. Exempel på mål kan vara att söka ett nytt samarbete eller ökad kundbearbetning.

Ekonomiska kriterier

Ekonomiska mål är enligt intervjupersonen vanligt förekommande och enkla att mäta. *"Men det är viktigt att inte stirra sig blind på ekonomiska mål. Det är bättre att hitta andra mål där effekterna leder till att företaget skapar en starkare ekonomi."* Som nämnts tidigare sätts även ekonomiska mål för affärsplanen. *"Har ägarna satt ett avkastningskrav måste också affärsplanen leda till och möta upp till detta krav."* Det är enligt intervjupersonen hela tiden en strävan att komma så nära ägarnas avkastningskrav som möjligt. Slutligen är det ägarna som avgör huruvida de är nöjda med den avkastning som planen leder till eller ej.

Både kvantitativa och kvalitativa kriterier används för att prioritera mellan olika möjliga strategiska alternativ. Intervjupersonen poängterar att det dock inte finns något generellt svar rörande ett tillvägagångssätt vid prioritering. *"Det handlar om en helhetsbedömning från styrelsens sida som baseras på den samlade kompetensen. Det gäller att bedöma vad som är långsiktigt bäst för företaget."*

I mindre företag är intervjupersonens erfarenhet att utökning av personal är en vanlig strategisk situation. Det kan dock bli prioriteringsbekymmer exempelvis vid nyanställning då det är svårt att identifiera vilket område som bäst behöver utökade resurser. Ibland är en större omorganisation nödvändig. I dessa prioriteringssituationer är det viktigt att lyssna till VD som innehar mycket information. När målen väl är satta är organisationen och dess struktur viktig för strategiimplementeringen. Intervjupersonen har erfarenhet från flertalet omorganisationer för att genomdriva nya mål och strategier.

Uppföljningsarbete

Det är enligt intervjupersonen viktigt för uppföljningen att nyckeltal skapas. *"Genom att skapa nyckeltal som löpande följs upp får styrelsen ett bra grepp om verksamheten."* Dessa kan variera från företag till företag. *"Det är styrelsens roll att sätta de övergripande riktlinjerna och kvantifiera målen.* En klar målformulering är, enligt intervjupersonen, en förutsättning för uppföljningsarbetet. En bra utformad affärsplan utgör således, förutom nyckeltal, också underlag för uppföljning.

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

"En klok VD använder styrelsen som en resurs. Styrelsens uppgift är att så små frön." VD är dock den som har ansvaret för genomförandet av de i styrelsen tagna besluten. Han skall leda och utveckla verksamheten. En viktig uppgift är att utarbeta förslag till åtgärder som utvecklar företaget. *"Förslag kan komma från vem som helst i styrelsen, men vanligast är att VD kommer med förslag."* Detta har snarare att göra med i vilken period som företaget befinner sig i och vilken inriktning VD har. Intervjupersonen menar att det i vissa perioder behövs administratörer, i andra perioder produktorienterad kompetens eller en marknadsdriven person. Är VD specialiserad på ett visst område tenderar detta att fokuseras och då är det styrelsens uppgift att lyfta upp andra aspekter, något som är viktigt för att inte missa en relevant fråga. Det är mycket viktigt att VD och styrelsen har en bra relation.

Styrelsens sammansättning är enligt intervjupersonen avgörande för styrelsearbetet. Det är viktigt att fundera kring vilka funktioner som eftersträvas, vilka personer och egenskaper som behövs i styrelsen. *"Principen är densamma som vid ett vanligt grupparbete. Gruppen måste ha olika kompetenser. Det går exempelvis inte att ha fyra målvakter i ett fotbollslag."* Intervjupersonen framhäver vidare att det även är viktigt att få med människor med visioner. *"Han [visionären] drar med sig de andra och skapar nytänkande. Nya tankar är viktigt för att långsiktigt driva företaget framåt."* Slutligen anser intervjupersonen att en styrelse bör innefatta externa ledamöter. Om VD är med eller ej i styrelsen har, enligt intervjupersonen, ingen principiell betydelse. VD bör dock inte inneha posten som styrelseordförande.

Slutligen berättar intervjupersonen att det rörande ansvarsfördelning numera finns en juridisk tydlighet vilket gör förhållandet välreglerat. Exempelvis måste en arbetsordning för styrelse och VD finnas.

5.6.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

Intervjupersonens styrelseerfarenhet har lett fram till synen att själva styrelseuppdraget inte skiljer sig åt mellan företag. Även i ideella föreningar finns det stora likheter. Det spelar ingen roll om företaget är litet eller stort.

5.7 Fallstudie sju

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är aktiv i en styrelse. Personen är förutom styrelseledamot också företagets VD och största ägare. Företaget ägs till 35 % av ett annat företag samt har tre delägare som också är verksamma i företaget som konsulter. Styrelsen har en extern styrelseordförande, en representant för ägarbolaget samt tre interna ledamöter (delägarna). 70 % av styrelsen utgör således också bolagets ledningsgrupp. Företaget är verksamt inom managementkonsultbranschen och har ca 40 anställda.

5.7.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

Det finns en kombination av ekonomisk och icke-ekonomisk förväntan rörande företagets utveckling. *"Som ägare vill man casha in på ett eller annat sätt. Ett sätt är börsintroduktion. Det finns samtidigt ett värde i att människor trivs på företaget. Det är en viss typ av människor som arbetar hos oss och det är ett privilegium att få jobba ihop."*

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

"Styrelsen tar de strategiska besluten och stakar ut kursen." Intervjupersonen framhäver vikten av stark fokusering och att det är det som leder bolaget framåt.

Företagets värdebegrepp

Intervjupersonen skulle använda substansvärde kopplat till en kassaflödesvärdering som ett värdebegrepp för företaget. I konsultbolag (framförallt IT-branschen) var det tidigare vanligt att använda värde per konsult som ett värderingsbegrepp. Intervjupersonen skulle dock kunna se en högre värdering av företaget vid en eventuell försäljning. *"Där stora synergier finns skulle bolaget kunna inbringa ett högre värde."* Det beror således på den eventuella köparen.

Företaget värderas inte rutinmässigt med en viss regelbundenhet, utan värderingar sker då och då. Metoden som enligt intervjupersonen oftast används är substansvärde plus en multipel av överlikviditeten.

5.7.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

Strategidiskussioner förs enligt intervjupersonen vid varje styrelsemöte och ett antal strategiska områden har definierats. En uttalad strategi är att bolaget skall ha en överkapacitet på försäljning. *"Det är billigare att ha för många säljare som genererar jobb än att ha ett antal ofakturerade konsulter."* Kvalitativ och kvantitativ överkapacitet är således önskvärt. Kopplat till försäljningsstrategin finns ett önskemål att komma in på koncernnivå. Idag får bolaget arbeta hårt för att få in varje uppdrag på dotterbolagsnivå. Företaget är inriktat på operativa frågeställningar, effektivitetshöjning, som ligger längre ut i organisationen. Om man lyckas komma in på koncernnivå kan det i sin tur generera dessa operativa uppdrag. Företaget har därför knutit till sig ett antal strategikonsulter i en nätverkskonstellation, detta för att möjligen kunna utöka sin kundstock på effektivt sätt. Vidare har bolaget definierat sin drömsamarbetspartner även om företaget ej aktivt söker efter ett samarbete.

För de strategiska områdena finns en långtidsplan som diskuteras i samband med bokslutet. Vidare finns det ett tillväxtmål som varje förslag skall leva upp till.

Ekonomiska kriterier

Intervjupersonen beskriver en flerstegsprocess för att bryta ner exempelvis försäljningsmålen. En bra säljare drar in tjugo miljoner om året i projekt. Det utgör cirka fyra medelstora projekt. Företaget erbjuder kunderna en gratis förstudie och historiskt sett så vet man att varannan förstudie leder till ett projekt. För att nå målet krävs således åtta förstudier. Det i sin tur innebär att det i snitt krävs 20 säljbesök per förstudieorder och således 160 säljbesök/år. Alltså skall fyra nya kunder besökas varje vecka, räknat utifrån 40 kalenderveckor. För att klara de uppsatta målen kompletteras med rätt kapacitet i organisationen, nyrekrytering på säljsidan. Viktiga nyckeltal för företaget är återköpsfrekvens, fakturering/konsult och andel förstudiekostnad/projekt.

"Tjänstekonceptet och strategierna fungerar. Det svåra är genomförandet! Vi är inget annat än människor." Det svåra är att hitta personer med rätt kompetens då många kvalitativa faktorer spelar in. Det är mycket viktigt för företaget att ha medarbetare med en viss profil. Försäljningsprocessen är avskalad och det handlar inte om att genomföra imponerande presentationer. *"Vi går in utan presentationer med ett tomt block. Det är en VD som talar till en annan VD. En säljare måste kunna sätta sig in i och förstå en 'ensam' VDs situation."* För att öka produktiviteten i ett konsultbolag är managementkapaciteten en bristvara. Sättet företaget arbetar på gör dessutom konsulterna maktlösa. *"Säljarna måste sälja in uppdrag annars spelar det ingen roll hur duktiga konsulter vi har då de inte får chansen att fakturera."*

Rörande de ekonomiska kriterierna för strategiska beslut berättar intervjupersonen att målet ibland kan vara något otydligt. *"Det handlar dock i grunden om tillväxt och kvalitet, en organisk tillväxt under lönsamhet."* Företaget bör enligt intervjupersonen kunna ha 15 % vinstmarginal. *"Det finns alltid en marknad för våra tjänster [i konsultdelen]. I dåliga tider bör företag krympa och i goda tider vill de växa."* När verksamheten fungerar genererar den hög lönsamhet. I det korta perspektivet är det enligt intervjupersonen *"sparka och spring"* det handlar om. I det långa perspektivet skall företaget starkt fokusera på kärnverksamheten och bolaget har stängt av alla strategiska alternativ. Det dyker dock upp många frestande möjligheter men där har styrelseordföranden en roll att bromsa och ifrågasätta dessa. *"Innan man ger sig ut på nya äventyr måste man se till att det man gör är stabilt."* Uppdrag genererar andra uppdrag. Intervjupersonen poängterar att det är oerhört viktigt för företaget att projekten genomförs på ett bra sätt. *"Om man tappar ett projekt försvinner i princip hela det årets vinst."*

Uppföljningsarbete

De strategiska besluten analyseras och följs upp på bolagets styrelsemöten. Ekonomiska avstämningar sker i månadsrapporter och bokslut. Uppföljningen av projekt sker exempelvis av VD och ledningsgruppen enligt en rullande niomånadersplan där tre grupper av kunder identifieras: pågående projekt, nuvarande och avtalade förstudier samt budgeterad försäljning/konsult kopplat till prognos/säljare. Rapporten syftar till att hålla en konstant överkapacitet på säljsidan och därigenom hög beläggning för konsulterna.

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

Rörande VDs roll i strategiarbetet berättar intervjupersonen att han är den drivande, initiativtagaren och företagets nyckelperson. *"Jag utformade konceptet och har arbetat både i styrelsen och operativt."* I styrelsen har styrelseordföranden en roll att hålla tillbaka och ifrågasätta. Då 70 % av styrelsen utgör företagets ledningsgrupp berättar intervjupersonen att de operativa frågorna har en tendens att sammanstråla med de strategiska frågeställningarna. Dessa ledamöter försöker också komma fram till en gemensam linje rörande förslag som skall

upp i styrelsen. Beslut som leder till större verksamhetsförändringar finns reglerat i ett aktieägaravtal där bolagsstämmebeslut krävs.

5.7.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

Rörande andra styrelseerfarenheter berättar intervjupersonen om hans kriterier för att gå in i ett bolag. *"Jag måste vara aktiv i arbetet eller ha möjlighet att vara aktiv för att gå in i ett bolag. Dessutom måste företaget matcha min kompetens."* Enligt intervjupersonens erfarenhet finns det ofta en drivande person i styrelsearbetet: VD, styrelseordförande, ägaren etc. Det blir därför också ofta fokus på en viss typ av frågor. *"Ingen styrelse är ett självspelande piano."*

5.8 Fallstudie åtta

Bakgrundsfakta: Intervjupersonen är aktiv som styrelseordförande i fem styrelser. Bolagen varierar storleksmässigt från två miljoner till 250 miljoner i omsättning. Branschmässigt så är bolagen engagerade i avancerad mikroskoptechnik, handel samt medicinsk utrustning. Samtliga företag är privatägda med spridd ägarstruktur. I handelshuset, som beskrivs nedan, finns fyra delägare, varav tre av dessa är grundarna och den fjärde deras huvudleverantör i Hong-Kong. De övriga företagen, bland annat de forskningsintensiva start-upbolagen, har förutom grundarna också ett flertal investeringsbolag i ägarstrukturen.

Handelshusets koncernstyrelse består av två externa ledamöter, leverantören samt två av grundarna som också är aktiva i bolaget som VD respektive ekonomiansvarig. Holdingbolaget har två dotterbolag varav det största bedriver företagets kärnverksamhet och där denna styrelse har identisk sammansättning som holdingbolagets styrelse.

5.8.1 Aktieägarvärde

Ägarnas mål och förväntan

I dessa företag finns enligt intervjupersonen inte en strukturerad förväntan om ekonomiska mål. *"Det handlar snarare om att ha en ekonomisk kudde, att bolaget kommer upp på en viss ekonomisk nivå för att ägarna skall känna säkerhet. Volymen pengar är viktigare än ett konkret avkastningskrav."* I batteribolaget ligger en rimlig förväntad värdeökning på cirka 10 procent.

Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde

Styrelsen är, enligt intervjupersonen, mycket viktig för att skapa aktieägarvärde. *"En av styrelsen huvuduppgifter är absolut att bidra till företagets värdeökning men det är också viktigt att beakta lagliga aspekter och representera aktieägarna etcetera. I den här typen av företag är det viktigt att ha en tydlig uppdelning mellan styrelse och den operativa enheten. Styrelsen skall utgöra den analyserande, kontrollerande och kreativa delen."* Det är samtidigt viktigt att se till att det finns tydliga affärsplaner uppbyggda kring en strategisk och taktisk del. Intervjupersonen menar vidare att styrelsen har en funktion att se till att företaget bygger en företagsanda som motiverar ledning och de anställda. *"I bolag under stark tillväxt är det dessutom oerhört viktigt att styrelsen håller expansionen under kontroll!"* Han framhäver att styrelsens kontrollfunktion generellt sett är viktig i alla bolag, men att den kan vara mer framträdande i ett bolag under stark tillväxt.

Företagets värdebegrepp

Ett handelshus värde ligger till stor del i lagret. Personalens kompetens är också oerhört viktig, där marknadskännedom och problemlösningskoncepten är mycket centralt. *"I denna*

typ av verksamhet måste man vara flexibel och ta tillvara på de möjligheter som uppstår." Vid en värdering skulle intervjupersonen således använda substansvärde som grund men bygga på detta med en bedömning av företagets expensionspotential. Intervjupersonens erfarenhet säger att det finns en tendens till en mekanisk värdering vilket gör att viktiga aspekter inte beaktas. Det är därför enligt intervjupersonen inte lämpligt att använda en traditionell värdering efter exempelvis kassaflöde.

Det har gjorts flertalet värderingar av företaget då bolaget under en tvåårsperiod genomgått en omorganisation och förvärvat flera företag. När potentiella samarbetspartners har identifierats har det varit viktigt att ha en uppfattning rörande värdet på det egna företaget och frågeställningarna har diskuterats frekvent i styrelsen. Bland annat har professionella bolag, såsom KPMG och Ernst & Young, anlåtats för värderingar. Intervjupersonen har dessutom lång erfarenhet från företagsvärdering från sin tid på Industrifonden och Bure Equity. *"Det är en fin disciplin att göra en värdering då det också ger en slags kontroll på bolagets utveckling. Inte minst är det en markering mot banker och finansiella organisationer att kunna lägga fram papper på vad bolaget är värt."*

5.8.2 Styrelsens arbete med strategiska frågeställningar

Strategisk arbetsmodell

Under ett verksamhetsår diskuteras visioner i stor utsträckning. Alla strategier måste utmynna från visioner. Vem är då ansvarig för "tänkandet"? *"Alla har visioner och det är mycket viktigt att samtliga i styrelsen och de seniora personerna i ledningen tänker i termer av visioner. Det är sedan viktigt att föra samman dessa visioner och tankar."* Detta görs genom en presentation av respektive persons visioner där man sedan plockar ut de olika delarna som är intressanta för bolaget. Utifrån visionsplattformen formas en strategisk plattform. Styrelsen skall inte producera den strategiska plattformen utan det ansvarar ledningen för. Styrelsen fungerar dock som processens mentor och beslutsfattare. Intervjupersonens erfarenhet säger att företag aldrig uppnår maximal effekt med en toppstyrning. Ledningen har dessutom den bästa möjligheten att analysera marknaden etc. Strategidiskussionerna pågår i princip hela tiden med en intensiv period under andra och tredje kvartalen när affärsplanen och den operativa planen är under uppbyggnad.

Affärsplanen innehåller strategi och taktik för hur strategierna som styrelsen har satt upp skall implementeras. Vidare är det viktigt att bolagets utvecklingsmöjligheter analyseras, där marknaden och konkurrenssituationen är centrala moment. Intervjupersonen framhäver vidare att vikten av att göra avstamp och realisera diskussioner och förslag i verksamheten.

Ekonomiska kriterier

"Det handlar [rörande strategiska beslut och underbyggnad av dessa] om möjligheten till självfinansiering eller möjligheten att kombinera målen med extern finansiering." Enligt intervjupersonen är det viktigt att värdera om de strategiska förslagen har ekonomisk bärkraft. Företagets ekonomiska bas (den egna soliditeten) är alltid utgångspunkten och det är sedan en fråga hur den kan användas för finansiering. Sedan tillkommer en bedömning av substansen i idén som i sig också är oerhört viktigt. *"Då man arbetar i ett kreativt bolag kan det komma mängder av förslag. Affärsidén blir då ett ramverk och det handlar om att sätta rätt prioritering och bedöma vad som ligger inom affärsidén. Skall sedan förslaget realiserats i bolaget måste det kunna finansieras. Då finns det endast två alternativ: självfinansiering eller extern finansiering."*

Likviditetsberäkningar är också centrala i dessa mindre, relativt unga företag. Hur länge lever företaget innan det är kritiskt att få in en order? Intressant i samband med diskussionen om lansering av nya produkter är externa bedömares uppfattningar. *"Om man tror sig ha ett bra underlag så kan man gå till finansiella institutioner och får då en direkt bedömning om man är rätt ute eller ej, ett slags kvitto."* I fallet med handelshuset är extern finansiering ej så vanligt jämfört med exempelvis bolaget engagerat inom medicinsk forskning. I det fallet är den externa finansieringen avgörande, detta för att kunna stödja forskning och produktutveckling etc.

I de här företagen finns inga avancerade ekonomiska värderingsmodeller. *"Snarare har vi beslutat oss för en definierad linje exempelvis rörande en viss produktutveckling. Sedan bedöms varje idé och dess potential för sig."* Hur väl passar den in i nuvarande produktportfölj och stärker det bolagets konkurrenskraft? *"Disciplinen är att sluta när det inte går, det vill säga att avveckla en produkt som inte är lönsam. I teorin kan det framstå som lätt men är produkten en av delägarnas 'baby' kan det vara svårt att få stopp på den."* I ett bolag med ett stort antal produkter kan inte enligt intervjupersonen alla produkter vara lika lönsamma eller ge samma täckningsbidrag. Då kan det vara lämpligt att avveckla dessa olönsamma delar. *"Svårigheten är dock att produkterna kan vara viktiga för att locka kunder som vill köpa in samtliga delar från samma leverantör. Görs en avknoppning av dessa produkter och enheten säljs till största konkurrenten kan det vara skadligt för företaget. Samtidigt är det viktigt att vara tydlig och kunna ha disciplinen att avyttra."*

Enligt intervjupersonen skiljer sig de ekonomiska kriterierna beroende på vilket strategiskt förslag som avses. Det är vanligt förekommande att man rörande möjlig utveckling för ett företag bedömer hur mycket som kan uppnås genom organisk tillväxt. Den organiska tillväxten handlar i grunden om att ta marknadsandelar för andra aktörer eller gå in på en helt ny marknad med en ny produkt. Om målet ej kan uppnås inom ramen för den egna verksamheten är det vanligt med ett förvärv. *"Man köper ett företag, effektiviserar det och/eller kommer in på den önskade marknaden. Rörande förvärv finns det ekonomiska restriktioner och en ekonomisk värdering bör göras. Hur stora investeringar klarar det egna företag av? Det är dessutom viktigt att göra en kvalitetsmässig värdering av produkterna du får i samband med förvärvet. I vissa fall är det personalens kompetens man vill åt."*

Uppföljningsarbete

"Det [uppföljningsarbetet] är det svåraste av allt!" Uppföljningsarbetet kräver att företaget har kontrollfunktioner och har byggt upp ett system som stödjer dessa. Annars tappar styrelsen och ledningen kontrollen över företaget. Systematiken för att hitta ett kontrollsystem är svår men det handlar till stor del om att använda sunt förnuft. Speciellt är det viktigt att kontrollera lansering av produkter och dess lönsamhet. Rörande uppföljning av förvärv så handlar det om både en kvalitativ och kvantitativ bedömning. Förvärv kan ha genomförts på grund av specifika skäl: att företagets produkter passar bra in i företagets portfölj, personernas kompetens eftersträvas etc. *"I regel tar det tid innan en kvalitativ utvärdering kan göras. Personalen skall komma in i samma affärsrutiner etc. Som styrelseledamot ser man dock snabbt siffervägen om det går vägen eller ej. Ett företagsförvärv kostar pengar till en början men måste bli lönsamt och resultatet i kombination med kostnadsmassan måste bedömas."*

För att som styrelseledamot kunna göra sitt arbete krävs enligt intervjupersonen en månatlig ekonomisk rapport kopplat till en VD-rapport. I den beskrivs dagens situation, varför det ej gick bra och vilka åtgärder VD har åtagit för att åtgärda situationen. Vidare vill intervjupersonen se en månadsuppföljning rörande den årliga likviditetsplanen. Sedan skall en

fullständig resultat- och balansräkning tas fram och stämmas av varje kvartal, där den operativa ledningen dessutom lämnar en förklaring till varför det ser ut som det gör.

Rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp

I styrelsen är en av grundarna som dessutom är ekonomiansvarig i bolaget ansvarig för rena administrativa delar. VD har ett ansvar för bolagets kommersiella frågor. Den andra externa ledamoten tar ett större ansvar för de analytiska aspekterna och styrelseordföranden (intervjupersonen) har en koordinerande funktion och har dessutom engagerat sig i företagsförvärv och avknoppningar.

VDs roll i strategiarbetet är, enligt intervjupersonen, *"vital"*. VD skall inte vara expert utan snarare ha en bred grundkännedom för verksamheten. *"Det är viktigt att VD har marknadskännedom, problemlösningsförmåga och förmåga att handskas med ekonomin."* Företaget måste sedan ha klara strategier som VD varit med och tagit fram, detta då han sedan är ansvarig för genomförandet. *"VD har bäst förutsättningar att identifiera de strategiska och taktiska lösningar som behövs för att uppnå de mål som styrelsen satt upp."*

5.8.3 Intervjupersonens generella styrelseerfarenheter

Huvudsakligen skiljer sig inte arbetssätten sig åt i de styrelser som intervjupersonen för tillfället är aktiv i. *"Målen är desamma men behoven annorlunda."* I start-upbolagen handlar det om att bygga upp alla rutiner som finns i ett etablerat företag: affärsplan, kreditplan, finansiell plan etc. För styrelsen handlar det om en slags affärsmässig fostran av bolaget, *"nursing"*. Bolagets överlevnad i form av finansiering och personal etc. är mycket centralt. Samtidigt är det ett arbete att få ägarna att inse vikten av att ha en styrelse. I många av dessa bolag betraktas styrelsen enligt intervjupersonen som *"ett riktigt hår i soppan"* och det ifrågasätts till en början vilken funktion som styrelsen egentligen har.

5.9 Sammanställning

Nedan presenteras tre tabeller, vilka ger en komprimerad sammanställning av fallstudiernas resultat per nyckelområde. Tabell 1 beskriver tre olika aspekter av aktieägarvärde i studierna. Tabell 2 ger korta beskrivningar rörande strategiarbetet och slutligen presenteras i tabell 3 synen på rollfördelning mellan styrelse och ledning (VD).

TABELL 1: AKTIEÄGARVÄRDE

Fallstudie	Ägarnas förväntan	Styrelsen roll för att skapa aktieägarvärde	"Värdebegreppet"
1	Långsiktigt ägande inom familjen.	Verkställa och förverkliga ägarnas vision. Ekonomisk värdeökning och en uppgift att formulera sig strategiskt. Övervaka implementeringen.	Historiskt värde med vinstmultipel som jämförs med substansvärde, ev. nuvärdesberäknade kassaflöden.
2	Skapandet en viktig drivkraft. Ekonomiskt intresse som växer fram i samråd med styrelsen.	Värdetillväxt nödvändig för säkerställd långsiktig framgångsrik närvaro på marknaden. Värdetillväxten måste, liksom all verksamhet, ske inom ramen för bolagsordningen. Aktieägarna tillsätter på bolagsstämman styrelsen som har att förverkliga aktieägarnas syfte med ägandet så som det uttryckts i bolagsordningen och andra eventuella instruktioner.	Definieras i konsortialavtal. Eget kapital, dess utveckling, förräntning och avkastning fokuseras. Ingen central fråga för ägarna.
3	Tillräckligt värde för att skapa ekonomiskt utrymme för att säkra hög konsultbeläggning. På längre sikt - ekonomiskt intresse (utdelning och avkastning).	Katalysator på ägarnas mål och ambitioner. Styrelsen utgör också en bransch- och kundkännedom som VD har till sitt föfogande.	Kassaflöde eller substansvärde.
4	Kombination av ekonomiska och icke-ekonomiska förväntningar. Vill vara med och utveckla en affär och industri samtidigt som värdeutveckling är intressant.	Sätta fokus på rätt frågor så att ledningen inte förlorar sig i detaljer. Agera stödjande och rådgivande till ledningen. Affärsplanen och affärsmålen skall överensstämma med och uppfylla ägarnas mål.	Kassaflöde. Humankapital är viktigt.
5	Strategiskt och finansiellt intresse. Mål rörande avkastning och eget kapitals förräntning över tiden.	Vid ett tydligt avkastningskrav från ägarna skall styrelsen göra de förändringar i verksamheten som leder till önskad avkastning eller tillväxt. Sätta mål och hitta utvecklingar som leder rätt. Vara tydlig med avyttringar.	Rörande bokföringsmässig värdering så används reglerna för värdering av minoritetsandelar. Vid försäljning av aktierna - kassaflödesberäkningar. Vid konkreta avkastningskrav multipliceras resultatet med ett antal år.
6	Ekonomiskt intresse. Öka företagets egna kapital. Aktieutdelning.	Genomföra och bevaka ägarnas intressen samt se till att VD verkställer det som beslutats. Resultatet av arbetet rörande affärsplanens utformning presenteras för ägarna som avgör om styrelsen får förymat förtroende.	Eget kapital utgör basen vilken kompletteras med en bedömning av kundstock, överenskommelser, humankapitalet.
7	Ekonomisk och icke-ekonomisk förväntan (trivsel i företaget).	Tar de strategiska besluten och stakar ut kursen.	Substansvärde kopplat till kassaflöde.
8	Inga tydliga avkastningskrav, snarare viktigare att hamna på en viss ekonomisk säkerhetsnivå.	Styrelsen har en roll att bidra till företagets värdeökning. Viktigt att representera aktieägarna. Styrelsen skall utgöra den analyserande, kontrollerande och kreativa delen. Bygga företagsanda som motiverar. Se till att affärsplaner finns.	Substansvärde som grund med en kompletterande bedömning av företagets utvecklingspotential.

TABELL 2: STYRELSEN & STRATEGISKA FRÅGESTÄLLNINGAR

Fallstudie	Strategisk arbetsmodell	Ekonomiska kriterier	Uppföljning
1	Långsiktig strategi (3-5 år). Modell: omvärldsbevakning, benchmarking, produkten i livscykel, värdekedjeresonemang samt konceptformulering för att öka förädlingsvärdet.	Utgår från visionen & ägarnas avkastningsmål. Styrelsen sätter upp tillväxtmål, lönsamhetskrav samt soliditetsmål.	Görs i familjerådet. Styrelseprotokollet. Kommittéer gör uppföljningar.
2	Strategiseminarium. Strategiska mål beslutas, budget och nyckeltal identifieras. Visionen är utgångspunkt.	Ägarnas förväntningar kvantifieras. Vad är viktigt? Lönsamhet, stärkt konkurrenskraft, rätt kvalitet? Kalkyler för att se över resurser, definiera avkastningskrav.	Nyckeltal. Styrelseprotokollet. Uppföljning över en 12-månaders period.
3	Strategiseminarium. Treårig affärsplan, där innevarande år är budget, utarbetas. Affärsplanen består av omvärldsbevakning, SWOT-analys, långsiktiga mål etc. Analyser rörande marknadstrender tillhandahålls av branschorgan.	VD-instruktion och styrelseinstruktion ger riktlinjer, förankring enligt erfarenhet. Kvantitativa frågor- sätts mål och följer upp utfall.	Styrelseprotokollet, utfall för investeringsbudget. RR och BR utgör slutlig uppföljning på strategiska beslut.
4	Strategiseminarium. Affärsplan som utformas i work-shopform. Denna kopplas till budget och har prioriterade områden med förväntade ekonomiska utfall.	Måste sätta mål - bra beslutsunderlag. Precisera vad som är "rätt saker". Ett antal grundparametrar - marknadspotential, konkurrenskraft, ekonomiska kriterier - finns marknaden? Dessa leder fram till en beslutslista. Beakta företagets BR och hitta en bra investeringsbalans för att riskera företagets överlevnad och hålla en god betalningsförmåga.	Månadsrapportering av beslutade områden. Resultat- och budgetuppföljning. Koppling mellan budgetarbete och affärsplanen.
5	Temamöte "strategi". Omvärldsfrågor och övergripande mål diskuteras som resulterar i en strategisk plan. Arbeta med ifrågasättande av nuvarande strategier - produkter, marknad, kostnadsstruktur och organisation.	Avkastningsmål sätts upp som sedan bryts ned, kapitalrestriktioner beaktas, för marknadsansatningar sätts en projektkostnad upp. Applicera investeringsmodellen på olika områden.	Budget alternativt nyckeltal i kombination med långsiktiga mål. Utvärdering över en längre period, ex. tre år eller en konjunkturscykel. Styrelseprotokollet. Projektutvärdering.
6	Strategiseminarium. "Skolboksmodellen" med mål, strategi, aktivitetsplan och uppföljning. Affärsplanen innehåller: marknadsföring, humankapital, ekonomi, mål rörande önskvärda kunder och produkter etc.	Ägarnas avkastningskrav måste uppfyllas av den utarbetade affärsplanen. Kvantitativa och kvalitativa kriterier används för att prioritera mellan olika alternativ.	Skapa nyckeltal som följs upp. Klar målformulering, med mätbara mål, för att kunna göra en uppföljning.
7	Strategidiskussioner förs vid varje styrelsemöte. Finns en långsiktig strategisk plan som följs upp i samband med bokslutet. Ett antal strategier har fastslagits och det råder vid tillfället en stark fokusering.	Målet är ofta otydligt! Handlar om tillväxt och kvalitet. Strategin - överkapacitet på sälj bryts ner till ett antal mätbara nyckeltal.	Strategibesluten följs upp på bolagets styrelsemöten. Ekonomiska avstämningar i månadsrapporter och bokslut. Beläggning och försäljning följs upp enligt en rullande niomånadersplan.
8	Strategidiskussioner på styrelsemöten första och andra kvartalet under verksamhetsår. Utgår från visioner och formar en strategisk plattform. Affärsplanen innehåller strategi och taktik för hur de strategier som styrelsen satt upp skall implementeras. Bolagets utvecklingsmöjligheter, där marknaden och konkurrenssituationen är centrala, diskuteras.	Möjligheten till självfinansiering eller möjligheten att kombinera målen med extern finansiering. Företagets soliditet är alltid utgångspunkten. Substansen i idén viktig. Likviditetsberäkningar. Det finns inga avancerade ekonomiska värderingsmodeller. Passar idén in i den nuvarande produktportföljen och stärker det bolagets konkurrenskraft?	Kontrollfunktioner. VD rapporter, Uppföljning av likviditetsrapporter, månadsrapporter. RR och BR stäms av varje kvartal. Svårt med kvalitativa uppföljningar av strategiska beslut. Ser dock via resultat och kostnadsmassan om ex. ett förvärv gått vägen eller ej.

TABELL 3: ROLLFÖRDELNING MELLAN STYRELSE & LEDNINGEN RÖRANDE STRATEGIARBETE

Fallstudie	Intervjupersonens funktion	Rollfördelning mellan ledning och styrelse
1	Ledningsgruppen, SO i dotterbolag, adjungerad ledamot koncernstyrelsen (Intern styrelseledamot)	Stark koncernledning. Styrelsen sätter upp de strategiska riktlinjerna. Ledningen tar fram underlaget, gör analyserna och rekommenderar ett utfall. Ledningen besitter ett informationsövertag.
2	SO (Extern ledamot)	Växelverkan mellan styrelse och ledningsgrupp. Styrelsen identifierar områden, VD utformar och utreder förslag som sedan beslutas i styrelsen. Styrelsearbetet tenderar dock att bli något operativt inriktat.
3	SO (Extern ledamot)	VD har det operativa ansvaret. Förhållandet regleras också i VD- och styrelseinstruktion.
4	SO (Intern ledamot)	Styrelsen kan initiera. Ledningen kommer med olika typer av diskussionsunderlag och har en nyckelroll i strategiarbetet. Viktigt med klar rollfördelning: Styrelsen utvärderar och kommer med idéer, ledningen är verkställande och VD har det operativa ansvaret.
5	Extern styrelseledamot	VD har informationsövertag och makt på grund av genomförandet. Strategiförslag initieras ofta av VD men styrelsen tillför genom ifrågasättande. Ser även till att det finns ekonomisk förankring. Förslagen måste ligga i linje med ägarnas mål.
6	SO (Extern ledamot)	Styrelsens sammansättning viktig. Styrelsen kommer med förslag. VD operativt ansvarig. Är VD stark inom ett visst område är det styrelsens ansvar att komma med andra aspekter. Förhållandet är juridiskt reglerat.
7	Intern styrelseledamot, VD och ägare	VD är drivande, initiativtagare och företagets nyckelperson. SO har rollen att ifrågasätta och hålla tillbaka. Ledningsgruppens medlemmar är också representerade i styrelsen (även ägare) och försöker hitta en gemensam linje för förslag som skall upp i styrelsen.
8	SO (Extern ledamot)	VD har ansvar för kommersiella frågor, en extern ledamot för analyser och SO samordnande. VDs roll i strategiarbetet är vital. VD skall vara delaktig i strategiprocessen då han sedan ansvarar för genomförandet. VD har bäst förutsättningar att identifiera de strategiska och taktiska lösningar som behövs för att uppnå styrelsens mål.

Kommentar: SO används som en förkortning av styrelseordförande i ovanstående tabell.

6 Analys

Nedan presenteras en analys som inleder med att behandla begreppet ägarstyrning utifrån teoretisk kontext och fallstudiernas utgångspunkter. Efterföljande del beskriver ägarstyrning i praktiken utifrån områden presenterade i författarens referensram i avsnitt 4.4. Slutligen görs en analys av olika ägarprofiler.

6.1 Ägarstyrning

Corporate Governance, ägarstyrning, handlar enligt Schleifer och Vishny (1997) om att de som investerar i ett företag försäkras sig om att de får avkastning på det investerade kapitalet. Trickers (1994) betonar styrelsens roll för ägarstyrning. Hamberg (2001, s.75) kompletterar synsätten med att lyfta fram strategiaspekten och menar att ägarstyrning i grunden handlar om samspelet mellan intressenter, styrelse och ledningen i mål och strategiformulering. Denna studie kopplar samman dessa tre aspekter av ägarstyrning. Den vill förklara hur ägarnas mål och förväntningar i mindre och medelstora företag beaktas i styrelsens strategiprocess och hur olika beslut bedöms utifrån värdeskapande med syfte att skapa aktieägarvärde. De teorier som presenterats lyfter fram styrelsen som en nyckelfunktion för företagets värdeutveckling och vikten av långsiktighet i styrelsens arbete har betonats (Kennedy 2000 s.193, Carlsson 2001, s.237). Dessa åsikter delas av de styrelseledamöter som utgjort studiens åtta fallstudier, vilket illustreras i nedanstående tabell. Fem olika aspekter rörande rollen att skapa aktieägarvärde har identifierats i fallstudiernas resultat; att uppfylla ägarnas mål, skapa värde i företaget, strategiska aspekter, rådgivande till ledningen samt kontroll av strategiimplementering och uppföljning.

TABELL 4: STYRELSEN OCH AKTIEÄGARVÄRDE

Fallstudie	Intervjupersonens funktion	Styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde				
		Uppfylla ägarnas mål	Värdeskapande	Strategi	Rådgivande	Kontroll
1	Ledningsgruppen, SO i dotterbolag, adjungerad (intern) ledamot koncernstyrelsen	Ja	Ja	Ja		Ja
2	SO (Extern ledamot)	Ja	Ja			
3	SO (Extern ledamot)	Ja	Ja		Ja	
4	SO (Intern ledamot)	Ja		Ja	Ja	
5	Extern styrelseledamot	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
6	SO (Extern ledamot)	Ja	Ja	Ja		Ja
7	Intern styrelseledamot, VD och ägare			Ja		
8	SO (Extern ledamot)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Sju av åtta styrelseledamöter poängterar att styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde är att vara ägarnas representanter och uppfylla deras mål och ambitioner, som är värdeskapande. Detta är inte förvånande då 8 kap. 6 § aktiebolagslagen slår fast att styrelsen utses av bolagsstämman för att således agera som ägarnas representanter i företaget. Flertalet (sex) styrelseledamöter framhäver också att arbetet med strategifrågor är viktigt för att skapa aktieägarvärde, något som lyfter fram denna studies ambition att undersöka hur aktieägarvärde tillgodoses i strategiarbetet. Intervjuperson sju är mycket tydlig och framhäver endast vikten av strategibesluten, något som kan bero på att personen i fråga är största ägaren och därför tar ägarrepresentation som självklar. Vidare finns i detta företag en stark ledningsgrupp som också utgör en stor del av styrelsen och dessa är tillika ägare. Det strategiska arbetet sammanfaller gärna med det operativa. Då intervjupersonen har stort

inflytande i bolaget och således även för värdeutveckling ses styrelsen främst som en funktion att sätta strategier och hålla en stark fokusering. De externa ledamöterna i de medarbetarägda företagen och likaså den externa ledamöten i fallstudie åtta har en bredare definition av styrelsens roll att skapa aktieägarvärde än de övriga. Hälften av ledamöterna anser att kontroll respektive rådgivande funktion är en viktig del för att skapa aktieägarvärde. Detta skulle kunna indikera att styrelsen ser sig själv som ett bollplank för att ledningen skall komma fram med värdeskapande aktiviteter. Kontrollfunktionen hör samman med uppföljning av strategiimplementeringen. Styrelsen måste försäkra sig att VD/ledningen verkställer det som beslutats.

6.2 Ägarstyrning i praktiken

I avsnitt 4.4 beskrevs författarens sätt att koppla samman ägarstyrning, strategisk ekonomistyrning och strategiprocesen till en referensram. Den används nedan för att knyta ihop fallstudierna med de presenterade teorierna. Först analyseras ägarnas mål och förväntan rörande ägandet i fallstudieföretagen, därefter bolagets värdebegrepp och den rollfördelning som finns mellan styrelse och ledning. Nästa avsnitt gör en analys av arbetet att utveckla strategier, ekonomiska kriterier och uppföljning/värdeökning. Ovan redogjordes för fallstudiernas utgångspunkt: intervjupersonernas uppfattningar rörande styrelsens roll att skapa aktieägarvärde. Hur sker detta i praktiken?

6.2.1 Ägarnas mål och förväntan

Företagets mål reflekterar, enligt Grant (1995, s.36), de intressen som finns hos företagets intressentgrupper, där lönsamhet och vinst är centralt i ägarstyrningens kontext. Vinsten kan ses utifrån redovisningsmässiga begrepp, kassaflöden eller residualmätt. Aktieägarvärde bygger i noterade bolag på tre faktorer: kassaflöde, värdetillväxt (kassaflöde över tiden) samt risk (kostnad för kapital) (Fera, 1997, s.48). Syftet med ägandet är att få avkastning på sin investering. De ägare som beskrivits i fallstudierna har, enligt styrelseledamöterna, både ekonomiska och icke-ekonomiska mål med ägandet. Det ekonomiska intresset framkommer tydligt men kompletteras med andra aspekter. Det varierar från mål rörande tillväxt, vinst, utveckling av eget kapital och utdelning till att skapa en ekonomisk säkerhetsnivå. Den ekonomiska drivkraften kombineras med aspekten att arbeta med en viss typ av människor och intresset att vara med att utveckla en affär.

Fallstudie ett lyfter fram vikten av långsiktigt ägande inom familjen och ser ingen tendens till kortsiktig vinstoptimering. Enligt fallstudie fem beskrivs att det ofta finns både ett strategiskt och finansiellt intresse rörande värdeskapande i företaget. Ett strategiskt intresse kan böttna i en önskan om viss bransch eller inriktning där målen sätts i tillväxttermer. Hon lyfter också fram att i de noterade företagen är ägarnas mål mer uttalat, även om det också förekommer i mindre företag. En annan intressant aspekt är att i de mindre företagen med ett långsiktigt ägande, som hon är aktiv i, föreslår ofta styrelsen en möjlig avkastning till aktieägarna. Fallstudie två berör samma område och menar att det ekonomiska målet för värdeskapande ofta växer fram i samråd med styrelsen. Detta rör entreprenöriella bolag som precis tagit in en extern styrelse. I ett av de medarbetarägda företagen (IT-konsulter) betonas vikten av att skapa tillräckligt ekonomisk kraft för att möjliggöra marknadsaktiviteter som leder till hög konsultbeläggning. Att behålla sitt arbete är viktigare än att få en viss utdelning. Kvalitativa frågor som värdet att få arbeta med en viss typ av människor framkommer i intervju sju, då personen ifråga själv är grundare, VD och största delägare. I grunden menar dock intervjupersonen att "*man vill 'casha in' på ett eller annat sätt*". Det står således klart att ägarna har ett ekonomiskt intresse i botten men att det kan vara mer eller mindre uttalat och utgöra olika stor del av det totala motivet med ägandet.

6.2.2 Värdebegreppet

Kopplat till resonemanget om värdeökning är det intressant att utröna vilken typ av värdebegrepp som skulle användas vid en värdering av företagen i fallstudierna. Författaren ser detta som en kontextuell beskrivning för att öka förståelsen rörande hur styrelseledamöterna kan arbeta utifrån aktieägarvärde vid strategiskt beslutsfattande. I dessa mindre/medelstora noterade bolag finns ingen aktiekurs som uttrycker företagets marknadsvärde. Kortsiktigt tänkande och risken att hamna i jakten att tillfredsställa aktiemarknaden har lyfts fram av Kennedy (2000, s.182) och Grant (1995, s.40) som en av nackdelarna med ägarstyrning och fokuseringen på aktieägarvärde. Det borde således vara bättre förutsättningar för att arbeta långsiktigt i noterade företag. Vari ligger då dessa bolags värden? Hur skapas värdet?

De kunskapsintensiva företagen i studien fokuserar kassaflödets betydelse, men knyter också an till substansvärdesvärdering. Konsultbolaget som belysts i fallstudie tre skulle använda antingen kassaflöde eller substansvärde medan konsultbolaget i fallstudie sju skulle utgå från substansvärdet och koppla samman detta med en bedömning av kassaflöden. I fallstudie fyra, som utgörs av en mängd kunskapsföretag, är kassaflödet mest centralt. I fallstudie åtta lyfts de framtida utvecklingsmöjligheterna in som en parameter att bedöma bolagets värde, detta utöver substansvärdet. I fallstudie två och sex, som beskriver familjebolag, utgör eget kapital utgångspunkten. I fallstudie sex kompletteras det med en bedömning av kundstock, överenskommelser och humankapitalet. I fallstudie ett och fem diskuteras ett antal möjliga värdebegrepp. Fallstudie ett ser en vinstmultipel som jämförs med substansvärdet som en möjlighet eller kassaflöden. Enligt fallstudie fem beror det till stor del på syftet med värderingen; vid värdering av minoritetsandelar används de bokföringsmässiga reglerna, vid en försäljning av aktier en kassaflödesvärdering. Ett alternativ är också att vid ett konkret avkastningskrav använda sig av historiska resultatvärden precis som i fallstudie ett.

I noterade företag bör, enligt Grant (1995, s.37ff), bolag med stark ägarstyrning agera så att marknadsvärdet av aktierna ökar. Marknadsvärdet av eget kapital är diskonterade nettokassaflöden justerat för kapitalkostnad. Värdebegreppen varierar i de mindre och medelstora företagen. En inriktning mot kassaflöde eller substansvärde kan dock urskiljas.

Två fallstudier lyfter fram att bolagen gör rutinmässigt återkommande värderingar. I fallstudie sex utgår dessa från nyckeltal, kundstruktur och personalanalyser för att beakta företagets värde. Styrelseledamot åtta berättar att bolaget på grund av sin förvärvsperiod genomfört en rad värderingar av det egna företaget. Han lyfter också fram vikten av att göra en sådan värdering för att få bekräftelse på bolagets värdeökning, något som knyter an till författarens referensram och utgångspunkt. För att utvärdera bolagets värdeökning och strategiers faktiska värdeskapande skulle således en värdering kunna utgöra ett hjälpmedel. Företaget i fallstudie sju värderas vid enskilda tillfällen och intervjuperson två lyfter fram att en värdering endast görs om det finns angivet i exempelvis delägaravtal. Fallstudie två menade dessutom att värdediskussioner inte är särskilt centralt för de ägare han har kontakt med. Rörande värdering skiljer sig således resonemanget och tillvägagångssätten sig åt mellan de olika företagen.

6.2.3 Rollfördelningen mellan styrelse och ledning

Då flertalet av styrelseledamöterna poängterar att strategiarbetet är en viktig del för att skapa aktieägarvärde är det intressant vilken roll som styrelsen har i en organisation och specifikt rörande strategifrågor. Denna relation kan, som nämnts tidigare, ses som en del av ägarstyrning i praktiken och är central för studiens frågeställning. Ägarstyrningens genomslagskraft har gett styrelsen en framskjuten roll och en tydlig ansvarsfördelning är av

högsta vikt, något som Carlsson (2001, s.59ff) och tre av intervjupersonerna specifikt poängterar. Samtliga styrelseledamöter är överens om att strategier utarbetas som ett samarbete mellan ledningen och styrelsen, vilket ligger i linje med Carlssons resonemang om styrelsens dialog med ledningsgruppen. Enligt Carlsson är det dessutom centralt att styrelsen har en helhetsbild och övergripande syn på företaget. Betydelsen av detta lyfter även fallstudie fyra och fem fram.

Styrelsens engagemang i strategiproessen kan, precis som Hunger et al (1996, s.25ff) presenterar, spänna från att enbart övervaka, bedöma och påverka till att initiera och besluta. Den mest aktiva styrelsen hanterar samtliga aspekter. Hur ser det då ut i fallföretagen? Bland fallstudierna framkommer att styrelsen i tre fallstudier (ett, två och fyra) initierar strategiarbetet varpå ledningen utarbetar förslag och återkommer för beslut. Intervjuperson sex, sju och åtta framhäver VDs roll i strategiarbetet. Intervjuperson fem har erfarenheten att VD ofta initierar strategiska förändringar även om det är styrelsen som initierar strategimöten. Styrelsen påverkar även till stor del genom att agera ifrågasättande. Intervjuperson fyra och fem anser att en ledningsförankring är central för att *"förslagen inte skall rinna ut i sanden"* eller *"bli dokument som inte leder till något"*. En annan aspekt, som intervjuperson ett, fyra, fem och sju lyfter fram, är ledningens informationsövertag, något som kan härledas till resonemanget om informationsasymmetri inom finansiell teori. Intressant att notera är att studiens samtliga interna styrelseledamöter (ett, fyra och sju) och en extern ledamot har den uppfattningen. Detta skulle kunna bero på att personerna har arbetat eller arbetar i operativa roller i företaget och upplever informationsövertaget tydligare. Ledningen, som är operativ i företaget, har enligt flertalet ledamöter bäst möjlighet att bedöma marknadssituation och olika förbättringsområden.

I materialet framkommer att rollfördelningen, ägare-styrelse-ledning, kan variera beroende på företagets ålder och styrelseledamotens eget ägarintresse i bolaget. I det nystartade företaget får styrelsen en mer operativ roll än i det etablerade företaget. Vidare poängterar intervjuperson tre att det i krisartade tider krävs en mer aktiv och operativ roll. Intervjuperson två ser en direkt koppling till kompletterande kompetens och menar att entreprenörer tar in en extern styrelsekompetens för att få stöd i operativa frågor som faller utanför VD/grundarens kompetens. En annan aspekt från materialet är att då styrelseordförande/ledamoten också har ett ägarintresse i bolaget, utgör en intern ledamot, blir rollen mer operativ, dikterande eller flyter samman. Denna aspekt lyfts fram av intervjuperson ett, tre, fyra och åtta. Fenomenet kan analyseras utifrån agentteorin. Då agenten (i detta fall ägaren) också är principalen (styrelseordförande alt/och VD) kan inget egentligt agentprincipalförhållande identifieras. Målbilden sammanfaller och konflikten uteblir.

6.2.4 Strategiarbetet

Strategiarbetets vikt för att skapa aktieägarvärde framkom i flera av styrelseledamöternas egna beskrivningar rörande rollen att skapa aktieägarvärde. I nedanstående tabell sorteras ett antal aspekter från resultatredovisningen upp i olika områden.

TABELL 5: STYRELSENS ARBETE MED STRATEGISKA FRÅGESTÄLLNINGAR

Strategisk arbetsmodell							
Fallstudie	När utförs strategiarbetet?	Externt orienterad	Internt orienterad	Affärsplan	Långsiktiga mål	Tillvägagångssätt	
1	Strategimöte 1gång/år	Omvärldsbevakning Benchmarking SWOT-analys	Produkter i livscykel Värdekedja Koncept Förädlingsvärde SWOT		Ja (3-5 år) Visionen utgångspunkt	Strategimöte, ledningen utreder och kommer med aktionsplan, sätter mål.	
2	1,5 till 2-dagars strategiseminarium 1 gång/år	Position på marknaden Unikhet	Företagets strategiska önskemål Inriktning Prissättning Budget		Visionen utgångspunkt	Seminarium där de ekonomiska målen sätts upp, konkretiseras i budgeten, nyckeltal.	
3	Strategimöte 1 gång/år, 1 eller 2 dagar	Omvärldsbevakning SWOT-analys	Koncept/ tjänstepaket Budget (år 1 i affärsplanen) SWOT	3-årig affärsplan	Ja (3 år)		
4	Strategimöte 1 gång/år	Marknadspotential Konkurrens SWOT-analys	Bolagets förutsättningar SWOT	Ja	Ja (varierar dock mellan nystartade och etablerade företag) Tydliga mål!	Workshop Beslutslista	
5	Strategimöte 1 gång/år	Omvärldsbeskrivning Marknad	Produkter Kostnadsstruktur etc.	Ja, Övergripande mål		Ifrågasättande Tilläggsstrategier Konsulter Åkastningsmål - nettomarginal	
6	Strategimöte, heldag, 1 gång/år	Målplan: SWOT-analys	Ekonomi Humankapital Mfg Kunder Produkter SWOT	Rullande 3-årig affärsplan	Ja (3 år) Mätbarhet! Ekonomiska och kvalitativa mål	Mål, strategi, aktivitetsplan och uppföljning enl. skolboksmodell Affärsidén analyseras	
7	Varje styrelsemöte	Drömsamarbetspartner definierad	Överkapacitet på fsg Rätt medarbetarprofil Kunder/Uppdrag	Fastlagd strategisk inriktning, stark fokusering	Ja (diskuteras i samband med bokslut)		
8	Första och andra kvartalet	Marknaden Konkurrenssituation	Bolagets utvecklings-möjligheter	Ja	Visioner	Visionsplattform leder till strategiplattform. Styrelsen processens mentor. Affärsidén som ramverk.	

I fallstudierna framkom en mängd sätt att arbeta med strategi ur ett styrelseperspektiv. Frågeställningarna har, precis som beskrevs i metodavsnittet, varit breda, vilket har lett till att styrelseledamöterna i generella drag har beskrivit de enligt honom/henne viktigaste aspekterna. Svarens omfattning rörande de olika frågorna varierar också mellan intervjupersonerna, vilket bland annat ovanstående tabell visar. Sju av åtta styrelser har något form av strategiseminarium en gång per år då den långsiktiga utvecklingen diskuteras. I fallstudie åtta diskuteras dock frågorna under första kvartalet och enligt fallstudie sju

förkommer de vid varje möte. Sex av åtta styrelser arbetar med någon form av affärsplan, fastlagd strategisk inriktning.

Flertalet (sex) styrelseledamöter poängterar de långsiktiga målen och tre personer fokuserar särskilt på att visionen är en viktig utgångspunkt i strategiarbetet. Detta knyter an till Grants (1995, s.21) resonemang om strategiers syfte där strategier kan vara mål för att veta vart man är på väg i framtiden. I mindre bolag, där ägarna också kan ha olika operativa funktioner, kan ägarnas önskan, trots en oklar målformulering ändå agera vägledande då de har påverkan på det dagliga arbetet. Detta är fallet för fallstudie sju. När företagen växer ökar dock komplexiteten och det uppstår nya behov, något som kan innebära att externa styrelseledamöter anlitas. Att ta fram en vision kan, enligt fallstudie två, vara en första uppgift för en nytillträdd styrelse. Tydlig målformulering framställs som en särskilt viktig faktor i fallstudie två, fyra, fem, och sex. I fallstudie åtta diskuteras visioner på ett omfattande sätt som sedan sammanställs till en visionsplattform. Denna anknyter sedan vidare till strategiplattformen.

Styrelserna initierar eller ledningen presenterar direkt ett antal analyser som är både internt och externt orienterade, vilket framkommer av Tabell 5. De externa analyserna kan sägas knyta an till det analytiska paradigmet arbetsätt (Bengtsson et al, 2001, s. 293). Fallstudierna visar att företagen använder sig av omvärldsanalyser som utgångspunkt för den strategiska diskussionen. Marknadsaspekter och konkurrenssituationen är viktig, något som knyter an till Porters (1996) teorier om konkurrensfördelar. I fallstudie två beskrevs, precis som Porter förespråkar, företagets vilja att vara unik på marknaden. SWOT-analys framstår som en beprövad analysmodell och undersöker både svagheter och styrkor (internt) samt möjligheter och hot (externt). Rörande interna analyser varierar dessa där önskade produkter, kundanalyser, kostnadsanalyser och tjänstekoncept med flera nämns. Fallstudie ett beskriver exempelvis värdekedjeresonemang, benchmarking och olika konceptformuleringar för att öka förädlingsvärdet. Olika sätt att hantera värdekedjans sammansättning och olika kostnadsdrivare bättre än sina konkurrenter gör enligt den strategiska kostnadsanalysen (Shank & Govindarajan, 1992) att konkurrensfördelar kan skapas, bibehållas och/eller förstärkas. Enligt Simmonds (1981), som utgör en annan linje av den strategiska ekonomistyrningen, ger strategisk ekonomistyrning viktiga underlag för att ledningen skall kunna fatta beslut som leder till stärkt konkurrenskraft och långsiktig utveckling.

Ekonomiska aspekter

I fallstudierna fungerar de olika analyserna som beslutsunderlag. Enligt Östman (1980, 1977) är användning av ekonomiska mått centralt i både initieringsfasen (Vilka problem skall lösas?) och när olika alternativ skall jämföras i en alternativvärdering. Vilka konsekvenser får valen och vilket/vilka val är således att föredra?

Utifrån en styrning med aktieägarperspektiv, shareholder value, är olika finansiella kriterier centrala, detta för att försäkra sig om att varje del beaktar företagets värdeökning. Det måste finnas ett nära samband mellan strategi och skapandet av aktieägarvärde. På styrelsenivå handlar dessa värdeskapande beaktanden enligt Landelius et al (1996, s.76) om tillväxt, risk och avkastning. I teoriavsnittet beskrevs olika finansiella beslutskriterier, där enligt Grant (1995, s.39) strategier med högst nettonuvärde skall väljas. Nettonuvärdet är direkt knutet till ökning av företagets värdeökning. Andra möjliga beslutskriterier är en viss återbetalningsperiod för projekt eller IRR även om den inte rekommenderas av Pinches (1996). Hur ser det ut i fallstudierna? Resonemanget ovan utgår från noterade företag och i dessa mindre och medelstora företag är aktieägarvärdet inte detsamma, något som

diskuterades i avsnittet rörande ägarnas mål. Används ekonomiska beslutskriterier och hur kopplas dessa ihop med aktieägarvärdet i företagen?

I fallstudie ett framkommer, även om bolaget inte är noterat, en viss koppling till den traditionella bilden av aktieägarvärde. Där sätter styrelsen upp mål rörande avkastning och tillväxt. Vidare finns en strategisk restriktion; soliditeten för dotterbolagen skall vara på en viss procentuell nivå. Varje förslag till styrelsen innefattar avkastningskrav, återbetalningsperiod, investeringskalkyler och marknadsuppskattningar. Styrelsen gör den övergripande riskbedömningen med ägarnas krav i åtanke. Om det finns specifika nivåer som skall vara uppfyllda, eller om en viss modell används för prioritering mellan projekt framkommer inte. Intervjupersonen framhäver dock att det oftast endast finns ett förslag att beakta. Diskussionen rör sig snarare kring vad som händer om företaget agerar eller ej. Återbetalningsperioden lyfts fram som ett viktigt ekonomiskt kriterium. Rörande forskning och utveckling byggs olika bedömningskriterier in i lanseringsprocessen. En icke kundanpassad marknad skall inte kunna nå marknaden. Fallstudien är speciell såtillvida att det rör sig om det största företaget i studien och styrelsen har ett klart uttalat finansiellt intresse, exempelvis har diskussioner rörande EVA förts. Detta kombineras med en strävan rörande långsiktig värdeutveckling. Värt att diskutera är ägarens roll i organisationen. I företaget finns ingen agentproblematik då ägaren också är styrelseordförande och koncernchef. Styrelsen har i detta fall en mer rådgivande roll, som genom resonemanget i fallstudien kan anses vara finansiellt och marknadsorienterat. Att drag från ägarstyrning trots det skulle vara tydligare i detta fall kan kopplas till det faktum att det rör sig om en koncernkonstellation. Aktieägarvärde kopplas oftast samman med koncernstrategier något som behandlades av bland annat Grant (1995) i referensramen. I fallstudie åtta, den andra koncernen i studien, används dock enligt intervjupersonen inte några avancerade värderingsmodeller för beslutsfattande. Företaget beslutar om en viss inriktning och prövar varje idé individuellt om den tillför produktportföljen värde och stärker konkurrenskraften.

Intervjuperson fem resonerar kring ekonomiska beslutskriterier och bryter, om det finns ett uttalat avkastningskrav, ned detta till nettomarginal. Lönsamheten skall sedan uppnås på ett visst antal år. Investeringsmodellen appliceras på olika områden såsom marknader och situationer. Vikten av att sätta projektkostnader för en marknadssatsning och beakta initiala kostnader som en investering framhävs. Projektet kan inte vara lönsamt från början. Rörande beslut att hyra eller äga egna lokaler görs olika kalkyler för att jämföra alternativ. Är det mest lönsamt för företaget att vara lokaliserad på en viss plats? Ett antal ekonomiska och kvalitativa uppskattningar görs och ställs mot varandra. Fallstudie fem menar att det vid ett tydligt avkastningskrav från ägarna är styrelsens uppgift att endast göra de förändringar i verksamheten som preliminärt kan beräknas ge den önskade avkastningen eller tillväxten. I dessa mindre företag är dock inte målbilden så klar, något som diskuterats tidigare. Ibland föreslår enligt intervjupersonen styrelsen avkastningsmål till ägarna. Ovanstående beskrivning som resonerar enligt en form av värdebaserad styrning kan därför möjligen härstamma från det faktum att intervjupersonen främst är aktiv i noterade, större företag.

Till stor del handlar det i fallstudierna om en mängd olika ekonomiska beaktanden som görs i samband med strategiska beslut. De tidigare nämnda analyserna utgör viktiga delar för att underbygga och analysera beslut. Enligt fallstudie fyra handlar det om att beakta ett antal parametrar där grundmodellen involverar marknadspotential, ekonomiska bedömningar, SWOT-analys och uppskattningar av alternativkostnader. För investeringsbeslut måste investeringens potential bedömas, marknaden finnas. Styrelsen har ett ansvar att hitta en bra investeringsbalans. Företagen i fallstudie fyra har en beslutschecklista som framhävs som ett

bra instrument för att inte fatta beslut på känsla, något som tidigare var fallet. Vid förvärv används samma resonemang som vid investeringar. Avräkningstiden och risken skiljer sig åt.

Kapitalrestriktioner har lyfts fram som en viktig faktor att beakta i samband med strategiskt beslutsfattande. Intervjuperson åtta lyfter fram att vid beslut om realisering av en idé så handlar det om möjlighet till självfinansiering eller extern finansiering. Totalt fem styrelseledamöter lyfter fram kapitalrestriktioner som ett ekonomiskt beaktande. Satsningar får ej äventyra företagets överlevnad, vilket poängteras i fallstudie ett, fyra och fem. Långsiktigheten i styrelsearbetet är just en aspekt som lyfts fram av Carlsson (2001, s.237). Han poängterar också styrelsens roll att optimera förnyelsebalansen och bedöma riskerna i olika beslut. Styrelsens roll att ifrågasätta olika inriktningar och agera "bromsande" lyfts fram i flera fallstudier (fallstudie ett, fyra, fem, sju och åtta), något som också knyter an till säkerhetstänkande för ägarna.

En viktig aspekt som flera intervjupersoner (fem och åtta) beaktar är tydligheten rörande avyttringar. Det kan vara svårt att göra sig av med delar som inte är direkt lönsamma eller som har ett personligt värde för ägaren. Förvärv handlar enligt intervjuperson ett och åtta, om ett resonemang om organisk tillväxt eller ej. Kan företaget uppnå den önskade tillväxten inom ramen för den nuvarande organisationen, marknaden, produktsortimentet? Förvärv är annars ett sätt att växa enligt plan. Vid förvärv är det, förutom de ekonomiska aspekterna, också viktigt med en kvalitativ utvärdering av företagskultur, ledningens och personalens kompetens.

Intervjuperson sex beskriver att det inte finns några generella riktlinjer för prioritering mellan olika alternativ. Han tycker inte att styrelsen skall "*stirra sig blind på ekonomiska mål utan hitta andra mål där effekterna leder till att företaget skapar starkare ekonomi*". I fallstudie tre hänvisas till VD och styrelseinstruktion där bland annat beslutsrätt och attestregler finns specificerade. Intervjupersonen beskriver beslutet rörande exempelvis en ändring av verksamhetsinriktningen baserades på erfarenhet. Ekonomiska beslutskriterier framkommer inte i intervjun, snarare en rad olika marknadsmässiga aspekter. Budgetfokuseringen är tydlig och målen knyter an till konsulternas välbefinnande, vilket inte är förvånande då de också är ägare i företaget. Fallstudie två beskriver kopplingen mellan visionen och de önskade riktningarna. En nära diskussion med ägarna förs för att kvantifiera känslan som infinner sig när företaget går bra. Nyckeltal utgör en viktig del för att förankra olika mål.

Enligt fallstudie sju så är den strategiska inriktningen så tydligt fastlagd att alla alternativ är bortkopplade. I det här fallet handlade fallstudien till stor del om en praktisk förankring av det strategiska målet "överkapacitet rörande försäljning" vilket bryts ner till olika nyckeltal. Försäljningen är direkt relaterad till konsultbeläggning som genererar bolagets intäkter. Ett tillväxtmål har upprättats som samtliga förslag måste leva upp till. Finns det specifika ekonomiska kriterier för tillväxt, lönsamhet, marknadsökning etc., som varje strategiskt förslag måste uppfylla? Detta framkommer inte i fallstudien. Snarare blev det problematiskt att diskutera det strategiska beslutsfattandet då bolaget just nu fokuserar på kärnverksamhet och inte utreder olika strategiska alternativ. Ett kriterium är då snarare att förslaget måste ligga inom kärnverksamheten. Drömsamarbetspartnern har definierats men bolaget söker inte aktivt efter ett samarbete. Totalt sett så skiljer sig fallstudie sju sig från de övriga såtillvida att den på ett utvecklat sätt beskriver hur ledningen (vilket inkluderar intervjupersonen som är VD och största ägare) arbetar för att säkra hög konsultbeläggning. Konsultverksamheten uppvisar god lönsamhet när den fungerar bra, vilket leder till att ägarens förväntan (i det här fallet VD) uppfylls.

I fallstudierna framkommer resonemang att kriterier och ekonomiska beaktandena skiljer sig mellan typ av beslut. Fallstudie ett, fyra, fem och åtta framför den aspekten vilket har berörts ovan. Materialet rörande ekonomiska beaktanden och olika strategiska områden har varit för generellt för att kunna göra någon utförlig analys. Olika strategiska frågor har varit aktuella för diskussion i de olika bolagen möjligen beroende på bransch, storlek och företagets ålder. Det är en intressant aspekt men lämnas utanför denna studies område.

6.2.5 Uppföljning av strategiska beslut

Uppföljning av strategierna sker på flera olika sätt. Styrelseprotokollet, där besluten formellt nedtecknas, framkommer som en viktig källa för uppföljning i fallstudierna. Besluten förs ner i en checklista och implementeringsarbetet rapporteras av på efterföljande styrelsemöten. VD-rapporten utgör en kvalitativ uppföljning där VD själv kommenterar utvecklingen, vidtagna åtgärder och resultat av de satsningar som gjorts. Långsiktig ekonomisk uppföljning beskrivs av flera styrelseledamöter som ett bra sätt att se om företaget är på rätt väg, gärna över en 12-månaders period eller, som fallstudie fem föreslår, över en konjunkturcykel. Projektutvärderingar görs. Budgetarbetet förefaller viktigt för flertalet styrelseledamöter. Vikten av att ha mätbara och tydliga mål framkom i flera fallstudier. Fallstudie fyra beskrev att det annars blir en diskussion om det har gått bra eller dåligt vid en uppföljning. Det måste vara bestämt i förväg. Resultat- och balansräkningen utgör en periodisk och slutlig uppföljning av strategiers värdeskapande enligt ett par styrelseledamöter.

Karlöf et al (1996) lyfter upp en strategisk revision som ett förfarande för att bland annat försäkra sig om att strategiernas mätområden följs och dokumenteras. I större företag är det enligt Hunger et al (1996, s. 25ff) vanligt att styrelsearbetet kompletteras med arbete inom kommittéer för att genomföra övervakning. Kennedy (2000, s.172) exemplifierar med bland annat den finansiella övervakningskommittén, som kan anses vara central för redovisning och aktieägarvärde. Generellt sett förekommer inte kommittéarbete i dessa mindre bolag. Fallstudie ett beskriver dock att de har bland annat en kommitté som gör en utökad ekonomisk uppföljning såsom återbetalningstid på investeringar, resultat för företagsförvärv och lönsamhet på enskilda delar av företaget. Varför styrelsearbetet är mer finansiellt orienterat i detta familjeföretag och bedrivs som i ett större bolag kan inte sägas. Viktigt att poängtera är att det dock är storleksmässigt större än de andra företagen i fallstudierna. Det framkommer också att ägarnas ekonomiska mål är klart uttalade, vilket talar för att en klar uppföljning för att säkerställa värdeökningen önskas. Familjen gör dessutom en värdemässig uppföljning rörande företagets värde innan bolagsstämman, i det så kallade familjerådet.

Den slutgiltiga bedömningen av värdeökning och måluppfyllelse gör ägarna på bolagsstämman, där enligt 9 Kap aktiebolagslagen, ägarna utser styrelse. Får den nuvarande styrelsen förnyat förtroende eller ej?

6.3 Tre ägarprofiler

Vid analysen har tre olika företagsprofiler beaktats och reflekterats kring: entreprenörsföretaget, familjeföretaget samt det medarbetarägda bolaget. Dessa skiljer sig något från de ägarprofiler som skissades upp i början av studien och som beskrevs i metodavsnittet. Författaren hade ambitionen att hitta riktlinjer rörande skillnader mellan flertal ägare och en ägare, men har inte kommit till några generella slutsatser utan låter fallstudierna tala för sig själva. Bilden är mycket mer komplex än så, något som diskuteras mer i avsnittet "egna reflektioner". Entreprenörsföretaget, familjebolaget och det medarbetarägda bolaget har framkommit som ett bättre sätt att lyfta fram skillnader. Författaren är medveten om att de två första profilerna kan sammanfalla. En familj kan starta upp ett bolag och driva det under en längre tid. Den initiala fasen utgörs av en "entreprenöriell

resa" där en viss typ av behov uppstår. Familjeföretagsprofilen ses av författaren snarare som ett moget företag där en familj äger bolaget och driver det efter sina egna syften. Entreprenörsbolagen kan också utgöras av ett antal oberoende finansiärer som tillsammans satsar på en ny idé, vilket är fallet i exempelvis fallstudie fyra. Målen och syftet med ägandet skiljer sig dock mellan dessa tre profiler på flera sätt. Det entreprenörsinriktade bolaget har den mest specifika profilen.

I entreprenörsbolag framkommer att det ekonomiska intresset kombineras med andra aspekter. Skapandet av produkten/uppfinningen beskrivs som en stark drivkraft eller som intervjuperson fyra uttrycker det: *"Man vill vara med och utveckla en affär, en bransch."* Intervjuperson två, med lång erfarenhet av entreprenörsföretag, poängterar att de ekonomiska målen med ägandet enligt hans mening inte alltid är tydliga. Fallstudie fyra beskriver att det inte är särskilt meningsfullt att arbeta med långsiktiga mål i unga företag, detta då det handlar om att testa marknaden och bygga upp något. Intervjuperson åtta lyfter upp "nursing"-aspekten som en skillnad mellan nystartade och etablerade företag. I de nystartade företagen måste den grundläggande kontroll- och rapporteringsstrukturen skapas, vilken redan finns i ett större bolag. Mentorskapet blir tydlig i dessa fall. Överlevnadsinstinkten är central och de olika kapitalrestriktionerna viktiga. Vad kan göras utan att äventyra företagets fortlevnad? Vidare kan det ibland inte vara helt självklart med en positiv uppfattning rörande styrelsens funktion. Som intervjuperson två framhäver det så växer det efter ett tag i företagets livsfas fram andra behov, exempelvis i form av en styrelse. Att som ägare/grundare/VD släppa in en extern person i företaget kan säkert vara förenat med en viss misstänksamhet, eller som intervjuperson åtta beskriver att styrelsen kan betraktas som *"ett hår i soppan"*. En annan synpunkt som framkommer i fallstudierna är ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning. I dessa företag blir frågeställningarna till viss del operativa i sin karaktär och rollfördelningen mer diffus.

I familjeföretagen finns långsiktigheten som ett tydligt kriterium. Inriktningen varierar dock från att vara målmässigt finansiell till att vara mjukare i sin framtoning. Enligt intervjuperson tre så blir arbetet som extern styrelseordförande mycket speciellt i ett familjebolag där ägaren också är VD. All formell makt ligger hos familjen och styrelsen får en mer rådgivande roll.

I ett av de medarbetarägda företagen framhävs konsulternas (medarbetarnas) betydelse på ett tydligt sätt. Där fokuseras på att kunna prestera efter den budget som satts upp och på så vis kunna ha en hög standard för konsulterna. Avkastning blir inte det primära. Det är viktigare att ha ett arbete. I det andra medarbetarägda företaget förekommer inte några specifika resonemang som skulle knyta an till speciella faktorer för ett sådant företag. Erfarenheterna kan analyseras tillsammans med övriga grupper.

Slutligen framkommer det flera intressanta synpunkter bland styrelseledamöternas uppsummeringar. En ledamot menar att det ofta finns en drivande person i styrelsen och att det därför blir fokus på en viss typ av frågor. Flera styrelseledamöter poängterar att styrelseuppdraget som sådant inte skiljer sig åt mellan de företag de är aktiva inom. Arbetsmodellen är densamma. Behoven och fokuseringen på en viss typ av frågor skiljer sig dock beroende på företagsspecifika faktorer. Styrelseledamoten i fallstudie sex framhäver att det inte är någon större skillnad på styrelsearbete i små och stora bolag. Intervjuperson fem menar: bra styrelsearbete kan finnas både i stora och små företag. Arbetet består till stor del på personerna och deras personlighet.

7 Slutsatser

Studien har syftat till att undersöka hur styrelsen arbetar med ekonomiska beslutskriterier i strategiarbetet för att främja aktieägarvärde i mindre och medelstora företag. Det finns dock inget entydigt svar för att beskriva på vilket sätt styrelsen i den här typen av företag tar hänsyn till aktieägarvärde vid strategiskt beslutsfattande. Begreppet aktieägarvärde skiljer sig från noterade bolag och ägarvärdet blir snarare en subjektiv beskrivning. Fallstudierna har visat på ett ekonomiskt intresse från ägarnas sida som dock kompletteras med andra aspekter. Det har framkommit att målen inte alltid är tydliga och styrelsen föreslår i flera fall ekonomiska mål till ägarna. De mål som finns bryts ner utifrån kvalitativa faktorer och/eller kvantitativa, ekonomiska, parametrar. Styrelsen utgår ifrån ägarnas mål och visioner som ett ramverk i strategiprocessen, i de fall dessa är specificerade. Alternativet är att det växer fram mål i styrelsens strategiprocess.

När aktieägarvärdet i dessa mindre bolag är svårdefinierat blir det problematiskt att mäta och bedöma värdeskapande. Enligt fallstudierna framkommer exempel på ekonomiska beslutskriterier, framförallt i fallstudie ett där soliditeten behandlas som en strategisk restriktion. Fallstudie ett är den enda där beskrivningarna, trots att bolaget är onoterat, delvis kan kopplas till den styrning med aktieägarvärde som tillämpas i större företag. Fallstudie fem resonerar kring olika tillämpningar av investeringsmodellen för att fatta beslut som leder till den lönsamhet som ägarna eftersträvar. Samtidigt menas att målen inte är tydliga i dessa mindre bolag, varpå slutsatsen dras att ekonomiska beslutskriterier inte används i någon större utsträckning. Vid analysen framkom snarare att styrelseledamöterna gör en mängd olika ekonomiska beaktanden. Den ekonomiska medvetenheten är mycket tydlig. Varje beslut måste enligt flertalet styrelseledamöter underbyggas med hjälp av olika beslutsunderlag rörande ekonomi, marknad och analyser av företagets nuvarande och framtida situation. Kapitalrestriktioner framhävs i fallstudierna som en viktig ekonomisk faktor vid beslutsfattandet och utvärderingen av olika strategiska alternativ, detta för att säkerställa företagets långsiktiga överlevnad. Styrelsens beslutsfattande handlar enligt några av fallstudierna om att göra en helhetsbedömning utifrån den samlande erfarenheten kompletterat med ett antal beslutsunderlag. Sätt att stärka sin konkurrensförmåga utifrån tanken om strategisk ekonomistyrning förekommer. Mätbara mål poängteras och flera styrelseledamöter lyfter fram vikten av att skapa nyckeltal. Vidare utgör budgeten ett instrument för att koppla samman affärsplan/strategisk plan och önskat ekonomiskt utfall. Affärsplanen skall leda till och uppfylla ägarnas mål med ägandet. Målen som sätts upp måste således ligga i linje med ägarnas förväntan rörande ägandet.

Rörande rollfördelningen mellan styrelse och ledningsgrupp så dras slutsatsen att styrelserna i fallstudierna är mycket aktiva i strategiarbetet. Strategiprocessen utförs som en växelverkan mellan ledning och styrelse. Det finns en medvetenhet rörande problematiken rörande rollfördelning, där det har framkommit av fallstudierna att styrelsen i praktiken kan ta en mer operativ roll beroende på ägaraspekter eller behov av utökad kompetens. Det framkommer att ledningsförankring är viktigt och VD har en nyckelroll i arbetet. Styrelsen fungerar till stor del som en rådgivande och kreativ del under strategiprocessen. Det poängteras också att styrelsen har en roll att agera ifrågasättande, kritiskt och "bromsande". Strategifrågor kan enligt fallstudierna initieras av antingen styrelsen och ledningen men ledningen tar fram underlag och återkommer till styrelsen för diskussion och beslut. Det framkommer att styrelsen har en roll att tillföra ett bredare perspektiv och bedöma om förslagen ligger i linje med ägarnas mål. När ägaren har starkt inflytande i styrelsen dras slutsatsen från fallstudierna att det externa styrelseuppdraget får en mer rådgivande karaktär.

Författarens referensram rörande aktieägarvärde och värdeökning utgår från stora, noterade bolag. Aktieägarvärde och värdeökning i mindre och medelstora företag mäts och utvärderas enligt fallstudierna på ett annat sätt. Författaren kan inte säga huruvida värdering är en central fråga eller ej i dessa företag. Några bolag har av olika anledningar genomfört företagsvärderingar och där, utifrån sin definition av bolagets värde, fått konkreta exempel på värdeutveckling. Styrelsen gör analyser rörande den ekonomiska utvecklingen för att följa huruvida de är på rätt väg eller ej utifrån uppsatta mål. Styrelsen följer upp via styrelseprotokoll och checklistor att besluten implementeras. Resultat- och balansräkningen utgör en periodisk och slutlig uppföljning av strategiers värdeskapande enligt ett par styrelseledamöter. Ägarna gör dock den avgörande bedömningen rörande värdeskapande och måluppfyllelse, om de på bolagsstämman väljer att ge styrelsen förnyat förtroende eller ej.

8 Egna reflektioner

Att undersöka ett område, ägarstyrning, som inte naturligt kopplas samman med mindre och medelstora företag (bland annat familjeägda och medarbetarägda företag) kan så här i efterhand inte sägas vara det självklara valet för en magisteruppsats. Då ambitionen dessutom kombinerades med ett starkt intresse för styrelsearbete, strategi och tanken att strategisk ekonomistyrning skulle kunna utgöra en möjlig ekonomiskt värdeskapande arbetsmodell i dessa företag, har en radikal teoretisk utgångspunkt tagits. Rörande strategisk ekonomistyrning finns få forskningsresultat som undersöker praktisk tillämpning, något som i sig skulle kunna vara utgångspunkt för en omfattande studie. Normativt konsultmaterial har kombinerats med finansiella aspekter (värdebaserad styrning och aktieägarvärde) och det analytiska strategiparadigmet. En mängd modeller har presenterats som en form av "best practise". Fungerar modellerna i verkligheten? Är resonemangen applicerbara på mindre och medelstora företag? Det finns inget svar på vad som skapar värde, snarare en mängd tankar och idéer som tillsammans utgör en helhet. Verkligheten kan inte pressas in i en schematisk modell. Arbetssätten som beskrivs i det analytiska paradigmet kanske snarare skall ses som tankeverktyg för att belysa en situation ur flera perspektiv. Vad strategi egentligen är, hur den formas och vad som driver egentligt värde blir en subjektiv bedömning.

Jag trodde mig inte kunna hitta några enkla svar utan hade snarare förhoppning om riktlinjer. Studiens komplexitet växte dock på ett dramatiskt sätt för varje undersökt teori/synsätt och fallstudie. I materialet framkom, precis som beskrivits i analys och slutsats, att målbilden och ägarnas förväntan rörande ägandet i mindre och medelstora företag kan sägas vara mer komplex. Det ekonomiska intresset är tydligt men kompletteras med andra aspekter. Diskussionen rörande ägarstyrning får en annan utgångspunkt. Styrelsens ansvar och formella roll är densamma utifrån aktiebolagslagen, men ägarnas mål som skall uppfyllas kan spänna över flertalet områden och vara mer eller mindre tydliga. Detta kan i sin tur sägas påverka styrelsens arbetssätt med strategiska frågeställningar, ekonomiska beslutskriterier och uppföljning. Rollfördelningen är inte alltid tydlig och/eller delad. Grundaren kan också utgöra VD och styrelseordförande. Styrelsen får en rad olika funktioner och de externa styrelseledamöterna agerar i vissa fall som en form av senior resurs, nästan konsult, rörande externt perspektiv på verksamheten. Den schematiska bild som skissades upp som författarens referensram skulle kunna kompletteras, omarbetas och undersökas ytterligare för att belysa denna komplexitet. Detta faller dock utanför ramen för studien. Jag vill dock inte utesluta möjligheten att jag någon gång i framtiden skulle tycka att det var spännande att återkomma till området och med en vetenskaplig utgångspunkt gå djupare in i problemställningen. Den har varit för komplex för att på kort tid komma till några större insikter. Jag har snarare bara skrapat på ytan.

8.1 Förslag till fortsatt forskning

För fortsatta studier skulle det, mot bakgrund av de olika ägarprofilerna som utkristalliserats i materialet, vara intressant att gå in och undersöka skillnader och likheter mellan dessa grupperingar. Kan ägarstyrning i exempelvis ett familjeägt bolag liknas vid ett starkt patriarkariskt styrsätt med familjens överhuvud som ledare? Ytterligare ett område som kommer som en naturlig fortsättning av denna studie är kopplingen mellan styrelsens strategiska arbetssätt och faktisk verksamhetsmässig lönsamhet. Varje bolag skulle med hjälp av årsredovisningen kunna analyseras utifrån lönsamhetsmått, kassaflöden, finansiell struktur och utveckling/förändring av eget kapital. Kan en viss typ av strategi anses vara mer ekonomiskt framgångsrik än en annan? Hur avspeglas detta?

Referenser

Litteratur

Andersson, J., Helander, B., *Ekonomistyrning i små företag, Riskbedömning - ekonomistyrning och riskhantering i små företag*. En rapport från riskbedömningsprojektet, NUTEK, 1993

Ax., C., Ask, U., (1995), *Cost Management - Produktkalkylering och ekonomistyrning under utveckling*, Studentlitteratur, Lund

Bengtsson, L., Skärvad, P-H., (2001), *Företagsstrategiska perspektiv*, Studentlitteratur, Lund

Brodin, B., Lundkvist, L., Sjöstrand, S-E, Östman, L., (2000) *Koncernchefen och ägarna*, Elanders Gotab, Sverige

Copeland, T., Koller, T., Murrin, J., (1996), *Valuation - Measuring and Managing the Value of Companies*, Second Edition, John Wiley & Sons, USA

Carlsson, R.H., (2001), *Ownership and Value Creation – Strategic Corporate Governance in the New Economy*, John Wiley & Sons LTD, Chichester, U.K.

Carlsson, R.H., (1997), *Ägarstyrning – Om Corporate Governance från Wallenbergfär till offentlig sektor*, Ekerlids Förlag, Falun

FARs Samlingsvolym, (2002), *Aktiebolagslag (1975:1385)*, FAR Förlag AB, Avesta

Grant, R.M., (1995), *Contemporary Strategy Analysis - Second Edition*, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, U.K.

Hamberg, M., (2001), *Strategic Financial Decisions*, Daleke Grafiska AB, Malmö

Hambraeus, G., (1994), *Gott sätt vid styrelsebordet*, SNS Förlag, Finland

Hunger, D.J., Wheelen, T.L., (1996) *Strategic Management - Fifth Edition*, Addison -Wesley Publishing Company Inc., New York, USA

Kennedy, A.A., (2000), *The End of Shareholder Value – The Real Effects of the Shareholder Value Phenomenon and the Crisis it is Bringing to Business*, Orion Business Books, London, U.K.

Karlöf, B., Nilsson, S., Edenfeldt Froment, M., (2002), *Strategi i ett styrelseperspektiv – en vägledning*, Ekerlids Förlag, Falun

Karlöf, B., (1996), *Strategi i verkligheten – vägledning i praktiskt strategiarbete*, Ekerlids Förlag, Stockholm

Landelius, A., Treffner, J., (1998), *Fokusera på aktieägarvärdet! Värdeskapande och företagsvärdering i praktiken*, Ekerlids Förlag, Falun

Lindvall, J., (2001), *Verksamhetsstyrning - från traditionell ekonomistyrning till modern verksamhetsstyrning*, Studentlitteratur, Lund

Merriam, S.B., (1994), *Fallstudien som forskningsmetod*, Studentlitteratur, Lund

Milgrom, P., Roberts, J., (1992), *Economics, Organization and Management*, Prentice Hall Inc, New Jersey, USA

Monks, R.A.G., Minow, N., (2001), *Corporate Governance 2nd Edition*, Blackwell Publishers Inc., Oxford, U.K.

Pinches, G.E, (1996), *Essentials of Financial Management, 5th Edition*, R.R. Donnelley & Sons Company, USA

Samuelsson, L.A., red., (2001), *Controllerhandboken - Utgåva 7*, Sveriges Verkstadsindustrier, Industrilitteratur AB, Stockholm

Simon, H.A., (1965), *The Shape of Automation - for Men and Management*, Harper & Row publishers, New York, USA

Tricker, R.I., (1994), *International Corporate Governance*, Simon & Schuster, Singapore

Trost, J., (1997), *Kvalitativa intervjuer*, Studentlitteratur, Lund

Wiedersheim-Paul, F., Eriksson, L., (1991), *Att utreda, forska och rapportera*, Lieber Ekonomi AB, Malmö

Östman, L., (1980), *Beteendeoriktrad redovisning*, EFI, Stockholm

Östman, L., (1977), *Styrning med redovisningsmått*, EFI, Stockholm

Uppsatser – Forskningsrapporter

Berglund, F., (2002), *Management Control and Strategy*, Linköping Studies in Science and Technology, Linköping University, Licentiate Thesis

Johanson, D., (2002), *In Search of an Integrative Model of Corporate Governance and Accounting*, Göteborg University, School of Economics and Commercial Law, Licentiate Thesis

Artiklar

Brimberg G.J., Shields, M.D., Young, S.M., *The case for multiple methods in management accounting research*, Journal of Management Accounting Research 2, Fall, 1990

Bromwich, M., *Managerial Accounting definition and scope - from a managerial view*, Management Accounting, Vol. 66, Issue 8, 1998

Clarke, P.J., *The Old and New Management Accounting*, Management Accounting, Vol. 73, Issue 6, 1995

Fera, N., *Using Shareholder Value to Evaluate Strategic Choices*, Management Accounting, November, 1997

Ferreira, L.D., Merchant, K.A., *Field Research in Management Accounting and Control: A Review and Evaluation*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 5, No 4, 1992

Guilding, C., Cravens, K.S., Tayles, M., *An International Comparison of Strategic Management Accounting Practices*, Management Accounting Research, Vol. 11, 2000

Hamel, G., Prahalad, G.K., *Strategy as Stretch and Leverage*, Harvard Business Review, Mars-April 1993

Ho, S.S.M., Pike, R.H., *The Use of Risk Analysis Techniques in Capital Investment Appraisal*, Risk: Analysis, Assessment and Management, 1992

Porter, M.E., *From Competitive advantage to corporate strategy*, Harvard Business Review, May-June 1987

Porter, M.E., *What Is Strategy?*, Harvard Business Review, November- December, 1996

Roslender, R., Hart, S., Ghosh, J., *Strategic Management Accounting - refocusing the agenda*, Management Accounting, December, 1998

Shank, J.K., *Strategic Cost Management: New Wine, or Just New Bottles?*, Journal of Management Accounting Research, Vol. 1, Hösten , 1989

Shank, J.K., Govindarajan, V., *Strategic Cost Management: the Value Chain Perspective*, Journal of Management Accounting Research, Hösten, 1992

Schmidt, R.H., Tyrell, M., *Financial Systems, Corporate Finance and Corporate Governance*, European Financial Management, Vol. 3, Issue 3, 1997

Shleifer, A., Vishny, R.W., *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance, Vol. 52, Issue 2, 1997

Simmonds, K., *Strategic Management Accounting*, Management Accounting, Vol. 59, Issue 4, 1981

Simons, R., *Accounting Control Systems and Business Strategy: An empirical Analysis*, Accounting, Organizations and Society, Vol. 12. 1987

Andra källor

Björn O. Albrektson, StyrelseAkademien i Västsverige, Utbildning i Styrelsearbete, Våren 2000

Tidpunkter för fallstudier

Göteborg: 2002-11-19, 2002-12-03, 2002-12-09, 2002-12-11, 2002-12-12, 2002-12-20

Stockholm: 2002-12-04, 2002-12-05

BILAGA 1

INTERVJUGUIDE

STYRELSEARBETET

- 1) Hur många styrelser arbetar Du i? Vilken ägarstruktur har dessa företag? Företaget X:s ägarstruktur? (Familjeägt, spritt ägande, fåtal ägare etc.)
- 2) Hur bedrivs styrelsearbetet i Företag X? Möten/år, arbetsformer (tema, agenda etc.), ansvarsfördelning, arbete mellan styrelsemöten?

AKTIEÄGARVÄRDE – VÄRDEBEGREPPET I FÖRETAGET

- 3) Vilket "värde" på företaget skulle Du använda som referenspunkt vid jämförelser?
(Substansvärde, kassaflöde etc.)
- 4) Vilken förväntan har aktieägarna rörande värdeskapande i företaget?
(Ekonomiskt, icke-ekonomiskt?)
- 5) Hur skulle Du beskriva styrelsens roll för att skapa aktieägarvärde?

STYRELSENS ARBETE MED STRATEGIFRÅGOR – EKONOMISKA BESLUTSKRITERIER

- 6) Hur skulle Du beskriva ert styrelsearbete rörande strategiska frågeställningar?
 - i) Hur frekvent förekommer dessa diskussioner?
 - ii) Någon arbetsmodell?
- 7) Hur underbyggs/bedöms dessa beslut?
 - i) Används ekonomiska beslutskriterier? Om ja, vilka? Ekonomisk värderingsmodell för prioritering mellan olika alternativ? Komponenter?
 - ii) Skiljer sig kriterierna beroende på typ av strategiskt beslut?
(Marknadsutvidgning, uppköp, avknoppning, produktutveckling, ny affärsmodell etc.)
 - iii) VDs roll?
- 8) Hur följs besluten upp?
- 9) Skiljer sig arbetssätten åt i de styrelser som Du är aktiv? På vilket sätt?