



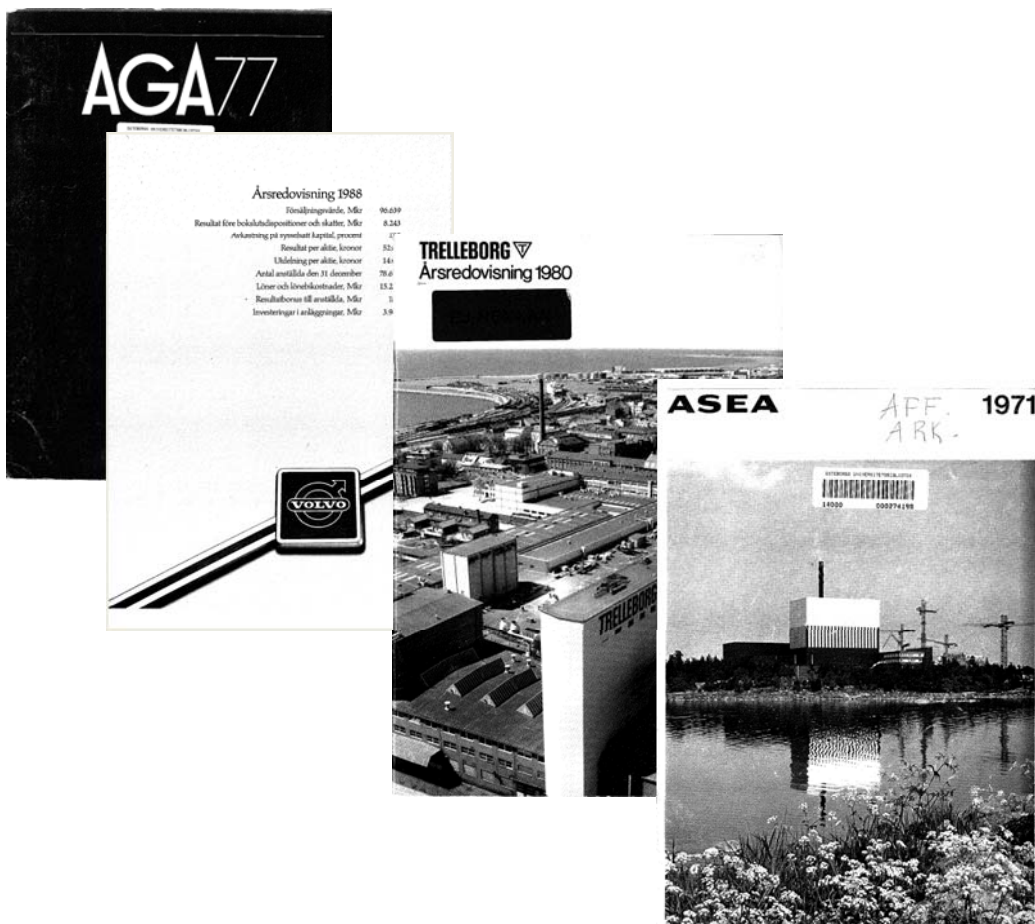
GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Företagsekonomiska Institutionen
Gruppen för Ekonomistyrning

Licentiatuppsats

Finansiella mått och mål i svenska börsnoterade bolag 1965 – 2004

Johan Åkesson



Handelshögskolan
vid Göteborgs universitet
Företagsekonomiska Institutionen
Box 610
405 30 Göteborg

Finansiella mått och mål i svenska börsnoterade bolag 1965 – 2004

av

Johan Åkesson

johan.akesson@handels.gu.se

Sammanfattning

Denna licentiatuppsats är inom området redovisning. Bakgrunden till forskningsfrågorna står att finna i min egen nyfikenhet då jag har under ett flertal år arbetat med företag och deras framställning, presentation och användning av finansiella mått och mål. Området är också ett forskningsfält inom redovisning. Inom fältet kan en rad frågor ställas rörande redovisningen såsom ”Vad?”, ”Varför?” och ”Hur?” olika företag väljer att redovisa finansiell information. En vanlig forskningsansats är att studera formella reglers påverkan på redovisningen. En annan ansats är att utforska om vad, och varför, företag väljer att lämna mer information än de måste göra, detta genom frivillig informationsgivning i den del av årsredovisningen som är icke-reglerad.

Mina forskningsfrågor behandlar förekomst och utveckling av finansiella mått och mål samt förklaringsfaktorer till utvecklingen. För att undersöka detta har jag valt att avgränsa mig till att studera förekomst i den icke-reglerade delen av företags årsredovisningar. Innehållet där bestäms ytterst av företagsledningen och innebär en möjlighet för mig att studera deras medvetna val.

Studiens primära syfte är beskrivande då den visar 16 svenska börsföretags redovisning av finansiella mått och mål i de icke-reglerade avsnitten i årsredovisningen mellan åren 1965 och 2004. Studiens sekundära syfte är förklarande då utfallet från den beskrivande delen ställs mot tre förklaringsfaktorer: nyckelpersoners och företags agerande, uppfattade egenskaper hos nyckeltalen samt organisationers inflytande och relationer. Faktorerna är valda utifrån min övertygelse om att redovisningens utveckling inte kan frikopplas från den omgivning där den verkar med dess skiftande strömningar i politiska och ekonomiska avseenden.

Forskningsfrågorna behandlas med en deskriptiv, och ett försök till en förklarande, metod. Förekomsten av finansiella mått och mål har kartlagts kvantitativt och parallellt har en begränsad kvalitativ textstudie gjorts. Det senare har genomförts för att öka kunskapen om vilket budskap ledningen för respektive företag har önskat förmedla. I uppsatsen visas vilka finansiella mått och mål som företagen har redovisat över tiden. En övergripande analys utifrån förklaringsfaktorer har gjorts av utvecklingen åren 1965-2004.

Studiens resultat visar att både antalet finansiella mått och antalet finansiella mål har ökat i de studerade företagens årsredovisningar över tiden. Utvecklingen skiljer sig dock något mellan mått och mål, men båda visar på två perioder i utvecklingen. Fram till år 1990 ökade antalet finansiella mått per företag samt antalet olika mått. Efter år 1990 har antalet mått varit relativt oförändrat. Få nya mått har tillkommit. Vad gäller de finansiella målen så visar utvecklingen fram till år 1990 ett visst genomslag för redovisningsmässigt enkla mål, men också en nedgång vad gäller antalet mål mot slutet av perioden. Efter år 1990 fick redovisningsmässigt mer komplexa mål stort genomslag hos de studerade företagen. Under senare tid, 2000-talet, har antalet företag med redovisade finansiella mål minskat något.

Bakom utvecklingen ligger olika förklaringar. Den tidiga perioden, från 1960-tal till tidigt 1980-tal, präglas av en nyckelpersons inflytande över utvecklingen. Nyckelpersonen, som tillhörde den svenska redovisningseliten, spelade en avgörande roll i etablerandet av finansiella mått och mål. Genom normgivande organisationer, läroböcker, utbildningar m m har därefter framförallt måtten blivit en institutionaliserad del av årsredovisningens icke-reglerade del.

Under den senare delen av 1990-talet finns tecken på att samma finansiella mått som redovisats under tidigare perioder givits en annan och ny innebörd av företagsledningen i kommunikationen via årsredovisningen.

Mitt förslag till fortsatt forskning är att gå vidare med det sekundära syftet, d v s att förklara utvecklingen över tiden. Nu när jag vet mer om utvecklingen skulle jag vilja intervjua personer i företagsledningar för att djupare förstå hur de resonerar gällande framförallt finansiella mål. En fortsatt forskning inom det området finner jag både intressant och metodmässigt utmanande.

1	BAKGRUND, FORSKNINGSFRÅGOR OCH SYFTEN	5
1.1	BAKGRUND	5
1.2	FORSKNINGSFRÅGOR	7
1.3	SYFTEN	8
1.4	CENTRALA BEGREPP	8
1.5	UPPSATSENS DISPOSITION	9
2	REFERENSRAM	10
2.1	FÖRESTÄLLNINGAR OM MÅL I FÖRETAG	10
2.1.1	<i>Företag och deras styrning</i>	10
2.1.2	<i>Ägarsynsättets framväxt</i>	13
2.1.3	<i>Intressentsynsätt och målformulering</i>	19
2.1.4	<i>Studier av, och teorier om, formulering av finansiella mål</i>	24
2.2	FINANSIELLA PRESTATIONSMAÅTT - BAKGRUND OCH SPRIDNING I SVERIGE	31
2.2.1	<i>Finansiella prestationsmått</i>	33
2.2.2	<i>Utveckling och spridning i Sverige</i>	37
2.2.2.1	Finansiella mått i läroböcker	37
2.2.2.2	Utveckling av svensk praxis	38
2.2.2.3	Tävlingen "Bästa redovisningen"	43
2.3	FINANSIELLA MÅL OCH MÅTT I FÖRETAGS EXTERNA INFORMATIONSGIVNING.....	46
2.3.1	<i>Redovisningens reglering och förändring över tiden</i>	47
2.3.2	<i>Formell reglering av finansiella mål och mått i årsredovisningen</i>	52
2.3.3	<i>Ekonomisk rationalistiskt synsätt på redovisning och informationsgivning</i>	53
2.3.4	<i>Icke-reglerad information i årsredovisningar</i>	55
2.3.4.1	Två beskrivande studier av årsredovisningar i Sverige.....	55
2.3.4.2	Studier av skäl till redovisning av icke formellt reglerad information.....	56
2.3.5	<i>Sociologiskt synsätt på redovisning och informationsgivning</i>	58
2.4	VAL AV MODELL FÖR ATT FÖRKLARA UTVECKLING ÖVER TIDEN	62
3	EMPIRISK METOD	67
3.1	VAL AV ANSATS OCH MIN FÖRFÖRSTÅELSE	67
3.2	VAL VID PLANERING, INSAMLING OCH BEARBETNING AV PRIMÄRDATA	69
3.2.1	<i>Val av årsredovisningen som dokument och tidsperioden</i>	69
3.2.2	<i>Val av företag</i>	70
3.2.3	<i>Val av mått</i>	73
3.2.4	<i>Val vid kodning av mått</i>	79
3.2.5	<i>Val vid insamling av övrig primär- och sekundärdata</i>	83
3.2.6	<i>Metodval vid bearbetning och redovisning av empirin</i>	83
3.3	UPPSATSENS TROVÄRDIGHET	84
3.3.1	<i>Inre och yttre validitet</i>	84
3.3.2	<i>Reliabilitet</i>	85

4	REDOVISNING OCH ANALYS AV EMPIRI	86
4.1	REDOVISNING AV FINANSIELLA MÅTT	86
4.1.1	<i>Om årsredovisningar under studieperioden 1965 – 2004</i>	<i>87</i>
4.1.2	<i>Olika mått förekomst och vikt i årsredovisningar</i>	<i>91</i>
4.1.2.1	Avkastningsmått	91
4.1.2.2	Marginalmått	97
4.1.2.3	Mått för arbets- och kapitalintensitet	100
4.1.2.4	Finansiell balans mått	102
4.1.2.5	Aktierelaterade mått	105
4.1.2.6	Rader ur finansiella rapporter	111
4.1.2.7	Icke finansiella mått	117
4.1.3	<i>Sammanfattande analyser av finansiella mått</i>	<i>118</i>
4.1.3.1	Antal finansiella mått över tiden	119
4.1.3.2	Mest förekommande finansiella mått	120
4.1.3.3	Mest förekommande finansiella mått i ”Året i korthet”	124
4.2	ANALYS AV FINANSIELLA MÅL	126
4.2.1	<i>Variationer av finansiella mål</i>	<i>127</i>
4.2.1.1	Företag med finansiella mål	127
4.2.1.2	Finansiella mål per företag och år	127
4.2.1.3	Finansiella mål i olika branscher	128
4.2.1.4	Finansiella mål i enskilda företag	129
4.2.2	<i>Redovisade finansiella mål</i>	<i>130</i>
4.2.2.1	Olika kategorier av finansiella mål	131
4.2.2.2	Antal olika finansiella mål respektive år	132
4.2.2.3	Mest förekommande finansiella mål	132
4.2.2.4	Mest förekommande finansiella mål respektive år	135
4.3	ANALYS AV MÖJLIGA PÅVERKANDE FAKTORER	136
4.3.1	<i>Politisk och ekonomisk omgivning</i>	<i>137</i>
4.3.2	<i>Identifierat gap</i>	<i>139</i>
4.3.3	<i>Nyckelpersoners och företags agerande</i>	<i>141</i>
4.3.4	<i>Uppfattade egenskaper hos måtten</i>	<i>143</i>
4.3.5	<i>Organisationers inflytanden och relationer</i>	<i>146</i>
4.3.6	<i>Analysmodellens starka och svaga sidor</i>	<i>147</i>
5	SLUTSATSER OCH FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	149
5.1	TVÅ PERIODER I UTVECKLINGEN	149
5.1.1	<i>Perioden 1965 till 1990</i>	<i>149</i>
5.1.2	<i>Perioden 1990 till 2004</i>	<i>149</i>
5.2	OLIKA FÖRKLARINGAR TILL UTVECKLINGEN	150
5.2.1	<i>Perioden 1965 till 1990</i>	<i>150</i>
5.2.2	<i>Perioden 1990 till 2004</i>	<i>151</i>
5.3	SAMMA MÅTT, MEN OLIKA BUDSKAP VID OLIKA TILLFÄLLEN	152
5.4	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	153

KÄLLFÖRTECKNING	154
BILAGA 1	163
BILAGA 2	165

1 Bakgrund, forskningsfrågor och syften

1.1 Bakgrund

Både i mitt arbete som lärare på Handelshögskolan i Göteborg och i min konsultroll inom ekonomistyrning har finansiella mått och mål varit ett återkommande tema under de senaste 15-20 åren. I de företag jag kommit i kontakt med har jag upplevt ganska stora likheter i sättet att redovisa finansiella mått och formulera finansiella mål. Ofta har jag fått en inblick via konsultarbeten vilka berört utformning (och/eller intern kommunikation) av modeller för intern finansiell ekonomistyrning. De övergripande finansiella målen, i den mån de har funnits nedtecknade, har då varit utgångspunkten. Inte sällan har det slagit mig hur lite som funnits nedtecknat om bakgrund och logik och om förväntade styreffekter. Framförallt under den senaste tioårsperioden har jag noterat en ökad aktivitet från konsultföretag, företrädesvis amerikanska, vilka, ofta pedagogiskt, marknadsfört nya finansiella mått och nya koncept för målformulering. Mitt intryck är att dessa idéer fått endast ett begränsat genomslag i svensk praxis.

Under mina år som lärare har många grundläggande svenska läroböcker i redovisning och ekonomistyrning passerat. Mitt intryck av likformighet i sättet att uttrycka sig om finansiella mått och mål gäller också här. I stort presenteras samma uppsättningar av mått och samband och likartade rekommendationer återkommer i upplaga efter upplaga. Denna insikt har gjort mig nyfiken på den historiska bakgrunden till finansiella mått och mål. Nyfikenheten har förstärkts av att internationella, företrädesvis anglosaxiska, läroböcker inte riktigt ger samma bild av området som svenska läroböcker.

Parallellt med mina arbeten som lärare och konsult har jag följt den mediala debatten sedan slutet av 1980-talet kring företagsledningars agerande i olika sammanhang. Denna har gällt allt från anklagelser om ledningars missbruk av företagets egendom och ohemula avgångsvederlag till överdrivet lukrativa interna bonusprogram. Inte sällan har detta skapat en debatt kring hur det står till med förtroendet mellan ägare och företagsledning. Vid flera tillfällen har en utökad reglering av företagets redovisning till ägarna efterfrågats och även införts såsom i fallet med ökad öppenhet om företagsledningars bonus- och pensionsprogram. Tillsammans med min, om än begränsade, inblick i företagsledningars finansiella målformuleringar har detta skapat en nyfikenhet hos mig att gå vidare med frågor om hur det kommer sig att företag väljer att formulera finansiella mål och om vilka finansiella mål företag idag har och tidigare har haft.

En central del av ett företags information till ägarna är årsredovisningen och trots att redovisning brukar betraktas som en sedvänja har reglering av redovisning pågått i flera hundra år (Artsberg, 1992). Många studier i mer modern tid har gjorts kring hur olika regleringar påverkar företagens och företagsledningarnas agerande exempelvis i frågan om vad de väljer att redovisa i årsredovisningen (Artsberg, 1992).

I forskningen har olika aspekter på företags informationsgivning studerats under lång tid. En gren av forskningen har fokuserat på varför företag väljer att redovisa information som är icke-reglerad i exempelvis lagstiftning eller borskontrakt, så kallad frivillig tilläggsinformation, på engelska benämnd "voluntary disclosure" (Hendriksen och van Breda, 1992). Trots förekomsten av en tydlig gräns mellan reglerad och icke-reglerad information anser Hendriksen och van Breda att gränsdragningen är diffus.

Ett alternativt sätt att förstå står att finna i ett sociologiskt perspektiv på redovisning. Hopwood, en företrädare för detta perspektiv, menar att för att begripa redovisningens utveckling över tiden måste vi djupare förstå vad som sker i företagens omgivning, dvs vilka formella och informella krafter som påverkar företaget. I en artikel resonerar Hopwood om "*institutional and social aspects of financial accounting*" (Hopwood 2000, s. 763) vilka kan förklara redovisningsförändringar. För att bättre förstå redovisning, och förändring av redovisning, bör denna alltså studeras i sitt sammanhang. Redovisningspraxis kan betraktas som ett resultat av många olika faktorer påverkan (Hussein, 1981; Bergevärn och Olson, 1987).

En konsekvens av ett sociologiskt synsätt är att vi för att förstå företags och företagsledningars agerande måste överge den neoklassiska bilden av företaget som ett slutet system (Cyert och March, 1963; Burns, 1999). Företag existerar och agerar i en omgivning och influeras av olika faktorer. Erkännandet av att människor, exempelvis ledningen och fackligt aktiva i ett företag, har egna mål och planer är en faktor som kan ha betydelse för de mål som formuleras i företaget (Cyert och March, 1963; Donaldson, 1984).

I Sverige har staten under 2000-talet, efter några uppseendeväckande internationella redovisningsskandaler och en medial debatt om ersättningar till företagsledningar, visat intresse för relationen mellan ägare och företag. Den så kallade "Förtroendekommissionen" tillsattes och arbetet syftade till att "*analysera behovet av åtgärder som säkerställer förtroendet för det svenska näringslivet*" (SOU 2004:47, försättsbladet). Utredningen kom fram till att en viktig del av bolagsstyrningen gäller innehåll och kvalitet i den information som företaget lämnar ut till sina ägare. Ökad öppenhet i redovisningen, exempelvis i årsredovisningen, förväntas öka förtroendet i relationen mellan ägare och företagsledning.

Debatten om, och införandet av regleringar rörande, maktrelationen mellan ägare och företagsledning är ett gammalt men fortfarande aktuellt forskningsområde (Monks

och Minow, 2001). Redan på 1930-talet diskuterade Berle och Means konsekvenser av de stora företagens spridda ägande: "...the individual owner was steadily being lost in the creation of a series of huge industrial oligarchies" (Berle och Means, 1947, s. 5). Den industriella revolutionen hade kompletterats med "the corporate revolution" (ibid., s. 7) där den centrala konsekvensen var "the divorce of ownership from control" (ibid., s. 8). Makten ansågs förflyttad från ägarna till företagsledningen.

Redovisning kan således förstås som ett mycket vidare begrepp än enbart en teknik och en samling rapporter, exempelvis sammanställda i en årsredovisning. Vi har att göra med en sedvänja som funnits i århundraden och som fortfarande handlar om att dels underhålla ett förtroende mellan ägare och företagsledning, dels tillgodose andra intressenters behov av, eller krav på, redovisning. Jag delar uppfattningen som exempelvis Hopwood står för, nämligen att för att förstå redovisning måste ett bredare omgivningsperspektiv anläggas.

1.2 Forskningsfrågor

Många finansiella mått kan betraktas som komprimeringar av den information som redovisas i ett företags resultat- och balansräkningar (Mossberg, 1977). Ur ett informationsperspektiv kan finansiella mått och mål betraktas som både reglerad och icke-reglerad information, detta därför att informationen som måtten komprimerar är reglerad, medan valet att lyfta fram mått och/eller sätta mål är icke-reglerat. Några formella krav på börsnoterade företag att redovisa finansiella mål finns inte och även de flesta finansiella mått omfattas inte av reglering (FAR, 2001; OMX Nordic Exchange, 2007). Trots detta anges finansiella mått och mål i många årsredovisningars icke-reglerade del.

Förändringar i företagens informationsgivning har skett över tiden. Låt oss exempelvis jämföra Electrolux årsredovisning från 1971 med den från 2004. I inledningen 1974 presenteras föregående års omsättning, det resultat som uppnåtts och hur mycket man investerat i anläggningstillgångar under verksamhetsåret. Därutöver redovisas vinst per aktie samt föreslagen utdelning. I den inledande texten om framtiden betonas betydelsen av att öka lagrets omsättningshastighet och mål formuleras för detta samt även för omsättningen och kommande års resultat. Totalt omfattar årsredovisningen 1971 för Electrolux 40 sidor varav en fjärdedel utgör icke-reglerad information. Informationen domineras av bilder på produkter och text om den pågående internationella expansionen.

Nästan 35 år senare består Electrolux årsredovisning av 103 sidor och av dem utgör den icke-reglerade informationen mer än hälften. Över tio finansiella mått lyfts fram i inledningen och flera av dem är målsatta, bl a ett så kallat värdebaserat mått som påstås spegla aktieägarnas perspektiv. I inledningstexten nämns också att bolaget skall "skapa värde för våra aktieägare" (Electrolux årsredovisning 2004).

Årsredovisningen kan betraktas som en central del av kommunikationen mellan företagsledningen och ägarna. Genom att studera vilka val företagsledningen gör beträffande vad som redovisas i årsredovisningens icke-reglerade del kan ökad kunskap nås om vilket budskap den vill sända till ägarna. Utifrån dessa premisser har jag valt att ställa följande forskningsfrågor:

1. *Har förekomsten av, och antalet, finansiella mått och mål förändrats över tiden i svenska börsbolags årsredovisningar och finns det skillnader i vilka mått som lyfts fram och vilka mål som sätts?*
2. *Går det att identifiera några trender under olika perioder vad gäller förekomst av finansiella mått och mål i den icke-reglerade delen av företagens årsredovisningar?*
3. *Hur kan utvecklingen över tiden förklaras?*

1.3 Syften

Utgående från forskningsfrågorna ovan har jag två syften. Primärt syfte med mitt arbete är att beskriva hur svenska börsbolag uttryckt verksamhetens prestationer i finansiella mått och finansiella mål under perioden 1965-2004. Syftet knyter an till forskningsfrågorna 1 och 2.

Sekundärt syfte är att övergripande försöka förklara och identifiera tänkbara processer som påverkat utvecklingen. Med mitt vidare perspektiv på vad som styr redovisning vill jag med min referensram (se kapitel 2) stödja det sekundära syftet, dvs bidra till att finna möjliga förklaringar till utvecklingen. Det sekundära syftet knyter an till forskningsfrågorna 2 och 3.

1.4 Centrala begrepp

Redovisning är ett omfattande område och jag vill definiera några begrepp som är centrala för min studie och min uppsats.

Årsredovisningar är det studieobjekt jag valt (se vidare kapitel 3 för motiv). Min definition av begreppet årsredovisning är dock bredare än den i Bokförings- och Årsredovisningslagen reglerade. Jag har valt att studera det dokument i vilket den legala årsredovisningen ingår. En vanlig uppdelning av årsredovisningen är i en reglerad och en icke-reglerad del. Ordet reglerad indikerar att det saknas möjlighet att påverka redovisningens utformning men flera forskare menar att ”kreativ redovisning” är vanlig (se exempelvis Gandemo, 1990). Jag har dock valt att inte studera den reglerade delen av årsredovisningen.

Jag har sålunda valt att fokusera på den icke-reglerade delen av årsredovisningen. Med icke-reglerad menar jag att det saknas formella krav, exempelvis legala, på

innehållet. Därmed inte sagt att det kan finnas informella krav eller förväntningar på innehållet. Den icke-reglerade delen av redovisningen ger företagsledningen en valmöjlighet när det gäller att lyfta fram och förstärka viss reglerad redovisning via olika mått men också att redovisa direkt företagsunika mått, mål och samband.

Ett inte så etablerat begrepp jag använder är värdebaserade mått. Denna grupp av mått knyter an till ett aktieägarorienterat perspektiv och består av nyare mått som i olika utsträckning ansluter till modeller för företagsvärdering. Exempelvis kan måtten innebära att jämförelser sker med företagsvärde (börsvärde), att kapitalkostnader för eget kapital inkluderas och/eller att olika justeringar av reglerad redovisning görs.

1.5 Uppsatsens disposition

Utöver detta inledande kapitel 1 innehåller rapporten ytterligare fyra kapitel. I kapitel 2 presenteras uppsatsens referensram och min intention är att kapitlet skall ge läsaren en historisk bakgrund till teorier om företags mål och till den politiska och ekonomiska omgivning i vilken företagen verkat under studieperioden. Därutöver det behandlas olika typer av forskning inom redovisning samt mitt val av analysmetod.

Kapitel 3 behandlar de metodval jag gjort i genomförandet av den empiriska studien, exempelvis avseende tidsperiod och företag. I kapitel 4 försöker jag besvara forskningsfråga 1 genom beskrivningar av utvecklingen för finansiella mått och mål, något som knyter an till det primära syftet med uppsatsen. I den avslutande delen av kapitel 4 och i kapitel 5 försöker jag besvara forskningsfrågorna 2 och 3. Båda frågorna knyter an till det sekundära syftet, detta genom analyser av utvecklingen och förklaringar baserade på min analysmodell.

Avslutningsvis i kapitel 5 lyfter jag fram mina svar på forskningsfrågorna och lämnar förslag till fortsatt forskning.

2 Referensram

Logiken i denna referensram bygger att börja med ett vidare perspektiv på företags styrning och därefter successivt begränsa innehållet till det som mer specifikt handlar om företags informationsgivning. Orsaken till detta val är att uppsatsens syfte även inkluderar en ambition att försöka förklara utvecklingen över tiden. För att företagets kunna beskriva företagets omgivning är ansatsen i referensramen bred.

Något om metodval för referensramen

Metodmässigt har det inneburit en utmaning att göra ett urval som speglar relevanta delar av företagets omgivning. Äldre källor har blandats med aktuella, vetenskapliga källor har blandats med utdrag ur den debatt som förts i dags- och affärspress och svenska källor har blandats med internationella. Ofta har en referens lett till en annan och inte sällan har en lärobok, eller en sökning med något ord eller begrepp i en av universitetets databaser, givit mig uppslag till områden att ta med. Allt eftersom ett mönster framträtt genom att olika källor refererar till samma källa har jag känt att ett område blivit tillräckligt avspeglat i texten. Jag är dock medveten om att djupet i skildringarna av olika områden är olika och ett skäl till det är min ambition att få med en så bred skildring av den omgivning företag upplevt under de senaste decennierna.

Referensramen avslutas med ett val av analysmodell för att förklara utvecklingen över tiden d v s uppfylla det sekundära syftet. Mer om metodfrågor i uppsatsen framgår av kapitel 3.

2.1 Föreställningar om mål i företag

Följande avsnitt syftar till att ge en bakgrund till olika mål som företag kan ha och hur målformulering kan ske. Inledningsvis behandlas teorier kring företags existens, syfte och styrning och därefter olika sätt att se på målformulering.

2.1.1 Företag och deras styrning

I de allra flesta läroböcker i företagsekonomi finns det ett avsnitt som mer eller mindre utförligt diskuterar varför företag finns, företags mål och för vem ett företag existerar. Ett traditionellt perspektiv att se på företags existens bygger på neoklassisk ekonomisk teori där företaget förväntas optimera sin effektivitet och via det maximera nyttan, d v s vinsten. Företagets existensberättigande knyts till transaktionskostnadsteori som formulerades redan 1937 av den senare nobelprisbelönte Ronald Coase (1988). Kontentan av denna teori är att så länge företaget kan planera, organisera och utföra transaktioner billigare än på den fria marknaden så har företaget ett berättigande. Målet är att löpande vara effektivare än marknaden.

Den neoklassiska företagsekonomiska teorin var, och är i viss utsträckning fortfarande, det dominerande sättet att betrakta företag på. Möjligheterna att omsätta den i praktiken har dock ifrågasatts över tiden (Ax, 2001). Skälet till detta är att perspektivet bygger på att det inte finns någon intressekonflikt mellan ägare och företagsledningen. Om ägaren och företagsledaren är en och samma person finns inte detta problem. I större företag är det sedan länge praxis att ägarna har en anställd företagsledning vilket skapar en agent och principalrelation (Jensen, 2001).

I alla aktiebolag har aktieägarna formellt makten via sitt inflytande på årsstämman. I börsbolag, med ett spritt ägande, har det sedan länge pågått en debatt om ägarnas inflytande (Berle och Means, 1947; Monks och Minow, 2001). Aktieägaren har förstås möjlighet att sälja sina aktier, populärt kallat; ”att rösta med fötterna”, eller uttala sig och rösta på bolagsstämman, så kallad voice-strategi, men för reellt inflytande förutsätts majoritetsbeslut och utan stora aktieposter blir makten för den enskilde ägaren begränsad.

Berle och Means resonemang bygger på Adam Smiths tänkande att ägarnas privata drivkraft att tjäna pengar skall fungera som morot för dem själva om de är aktiva i bolaget eller påverka den inhyrda ledningen av bolaget. Författarna menade att de stora bolagen i USA redan under 1930-talet nått en sådan storlek att ingen enskild ägare längre hade tydlig makt över företagsledningen, som begreppsmässigt brukar betraktas som ägarnas agent. Företagsledningsmakten, av författarna benämnd ”management control” (!), var rådande i över hälften av USAs 200 största företag.

”Separation of ownership and control becomes almost complete when not even a substantial minority interest exists, as in the American Telephone and Telegraph Company whose largest holder is reported to own less than one per cent of the company’s stock. Under such conditions control may be held by the directors or titular managers...” (Berle och Means 1947, s. 5)

Varje enskild ägare var för liten för att ha något att säga till om. Berle och Means menade att det så kallade agentproblem existerar och att ägarna måste agera mer aktivt för att säkerställa sitt inflytande och sin avkastning. Det system, som författarna kallar ”the corporate system”, fungerar inte ändamålsenligt gällande exempelvis den passive aktieägarens rättigheter och regleringen av företagets och företagsledningens öppenhet gällande information till marknaden.

Bakgrunden till Berle och Means invändningar mot det traditionella neoklassiska synsättet var att vi har med människor och göra och att deras sätt att agera, exempelvis i en företagsledningsposition, inte alltid överensstämmer med uppdragsgivarens intentioner; *”a controlling group may hold the power to divert profits into their own pockets” (Berle och Means 1947, s. 333)*

Lagstiftningen i USA gjorde ingen skillnad mellan privatägda och publika bolag med spritt ägande och mer passiva ägare. Det moderna aktieägandet som vuxit fram på

1920- och 1930-talet innehöll inte det inflytande som lagstiftningen utgick ifrån menade Berle och Means. Även företagsledningens situation hade ändrats radikalt.

“Those who control the destinies of the modern corporation own so insignificant a fraction of the company’s stock that the returns from running the corporation profitably accrue to them in only a very minor degree. The stockholders, on the other hand, to whom the profits of the corporation go, cannot be motivated by those profits to a more efficient use of the property, since they have surrendered all disposition of it to those in control of the enterprise” (Berle och Means, 1947, s. 9)

Under slutet av 1950-talet kom flera studier (Cyert och March, 1963) som byggde på både teoretiska och praktiska studier om företagsledningars beteende i olika situationer. Gemensamt för många var att de påvisade företagsledningarnas egenintresse i agerandet, framförallt vid bristande konkurrens på marknaden.

Hamberg (2001) menar med stöd av referenser till Findlay och Whitmore och även tillbaka till Adam Smith, att det är rimligt att förstå att företagsledningen agerar med andra mål för ögonen än ägarnas vinst. Ägarna har genom spridning av sina placeringar möjlighet till riskspridning vilket minskar sårbarheten. Det är naturligt att förstå att en företagsledning, som hanterar en affärsenhet med unik risk, kommer att agera för att risken inte skall bli för stor, även om agerandet inte ligger i ägarnas intresse. Findlay och Whitmore introducerade begreppen ”shareholder wealth maximisation”, (SWM), och ”managerial welfare maximisation”, (MWM), för att visa på skillnaderna mellan ägares och lednings perspektiv. Poängen var att visa att ledningen drivs av annat än ägarnas vinstintresse.

Konsekvensen av de senaste decenniernas fortsatta utveckling i riktning mot ett mer spritt passivt ägande i framförallt stora företag har påverkat utvecklingen av teorier kring hur relationen mellan ägare och företagsledning skall hanteras. I den anglosaxiska världen samlas dessa teorier under begreppet ’corporate governance’. På svenska finns begreppet huvudmannaskap d v s hur relationen mellan huvudmannen och utföraren skall organiseras. I Förtroendekommissionens rapport används dock begreppet bolagsstyrning med betydelsen ”*det system genom vilket företag styrs och kontrolleras*” (SOU 2004:47, s. 166). Kommissionen menar att det ännu inte vuxit fram någon enhetlig betydelse av begreppet men betonar vikten av ägarnas ansvar för hur företaget styrs.

I en rapport till det svenska globaliseringsrådet (Henrekson och Jakobsson, 2008) menar författarna att den svenska ägarmodellen, ofta byggd på koncentrerad ägarmakt via olika rösträtt på aktier, genom avreglering och ökat utländskt ägande står inför ett behov av att förändras. Författarna hävdar att spelreglerna för ägarna bör harmoniseras med internationella regler.

Hur skall då bolag styras, d v s beslutsansvaret fördelas, när ägandet i många fall spridits på så många att ingen upplever vare sig upplever direkt ägarintresse eller

ansvar? Hur skall utvärdering ske av företagsledningens prestationer? I relationen mellan ägare och företagsledning har, framförallt i USA med en längre tradition av utvecklad kapitalmarknad (Monks och Minow, 2001), modeller som bygger på den så kallad 'principal – agent' teorin fått ett stort genomslag (Hamberg, 2001). Syftet med att använda teorin på relationen mellan ägare och företagsledning är att den tydligt erkänner företagsledningens och ägarnas olika intressen och mål.

"...management is hereby seen as agents to shareholders who are the principals. The focus of Jensen's analysis is on the creation of shareholder wealth. Because of goal incongruence the separation of ownership and control of corporate resources causes an agency problem....Agency cost occurs to shareholders and it reduces the value of the company" (Hamberg 2001, s.71)

"Principal och agent" teorin innebär i sig inte att vinstmaximering behöver bli det överordnade målet utan det centrala målet är att få företagsledningen att göra det ägarna vill. Det finns enligt teorin två huvudsätt att sänka kostnaden för företagsledningens bristande målöverensstämmelse med ägarna och de nyttjas oftast i kombination (Jensen, 2001). Det ena sättet är att öka ägarnas insyn via information och mätning och det andra att skapa belöningssystem så att ägarnas och företagsledningens intressen sammanfaller. Detta kan exempelvis ske genom att företagsledningen ges möjligheter att köpa aktier eller optioner i företaget, den så kallade "pilotskolan". Även om teorins mer normativa råd formulerades först på 1970-talet hade debatten pågått kontinuerligt under 1900-talet i både Europa och USA (Berle och Means, 1947)

2.1.2 Ägarsynsättets framväxt

Internationell, framförallt amerikansk, utblick

En allt mer tydlig utveckling av bolagsstyrningen (corporate governance), företrädesvis i USA, har varit att säkerställa ägarnas ekonomiska intresse. Även om olika ägare kan ha olika intressen är det ekonomiska intresset det enda som naturligt blir gemensamt när antalet ägare ökar (Nesbitt, 1995). Framförallt gäller detta då ägarna också blivit allt mer distanserade från bolagen via mellanhänder såsom pensionsfonder där den enskilde individens ägarandel är en fondandel utan rösträtt (Monks och Minow, 2001)

Bland de som studerat amerikanska företagsledningars drivkrafter finns Donaldson. Han beskriver i en studie tre olika faser av ägandet i tolv stora amerikanska företag (1984). Första fasen är när ägandet är knutet till grundarens familj. I majoriteten av de studerade bolagen kännetecknade det ägandet fram till andra världskriget. Efter kriget kom fas två som innebar ett ägande som var mer spritt men fortfarande stabilt

över tiden. Ledningen fick här en framskjuten roll som bärare av företagets identitet och som maktinnehavare. Den tredje fasen av ägande noterar Donaldson vara på väg när boken skrivs, dvs i slutet av 1970-talet och tidigt 1980-tal. De stabila ägarna minskar i omfattning och ersätts av institutionella ägare *"managed by professional portfolio managers"* (Donaldson, 1984, s. 84) vars syfte är att maximera avkastningen för sina fonddelägare.

Professionella portföljförvaltare skapades exempelvis via de pensionsfonder som blev effekten av regleringar inom arbetsrätten i USA under 1970-talet. I slutet av 1990-talet stod pensionsfonderna för cirka en tredjedel av ägandet av publika bolag i USA. Deras agerande som ägare har påverkat bolagsstyrningsdebatten och flera menar också (Monks och Minow, 2001; Nesbitt, 1995) att deras agerande kan betraktas som det moderna genombrottet för ett mer ägarorienterat synsätt. Vågen av uppköp av publika börsnoterade bolag i USA under 1980-talet innebar också att ägarfrågan kom i fokus. Uppköpta bolag var ofta så kallade "ägarlösa eller herrelösa" bolag i den mening att det inte fanns någon stor ägare som försvarade den gamla ägarstrukturen. Allt var till salu bara rätt pris betalades. Hotet för en företagsledning i dylika bolag blev med detta mer konkret. Om de inte sköter sig kan bolaget bli uppköpt och första beslutet av de nya ägarna var ofta att byta ut ledningen;

"the theory was that shareholders could send a powerful message to a company's management by selling out, ideally in enough of a block to depress the share value. Ultimately, the theory continues, the stock price would fall enough to make the company an attractive takeover target. This risk would keep management acting in the interest of shareholders" (Monks och Minow 2001, s. 100)

Den pensionsfond som ofta förknippas med genombrottet för ett tydligt ägarorienterat synsätt är California Public Employees Retirement System, (CalPERS). De genomförde i mitten av 1980-talet en utredning av sina innehav med syfte att kartlägga hur väl de bolag där CalPERS hade ägarinflytande presterade (Nesbitt, 1995). Utredningen gav vid hand att läget var mycket dåligt på många håll och beslutet från CalPERS blev att börja utnyttja röstmakt i ett antal utvalda bolag, starta ett samordningsorgan för institutionella ägare samt öka sina egna resurser inom ägarfrågor (Nesbitt, 1995). CalPERS har sedan 1980-talet drivit på utvecklingen av ägarstyrning och på deras olika hemsidor beskrivs olika aspekter såsom bonusavtal, styrelsesammansättningar vilka de löpande följer upp i de bolag de har inflytande (Calpers, 2005) Syftet är att skapa ett naturligt tryck på företagsledningen så att ägarnas intresse tas tillvara.

Berle (i The Economic Journal, 1956) menade att problematiken med de stora publika bolagen inte bara låg i att de hade ett spritt ägande utan att företagsledningarna också var nästan oberoende av ägarna. I sin studie lyfte Berle fram att de 135 största företagen i USA hade investerat 150 miljarder dollar mellan 1946 och 1953 man att

bara 6 % av dessa kom från ägarna via emissioner. Investeringsbeslut, menade Berle, var därför på 1950-talet, inte beroende av aktiemarknaden utan styrdes av ledningarnas planeringsavdelningar och toppdirektörers egna intressen. Ägarnas inflytande blev därför mycket begränsat.

Oliver Williamson, som forskat kring teorier om företag och företagsledningars beteende från 1950-talet och framåt, menar att ägarnas inflytande måste stärkas. Under 1980-talet drev han tesen att många av de övriga intressenterna runt företaget har ett starkare skydd av sina rättigheter än vad ägarna har. Ägarnas skydd ansåg han för svagt reglerat (Freeman et al., 2004).

Hendry (2001) menar dock att i USA har lagstiftare och andra med ansvar för regleringar utgått från ett aktieägarsynsätt och strävat efter att skydda ägarna, i varje fall fram till 1970-talet.

Ägandet och kapitalmarknaden i Sverige

I tidigare avsnitt har en utvecklad kapitalmarknad nämnts som utgångspunkt för resonemang kring bolagsstyrning (Monks och Minow, 2001). För att bättre förstå den svenska utvecklingen kring bolagsstyrning har jag valt att inleda detta avsnitt med några nedslag om relationen mellan den politiska makten, kapitalmarknaden och ägandet i börsföretagen.

I Sverige, som historiskt varit ett reglerat och slutet ekonomiskt system med starka banker, har förändringarna inom den finansiella sektorn under de senaste decennierna varit dramatiska (SOU, 2000:11). Bankerna hade genom tidigare finanskriser, framförallt 1930-talets, blivit stora ägare av aktier i börsbolagen genom att de tagit över panter (Jörnmark, 2004). Bankerna samlade aktieposterna i olika investmentbolag vilka, tillsammans med familjekontrollerade investmentbolag, dominerat ägarbilden i många av de stora börsföretagen under efterkrigsperioden, framförallt genom att de ägt A-aktier med större röststyrka än andra aktier (Henrekson och Jakobsson, 2008)

Schön (2000) menar i en tolkning av politiska reformer att bakom de reformer som genomfördes från 1950-talet och framåt exempelvis ATP-, AP-fonder och i socialförsäkringsreformerna, fanns en medveten politik från statsmakten som grundades i en misstro mot kapitalmarknaden. Jörnmark (2004) menar att även löntagarfondsdebatten, som kom igång på allvar efter att LO-kongressen 1976 antagit Meidners förslag, också kan ses i samma ljus, d v s en misstro mot kapitalmarknadens funktion. Misstron hade grundlagts i samband med en inflationsperiod direkt efter andra världskriget och även om andra europeiska länder också skapade regleringar på sina respektive kapitalmarknader skilde Sverige ut sig genom mycket hårda regler. Den slutenhet som regleringarna skapade förstärkte de etablerade storföretagens roll

och skyddade också de befintliga ägarna även om löntagarfondsreformen visade en misstro även mot ägarna.

Jörnmark menar att för de svenska företagen blev förändringarna efter 1970-talets internationella lågkonjunktur speciellt dramatiska. Branscher i vilka svenska företag varit framgångsrika, och haft stor exportandel, utsattes för snabb rationalisering och omstrukturering underlättat av liberalare handelsregler och förändrade finansieringsformer på den framväxande internationella kapitalmarknaden. De nya aktörerna i många branscher kom att förverkliga Schumpeters teorier om ”skapande förstörelse”, d v s att genom nyttjande av innovationer inom både produktions- och kapitalförsörjningsområdet konkurrera ut befintliga företag (Jörnmark, 2004). Författaren menar vidare att den svenska statens möjligheter att via subventioner, och i vissa fall ägande, hålla internationellt ej konkurrenskraftiga företag under armarna ebbade ut allt eftersom både statsskulden och det internationella trycket ökade.

Trycket skapade politiskt reformer om ägande och kapitalmarknadens spelregler. Skattelättnader på sparande i aktiefonder genomfördes av den borgerliga regeringen kring 1980 och de ersattes sedan av allemansfonder med likartade regelverk. Dessa reformer blev också starten för att stimulera medborgarnas ägande i bolag eller via fonder. Från 1975 till 1985 ökade hushållens ägande via fonder från 1% till 6% räknat på det samlade marknadsvärdet av bolagen på Stockholmsbörsen (ITPS, 2003).

Johan Lybeck (som skrivit ett avsnitt av SOU 2000:11) om finansmarknaden och tillväxten, lyfter fram två nyckelord för 1980- och 1990-talets dramatiska förändringar, nämligen avreglering och internationalisering. Avregleringen, vilken Lybeck både betraktar som en indirekt konsekvens av Sveriges dåliga statsfinanser och indirekt utländsk påtryckning via exempelvis USA och EG/EU-direktiv, tog sin början i slutet av 1970-talet och har sedan pågått successivt för att vara i det närmaste fullständigt genomförd i slutet av 1990-talet. Allt från beslut om räntenivåer, utlåningskrav, placeringskrav till rörlighet för ägande och placeringar över gränser har avreglerats (SOU 2000:11).

Andra reformer som påverkat den svenska kapitalmarknaden efter 1990, är de politiska pensionsöverenskommelserna vilka gjort att allt fler, i praktiken nästan alla förvärvsarbetande i Sverige, blivit direkta eller indirekta ägare i börsbolagen (SOU 2004:47). Detta antingen via AP-fonderna, som under 1990-talet fick nya direktiv med möjlighet till aktieplaceringar över börsen, eller via valda PPM-fonder och skattesubventionerade privata pensionslösningar.

Effekter av 1980-talets avreglering och internationalisering kan exempelvis noteras genom det ökade utländska ägandet på Stockholmsbörsen. I slutet av 1980-talet låg det utländska ägandet, mätt som andel av marknadsvärdet på Stockholmsbörsen, kring 7-8% för att under 1990-talet öka till som högst 40% vid decenniets slut (SCB, 2005)). Antalet uppköpta svenska börsbolag har också ökat under de senaste

decennierna (Nutek, 2006). Antalet anställda i utlandsägda bolag har från 1990 till år 2004 ökat med 167% till att idag omfatta 545 000 personer. Största köpare, mätt i antalet bolag, är USA och Storbritannien. Deras andel uppgår till över 40% av köpen från utlandet (Nutek, 2006). I debatten i affärspress nämns att denna ägarutveckling lett till ökade internationella influenser kring exempelvis ägarstyrning via bl.a de utländska ägarnas representanter. Händelserna på Ericssons årsstämma 2007 när utländska institutionella ägare röstade nej till styrelsens förslag på bonusprogram är ett exempel (Affärsvärlden, 2007).

Kapitalmarknadens funktion som andrahandsmarknad för aktier har utvecklats kraftigt. Även om vi, sedan Stockholmsbörsen invigdes 1863, haft börsbolag och en fungerande handel, är de förändringar som skett under de senaste decennierna betydelsefulla. Omsättningen på Stockholmsbörsen var under tidigt 1950-tal ungefär 200 MSEK/år, i mitten på 1960-talet hade den ökat till 600 MSEK/år. Idag omsätts denna summa, 600 MSEK, på cirka 45 minuter en normal handelsdag (OMX, 2007).

Historiskt präglades även börsbolag ofta av starka ägare, inte sällan grundarna, som också var del i den löpande driften. I mitten av 1900-talet kontrollerades Stockholmsbörsen till cirka 75% av individuella investerare (Allebert et al., 2007). Denna tradition med starka ägare finns fortfarande kvar i Sverige med börsbolag som exempelvis Hennes&Mauritz, Lundbergs och bolag inom Wallenbergfären. Utvecklingen går dock sedan många år i en annan riktning då allt fler större bolag saknar länk till en större enskild ägare. Istället ökar det institutionella ägandet (SOU 2004:47). Utvecklingen har gått snabbare i de anglosaxiska länderna där traditionen i regleringen också varit att hindra konstruktioner av kontrolläggande av någon ägare byggt på exempelvis olika rösträtt på aktier eller korsvist ägande. Dessa konstruktioner är vanliga i bl.a. Sverige och Kontinentaleuropa (Söderström, 2003; Isaksson och Skog, 1991; Henrekson och Jakobsson, 2008).

Konsekvensen av förändringarna i ägande på börsen har blivit att en grupp ägarrepresentanter, i exempelvis en styrelse, oftast består av personer som i sin tur representerar fonder eller andra institutionella aktörer. Den verkliga ägaren, med det personliga ägarintresset av sin placering, saknas i stor utsträckning. Han/hon är ersatt av en representant från exempelvis en fond. I boken; ”Koncernchefen och ägarna” (Brodin et al., 2000) används begreppet ”ställföreträdande ägare” och författarna oroar sig över de konsekvenser detta får för långsiktigheten i den löpande driften.

I Sverige menar flera att bolagsstyrningsfrågorna, framförallt med fokus på relationen mellan ägare och företagsledning, först fick sitt genombrott i samband med den misslyckade Volvo – Renault fusionen i början av 1990-talet (SOU 2004:47). Tidigare levde många stora bolag sina egna liv skilda från inflytelserika ägarna antingen genom olika former av korsäggande, eller genom att ägandet var så spritt så

att få tog ett s.k ägaransvar och drev en tydlig linje kring vad ägarna ville med bolaget (Isaksson och Skog, 1991; Henrekson och Jakobsson, 2008).

Ett svenskt exempel på ägarkonstruktion för att stärka ledningens inflytande över verksamheten är Volvo/Skanska- sfären under 1980-talet. Volvo och Skanska skapade då ett gemensamt börsbolag, palindromen Protorp, som de kontrollerade. Tillsammans med investmentbolaget Custos innebar detta ett ömsesidigt ägande som i praktiken innebar att makten hamnade hos företagsledningarna i respektive företag (ITPS, 2003). Jämförelser kan göras med den, av Donaldson (1984) och Nesbitt (1995) beskrivna, amerikanska ägarutvecklingen i riktning mot institutionella ägare och senare s.k herrelösa bolag men med viss förskjutning i tiden. Just begreppet herrelöst bolag var en term som dök upp gällande Volvo i samband med den avbrutna Renaultfusionen under tidigt 1990-tal.

Debatten kring både aktieägarrollen och bolagsstyrning har intensifierats i både Sverige och utomlands sedan tidigt 1990-tal. Företagsskandalerna i USA under slutet av 1990-talet och tidigt 2000-tal har också ökat inslagen av tvingande regleringar såsom den så kallade "Sarbanes-Oxley Act" vilken syftar till att öka förtroendet för kapitalmarknaden via bl.a högre tillförlitlighet till börsföretagens finansiella rapporter. I grunden innebär lagen att ägarnas perspektiv i större utsträckning lyfts fram och att ansvar hos företagsledningarna kan utkrävas tydligare (SOU 2004:47). I Sverige har "Svensk kod för bolagsstyrning" (SOU 2004:130) införts som syftar till att komma tillrätta med den brist på förtroende som många uppfattar i relationen mellan ägare och företagsledningar. Både internationellt och i Sverige är man överens om vikten att säkerställa tilliten till näringslivet. I Ekonomirådets rapport 2003; "Ägarmakt och omvandling – den svenska modellen utmanad" lyfter redaktören fram följande; "...regelverket för ägande och företagsstyrning har visat sig vara avgörande för ekonomins långsiktiga växtkraft och förnyelseförmåga.." (Söderström, s. 5).

Likheter i debatten mellan USA och Sverige finns men en skillnad som kan noteras är att i Sverige är länken till den mer neoklassiska synen på företag, med vinstmaximering som utgångspunkt, inte lika stark. Krav på institutionella ägare, såsom pensionsfonder, har i Sverige mer karaktären av kontroll för att undvika överdrivna ersättningar (SOU 2004:47). I USA handlar debatten, exempelvis via CalPERS (2005), om att säkerställa avkastning till ägarna. Som symbol för likheter med amerikanska debattörer kan riskkapitalisten Christer Gardell nämnas. Han har under det senaste decenniet gjort tydliga utspel med aktieägarnas bästa som utgångspunkt (Dagens Industri, 2004, 2007; Svenska Dagbladet 2006) Kanske kan han jämföras med Robert Monks, en av författarna till boken "Corporate Governance" (2001), som på sin egen hemsida titulerar sig "shareholder activist" (Monks, 2008).

2.1.3 Intressentsynsätt och målformulering

Introduktion

Ett alternativt sätt att betrakta företag på, som fått stort genomslag i debatten, är intressentsynsättet, eller 'stakeholder perspective/theory', som synsättet brukar kallas på engelska. Intressenttänkandet ansluter till ett beteendeorienterat synsätt på företag (Cyert och March, 1963) där företagsledningen strävar efter att balansera olika intressenters viljor och söka jämvikt. Företag agerar inte i en slutet system utan påverkar, och påverkas, löpande av omvärlden (Ax et al., 2001).

Intressentsynsättet har ingen enhetlig historia men kan sägas ha sina rötter i en tidig debatt kring företagets roll i samhället. Freeman et al. (2004) anser att teorin reser två fundamentala frågeställningar;

"First, it asks, what is the purpose of the firm? This encourages managers to articulate the shared sense of the value they create, and what brings its core stakeholders together.....second, stakeholder theory asks, what responsibility does management have to stakeholders? This pushes managers to articulate how they want to do business – specifically , what kind of relationships they want and need to create with their stakeholders..." (Freeman et al. 2004, s.364)

Det finns paralleller i utgångspunkter för intressent- och aktieägarsynsättet såtillvida att företagen blivit både stora och svårstyrda. Om aktieägarsynsättet primärt fokuserade på hur man skall kunna upprätthålla ägarnas inflytande så fokuserar intressentsynsättet mer på frågan om företagets roll och ansvar i samhället. Vi kan tala om en ideologisk skillnad i synen på företag (Freeman, 2004). Företagen anses vara så stora och betydelsefulla i samhället att det inte bara går att betrakta dem som ägarnas enskilda egendom. Denna fråga är inte nyväckt utan var aktuell även för ett halvt sekel sedan;

"Today our business is, to a great extent, conducted by large corporations, the managements of which cannot be governed wholly or even mainly by the desires of nominal owners.....the primary concern of managements groups is to maintain the flow of production. In order to do so, the groups have to consider constantly their relationships with customers, suppliers, labor, government, and creditors as well as the stockholders" (G.O May i Soujanen 1954, s. 392)

Några forskare har identifierat historiska rötter för ett intressenttänkande tillbaks till 1800-talet. Kochan och Rubinstein (2000) menar att tänkandet kring intressentstyrda företag formades i de arbetarkollektiv som fanns i 1800-talets USA. Författarna menar att aktieägarsynsättets spridning och senare övertag i gemene mans tolkning av ett företags mål, var ett resultat av den tillgång på riskkapital som skapades under slutet av 1800-talet. Expansionen av företag, via riskkapital, ökade ägarnas inflytande

och successivt så blev det allmänt accepterat och reglerat att ledningen arbetar på ägarnas uppdrag för att skapa avkastning. Detta behöver dock inte betyda, och det lyfter flera forskare med aktieägarsynsätt fram, att övriga intressenter är oviktiga (Jensen, 2001). Ägare är en intressent bland flera men den som sätts i centrum för företagets existens. Intressentsynsättet i praktisk handling behöver alltså inte stå i direkt motsatsförhållande till ägarsynsättet (Jensen, 2001).

Även om det finns inslag av ideologi så är det flera som menar att intressentsynsättet styrka framförallt är att det bättre förklarar företagsledningarnas beteende, dvs praxis; *"..stakeholder theory does a better job of explaining and directing managerial behaviour in markets"* (Freeman 2004, s.365). Förgrundsgestalter för en beteendeorienterad förklaring av praxis var Cyert och March som under 1950-talet ledde ett forskningsprojekt kring företags och företagsledningars beteende inspirerade av organisationsforskningens utveckling under samma tid. Målet var att utveckla ett alternativ till den neoklassiska företagsekonomiska teorin om företaget som betraktade företag som vinstmaximerande slutna system. År 1963 publicerades *"A behavioral theory of the firm"* vilken lyfter fram att människors beteende i olika beslutssituationer ofta inte överensstämmer med den neoklassiska ekonomiska teorin. Empiriska studier hade identifierat olika former av "slack" i många företag såsom exempelvis för många anställda och godtyckliga omkostnader i högkonjunktur. Slutsatsen var att företagsledningar vägde in andra faktorer som gjorde att vinstnivån inte maximerades i praktiken. Cyert och March nyttjar *"peak coordinator"* som titel för en företagsledare och menar, med stöd från en annan forskare (Papandreou), att målen för företaget *"are strongly influenced by both internal and external forces...stockholders, unions, government. The peak coordinators job is to maximize the preference function"* (Cyert och March 1963, s. 11)

Simon, Baumol och Williamsson är några av de forskare som antingen ingick i projektet eller inspirerade Cyert och March genom sina tidigare arbeten. Simon formulerade exempelvis några år tidigare målbegreppet "satisfierande vinst" vilket han menade uttryckte den vinstnivå som företagsledningen bedömde var tillräcklig med hänsyn tagen till en bredare intressentkrets. Simon menade också att den neoklassiska ekonomiska teorins andra premisser, utöver målet om maximerad vinst, att perfekt information finns tillgänglig för företaget inte heller stämmer. Cyert och March skriver i sina slutord i boken att man bör skilja mellan vad ett företag borde göra och vad det gör och att det sistnämnda kan förklaras via *"a behavioral theory of the firm"*. Verkligheten är mer komplex än den neoklassiska ekonomiska teorins utgångspunkter; *"the business firm is basically a coalition without a generally shared, consistent set of goals"* (Cyert och March 1963, s. 292).

Utvecklingen av intressentsynsättet kännetecknas av två kanske inte helt tydliga perspektiv. Det ena perspektivet kan liknas vid en debatt, eller opinionsbildning, kring företagets roll och sociala ansvar i samhället och vad detta bör få för konsekvenser för

styrning och uppföljning (Burchell et al., 1985). Det andra perspektivet är mer normativt till sin karaktär och fokuserar på hur ägarna och företagsledningen bör hantera fler intressenter i styrningen.

Intressentsynsätt utifrån ett ideologiskt perspektiv

Kochan och Rubinstein (2000) menar att intressentdebatten framförallt fått uppmärksamhet under perioder av stor omvälvning i samhället exempelvis under slutet av 1960-talet och början av 1970-talet i USA. Vietnamkriget och medborgarrörelserna ifrågasatte gällande normer. Under slutet av 1970-talet och in på 1980-talet hamnade USA i ekonomisk kris och debatten kring varför de japanska och även tyska företagen var så framgångsrika tog fart. Jämförelser gjordes och gav vid hand att framförallt de japanska företagen kännetecknades av något som påminde om ett intressentsynsätt till skillnad från de mer ägardominerade amerikanska företagen.

Kochan och Rubinsteins (2000) identifierar ett behov av en mer konkret intressentteori om företagande. Med hjälp av ett redovisat fall; småbilsbolaget Saturn, inom GM-koncernen, försökte de definiera vad som kännetecknar ett intressentstyrt företag i jämförelse med ett aktieägarstyrt företag. Just bristen på en konkret definition av teorin baserad på ett intressentsynsätt är något som återkommer även i andra artiklar (bl.a. Freeman, 2004).

Den mer ideologiska vinklingen av intressentsynsättet bygger på att företagets ansvar och roll i samhället har tydliga politiska och moraliska vinklingar (Burchell et al., 1985). Företagen anses ha ett mycket större ansvar visavi sina intressenter än vad aktieägarsynsättet bygger på (Beaver, 1999). Aktieägarna är att betrakta som en intressent bland många.

I bl.a. England pågick under 1970-talet en diskussion kring bolagsstyrning där både ägarinflytande och praktiska frågor kring hur företag borde redovisa sitt resultat på ett mer ändamålsenligt sätt ingick. Morley (1979) kopplar i en artikel om förädlingsvärdeanalysens spridning i England utvecklingen till arbetet med "The Corporate Report" som kom 1975. "The Corporate Report" var resultatet av ett arbete av British Accounting Standards Committee (BASC), och tanken var, enligt Morley, att förädlingsvärdeanalysen skulle bli en obligatorisk rapport för brittiska företag. Förädlingsvärdeanalysen kan betraktas som en redovisningsrapport med tydliga drag av ett intressenttänkande (se bl.a. Cox, 1979; Morley, 1979). Förädlingsvärdet uppstår genom att anställda tillsammans med kapital från ägare och långivare, under statens regelverk och givna marknader, bedriver verksamhet under en period. Förädlingen mäts som försäljningsintäkter minus köpta varor och tjänster. Analysen ger ägarna en mer neutral plats som en av de intressenter som får del av den skapade förädlingen via utdelningen medan kvarhållen vinst betraktades som gemensamma resurser för

framtiden. De anställda betraktas på samma sätt som en intressent som skall få del av förädlingen i form av löner mm.

Analysen kom att få spridning även i många svenska företag (Heder, 1992; Edlund et al., 1982). I en debattbok om årsredovisningens utveckling menade en författare att; *"vinsten är att se som ett medel för överlevnad och tillväxt – att öka det egna kapitalet – och inte ett mål i sig"* (Carlsson i Edlund et al., 1982, s. 65) Förädlingsvärdeanalysen ansågs vara mer ändamålsenlig som rapport. Räntabilitet är viktigt men inte som prestationsmätning för ägarna utan som mått på tillväxtskapacitet.

I USA drev bl.a. Waino Suojanen redan på 1950-talet (Soujanen, 1954) tanken att det behövdes ett helt nytt redovisningsramverk för att hantera situationen med stora företag. Soujanen argumenterade för att införa förädlingsvärderedovisningen som bas för utvärdering av: *"large corporations in which there is a separation of ownership and management"* (Soujanen 1954, s. 391) Om inte professionen tog tag i de problem som uppstått genom denna maktseparation, bl.a. risken att företagsledningarna skor sig själva på ägarnas och samhällets bekostnad, så antog Soujanen att staten kommer att ingripa; *"the enterprise system can look forward to even more direct government controls"* (Soujanen, 1954, s. 398)

Även på 1940- och 1950-talet diskuterade bl.a. Paton, Littleton och Soujanen utifrån ett redovisningsteoretiskt perspektiv att tänkandet bakom en redovisningsmodell skapad bara för ägarna var förlegad. Redovisningen måste tillfredställa fler intressenters behov.

"accounting...has grown into an important medium for the public expression of the important facts about our vast and complex commercial and industrial society. Where the accountant once was concerned merely with assisting the owners of a business to evaluate its operations in money terms, he now must recognize a broad social responsibility" (Paton och Littleton i Soujanen 1954, s. 392)

I Sverige utvecklades under senare delen av 1970-talet tankar om social redovisning där vinklingen var likartad den engelska synen (Gröjer och Stark, 1978). I en jämförelse med USA har den svenska utvecklingen haft tydligare inslag av ett intressenttänkande (Edlund et al., 1982). Reformen under sent 1960-tal och tidigt 1970-tal med ökat medarbetarinflytande, exempelvis MBL, kännetecknades av detta tänkande. Det fackliga inflytandet och samarbetet med företagen har också varit mer utbrett i Sverige i jämförelse med USA. Ekonomiska historiker länkar detta tillbaka till Saltsjöbadsavtalet på 1930-talet och den gemensamma synen på behovet av rationalisering (Schön, 2000). Schön menar, att med samförstånd mellan parterna i botten, och en ekonomisk politik inriktad på stabilitet, gavs goda förutsättningar för en strukturrationalisering inom många sektorer. Schön benämner perioden mellan 1930 och 1975 som *"industrialismens guldålder i Sverige"*. Den solidariska

lönepolitiken innebar också att rationalisering lönade sig eftersom politiken gav mer homogena lönenivåer inom respektive bransch.

Även om debatten kring företagens sociala ansvar fortfarande pågår kan man se inslag av en kapitulation från några författare. En av förespråkarna för intressentsynsättet, William Beaver, lyfter i artikel; *"Is the stakeholder model dead?"* fram att några händelser i det amerikanska företagandet påverkat utvecklingen i en annan riktning. Den viktigaste händelsen var 1980-talets våg av så kallade "hostile takeovers" där Beaver menar att signalen var mycket tydlig; *"Focus your attention on increasing shareholder wealth, or lose your job"* (Beaver 1999, s. 9). Den ekonomiska krisen under mitten av 1990-talet var nästa, ur ett intressentsynsätt, negativ händelse genom att den, i många fall, innebar både stora avskedanden och sammanslagningar av företag. Beaver återger Norris uttalande från 1995; *"There is no quicker way to get your stock price up than to announce plans to fire a lot of workers"* (Beaver 1999, s. 9). Utöver dessa noterar Beaver att företagsledningarnas bonussystem förändrats och blivit mer aktieägarorienterade samt att det institutionella ägandet inte längre är passivt utan gärna gör sin röst hörd, det praktiserar så kallad "voice-strategi" med tydligt budskap om aktieägarorientering.

Intressentsynsätt utifrån ett aktieägarorienterat perspektiv

Om det första spåret lyfte fram ett ideologiskt perspektiv berör det andra perspektivet ett aktieägarorienterat perspektiv på intressentsynsättet. Med detta menas hur forskare, som ansluter sig till ett aktieägarorienterat synsätt, tolkar intressentsynsättet. Flera artiklar är inne på detta tema, ofta med kopplingen till att aktieägarorientering gäller som överordnat mål, men för effektiv styrning behövs inslag av ett intressenttänkande. (bl.a. Jensen, 2001; Key, 1999).

Jensen (2001) menar att för att ett företag skall kunna uppnå målet att maximera värdet för ägarna så måste det förstå och hantera alla de olika intressenter som påverkar företagets liv på kort och lång sikt. Detta innebär att företagsledningen löpande måste medla mellan olika intressenters önskemål. Ägarnas kortsiktiga avkastningskrav ställs exempelvis mot behov av investeringar i utveckling för att möta framtiden krav och anställdas löneanspråk. Jensen är dock tydlig med att denna jämkning mellan olika intressenter sker med målet att skapa maximal avkastning. Genom maximering skapas också mest välfärd då överskotten på olika sätt kommer samhället tillgodo. Jensen förklarar i sin artikel också varför den alternativa intressentteorin har sina försvarare.

"stakeholder theorists will often have the active support of managers who wish to throw off constraints on their power provided by the value-seeking criterion and its enforcement by capital markets.." (Jensen 2001, s. 306)

Jensen menar också att "stakeholder" företrädarna haft mycket att säga till om när det gäller regleringen av kapitalmarknaden i USA bl.a. gällande begränsningarna för så kallade "hostile takeovers". För framtiden behövs både ett mer upplyst aktieägarperspektiv där företagen tydligare utvecklar modeller kring hur värde skapas men också en mer upplyst intressentsyn som arbetar med hur olika intressen kan balanseras på bästa sätt för att maximera avkastningen. Jensen ser Kaplans logik med balanserade styrkort (Kaplan och Norton, 1996) som ett steg på vägen; *"the balanced scorecard is the managerial equivalent of stakeholder theory"* (Jensen, 2001, s. 310)

Motsvarande logik har Schuster et al. (2006) som visar hur ett aktieägarorienterat synsätt kan kombineras med ett företagsinternt styrsystem baserat styrkort. I artikeln presenteras en normativ modell för "value reporting", vilket är ett varumärkesskyddat koncept från ett konsultföretag. Författarna menar vidare att företagen har behov att lämna ifrån sig en bredare information till finansmarknaderna; *"In addition to making the required compulsory disclosures, more and more companies are disclosing information on a voluntary basis – presumably in the hopes that this extra data will hasten the stock market to recognize hidden elements of corporate value"* (Schuster et al. 2006, s. 1).

2.1.4 Studier av, och teorier om, formulering av finansiella mål

Från Donaldsons studie till svensk praxis

Med bakgrund i de olika synsätt som presenteras ovan och erkännandet av företagsledningens roll och deras egna intressen i målformuleringen i företag väljer jag i detta avsnitt att fördjupa mig hur målformulering går till i praktiken. Donaldson och Lorsch gjorde under 1980-talets första år ingående empiriska studier av hur, och med vilka intressen, företagsledningar formulerar finansiella mål och planer. Urvalet utgjordes av tolv framgångsrika företags ledningsgrupper inom mogen industriverksamhet i USA. För Donaldson var detta en fortsättning av tidigare arbete med frågan kring hur ledningens respektive ägarnas olika synsätt påverkar de finansiella målen (Donaldson, 1963). Resultaten av 1980-talsstudien redovisades i två böcker, "Decision making at the top" tillsammans med Jay W. Lorsch, 1983, och "Managing corporate wealth" 1984 samt artiklar. Syftet med studien var att tränga djupare in bakom de resonemang och formuleringar av finansiella mål som är synliga exempelvis i offentliga dokument som årsredovisningar.

Studien kom fram till fyra motiv som av beslutsfattarna ibland redovisades öppet av bolagen men ibland var mer bakomliggande, psykologiska och personliga till sin natur. Motiven var;

1. "Survival" dvs att säkerställa företagets överlevnad. Detta mål upplevde för-fattarna prägla företagsledningarnas tänkande; "*..their desire for organizational survival ..is implicit in everything they do*" (Donaldson 1984, s.21).
2. "Independence" dvs att oberoende kunna fatta beslut om företagets framtid; "*the freedom to make decisions and take action without consulting parties external to the enterprise*" (Donaldson 1984, s.21)
3. "Self-sufficiency" dvs drivkraften att klara sig själv; "*they are reluctant to be dependent on other, equally self-interested external parties for their vital needs*" (Donaldson 1984, s.21)
4. "Self-fulfillment or success" dvs det egna självförverkligandet; "*Given to likening themselves to professional athletes engaged in the competitive game of business, they look for specific visible measures of achievement, personally and organizationally*" (Donaldson 1984, s.22)

Även om ovanstående motiv i stor utsträckning kan ses som personliga, och tveksamt finansiellt rationella utifrån ett neoklassiskt ekonomiskt teoretiskt perspektiv, så menar författarna att det inte behöver betyda att ledningen inte kan agera logiskt i förhållande till ägarna. Författarna menar dock att när trycket ökar från ägarna "*when push comes to shove*" så är ovanstående fyra motiv ofta förklaringen till ledningens beteende.

Motiven ligger bakom företagsledningens tolkning av det överordnade målet vilket uttrycks som; "*maximizing corporate wealth*". "Wealth" är inget enhetligt begrepp (jmf Hamberg, 2001) utan betyder olika saker för ägare och ledning;

"Corporate wealth is that wealth over which management has effective control and which is an assured source of funds...in this way corporate wealth differs considerably from the shareholder value which is central to much financial theory" (Donaldson 1984, s. 23)

En problematik med det finansiella perspektivet, som i teorin verkar enhetligt i sina definitioner, är att ägarna sällan är en homogen grupp. Olika ägare har olika syften och tidshorisont med sitt ägande. Kortsiktigt innehav med fokus på värdestegring kan vara ett perspektiv medan ett annat är långsiktigt innehav där uthållig utdelning är mer önskvärt. Att som ledning få ihop detta till ett bestämt finansiellt mål är enligt Donaldson svårt, om inte omöjligt.

Beslutsfattandet sker ofta med känslomässig bindning mellan ledning och verksamhet. Exempelvis menade Donaldson och Lorsch att en förklaring till att alla företag i studien utom ett hade diversifierat sin verksamhet kunde kopplas till intresset att se till att säkerställa företagets överlevnad. Incitamentsprogram i form av optioner och deläggande i bolagen, vilka var vanliga under den tid studien gjordes, ökade snarare överlevnadsinstinkten då ledningarnas aktieinnehav inte gav dem någon riskspridning. Detta kan jämföras med finansiell teori där frågan kring företagets fortlevnad är en självklar ägarfråga och där hög risk i ett bolag kompenseras med

andra innehav med lägre risk i portföljen. När respektive företagsledning i respektive portföljbolag optimerar sin verksamhet utvecklas portföljen som helhet bäst (Brealey et al., 2001).

När finansiella mål skall formuleras innebär överlevnadstanken att balansen mellan behov av kapital och tillgång till kapital blir en utmaning. Donaldson skriver;

”A fundamental and persistent balance must be struck between demand related and supply related goals...” (Donaldson 1984, s. 62)

Ledningen vill skapa så mycket kapital som möjligt för att driva verksamheten framåt i den strategiska riktning de finner lämpligast. Behovet av kapital till detta måste balanseras mot tillgången. Kapital till detta kan skapas av ägare via emissioner och kvarhållna resultat, långgivare genom långa lån och av verksamheten själv via god avkastning på nettotillgångar. Donaldson menar att företagsledningarna prioriterar de internt tillförda medlen och om inte de räcker så kan lån accepteras upp till en nivå som ändå innebär självständighet för ledningen. Ägartillskott är något som helst bör undvikas.

I studien identifierar Donaldson och Lorsch tre grupperingar ”constituencies” som påverkar denna målformulering;

”To accomplish this corporate immortality these executives must make choices within two sets of objective constraints. They must meet the expectations of three primary constituencies – the capital market, their product market, and their organization. And must simultaneously manage the internal system of financial goals so that the demand for funds balances the supply” (Donaldson och Lorsch 1983, s. 9-10)

Förväntningarna hos de olika grupperingarna skiljer sig åt. I korthet uttrycks kapitalmarknadens mål, dvs ägarnas och långgivarnas, som maximal avkastning utifrån den risk de tar. Konkreta mål blir resultat per aktie, utdelningsnivå och räntabilitet på eget kapital. Produktmarknaderna, dvs både insats- och avsättningsmarknaden, driver på genom att kunderna vill få maximal nytta för minsta möjliga insats och exempelvis fackföreningar vill ha både trygga arbeten och god ersättning för sina medlemmar. Konkreta mål blir marknadsandel, kvalitet, medarbetar- och nöjd kundindex mm. Författarna uttrycker balansen mellan förväntningarna från kapitalmarknaden och avsättningsmarknaden enligt följande:

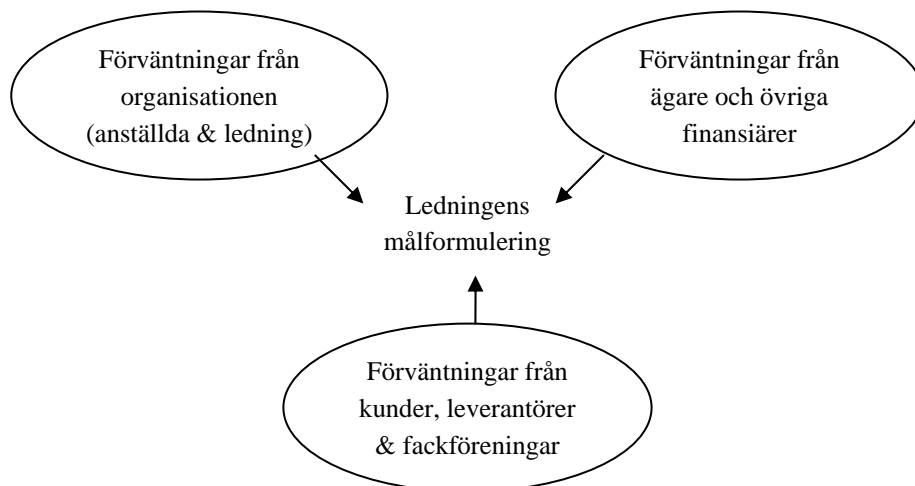
”Generalizing, we may fairly say that the product market constituency will be best satisfied when the corporation’s profit margin provides the lowest acceptable return to investors” (Donaldson och Lorsch, 1983, s.38)

En intressant parallell kan här dras till Donaldsons artikel från 1960-talet där han resonerar fritt utan direkt empiriskt stöd, men med hänvisning till aktuell debatt, om balansen mellan ägares och ledningens intressen i framförallt mogna företag:

”...the primary thing which management requires of the stockholder is to be left alone to do its job, free of harassments from individual champions of the stockholder interest and free of the threat of raids which would unseat existing management. For this management must pay a price which in real terms boils down to the cash outflows for dividend payments” (Donaldson 1963, s.120)

Organisationen, den tredje grupperingen med inflytande över företaget, inkluderar, enligt Donaldson och Lorsch definition, företagets befintliga ledningsstruktur och även anställda. Målbilden är att säkerställa en ”secure, dynamic, stimulating, rewarding career environment....freedom from outside interference or control” (Donaldson och Lorsch 1983, s. 39) som dessutom ständigt växer så att möjligheterna ökar för organisationens medlemmar. Konkreta mål blir nya investeringar, tillväxt i försäljning, riskspridning, tillfredställande räntabilitet på eget kapital och internt tillfört kassaflöde. Det sistnämnda behövs för att klara att finansiera investeringar utan att behöva blanda in externa parter.

Alla tre grupperingar har makt och kan löpande nyttja olika sätta att demonstrera denna makt. Långgivare kan dra in krediter, ägare sälja aktier eller avsätta ledningen, fackföreningar strejka, kunder kan välja annan leverantör och anställda kan välja att arbeta för konkurrenter. Rationellt betraktat, kan ledningens uppgift anses vara att hantera samspelet mellan grupperingarna.



Figur 2:1. Donaldson och Lorsch teori om målformulering i företag (egen bearbetning)

Donaldson och Lorsch studie visade dock att många av företagens öppet redovisade målformuleringar inte var logiska utan visade upp inbördes motstridigheter. Exempelvis kombinerades mål för tillväxt i försäljning och investeringar samtidigt med mål för utdelning och skuldsättningsgrad på ett sätt som omöjliggjorde

förverkligandet av tillväxtmålet. De visade också på problematik mellan mål på olika nivåer i företaget där mål på koncernnivå inte upplevdes hänga ihop med respektive divisions mål.

"..goals were often presented in forms that masked inconsistencies and/or precluded reconciliation. Thus a goal of '5% to 8% growth in sales, inflation adjusted' could safely coexist with a goal of 'improving return on assets' and a goal of '15% ROI, companywide' could persist – uneasily - alongside a goal of 'market leadership; be number 1 in market segment' " (Donaldson, 1984, s.63)

Sammanfattningsvis byggs ofta målstrukturen, enligt författarna, upp utifrån olika drivkrafter där deras studie visade att säkerställandet av företagets överlevnad och oberoende var starkast. Ägarna betraktades som en utomstående grupp som man bör hålla sig väl med men inte involvera för mycket. Donaldson och Lorsch skriver;

"More than anything else, organizational survival and growth are at the heart of every corporate objective because they are so important to the managers who frame them.....those goals that relate to corporate economic mass and growth and that drive the rate of corporate investment clearly promote job and security and upward mobility. But they do not necessarily serve the product market or capital market constituencies. The corporation as a whole may grow while individual product market flows are being milked to fund investment in other areas." (Donaldson och Lorsch, 1983, s.48)

"Corporate wealth" skall därför inte blandas ihop med företagsvärde vilket vore naturligt ur ett aktieägarperspektiv (Merchant et al., 2007), utan syftar mer på företagets förmåga att uppfylla ovanstående bakomliggande motiv hos företagsledningen. Tillväxt, kassaflöde och balanserad risk säkerställer överlevnad och ledningens oberoende. Balansgången för ledningen handlar om att försöka se till att de övriga är tillräckligt nöjda för att inte börja driva sina intressen hårdare. Att oberoendet visavi ägarna ansågs viktigt visar inte minst den genomgång som Donaldson och Lorsch gjorde av var kapitalet till investering kommit ifrån i den undersökta gruppen av företag. Endast \$100 miljoner, av totalt \$17,4 miljarder i investeringar under den studerade tioårsperioden, kom via aktieemissioner till marknaden, och därmed från ägarna. Lejonparten av investeringarna var självfinansierade. Likartade resultat, d v s att en mycket liten andel av investeringar finansierades via emissioner, redovisade Berle i sin studie av företagens finansiering under 1950-talet (Berle, 1956).

Även om flera av företagen som studerades av Donaldson och Lorsch, framförallt historiskt, haft bristande logik mellan sina finansiella mål så hade några av de mogna industriföretagen utarbetat likartade modeller för att stämma av balansen mellan behov och tillgång till kapital. Donaldson och Lorsch kallar den *"the self-sustaining growth equation"* (Donaldson och Lorsch, 1983, s. 58). Formeln bygger på att

fastställa balansen mellan tillväxtambitionerna i försäljning och den tillgångsökning de kräver, med en riskmässigt överkomlig finansiering, mätt som skuldsättningsgrad.

Detta innebär en strävan efter självfinansiering, d v s att företaget inte behöver kapital från ägare och endast i måttlig grad från långivare. Formeln, som vi i Sverige känner som en variant av "hävstångsformeln" eller "RE-formeln", via bl.a. Johansson lärobok ger användaren möjlighet att formulera finansiella mål så att behovet av nytt ägarkapital kan minimeras (Johansson, 1983, 1995). Den kan dessutom nyttjas för att se till att de finansiella målen sätts så de stödjer oberoende från kapitalmarknaden. Sambandets användning i de studerade företagen gav forskarna en stärkt bild av att oberoendet och självständigheten är mycket centrala drivkrafter vid målformulerandet (Donaldson och Lorsch, 1983)

Paralleller går att dra mellan Donaldsons och Lorsch formuleringar om överordnade mål om oberoende och överlevnad i företag och den föreställningsram, som den normbildande forskargruppen (Jönsson, 1985) på B-sektionen på Handelshögskolan i Stockholm hade under 1970-talet. Professor Johansson, som ledde forskargruppen, formulerade följande i introduktionen till boken "Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt" (Johansson, 1995);

"Vi utgår från föreställningen att beslut och beteende inom ett företag styrs av ett överordnat mål att företaget skall fortleva och att man inom företaget strävar efter att uppfylla de villkor, som bedöms som erforderliga för fortlevnad i en marknadsekonomi. Dessa villkor avser bl.a. de krav på ersättning som anställda och finansierare ställer för medverkan i produktionsprocessen." (Johansson 1995, s.9)

Ett citat från en av de avhandlingar som skrevs av forskargruppen på B-sektionen får kan också illustrera denna föreställningsram. I Bertmar och Molins avhandling uttrycks detta som att;

"Vår föreställningsram är snarast företagsledningsorienterad i det att vi identifierar oss med de beslutsfattare inom företaget som faktiskt har att träffa finansiella beslut. Företagets fortlevnad förutsätts vara ett dominerande mål. Givet detta föreställer vi oss att företagsledningens handlande styrs av målangivelser som initierats av samtliga intressentgrupper inom företaget" (Bertmar och Molin, 1977, s. 1)

Bertmar och Molin resonerar också om att väga in både sysselsättningsaspekter och anställdas löneanspråk som del i företagsledningens fortlevnadssträvanden. Kravet på tillväxt genom konkurrensen ställer krav på räntabilitet och riskmässigt avvägd kapitalstruktur. I avhandlingen refererar författarna ofta till Donaldson (1984) och då med kommentaren att de ansluter sig till hans erfarenheter. Exempelvis gäller det ledningens personliga intresse i företaget och hur detta påverkar handlande, risktagande och målformulering. Tydliga referenser görs dessutom till Cyert och March och deras forskning under 1960-talet om företagsledningars beteenden i organisationer. Bertmar och Molin lyfter fram omsättning och företagets tillväxt som

exempel på mål som ligger nära företagsledningens intressen. Ett resonemang förs om bristen på koppling mellan finansieringsteorins antaganden och den beteendeorienterade utveckling som skett inom företagsteorin; exempelvis Cyert och March forskning kring en ny "theory of the firm".

Hamberg (2001) refererar ofta till Donaldson i sin strävan att konkretare visa hur målformuleringar antingen stödjer SWM-tänkande¹ eller ett MWM-tänkande². Hamberg har ett normativt syfte med sin bok genom att han vill försöka minska gapet mellan rådande praxis, där han fortfarande tror Donaldsons resultat är giltiga, och de möjligheter etablerad finansiell teori erbjuder. Hamberg menar att studier ger vid hand att dagens praxis leder till mycket "financial slack" i företag. Det finns effektivitetsvinster att hämta och kapital kan frigöras och nyttjas i investeringar på annat håll. Hamberg följer i denna strävan det spår som bl.a. Alfred Rappaport stakade ut när han i mitten av 1980-talet med sin bok "Creating shareholder value" (1986, 1998) tydligt drev på att ägarnas inflytande måste öka.

Några svenska studier om mål och prestationsmätt

En studie under 1970-talet av större svenska skogsbolag och deras interna användning av nyckeltal för olika syften pekade på att finansiella mål, i den mån de förekom, antingen var resultat- eller räntabilitetsmål. Ibland var dessa kompletterade med likviditets- och soliditetsmål (Mossberg, 1977). I andra syften användes, utöver resultat- och räntabilitetsmätt (Mossbergs benämning; avkastningsgrad), försäljnings- och produktionsmätt i alla studerade företag. Ganska frekvent förekom också olika mått som berörde kapitalbindning/effektivitet. Mer sällan förekom marginalmätt och mått relaterade till finansiell balans. Det gemensamma syftet med nyckeltal var att fungera som alarmsignal vid bristande måluppfyllelse och ge en förklaring till utfall. Andra syften var att fungera som kommunikationsinstrument och att relatera olika storheter till varandra. Ju längre ned i organisationen desto större inslag av produktionsnära mått.

Under slutet av 1990-talet gjorde Kald och Nilsson en studie av nordiska företags användning av olika prestationsmätt i affärsenheter och divisioner (Kald och Nilsson, 2000). Bakgrunden till undersökningen var att se om det hänt något i praxis till följd av den utveckling av olika normativa metoder såsom balanserade styrkort som de noterat hade diskuterats flitigt under 1990-talet efter bl.a. Kaplan och Johnsons kritik av ekonomistyrningen under 1980-talet. Resultatet visade att den populäraste gruppen av prestationsmätt bland företagen var olika lönsamhetsmätt följt av mått relaterade till kostnadseffektivitet och försäljning. Författarna noterar att direkta

¹ Shareholder wealth maximisation (Hamberg, 2001)

² Managerial welfare maximisation (Hamberg, 2001)

aktieägarorienterade mått inte nått någon större spridning nere i organisationshierarkierna utan att fokus ligger på de mått som knyter an till det klassiska redovisningsbaserade perspektivet på effektivitet. Dock kunde de notera; ”*a tendency to extend models based on value to shareholders, for example, to include the kind of planning and performance monitoring normally provided by a balanced scorecard*” (Kald och Nilsson 2000, s.125)

I en artikel från 2002 berör Kald och Nilsson bl.a. hur måtten som kartlades i studien ovan användes. Författarna fann förekomst av olika företagsinterna användningsområden såsom beslutsstöd, jämförelser mellan enheter och generellt stöd till utveckling av processer och kvalitet. En slutsats dras att detta beror på att strategifrågan under senare år blivit en gemensam fråga på alla nivåer från att tidigare varit enbart en ledningsfråga vilket skapar behov av information (Kald och Nilsson, 2002). Även användning av nyckeltal i diagnossyfte såsom uppföljning av mål och strategier, var frekvent förekommande. Annan diagnosrelaterad uppföljning som bestämmande av bonusutfall, skapande av aktieägarvärde var inte lika prioriterat, framförallt inte i Sverige och Norge. Författarna hävdar att dessa länder inte blivit lika influerade av de anglosaxiska strömningarna som andra länder.

I mitten av 1990-talet gjordes en större enkätundersökning som vände sig till alla börsnoterade bolag vid Stockholmsbörsen (Johansson et al., 1997). Några av frågorna berörde interna ekonomistyrningsmodeller. Resultaten visade att resultat- och räntabilitetsansvar med tillhörande mål dominerade på högre nivå men även hade spridit sig längre ned i organisationsstrukturen.

2.2 Finansiella prestationsmått - bakgrund och spridning i Sverige

Syftet med avsnitten är att sätta utvecklingen av finansiella prestationsmått i ett historiskt sammanhang. Nedan följer kortfattat något om utvecklingen av finansiell teori och i vilka sammanhang olika teoretiska modeller växte fram. Därefter berörs, under egna rubriker, mer konkret framväxten av de finansiella måtten och den debatt som förts kring framförallt redovisningsbaserade måtts ändamålsenlighet. Avslutningsvis behandlas specifikt den svenska utvecklingen av praxis via olika normsättare.

Tidig internationell utveckling

Utvecklingen under 1900-talet i världsekonomin kännetecknas av förändringar i ekonomisk politik, reformer av spelreglerna på kapitalmarknaden och utveckling av olika ekonomiska teorier (SOU 2000:11; Schön, 2000). Bakom olika förändringar ligger både teorier och ideologier kring hur ekonomisk tillväxt skapas. Det gäller allt

från övergripande teorier inom mikroekonomins område rörande marknadens effektivitet till mer konkreta förändringar i utbudet av styrverktyg samt sätt att mäta effektivitet.

Weston och Hamberg har i en artikel (Weston, 1994) respektive ett bokkapitel (Hamberg, 2001), speglat den finansiella ekonomins historia. Hambergs resonemang bygger på begreppet risk och hur det hanteras i affärsbeslut. Finansiell teori härstammar från ekonomisk teori där Adam Smith är förgrundsgestalten. Formandet av modern finansiell teori knyter både Hamberg och Weston till utvecklingen inom England och USA. Weston menar att det finns några olika förklaringsfaktorer till den utveckling som skett inom finansiell ekonomi. En faktor är att upplevda ekonomiska problem under en period skapar ett behov av nya idéer och modeller. Exempelvis ledde behovet av att finansiera de stora järnvägsinvesteringarna i USA vid slutet av 1800-talet till arbete med teorier om kapitalstruktur och praktisk utveckling av finansiella instrument och finansiella institutioner. Större grad av internationalisering, mognare och mer avreglerad kapitalmarknad och ökad konkurrens är andra faktorer som utvecklade området finansiell teori. Exempel på detta är utvecklingen av allt fler finansiella instrument för att tillgodose behoven av riskspridning.

Hamberg skriver om att ett störande inslag för forskarna var det återkommande inslagen av vad som kunde tolkas som brist på rationalitet i beteenden på marknaden. Utgångspunkten för den spirande finansiella teorin var klassisk ekonomisk teori men studier av beteendet på marknaden gav andra signaler. Efter andra världskriget började nya teorier formas. Logiken var att beteendet hos enskilda individer byggde på deras individuella uppfattning om risk kontra avkastning. Markowitz teorier från tidigt 1950-tal om hur risk kunde mätas, som utvecklades till portföljteorin, anses banbrytande för området finansiell teori (Hamberg, 2001).

Centrala modeller och teorier som utvecklats efter andra världskriget, och som berör finansiella prestationsmått, gäller bl.a. värdering av tillgångar, teorier om risk kontra avkastning, kapitalstruktur och utdelningspolitik. Även utvecklingen inom områdena "cash management" och effektivisering av sysselsatt kapital, s.k. "short term financial management" eller "working capital management", kan betraktas som exempel på tillämpningar av teorierna (Brealey et al., 2001)

Westons historieskrivning om perioden fram till 1960-talet handlar i stor utsträckning om likviditetstänkande. Återkommande kriser och utmaningar hade fått företagen att fokusera på likviditet och likviditetsplanering. Olika modeller för att både mäta och styra kapitalbindningen lanserades som lösningar på problemen. En modell som fick sitt genombrott i praktiken under 1950-talet, enligt Weston tack vare läroböcker inom området av Joel Dean, var sättet att göra investeringsbedömningar, så kallade "capital budgeting"-beslut, baserade på diskontering av framtida kassaflöden, s.k. "discounted cash flow"-modeller (DCF). Även om teorin kring pengars tidsvärde är mycket äldre

så innebar Deans bok "Managerial Economics", publicerad 1950, den första konkretiseringen av teorierna avsedda för praktiker. Weston menar att alla läroboksförfattare efter Dean; "still owe a considerable debt to the pioneering work of Joel Dean and his associates" (Weston 1994, s.12).

Ett annat område inom finansiell teori, där 1950-talet också innebar en start, gäller synen på kapitalkostnad och skuldsättningens betydelse för tillgångars värde. År 1958 publicerade Modigliani och Miller (1958) en artikel där de hävdade att vare sig kapitalstruktur eller utdelningspolitik påverkade ett företags, d v s aktiernas, värde under förutsättning att perfekt fungerande marknader existerar. Eftersom det dock inte råder sådana förhållanden i verkligheten, bl.a. beroende på företagsskatteregler, så existerar den så kallade "hävstångseffekten" (Gandemo, 1979). Redovisnings- och skatteregler har på detta område haft en direkt påverkan på finansiell teori i praktiken. Skattereglerna innebar att lån fick en rabatt genom att räntan var avdragsgill medan utdelning till ägarna betalades med beskattade medel.

Enligt Weston är en av 1960-talets mer framträdande idéer inom finansiell teori CAPM (Capital Asset Pricing Model). Modellen byggde vidare på tankarna kring kapitalstruktur och syftade till att finna en nivå på kapitalstrukturen som minimerade kostnaden för företagets finansiering. Modellen hjälper aktören att balansera mellan olika former av risk, mätt via bl.a. en investerings så kallade betavärde, och förväntad avkastning. I förlängningen hjälper det en placerare att skapa en investeringsportfölj som ger önskad risknivå. Forskningen kring CAPM-modellens nytta är inte entydig i sina slutsatser. Det finns många som anser modellen allt för begränsad. Huvudproblematiken gäller synen på risk och mätning av risk. Det råder dock ingen tvekan om att CAPM modellen i större utsträckning nått ut till praktiker. Betavärdet för olika bolags aktier på Stockholmsbörsen finns exempelvis med i varje nummer av Affärsvärlden.

Weston menar att det är värt att notera att praktiskt taget all utveckling inom finansiell teori, betraktad utifrån en praktikers perspektiv, gäller hur enskilda beslutssituationer skall hanteras. Investera eller ej? Låna eller inte låna? Ofta är praktikerns beslutssituationer mer komplexa till sin natur vilket innebär att det är svårt att överföra rön från finansiella teorier som ofta bygger på enklare förutsättningar.

2.2.1 Finansiella prestationsmått

Med utgångspunkt i neoklassisk ekonomisk teori bör finansiella prestationsmått objektivt visa hur företagets värde förändras över tiden beroende på företagets agerande (Jensen, 2001). Optimalt vore en löpande marknadsvärdering av företaget som baseras på diskonterade framtida förväntade kassaflöden. För ett börsnoterat bolag kan börskursen, tillsammans med diskonterade framtida utdelningar, betraktas som ett dylikt så kallat "market measure of performance" (Merchant och Van der

Stede, 2007). Att nyttja detta mått, dvs bolagsvärde, är dock svårt då många faktorer som påverkar bolagsvärdet ligger utanför företagsledningens kontroll och dessutom är inte alla bolag börsnoterade. I praktiken innebär detta att finansiella prestationsmått blir kompromisser, oftast baserade på transaktionsbaserad redovisningsinformation (Merchant och Van der Stede, 2007).

I Monks och Minows bok "Corporate governance" ägnas huvudparten av boken till att resonera kring hur ägarna skall kunna påverka ledningen men endast några avsnitt berör konkret frågan om prestationsbedömning. En tänkbar förklaring till detta skulle kunna vara att det är enkelt att bedöma prestationen, men så är inte fallet:

"..the measure of corporate performance must be the creation of value. This is difficult, at best. If it is impossible to determine in the present what the impact of current decisions will be on future value, it is not much easier to determine after the fact what the impact of past decisions has been" (Monks och Minow 2001, s. 46)

Monks och Minow gör en genomgång av olika sätt att tänka gällande finansiell prestationsmätning. Först behandlas problematiken med transaktionsbaserad redovisning som bas för mätning. En slutsats de drar är att redovisningen som modell inte hängt med den utveckling som skett på kapitalmarknaden.

"We begin, of course, with Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). Readers should note that the operative term here is 'generally accepted' not 'certified accurate'" (Monks och Minow 2001, s. 46)

Författarna använder företagens hantering av omstruktureringskostnader under 1990-talet för att visa att redovisningen som bas för bedömning har undergrävts. Den engelska benämningen; "big bath restructuring charges", illustrerar problematiken med möjligheten att nyttja exempelvis försiktighetsprincipen till att göra avsättningar för idag kända framtida kostnader. Författarna menar att kreativa företagsledningar har stora möjligheter att justera redovisningssiffrorna på det sätt de vill. Ett exempel är att i samband med att en ny Vd tillträder genomförs stora avskrivningar för att därigenom skapa förutsättningar för en större redovisad vinst i framtiden. Att ersätta redovisningen är dock svårt enligt Monks och Minow. Hur skall exempelvis nya idéer kunna konkurrera med redovisningen som har sin legitimitet genom begreppet "generally accepted" i GAAP?

"..the real problem with accounting standards is that through their general acceptance, appearance becomes reality. New forms of measurement are rarely conceptualized or applied. And existing standards are too often seen as far more objective and meaningful than they are" (Monks och Minow 2001, s. 47)

Samtidigt menar Merchant och Van der Stede att just den kontinuitet som GAAP skapar är redovisningsmåttens styrka. Fel finns i förhållande till marknadsvärde men felen är relativt synliga och likartade över tiden vilket ökar jämförbarheten över tiden

hos måtten. Såväl Merchant et al. som Monks och Minow diskuterar alternativa mått som ligger i gränslandet mellan redovisning och marknadsvärde exempelvis Economic Value Added, (EVA), Market Value Added, (MVA) och Earnings Per Share, (EPS), men deras slutsatser är att samtliga mått har sina brister. Redovisningen har fundamentala brister men olika former av justerade redovisningsmått, såsom EVA, har problem med att det inte finns någon enhetlig praxis. Detta stöds också av Jönsson (2006), som i sin avhandling visar hur aktieägarorienterade modellers tillämpningar i praxis skiljer sig åt. En av skaparna av EVA-måttet, Stern Stewart, har identifierat 160 olika justeringar som bör ske av GAAP-redovisningen för att skapa ett EVA-resultat. Detta resultat anses av Stewart visa verkligt ägarresultat. EVA har historiska paralleller till måttet Residual Income (RI), som diskuterats sedan 1960-talet i många läroböcker utan att nå större spridning även om General Electric var en känd användare (Kaplan och Atkinson, 1998). Anthony et al. diskuterar i läroboken Management Control Systems bl.a. EVA-måttet;

”Until recently, authors used the term residual income instead of economic value added. These two concepts are effectively the same. EVA is a trademark of Stern Stewart & Co. It illustrates how a firm can take a concept that has been described in this and other texts for many years, slap a new name on it, and then register this name as a trademark” (Anthony et al., 1998, s. 252).

Jönsson menar att utvecklingen av olika värdebaserade mått bör förstås utifrån en marknad för ekonomistyrningsmodeller;

”..it is sufficient to acknowledge that value based management can be understood as a generic term referring to a number of competing supply-side driven management accounting constructs that aim to support shareholder value creation” (Jönsson 2006, s.1).

Kaplan och Atkinson lyfter fram att flera av de olika ”residual income – inspirerade” nyckeltal som lanserades av olika amerikanska konsultfirmor från slutet av 1980-talet och framåt också nyttjade egna studier som påvisade en korrelation mellan just deras mått och aktiekursen. Dock kvarstår räntabilitetsmåttens dominans för prestationsmätning; *”the most widely used and known financial control ratio is ROI”* (Kaplan och Atkinson 1998, s. 466), och det beror på den externa redovisningens ställning. Författarna fortsätter;

”Most companies want complete consistency between internal and external accounting numbers and hence rejected for many years a procedure for internal purposes that they could not employ in their published financial statement” (Kaplan och Atkinson 1998, s. 508)

Exempel på ett finansiellt, men icke redovisningsbaserat, beslutsunderlag är investeringsbedömning via nuvärdesberäkningar (engelsk term för nuvärde är Discounted Cash Flow, DCF). Weston (1994) menade att DCF-modellerna svarade

mot ett behov av att både kunna planera företagets likviditet och göra rättvisande investeringsbedömningar. Weston menar vidare att det är först under senare delen av 1980-talet och tidigt 1990-tal som utvecklingen inom finansiell teori kommit att beröra bredare frågor såsom finansiell strategi, styrning och tillväxt. Weston nämner framväxten av teorier om länkar mellan finans och strategi. Tydliga exempel är också normativa idéer om hur högre börsvärde kan uppnås genom bättre prestationsmätt.

En paradox med de etablerade nuvärdesbaserade investeringskalkylerna blir dock att samtidigt som de nyttjas för bedömning av investeringar så sker utvärderingen av ekonomiska ansvarsenheter med redovisningsbaserade räntabilitetsmätt vilket kan leda till oönskade beteenden. Detta var uppmärksammat redan på 1960-talet i läroböcker (Anthony et al., 1965, 1998).

Enligt Ittner och Larcker kan utvecklingen av prestationsmätt under det senaste decenniet grovt delas in i tre områden (Ittner och Larcker, 1998, 2001). Ett område berör utveckling av förbättrade mått för att mäta finansiella prestationer i verksamheter. Författarna kallar måtten för värdebaserade vilket är en översättning av den internationellt använda termen "economic value measures". Övriga områden gäller icke finansiella mått och prestationsmätt för den offentliga sektorn. Utvecklingen kring värdebaserade mått har bedrivits med argument där stark kritik kring att nyttja redovisning som bas för prestationsmätt förts fram (Jönsson, 2006). En bok, som återkommer i debatten, är Alfred Rappaports "Creating Shareholder Value" från 1986. I denna bok, vars syfte är att finna mått och styrsystem som stödjer ökat värdeskapande för ägarna, ingår mycket kritik av redovisningsmätt. Ett helt kapitel ägnas "Shortcomings of Accounting Numbers" och i detta framgår att;

"The use of ROI as a standard for evaluating strategies and performance at the business unit or corporate level can lead to a substantial misallocation of resources"
(Rappaport 1986, s. 40)

Rappaport menar att kapitalmarknadens utveckling under senare delen av 1900-talet har varit intensiv och signalen är att aktieägarperspektivet i större utsträckning bör beaktas vid utformning av styrsystemen i börsnoterade företag. Företag är ägarnas tillgång och deras tänkesätt bör präglade agerandet i företaget. Ett första steg är att länka ihop den finansiella strategin med verksamhetens struktur och operativa strategi och planering (Rappaport, 1986). Rappaport har fått många efterföljare via alla de konsultföretag som marknadsför sina aktieägarorienterade modeller för prestationsmätning (Jönsson, 2006).

2.2.2 Utveckling och spridning i Sverige

2.2.2.1 Finansiella mått i läroböcker

Ett sätt att studera utvecklingen av finansiella mått är att undersöka innehåll i de läroböcker som används i undervisningen på svenska högskolor. Det går knappast att öppna en lärobok i externredovisning eller ekonomistyrning utan att finna ett kapitel eller avsnitt som berör finansiella mått. De finansiella måtten betraktas som komprimeringar av de prestationer som mer fullständigt avspeglas i företags resultat- och balansräkning som i sin tur utgör en central del av ett företags årsredovisning (Mossberg, 1977).

Måtten beskrivs ofta som länken mellan externredovisning och ekonomistyrning genom att de både fungerar som ägarnas underlag för bedömning av företags prestationer och företagsledningens möjliga interna styrmått för planering och uppföljning av verksamheten (Johansson et al., 2004; Gandemo, 1990; Mossberg, 1977). Externredovisningsböcker använder oftast begreppet nyckeltal och ämnesområdet kallas räkenskapsanalys medan ekonomistyrningen på senare år oftare använder ordvalet finansiella prestationsmått och området handlar om målsättning och uppföljning av prestationer (Johansson et al., 2004; Thomasson et al., 2003; Ax et al., 2005).

Externredovisningsböckernas avsnitt om nyckeltal är, som namnet extern indikerar, riktat mot en läsargrupp utanför företaget. Ofta anges analys som syfte med måtten och syften kan vara att bedöma företags kreditvärdighet eller avgöra om företaget är intressant för en investering via aktieköp. Måttområden som brukar ingå handlar om tillväxt/storlek, lönsamhet/effektivitet, finansiering och likviditet.

Enhetlighet är centralt för både externredovisningens och ekonomistyrningens användning av mått. Även om definitioner av nyckeltal inte är lagstiftade har det i Sverige utvecklats en praxis där normgivare såsom Näringslivets börskommitté, Statistiska Centralbyrån (SCB) och Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) m.fl. via både policies och utbildningar sedan många år strävar efter enhetlighet (SCB och SFF, 2008). Genomförandet av BAS-plansprojektet under 1970-talet, dvs skapandet av en enhetlig kontoplan, gav en möjlighet till standardisering genom att nyckeltal knöts till summeringar av kontogrupper och klasser (BAS-kontogruppen, förordet). BAS-planen blev svensk standard 1980.

En erfarenhet jag dragit av att gå igenom aktuella läroböcker i externredovisning och ekonomistyrning är att både urvalet av grundläggande nyckeltal, och definitioner av dem, betraktas som "conventional wisdom" d v s en form av etablerad sanning. I den mån hänvisningar finns till källor är det framförallt SCB som nämns. Även BAS och SFF förekommer som källor. Boken, "BAS-nyckeltal", marknadsför sig som svensk standard (BAS-kontogruppen, s. 7). I denna bok tillämpas SCBs nyckeltal och definitioner.

Vad gäller resonemang kring tänkt användning av nyckeltalen förekommer i ekonomistyrningsböcker en del hänvisningar, i förekommande fall till framförallt Johansson och hans arbete med lönsamhetsmått (Carlson, 2004; Ax et al., 2005).

2.2.2.2 Utveckling av svensk praxis

Sven-Erik Johansson och B-sektionens arbete vid Handelshögskolan i Stockholm

Mina studier kring framväxten av finansiella mått, och primärt deras möjliga användning som ekonomistyrningsverktyg, ledde mig tillbaka till 1960-talet och professor Sven-Erik Johansson. Johansson, som fick sin grundutbildning i Göteborg, kom efter ett år som gästforskare på Berkeley i USA, till Handelshögskolan i Stockholm (HHS) där han senare disputerade och erhöll en professur 1961. Inom B-sektionen etablerade Johansson under 1960-talet en empiriskt orienterad forskargrupp. Johansson hade ett stort intresse för praktiken och "*verklighetens problem*" (Engwall 1995, s. 334).

I företalet till Bertmar och Molins avhandling från 1977 skriver Johansson om hur idén till dessa empiriskt baserade studier väcktes bl.a. via eget arbete med familjeföretags överlevnad i samband med generationsskiften i mitten på 1960-talet. Studierna utgick från en samhällsekonomisk arbetshypotes att produktivitetstillväxt behövdes för att överleva och att denna tillväxt var beroende av kapital till investeringar. Investeringar behöver finansiering och dessa kan inte bara lånefinansieras utan företagen måste klara en viss självfinansiering. Utrymmet för möjlig självfinansiering beror på vilken räntabilitet företaget når (Bertmar och Molin, 1977).

Mer allmänt etablerad blev Johansson efter en debatt på Nationalekonomiska föreningens möte 1972. På mötet presenterar Johansson en studie som visar att de svenska börsbolagens skuldsättning ökat dramatiskt under 1960-talets senare hälft. Ökningen i skulder berodde på att tillgångarna ökat i snabbare takt än eget kapital och trots måttliga, eller t o m små aktieutdelningar, har inte resultatet klarat att bibehålla den finansiella balansen i företagen. Gunnar Sträng, som deltog, uppskattade analysen och tog med Johansson till ett möte med regeringens planeringsråd vilka fick upp ögonen för företagsekonomiska redovisningsbaserade analysmodeller (Engwall, 1995).

För att skapa ett bredare jämförelsematerial utökades undersökningen om företagens skuldsättning till att omfatta börsbolag och den forskargrupp som samlades kring Johansson arbetade också vidare med att utveckla finansiella planeringsmodeller. Resultatet blev bl.a. två avhandlingar; Bertmar och Molins; "Kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet" och Östmans; "Styrning med redovisningsmått", vilka båda publicerades 1977. Den senare handlade primärt om möjligheterna att nyttja

räntabilitetsmått som styrmått inom företag och hade en mer beteendeorienterad inriktning.

Bertmar och Molins arbete var ett pionjärarbete (Engwall, 1995) och förutsatte stora datamängder med finansiella nyckeltal från svenska bolag. Viktiga delar av arbetet i forskargruppen handlade om att bygga upp en databank, FINDATA, med nyckeltal i syfte att kunna testa olika samband och att få en bild av rådande situation gällande kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet i svenska industriföretag. Istället för att fråga företagen användes deras officiella resultat- och balansräkningar för att beräkna nyckeltal som sedan tolkades. Redovisningen av utvecklingen i de undersökta bolagen betraktade författarna som ett väsentligt bidrag i sig. Empirin utgjordes av resultat- och balansräkningar för perioden 1966-1972, vilka i många fall behövde justeras p g a bristande enhetlighet i rapporteringen (Bertmar och Molin, 1977).

Bertmar och Molins arbete kan, parallellt med andra syften, betraktas som ett utvecklingsarbete av SCBs mätmetodik. Johansson, som var ledamot av SCBs vetenskapliga råd, kunde i sin roll påverka dem att bredda sin företagsstatistik till att även omfatta de nyckeltal, bl.a. olika räntabilitetsmått, som forskargruppen ansåg lämpliga. I förordet till "Nyckeltalshandboken", som ges ut av SCB, nämns EFI-forskargruppens studie som pionjärarbetet och även att innehållet än idag bygger på samma logik. Här finns också beröringspunkter till Svenska Arbetsgivarförbundets (numera Svenskt Näringsliv) parallella arbete med utbildningsmaterialet "Se om ditt företag" (SCB, 1999).

Forskargruppens arbete med utveckling av databasernas innehåll och definitioner av mått kan betraktas som en fortsättning av Hanners strävan att skapa enhetlig redovisningspraxis. Hanner, som också hade sin bakgrund från B-sektionen på HHS, var aktiv från 1950-talet och framåt olika normgivande redovisningsorgan. Ambitionen hos Johanssons forskargrupp var enhetlighet genom likartad indata och tydliga definitioner. I senare arbeten under 1980-talet används den löpande uppdaterade databasen för bl.a analyser om kreditvärdighet och möjligheten att förutse finansiella kriser (Skogsvik, 1988).

I den djupintervju jag gjorde Johansson menade han att svenska bolag var världsunika i sin öppenhet. Just öppenhet är en röd tråd i samtalet med Johansson, från Hanners krav under 1950-talet på öppen redovisning av lagerreserver till Johanssons egen påverkan på enhetlig input till databaser. Genom att bolagen blev öppnare kunde forskarna få bra empiriskt material och testa teorier som praktiker kunde dra nytta av vilket låg i linje med Johanssons grundinställning till forskning.

De finansiella måttens och sambandens ursprung

I samband med revisionsfirman Bohlins 50 årsjubileum 1973 publicerades en bok; ”Ekonomiska bedömningar av företag och investeringar”, vilken är en sammanställning av ett urval av Johanssons föredrag och uppsatser mellan 1954 och 1972. Föredragens innehåll spänner över många fält och visar att tankar som senare konkretiserades i olika företag, exempelvis Gränges, fanns långt tidigare. Ett genomgående tema är ämnet företagsvärdering. Redan 1957 skrev Johansson om kapitalstrukturens inverkan på ett företags kapitalvärde och under 1960-talet handlade föredrag och uppsatser om olika metoder för företagsvärdering. I artikeln från 1957, som är baserad på licentiatuppsats, berörs Miller-Modiglianis teorier om risker med olika kapitalstruktur. Att notera är att Johansson har många referenser till tyska forskare men att ingen av dem berör kapitalstrukturens betydelse; ”*Finansieringssättet anses tillhöra en av de utanför företaget liggande faktorerna*” (Johansson 1973, s. 70). Inspirationen för Johansson kommer från USA och därifrån är referenserna många. Där hade Johansson tillbringat ett år under 1950-talet som gästforskare vid Berkeley.

Johansson och Olav Harald Jensen

Under 1960- och 1970-talen samarbetade Johansson också med professor Olav Harald Jensen vid Norges Handelshögskola i Bergen (NHH). Jensen, som under 1960-talet intresserat sig för finansiering publicerade 1967 ”Foretakets finansieringsproblemer”. Boken, som är av lärobokskaraktär, omfattar kapitalstrukturfrågor, finansiella målsättningsproblem m m. I flera avsnitt berörs hävstångsformeln som illustrerar redovisningsbaserade samband mellan kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet. Två kapitel ägnas uteslutande åt skuldsättningsgradens betydelse som beslutsvariabel och dess betydelse för bolagets värde. Jensens bok översattes 1969 till svenska (Företagets finansieringsproblem) och Johansson, som också arbetat med skattefrågor under 1960-talet, var den som omarbetade de avsnitt som just p g a skillnader i skattelagar var olika i Norge och Sverige. I den svenska upplagan, och kommande upplagor, angavs därefter Johansson som medförfattare.

I den första norska upplagan nämner Jensen att inspiration till boken kommer från amerikanska läroböcker från tidigt 1960-tal. Dean, Miller och Modigliani nämns och även Donaldson som skrev om bl.a. skuldsättningskapacitet i början på 1960-talet. Referenser finns även till Asztélys lärobok ”Finansiell planering” (1963).

Johansson och svensk praxis

Johanssons, och B-sektionens, ambitioner att ligga nära ”*de praktiska beslutsfattarnas logik*” (Engwall 1995, s. 337) innebar för Johansson många kontakter med olika

företag. I min djupintervju framkom att Johansson, via sina revisorsuppdrag, kom i kontakt med flera större svenska företag. Dessa kontakter ledde i flera fall vidare till uppdrag att bistå med utbildning och stöd vid finansiell målformulering. Enligt Johansson deltog praktiskt taget alla ekonomichefer i större svenska börsbolag någon gång på hans kurser vid Institutet för företagsledning³, (IFL). Flera ekonomichefer tog sedan med sig kunskaperna hem och nyttjade dem i sina årsredovisningar för att förklara samband och härleda finansiella mål. I boken från 1973 uttrycker han sitt intresse att; *”...ge incitament till enskilda företag att på hemmaplan göra likartade analyser”* (Johansson 1973, s. 89). Nyckeln till praktikerna gick, enligt Johansson, via modeller som passade en praktikers vardag. Akademiens problem är, och har varit, att modeller blir för komplexa för praktiker. Hävstångsformeln är, enligt Johansson, ursprungligen en bearbetning och förenkling av Modigliani-Merton och Millers teori från 1958 om relationen mellan företagets värde och skuldsättningsgraden.

I företalet till Östmans avhandling, ”Styrning med redovisningsmätt”, från 1977 skriver Johansson;

”I undervisningen vid Handelshögskolan liksom IFLs fortbildning har vi sedan slutet av 1960-talet haft en speciell tyngdpunkt på användning av räntabilitetsmätt för planering på lång och kort sikt och en integrerad analys av företags lönsamhet, tillväxt och finansiering. Den kunskap om och kontakt med företag som speciellt IFLs verksamhet genererar, ger oss anledning att tro att denna utbildningssatsning fått effekter på företags ekonomiska styr- och informationssystem” (Johansson och Wärneryd i Östman, 1977, s. I)

När Östman skrev kapitlet om Johansson i ”Föregångare inom företagsekonomi” (Engwall, 1995) återkom han till kursverksamhetens effekter; *”Genomslagskraften av detta synsätt (sambanden mellan kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet, min kommentar) blev, i olika avseenden, avsevärd. ...nådde dessa idéer ledande företrädare för flertalet stora svenska företag på 1970-talet”* (Östman i Engwall 1995, s. 339)

Kursmaterialet bearbetades och sammanfattades i publikationen ”Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt” (Johansson, 1983). I boken beskriver Johansson hur sambanden mellan risk, räntabilitet och finansiell balans kan nyttjas för att skapa en modell för finansiell styrning av företag. Denna bok, som jag själv kom i kontakt med redan under min grundutbildning under 1980-talet, har flera illustrationer från årsredovisningar från 1970-talet där bokens innehåll omsatts i praktisk tillämpning. Nästan alla källhänvisningar i denna bok går till studier gjorda av kollegor på B-sektionen på Handelshögskolan i Stockholm. Boken har efter 1983 kommit ut i två

³ Johansson benämner dessa Yxtaholmskurser, då de förlades till Svenska arbetsgivarförbundets kursgård Yxtaholm i Sörmland.

nya upplagor samt i engelsk översättning (Johansson, 1995, 1998; Johansson och Runsten, 2003).

Ett ytterligare exempel där praxis påverkats kan noteras när hävstångsformeln lyfts fram i en debattbok om årsredovisningens funktion och innehåll. Formeln ansågs vara ett ändamålsenligt sätt att redovisa företagets prestationer på (Carlsson i Edlund et al., 1982).

Sandor Asztélys och Bertil Gandemos arbete vid Handelshögskolan i Göteborg

Under tidigt 1960-tal genomfördes empiriska studier på Handelshögskolan i Göteborg under ledning av Sandor Asztély, senare utsedd till professor i redovisning och finansiering 1967. Undersökningarna gällde olika aspekter av företagets finansiering. Gandemos licentiatavhandling 1967, handledd av Asztély, berör ett urval av svenska börsbolags kapitalstruktur och finansierings- och investeringsanalyser. Gandemo belyser ett redovisningsbaserat och ett mikroekonomiskt synsätt och berör då dels den tradition, eller norm, som utvecklats utifrån balansräkningen om lämplig soliditet dels den utveckling av modeller för optimal kapitalstruktur som kommer via ett mer teoretiskt mikroekonomiskt synsätt.

Gandemos studie syftade till att identifiera intressanta företag och intervjua inblandade. Det var Gandemos uppfattning att endast intervjuer med de personer som var inblandade i finansieringsbesluten kunde ge svar på vilka avvägningar som gjorts.

I genomgången av olika modeller behandlas de slutsatser Modigliani och Miller drog i olika artiklar från 1958 till 1963 kring kapitalstrukturens betydelse för en akties värde och avkastning. Beräkningsmodellen som Gandemo nyttjar har samma struktur som senare används av Jensen och Johansson i deras redovisningsbaserade hävstångsformel (Jensen och Johansson, 1970). Gandemo resonerar, i samband med sitt eget urval av undersökta företag, om de brister som modellen, framförallt skuldsättningsgraden, får när den används med reglerade redovisningsdata.

I Gandemos genomgång berörs också Donaldsons amerikanska undersökningar av företags utveckling och hur företagsledare resonerar om företagsfinansiering. Utgångspunkten för Donaldson var en studie av 20 företags årsredovisningar under 1940- och 1950-talet. Även om skillnader fanns mellan bolagens investeringstakt så identifierades en gemensam nämnare och det var att intern finansiering dominerade som finansieringsform. För att närmare förstå varför företagen inte optimerade sin finansiering, i enlighet med tillgänglig ekonomisk teori, intervjuade Donaldson företagsledarna. Bilden som växte fram var att företagsledarna ville vara oberoende visavi ägare och långivare. Gandemo formulerade detta som;

”Företagsledarna är starkt emot inblandning av utomstående i beslutsfattandet och de krav på kontroll av förvaltningen som kan följa därav” (Gandemo 1967, s. 2:27)

Likheterna är betydande med de slutsatserna som återfinns i Donaldson studie 15 år senare (Donaldson, 1984). Trots tillgänglig teori agerar företagsledningarna med andra utgångspunkter än ett aktieägarperspektiv. Inte heller i Gandemos intervjuundersökning om företagens kapitalanskaffning framträder någon konsekvent teoretisk utgångspunkt.

Asztély publicerade 1963 ut med ”Finansiell planering”. Boken är en genomgång av de möjligheter som finns att bedöma ett företags betalningsberedskap på lång och kort sikt. Asztély behandlar olika former av nyckeltal och resonerar kring de möjligheter ett företag har att påverka utfallet av dessa nyckeltal. Fokus ligger på likviditet, såsom balans- och kassalikviditet, och mer långsiktig betalningsberedskap såsom olika soliditetsmått men även lönsamhet berörs. I syfte att underbygga de mer normativa ambitionerna med boken refereras en studie omfattande cirka 100 ”betydande” (författarens beteckning) företag under åren 1947-1960. Undersökningen hade gjorts av Gandemo.

I ”Finansiell planering” redovisas, i samband med resonemang om kapitalets kretslopp, DuPontsambandet illustrerat grafiskt med ISO-kurvor för räntabiliteten. Även den hävstångsformeln nämns i samband med genomgång av olika faktorer som påverkar den finansiella strukturen. I sitt kapitel om avvägningen mellan lönsamhets- och säkerhetssynpunkter, för Asztély ett resonemang om hur stor hävstång som kan vara rimlig att nyttja. Avsnittet påminner om de resonemang som senare förs i Jensens och Johanssons böcker (Jensen och Johansson, 1970). En skillnad är dock att Asztély referens för hävstångsresonemanget är tysk⁴. Orsaken till det står att finna i att Asztély planeringstänkande kring kapital och kapitalbindning härstammade från hans studier i Kontinentaleuropa (Polesie i Engwall, 1995)

Vidare tar Asztély tar upp hur fastställande av skuldsättningsgrad kan göras genom att analysera risken för avvikelse i totalavkastning (räntabilitet på totalt kapital). En ”primärfaktor” blir företagets försäljning och dess variation. Ju större variation desto större risk i totalavkastning och därmed större behov av säkerhet i finansieringen d v s lägre skuldsättningsgrad. I detta resonemang refererar Asztély till Donaldson och hans artiklar i Harvard Business Review under de första åren av 1960-talet.

2.2.2.3 Tävligen ”Bästa redovisningen”

Tävlingen ”Bästa redovisningen” (vissa år benämnd ”Bästa årsredovisningen”) instiftades 1965 genom ett samarbete mellan företaget Esselte, Enskilda banken (numera SEB) och affärstidningen Veckans Affärer. Jury utsågs av Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR), Aktiespararna och PR-föreningen. Ordförande under de första tio tävlingsåren var den tidigare nämnde professor Johansson från HHS.

⁴ K. Preiss; ”Die kapitalstruktur nach rentabilitätsmaximierung strebenden betriebswirtschaft” 1961

Även Hanner ingick i juryn och blev senare ordförande under några år under 1980-talet. Syftet med tävlingen var att stimulera intresset hos företagen till förbättrad information via årsredovisningen. Från början gällde enbart tävlingen de stora bolagen på börserna men fr.o.m. 1974 tilläts även bolagen på den s.k. fondhandlarlistan att vara med och fr.o.m. 1984 tilläts OTC-företagen att delta. Senare har dessutom onoterade bolag och samt kommunala och statliga verk tillkommit (Bästa redovisningen, 1998). En uppdelning i två klasser, stora respektive små företag, genomfördes 1993.

Johansson drev, i sin roll som ordförande, under de första åren frågan om graden av öppenhet och enhetlighet i redovisningen i syfte att kunna bedöma resultatet som utomstående läsare (Bästa redovisningen, 1967/68). Bolaget Gränges fick tidigt pris och även senare hedersomnämning just för sin öppenhet. Johansson hade själv bedrivit både utbildning och varit lekmannarevisor i Gränges (Johansson, 1973). AB Volvo, som fick pris både 1966 och 1971, premierades bl.a. när de introducerade räntabilitetsmätning och finansiella samband; *"en högklassig årsredovisning...information om koncernens expansionspolitik, kapacitetsplanering, kapitalbehov, och dess finansiering"* (Bästa redovisningen 1971/72 s. 5). Året därpå premierades Gränges för andra gången med motiveringen; *"..nya exempel på bolagets vilja och förmåga att lämna ingående information och att prestera innovationer på redovisningens område ... kompletterats med sysselsatt kapital per rörelsegren. Räntabilitet på sysselsatt kapital och eget kapital anges, liksom andra relationstal, för en tioårsperiod"* (Bästa redovisningen 1972/73, s. 5)

I samband med att Johansson lämnade juryn skrev Gustav Bondesson en återblick över de första tio årens utveckling (Bästa redovisningen, 1974/75). I den framkommer att inspiration till tävlingen kom från Norge där en motsvarande tävling funnits sedan 1955. AB Volvo, och dess tidigare Vd Assar Gabrielsson, nämns som föregångare när det gäller öppenhet i årsredovisning och tillgänglighet för läsaren. Redan på 1930-talet påbörjade Gabrielsson förändringarna i riktning mot en mer lättillgänglig redovisning men som Bondesson uttrycker det; *"en svala gör ingen sommar – det skulle dröja länge innan Gabrielsson fick några efterföljare"* (Bästa redovisningen 1974/75, s. 21). Inspirationen för Gabrielsson knyter författaren till utvecklingen i USA efter börskraschen 1929. Kraschen skapade dels ett behov av reglerad öppenhet via krav från Securities Exchange Commission (SEC), dels, som Bondesson uttrycker det, *"en dygd av nödvändigheten genom att frivilligt förena den tilltvingna öppenheten med en helt ny inställning till sin utåtriktade finansiella information"* (Bästa redovisningen 1974/75, s. 22). I USA instiftades en tävling redan 1940 där tusentals bolag deltog varje år.

Bondesson nämner också Hanners arbeten med att skapa enhetlighet samt även det av Studieförbundet Näringsliv Samhälle, (SNS) genomförda projektet under 1950-talet som publicerades som skriften *"God årsredovisning – goda relationer"*. Samtidigt med

instiftandet av tävlingen ”Bästa redovisningen” 1965 skapades också Näringslivets börskommitté (NBK) som efter två års arbete kom ut med rekommendationer kring företagens informationsgivning. En fördel, menar Bondesson, var att Johansson också var medlem i NBK.

Bondesson menar att själva tävlingen i sig inneburit en förändring; *”Med stor sannolikhet har utsikten till ett offentligt erkännande för god redovisning varit en sporre för styrelser, verkställande direktörer och ekonomidirektörer i aktiebolag...”* (Bästa redovisningen 1974/75, s. 23). I analysen av de första tio åren nämner författaren också att efter de första årens fokus på redovisningens öppenhet gällande specifika poster blev standarden generellt högre, delvis tack vare regleringar. Juryn tvingades då ändra sina urvalskriterier och i fokus kom bl.a. förmågan att belysa lönsamheten ur olika aspekter.

(1 poäng / titel)	Hedersomnämmanden	Vinnare	Totalt
Astra	15	5	20
SCA	14	5	19
Volvo	9	6	15
Modo	12	0	12
STORA	10	2	12
ASSI	9	1	10
Procordia / Statsföretag	10	0	10
Scania	9	1	10
AGA	8	1	9
Atlas Copco	7	2	9
SSAB	9	0	9
Esselte	6	1	7

Tabell 2:1. Resultatstatistik från tävlingen ”Bästa redovisning” under perioden 1966 - 2003 (sammanställt av Nils Liliedahl, OMX Nordic Exchange)

Rangordningen i tabell 2:1 är baserad på summan av de antal utmärkelser företagen fått. I sin avhandling förstärker Bohlin (1987) uppfattningen om att tävlingen har haft, stor betydelse för utveckling av årsredovisningens utseende och innehåll. Bohlin menade, med stöd i undersökningar om Volvos aktieägares kunskaper i ekonomi och redovisning, att aktieägare är en heterogen grupp läsare och att det därför fanns ett behov av en mer anpassad och förenklad årsredovisning. Innehållsmässigt borde en förenklad årsredovisning fokusera på de finansiella nyckeltalen. Bland dem ansågs räntabilitet, soliditet och vinst, respektive utdelning, per aktie vara viktigast. Stöd för detta val hämtade Bohlin från en egen undersökning om vilka de mest centrala nyckeltalen ansågs vara hos en utvald krets redovisningsexperter. I sin avhandling lanserade Bohlin också en idé om en utökad tävling som skulle omfatta ”bästa informationsprogram” (Bohlin, 1987).

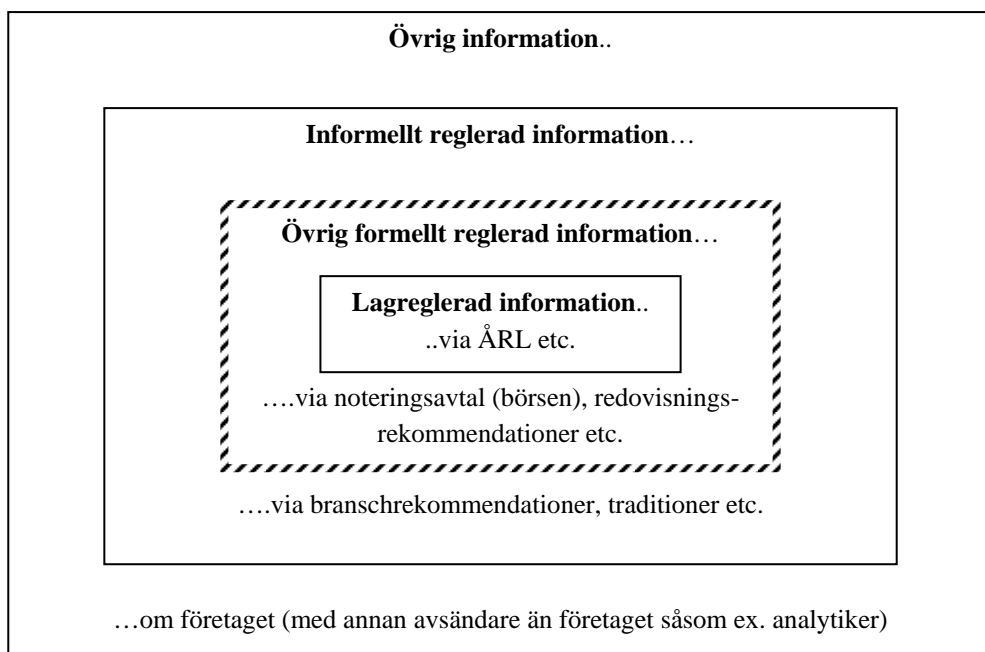
Tävlingens, affärsjournalisternas och även NBKs inflytande på skapandet av en öppen och enhetlig redovisningspraxis lyfts också fram av Edlund et al. (1982) och Jönsson

(1985). I Jönssons studie av redovisningspraxis framkom att årsredovisningen ansågs viktig ur ett allmänt kommunikationsperspektiv med omgivningen och att handlingen utvecklades via att företagen studerade varandras årsredovisningar, inte minst de som vunnit bästa redovisningstävlingen.

2.3 Finansiella mål och mått i företags externa informationsgivning

Valet av vilken information som ingår och vilken grad av öppenhet företag väljer i bl.a. årsredovisningen, är, och har varit, ett populärt forskningsområde (Edlund et al., 1982; Gandemo, 1990). Internationellt används "corporate disclosure" som benämning på forskningsområdet. Forskningen har fokuserat på bl. a. varför, och vad, företag väljer att lämna ifrån sig för information som är icke-reglerad, så kallad "voluntary disclosure".

Betraktelsesättet att viss information är reglerad och annan är frivillig bygger på en förenklad indelning. Utgångspunkten för varför företag redovisar icke-reglerad information kan vara att de ändå upplever sig tvingade till det, d v s att den egentligen är indirekt eller informellt reglerad. Hendriksen och van Breda (1992) använder begreppet "levels of disclosure" och menar att det vi brukar betrakta som reglerat, exempelvis de obligatoriska delarna i en årsredovisning, endast utgör ett skikt av information från företaget.



Figur 2:2. Olika informationsnivåer (bearbetning av Hendriksen och van Breda, 1992)

I de följande avsnitten kommer jag att primärt utforska gränslandet mellan den formellt reglerade informationen och den som produceras av företaget men som ej är reglerad i formell mening (streckade linjen i figur 2:2). Nedan följer en genomgång av dels studier av företags informationsgivning, dels resonemang kring olika teoretiska synsätt om varför företag lämnar icke-reglerad information, av några kallad frivillig tilläggsinformation. I de fall årsredovisningen varit studieobjektet har oftast både de formellt reglerade delarna och tilläggsinformationen, som juridiskt egentligen inte är en del av årsredovisningen, studerats (Edlund et al., 1982; Gandemo, 1990).

Jag har valt att kalla det ena sättet ett ekonomisk rationalistiskt synsätt (baserat på klassisk ekonomisk teori) och det andra för ett sociologiskt synsätt (baserat på ett institutionell teori). Inledningsvis redogör jag dels för studier om och debatt kring redovisningens reglering, dels kortfattat om den formella reglering som berör börsnoterade bolag i Sverige.

2.3.1 Redovisningens reglering och förändring över tiden

I nedanstående avsnitt behandlas först några olika avgränsade faktorer som påverkar redovisningspraxis. Därefter berörs redovisningsregleringens eventuella påverkan på finansiella prestationsmått och avslutningsvis berörs debatten, och forskningen om vad som påverkar praxis.

Historik och olika juridiska systems påverkan

Artsberg (1992) gör i sin avhandling en tillbakablick på redovisningsregleringens historia. Allt eftersom bolag med permanent kapital, dvs bolag som levde över längre tid, skapades på 1600-talet och statens intresse för framförallt beskattning ökade i flera länder blev krav på redovisningsprinciper större. Italien, Tyskland och Frankrike hade mot slutet av 1600-talet lagar som reglerade bl.a. värderingen av lager. Frågan blev förstas mer aktuell i samband med industrialiseringen på 1800-talet som gav upphov till allt fler och större företag med distans mellan ägare och utförare. Fortfarande var dock bolagen i de allra flesta fall endast verksamma i ett land och reglering av redovisning förblev en nationell fråga ända in på 1900-talet. De olika nationella traditionerna gällande bl.a. juridik, typ av styrelseskick och välståndsnivå har utvecklat olika praxis för redovisning. Artsberg lyfter fram det juridiska systemet som en systemmässig vattendelare där Storbritannien och USA med sitt ”common or case law” system skapat en tradition och det kontinentaleuropeiska ”code law” systemet en annan tradition. I praktiken har detta inneburit att reglering i USA skett utanför det juridiska systemet, via exempelvis börsregler, börskontrakt och rekommendationer, medan den kontinentala traditionen har varit att i större utsträckning nyttja lagar för reglering.

Olika finansiella systems påverkan

Andra centrala faktorer som förklarar skillnader i redovisning är hur de finansiella systemen utvecklats i olika länder. Även här kan skillnader noteras i enlighet med samma uppdelning som ovan, dvs att de anglosaxiska länderna med USA och England i centrum har haft, och i viss utsträckning fortfarande har, ett annat system för finansiering och ägande av bolag än Kontinentaleuropa. Nobes och Parker (1998) pekar på att de anglosaxiska länderna, benämnda "equity"-länder, präglats av en utvecklad aktiemarknad med många aktieägare per bolag, medan Kontinentaleuropa, där länderna benämns "credit"-länder, historiskt präglats av en svagare aktiemarknad med få ägare per bolag. Tyskland lyfts fram som ett land med stark dominans för banker som indirekta ägare via förvaltningsuppdrag.

Har då dessa skillnader i traditioner fått någon effekt på utvecklingen av redovisningspraxis? Nobes och Parker menar att den viktigaste skillnaden mellan traditionerna är synen på öppenhet och rättvisande bild. "Equity"-länder har utvecklat en redovisning som bygger på att ge alla ägare, och potentiella investerare, relevant beslutsunderlag som granskats av oberoende revision. Genom att låta marknadsmekanismerna styra skapas relevant beslutsunderlag och statens inblandning behövs inte. I "credit"-länderna, där bankerna har spelat, och spelar, en större roll som både ägare och långgivare, blir behovet av öppenhet inte lika stort då bankerna betraktas som "insiders" med möjlighet att få relevant information från företagen på annat sätt. Då banker anses ha en central funktion i samhället har statens intresse för redovisningsreglering varit betydande i "credit"-länder under framförallt 1900-talets senare del.

Olika skattereglers och händelsers påverkan

En annan konkret skillnad, enligt Nobes och Parker, är att skatteregler i anglosaxiska länder inte fullt ut påverkar den redovisning som ägarna får. Olika mottagare, med olika intressen, får olika redovisning. I Kontinentaleuropa är traditionen att skatteregler är direkt redovisningspåverkande och utgör en central del i utveckling av redovisningspraxis. Många exempel finns på företag, som i dagens globaliserade värld, av olika anledningar tvingats att ta fram bokslut baserat på annan redovisningsreglering. Konsekvensen, exempelvis när aktier från bolag från Kontinentaleuropa noterats på börser i USA, har i vissa fall blivit uppseendeväckande genom att resultat och värdering av tillgångar skiljt sig mycket åt. Olika skattereglers påverkan på redovisningen var en förklaring bland flera.

Nobes och Parker lyfter även fram andra faktorer, såsom redovisningsskandaler och yrkeskårens styrka, som påverkat hur redovisningspraxis utvecklats i olika länder. Skandalerna i bl.a. Enron och WorldCom har under 2000-talets inledning intensifierat debatten kring regleringen i USA och staten har till viss del gått ifrån sin tidigare

hållning, dvs att hålla sig från lagreglering av redovisning. Införandet av Sarbanes Oxley Act (populärt kallad SOX) anses vara en tydlig markering på ett nytt förhållningssätt.

En tidigare milstolpe för den amerikanska statens intresse i reglering var bildandet av Securities and Exchange Commission, (SEC), 1934. SEC var en reaktion på skandalerna på Wall Street under slutet av 1920-talet. Utöver det fanns det också ett marknadsintresse av att skapa enhetlighet och jämförbarhet mellan bolagen (Hendriksen och van Breda, 1992).

Fortfarande anses dock olika juridiska traditionerna och hur kapitalmarknader fungerar i olika länder vara skäl till olika synsätt på hur reglering bör ske (Nobes och Parker, 1998). Författarna refererar Muellers klassificering av redovisning i olika länder och menar att Sverige utgör ett exempel på *”redovisning byggd på ett makroekonomiskt ramverk”* (Nobes och Parker 1998, s. 48). I praktiken innebär det att resultat jämnas ut över tiden, ett större intresse för social redovisning och att skattepolitiken påverkar redovisningspraxis. USA klassificeras som *”redovisning som självständig disciplin”* (Nobes och Parker 1998, s. 48). Konsekvensen blir att praxis utvecklas baserat på företagets beteende i sina relationer med ägare och andra intressenter på marknaden och inte, som det till viss del varit i Kontinentaleuropa, på statens skatteintresse eller andra möjliga ideologiska intressen. Författarna menar att detta ställer större krav på redovisningsprofessionens förmåga i anglosaxiska länder att självständigt göra bedömningar eftersom lagstiftning saknas.

Redovisningsregleringens påverkan på prestationsmätning och finansiella mått

Debatten om redovisning och dess relevans för intern prestationsmätning har förts länge (se exempelvis Rappaport, 1986; Johnson och Kaplan, 1987; Merchant och Van der Stede, 2007). Om redovisningen skall tillgodose många externa intressenters behov av information finns risk att redovisade siffror inte uppfyller interna krav på jämförbarhet, ändamålsenliga värderingsprinciper och periodiseringar. En betydande del av kritiken fokuserar på den bakomliggande externredovisningens bristande relevans då den påverkats för hårt av andra intressenters intressen.

”many contracts, equity relationships, and legal covenants of credit arrangements are frequently expressed in terms of accounting numbers or financial statement ratios which means that accounting policy changes will affect the meaning of these numbers and ratios” (Hendriksen och van Breda, 1992, s. 243)

Under senare år har debatten kring redovisningens relevans och reglering fokuserat mer på frågor kring bedrägeri och trolöshet mot huvudman och hur detta kan förhindras. Regleringsintressena behöver inte vara motstridiga men debatten i sig om

redovisningens relevans kan ha undergrävt redovisningen som stabil institution för prestationsmätning (Merchant och Van der Stede, 2007).

Ägarna, som redovisningens primära intressent, har fått konkurrens av andra intressenter såsom övriga borgenärer och staten. Dessa intressenter har varit pådrivande under den tid redovisningen utsatts för olika former av reglering.

Edlund et al. (1982) menade i debattboken "Årsredovisningen i framtiden" att årsredovisningen bör ha aktieägarna som huvudintressent men att 1970-talets utveckling i Sverige visat på en annan utveckling där andra intressenter fått större inflytande. Årsredovisningen måste kunna fungera som aktieägarens beslutsunderlag vid bedömning av företagsledningens prestation. Debattörerna noterar att även om årsredovisningarna förbättrats under 1970-talet finns det risk för att det blir "mer av allt" vilket kan leda till "information pollution" (Edlund och Damberg i Edlund et al. 1982, s. 47). Risken med för mycket information återkom även respondenterna till i Jönssons studie (Jönsson, 1985)

Gandemo (1990), som under 1980-talet nära följde redovisningen i ett antal mindre börsbolag alternativt dotterbolag till börsbolag, menar att kreativiteten varit betydande vad gäller att redovisa en allt för fördelaktig bild av företaget. Företagen hade skiftat redovisningsprinciper ofta, använt ovanliga redovisningsmetoder och anpassat nyckeltalsdefinitioner. Kreativiteten hade försvårat för aktieägaren att tolka både redovisningsrapporterna och de finansiella måtten.

Studier av och debatt om redovisningens reglering och dess normgivning

Hendriksen och van Breda menar att en företagsledning, som exempelvis har bonus kopplad till finansiella måtts utfall, har föga intresse av att acceptera nya regleringar som försämrar utfallet. Ofta har regleringen drivits i en riktning där jämförbarhet och därigenom enhetlighet blivit viktigare än det enskilda företags behov av prestationsmätning. Detta, menar författarna, har inneburit en tröghet i företags anpassningar till nya rekommendationer och regleringar.

Visst stöd för denna uppfattning ger Edlund et al. som menar att en årsredovisning dels kan påverkas av företagsledningens egna intressen, dels av problemet att kombinera enhetlighet med rättvisande bild (Edlund et al., 1982). Avsaknad av reglering leder till att företag väljer att lyfta fram mått där de relativt sätt framstår som mer framgångsrika (Sundqvist i Edlund et al. 1982).

Artsberg (1992), som förstärker bilden av att regleringars syfte i Sverige under de senaste decennierna varit ökad enhetlighet, menar att man inte skall vara säker på att förändring skett av praxis, trots beslutade regleringar. Redovisning är inte neutral utan olika intressenter har olika intressen. I sin studie om normbildning lyfter Artsberg fram att ekonomiska konsekvenser av redovisningen i större utsträckning styr praxis.

En reglering som innebär ekonomiskt positiva effekter för företagen får ett snabbare genomslag i praxis än vice versa. Redovisning är också nära förknippad med beräkning av exempelvis utdelningsbara medel i ett företag vilket skulle kunna innebära att olika intressenter av egenintresse vill göra olika tolkningar av redovisningsregleringars effekter.

Perioden från sent 1950-tal till början av 1970-talet präglades, enligt Artsberg, i Sverige av en efterfrågan på öppenhet till följd av aktiemarknadens tillväxt och affärstidningars tilltagande bevakning. Krisåren under 1970-talet medförde att företag fick behov av att låna från banker vilket gjorde att försiktighetsprincipen blev viktig i redovisningen (jmf. resonemanget ovan om "credit"-länder). Utvecklingen under 1980-talet kännetecknades av att flera bolag i Sverige, med hänvisning till sin internationella profil, valde att inte följa svenska rekommendationer. Artsberg menar också att ägarna tydligare kom i fokus för redovisningsutvecklingen under 1980-talet. Via ett citat från Hopwood ansluter sig Artsberg till en forskningstradition som syftar till att beskriva, förstå och förklara förändringar i praxis genom att intressera sig för olika faktorer och påtryckningar i omgivningen; "*the forces that put accounting into motion*" (Hopwood i Artsberg, 1992, s. 17). Krafterna kan gälla allt från ekonomiska till sociala och beteendemässiga drivkrafter hos olika aktörer. Redovisning kan med detta synsätt betraktas som ett resultat av makt och intressen hos olika parter.

Bergevärn och Olson genomförde under 1980-talet en studie om den kommunala redovisningens framväxt. Författarna sammanfattar att normer för kommunal redovisning börjar med en kritik av rådande förhållanden. Därefter utvecklas nya normer via ett samspel mellan många faktorer. Förhållandet mellan rådande eller skapade myter, skillnaden mellan normer och praxis, styrkor och svagheter hos utmanare och försvarare samt kontinuitet i tiden hos viktiga personer, så kallade "*titelhållare*" (Bergevärn och Olson 1987, s. 198) påverkar utvecklingen.

Jönsson ledde under slutet av 1970-talet en grupp forskare som studerade hur svensk redovisningspraxis uppkom och utvecklades. En studie berörde att identifiera redovisningseliterna i Sverige (Jönsson, 1985). Studien visade att de personer som var viktigast för utvecklingen var alla från olika normskrivande organ såsom Bokföringsnämnden, Föreningen Auktoriserade Revisorer etc. En person i det övre skiktet av normbildare var inte aktiv normskrivare och det var professor Sven-Erik Johansson, HHS. Johanssons auktoritet; "*grundas i hans verksamhet som akademiker och opinionsbildare*" (Jönsson, 1985, s. 63).

Vidare nämner Jönsson; "*Professor Johansson vid Handelshögskolan intar något av en särställning. Han har haft en avgörande betydelse för etableringen av den höga standard svenska årsredovisningspraxis har genom sitt ledamotskap i NBK...*" (Jönsson, 1985, s. 75).

Edlund et al. (1982) debatterar flera olika områden som berör normering av redovisning. Ett centralt budskap är att normeringen, där Föreningen auktoriserade revisorer (FAR), Bokföringsnämnden (BFN) och Näringslivets börskommitté (NBK) lyfts fram som normgivare, tydligare bör ta ett användarperspektiv till skillnad från det producentperspektiv som flera av debattörerna anser präglat historien fram till 1982. Författarna menar vidare att även media och andra intressenter utövat påtryckning på företagen gällande redovisning men att kunskaperna hos exempelvis många journalister är bristfälliga och skapat "*de orelaterade talens tyranni*" (Edlund et al., 1982, s. 18). Författarna menar att resultat och andra redovisningsbelopp måste sättas i ett sammanhang, relateras till exempelvis kapital, för att göras förståeliga. En debattör menar dock att även vissa företag är skyldiga till denna utveckling genom att de inte vill anpassa sig till Sveriges finansanalytikers förenings (SFF) definitioner då utfallet med deras definitioner kanske blir lägre (Sundqvist i Edlund et al. 1982). Denna bild förstärks av Gandemo (1990) som dessutom menar att det är vanligt att både finansanalytiker och facktidskrifter gärna vill ha egna definitioner.

Trots detta önskar inte debattörerna, där bl. a. revisorer, ekonomichefer och aktiva i normerande organ ingår, mer formell reglering av tilläggsinformationen. De ser hellre en utveckling med rekommendationer, exempelvis med syftet att öka enhetligheten gällande definitioner av nyckeltal och årsredovisningens struktur (Edlund et al., 1982).

Enligt samma debattbok bör en förbättrad årsredovisning innehålla en beskrivning av "*mål och måloppfyllelse för räntabilitet och soliditet*" d v s inkludera ett framtidsperspektiv (Edlund och Damberg i Edlund et al. 1982, s. 36). En annan debattör i samma bok menar, via en enkätstudie till de stora börsbolagen och kompletterande intervjuer med informatörer i både svenska och amerikanska företag, att årsredovisningar i större utsträckning utvecklats mot ett framtidsperspektiv. Ökad bredd i tilläggsinformation är en annan trend som identifieras (Edlund et al. 1982).

2.3.2 Formell reglering av finansiella mål och mått i årsredovisningen

Företags årsredovisningar utgör ett vanligt studieobjekt inom forskningsområdet "corporate disclosure" (Rimmel, 2003). Innehållet i årsredovisningar kan betraktas som en kombination mellan icke-formellt reglerad och lagreglerad informationsgivning. Årsredovisningen för aktiebolag, d v s alla börsbolag, är formellt sett ett dokument som regleras av Bokföringslagen (BFL) och Årsredovisningslagen (ÅRL). ÅRL tar upp att en årsredovisning skall bestå av balansräkning, resultaträkning, noter och en förvaltningsberättelse. Börsbolagen omfattas även av kravet på en finansieringsanalys. I ÅRL finns inga krav på att företag skall redovisa vare sig finansiella mått eller mål.

Formell reglering av finansiella mål och mått i börsens noteringsavtal

Börsföretagen har formellt större krav på att lämna extern information än vad lagstiftaren kräver. En orsak till detta är det noteringsavtal som alla börsföretag skrivit under för att få vara noterade på Stockholmsbörsen, idag en del av företaget NasdaqOMX. Noteringsavtalet har utvecklats över tiden och det nuvarande avtalet ”Regelverk för emittenter”, framgår att bolagen skall följa god redovisningssed, följa gällande lagar etc. (OMX Nordic Exchange, 2008). Specifika krav på redovisning av finansiella nyckeltal framgår av en bilaga om aktiemarknadsinformation. Punkt 11 i denna bilaga tar upp att varje delårsrapport skall innehålla information om nettoomsättning, resultat efter skatt och resultat per aktie. I handledningen till noteringsavtalet kommenteras även andra mått som börsföretag ibland väljer att redovisa sammanfattat i punktform, så kallade ”bullets”, i inledningen av en rapport. Avtalstexten har inget att invända mot redovisning mått men rekommenderar bolagen att följa definitioner av nyckeltal från normgivare såsom Sveriges Finansanalytikers Förening. Bolagen skall också ange investeringars storlek.

En av mina intervjukällor, Nils Liliedahl (Nasdaq Nordic Exchange), uppger att reglerna i tidigare noteringsavtal inte innehöll större informationskrav, snarare mindre, och hans inblick i avtalen sträcker sig tillbaka till slutet av 1980-talet.

2.3.3 Ekonomisk rationalistiskt synsätt på redovisning och informationsgivning

I många läroböcker diskuteras företagets redovisning av icke formellt reglerad information som ett sätt att tillmötesgå olika intressenters behov eller förväntan av information. Kärnan i den reglerade informationen, den finansiella redovisning till ägarna, kan enligt flera forskare inte betraktas isolerad från omgivningen och därför har ofta företag en större öppenhet än vad som formellt krävs. Exempel på områden där företag lämnar mer information än vad som är reglerat är social-, personal- och miljöredovisning (Rimmel, 2003). Bebbington et al. (2001) menar att anställda, med sin makt baserad på humankapitalets betydelse för verksamheten, idag blivit en allt viktigare intressent. Företagen måste därför både tillgodose deras informationsintresse men också informera ägarna om hur det viktiga humankapitalet utvecklats. I Sverige har det bedrivits arbete med att formalisera redovisningen via alternativa nyckeltal och bokslut (se exempelvis Gröjer, 1992). Fortfarande finns det dock enligt Rimmel (2003) behov av en mer enhetlig struktur baserad på användares önskemål.

Etablerad ekonomisk teori menar att frivillig öppenhet handlar om att försöka sänka finansieringskostnaderna för ett bolag (Cooke, 1989). Mer information, dvs ökad transparens anses dels öka intresset för företags aktier, dels minska företagets finansieringskostnad via minskad osäkerhet. Schuster och O’Connell (2006) menar att icke-reglerad information, exempelvis baserade på nya ramverk som ”Business

Reporting” och ”Value Reporting” (utvecklade av konsultföretag, min notering), också kan syfta till att uppmärksamma marknaden om bl. a. okända tillgångar som kan bidra till ökat aktievärde. Det gäller att hitta en modell för att beskriva värdet på tillgångarna i företaget (Schuster och O’Connell, 2006)

Hendriksen och van Breda (1992), vilka utgår från ett kapitalmarknadsperspektiv, menar att all information bör utgå från de primära intressenternas behov av beslutsstöd. I en förlängning betyder det, att om inte informationen tillför något värde för intressenterna på marknaden, har den inget berättigande. I jämförelse med Bebbington et al. innebär det exempelvis att information om humankapital endast bör ske om det tillför investerare något. De anglosaxiska marknaderna präglas sedan länge av strikt reglering kring vilken öppenhet som krävs (Gray och Skogsvik, 2004). Med respektive marknad åsyftas börser och öppenheten regleras då via börskontrakt, i form av noteringsavtal.

Med Hendriksen och van Bredas utgångspunkt blir nivån på öppenheten en balans mellan kostnaden för framtagande och nyttan för beslutsfattaren dvs investeraren. Med referenser till bl.a FASB bör företagen vid valet av detaljeringsgrad i informationen utgå från att läsaren är rimligt insatt i affärslivets spelregler. Exempel på finansiell öppenhet är fördjupad information om tillämpning av värderingsregler på immateriella tillgångar och anpassad finansiell information till investerares beslutsmodeller. Hendriksen och van Breda påpekar dock att för mycket information kan innebära nackdelar för beslutsfattaren då relevant information blir svår att urskilja. På många marknader, där börsnoterade företag finns, är tillgängligheten till information från andra källor än företaget dessutom betydande vilket gör efterfrågan på företagets egen information, exempelvis i en årsredovisning, mindre.

Ett alternativt sätt att förstå varför företag redovisar viss information är att de blivit påverkade av marknadskrafter; ”..it is sufficient to acknowledge that value-based management can be understood as a generic term referring to a number of competing supply-side driven management accounting constructs” (Jönsson, 2006, s. 1) Under senare år har flera studier om spridning av ekonomistyrningsidéer, exempelvis av olika koncept såsom Total Quality Management (TQM) eller balanserade styrkort, varit föremål för forskares intresse (Ax och Bjørnenak, 2005). I fokus för intresset har själva spridningen av idéer stått. Idéer och koncept betraktas som innovationer och kartläggning sker av vem, eller vilka, i omgivningen som har agerat och hur de agerat. Inom diffusionsteorin, som i vissa studier varit utgångspunkten, görs paralleller till sjukdomsförlopp med analogier till hur virus smittar men analogier görs också till modevärlden och dess växlingar. En erfarenhet från dessa studier är att även om idéer/koncept haft samma namn i olika länder har praxis varierat beroende på var implementering skett och hur marknadsföringen bedrivits. Ax och Bjørnenak menar att ett implementerat koncept i ett företag inte behöver ha speciellt mycket gemensamt med ett, till namnet samma, koncept implementerat i ett annat företag.

2.3.4 Icke-reglerad information i årsredovisningar

Följande avsnitt berör genomförda studier om olika typer av icke formellt reglerad information. Studiernas syften har varit både deskriptiva, d v s visat hur utvecklingen sett ut över tiden och analytiska d v s behandlat varför företagen är mer eller mindre öppna i sin informationsgivning. De studier som redovisas nedan handlar om graden av öppenhet i årsredovisningar.

2.3.4.1 Två beskrivande studier av årsredovisningar i Sverige

Nedan berörs två studier som både på något sätt berör förekomst av mått och mål i årsredovisningar. Hanners studie brukar betraktas som klassisk och har kommenterats flitigt av andra forskare (se exempelvis Johansson, 1973). En mer närliggande studie genomfördes under 1990-talet av Törnqvist (1997). Många andra studier har gjorts men då fokuserat på annat innehåll.

Hanners studier

Hanner genomförde under 1950-talet och tidigt 1960-tal studier av svenska årsredovisningar (Hanner, 1964). Syftet var gemensamt för de bägge studierna; att studera hur årsredovisningstekniken utvecklats över tiden och då framförallt praxis gällande tillämpning av Föreningen Auktoriserade Revisorers (FAR), olika rekommendationer. Urvalet av årsredovisningar gjordes utifrån kriterierna, ”bolag som icke äro problemlösa” och ”bolag som kunna antagas representera god praxis” (Hanner 1964, s. 21). De företag som hade auktoriserad revisor representerade ”god praxis” enligt Hanner. Kriterierna innebar att urvalet blev stora företagen med spritt ägande. Totalt valdes 100 stycken bolag och studien omfattade fyra olika år mellan 1951 till 1962.

Både urval och undersökning genomfördes med likartad metod för att jämförelser skulle kunna göras. Studien redovisas detaljerat med tabeller och text, vilka berör allt från antalet färgfotografier per årsredovisning till vilket begrepp som används för ”skatt”. Hanner anser att förändringarna från 1951 till 1962 är betydande när det gäller omfattning och innehåll i årsredovisningarna:

”Användandet av illustrationer i form av diagram, fotografier, kartor och annat har ökat avsevärt...ett område där företagens ökade benägenhet att popularisera årsredovisningen och höja dess läsvärde fått ett särskilt markant uttryck. Det är uppenbart att företag med tryckt årsredovisning under senare år i en helt annan utsträckning än för bara ett tiotal år sedan låta reklam- och PR-män medverka vid redovisningens redigering” (Hanner 1964, s. 46)

Även om inte Hanner går in i detalj när det gäller beskrivningar av innehåll på bilder och diagram framgår det med tydlighet, via beskrivna exempel, att fokus gäller data om exempelvis antal anställda, lönekostnader, produktionsvolym, investeringar.

Några diagram med marknadsandelar förekom som utmanade det annars starkt produktionsorienterade innehållet. Hanner nämner också något om att sammanfattande redovisningar, exempelvis en sida med nyckeltal börjat förekomma i årsredovisningar: ”s.k nötskal exempelvis tre år i ett nötskal eller fem år i sammandrag synes långsamt bli vanligare” (Hanner 1964, s. 48). Nötskal förekom i två årsredovisningar 1951 och i femton 1962. Hanner nämner också att flera bolag producerar en mer lättillgänglig text utanför årsredovisningen som vänder sig till specifika intressenter. Dessa ”särskilda berättelser” omfattas inte av Hanners studie såvida de inte ingått som en del av förvaltningsberättelsen. Termen har då varit ”verkställande direktörens berättelse” eller ”koncernberättelse”.

Hanner avslutar avsnittet om förvaltningsberättelsens kartläggning med en klassificering av vad ”övrig information” handlar om. Generellt har alla områden i årsredovisningen ökat i omfattning. I 90% av de undersökta årsredovisningarna finns det är redovisning om marknad, personal- och social verksamhet samt investeringar.

Vad gäller de finansiella måtten, visar Hanner att intresset för att både beräkna och målsätta dessa var begränsat. Ett fåtal företag redovisade mindre komplexa mått genom att lyfta fram vissa rader i resultat- och balansräkningarna. För framtiden ser Hanner behov av att skapa enhetlighet mellan bolagens redovisningar så att jämförelser lättare kan göras av läsare som står utanför bolagen. Hanners gärning, bl.a. som medlem i FARs redovisningskommitté och senare också i Redovisningsrådet präglades av detta intresse för ökad enhetlighet och öppenhet i redovisningen.

Ulla Törnqvists studie

I mitten av 1990-talet genomförde Törnqvist en studie av sex större svenska transnationella företag (Törnqvist, 1997). Studien hade deskriptiva, förklarande men också normativa syften. Alla ingående företag redovisade information om organisationsform, affärsidé, investeringar i FoU vilka länkade till strategier och kvalitativa strategiska mål. Fem av sex företag hade också med långsiktiga finansiella mål. Bland dessa dominerade räntabilitet på eget kapital som övergripande mål. Hur målen tagits fram, dvs sambanden bakom nivåer, redovisades endast av två företag. Endast något företag visade i årsredovisningen nedbrutna kortsiktiga mål för delar av verksamheten, exempelvis affärsenheter eller rörelsegrenar. Redovisning av prestationer baserades i huvudsak på räntabilitet på sysselsatt kapital.

2.3.4.2 Studier av skäl till redovisning av icke formellt reglerad information

Meek et al. (1995), kom i en undersökning om vilka faktorer som påverkade viljan att redovisa icke formellt reglerad information hos amerikanska och europeiska företag

fram till ett flertal olika förklaringar. Storlek, geografisk hemvist och internationell börsnotering var de viktigaste faktorerna men även branschtillhörighet, skuldsättning och lönsamhetsnivå kunde förklara graden av öppenhet. Även om det inte explicit uttrycks av författaren är det naturligt att se en teoretisk koppling till agentteorin. I diskussionen om de faktorer som var positivt knutna till ökad information framkom bl a följande:

- Övervakningsbehovet (så kallad monitoring) är större i stora bolag, framförallt i multinationella, vilket indirekt ställer krav på mer information till ägarna.
- Övervakningsbehovet är också större ju högre skuldsättning ett företag har. Ökad information kan reducera upplevd risk hos ägare och långivare och därmed sänka kapitalkostnaden.
- Företagens lönsamhetsnivå påverkar. Företag med god lönsamhet har ett incitament att skilja ut sig från dem med lägre lönsamhet genom att informera mer (ökad öppenhet) och därigenom sänka sina kapitalkostnader.

Hendriksen och van Breda återger i sin bok (1992) resultaten från en studie gjord av Barrett. I studien undersöktes de femton största börsbolagen i ett antal olika länder från olika världsdelar. Resultatet indikerade att det fanns en korrelation mellan graden av öppenhet och hur utvecklade de finansiella marknaderna var. Det fanns också en tydlig korrelation mellan öppenhet och bolagens grad av internationalisering. Barrett menar dock att detta inte behöver betyda att större öppenhet är att föredra. Öppenhet kan leda till nackdelar då konkurrenter, kunder m.fl. får tillgång till information som de annars inte med enkelhet kunnat nå.

Cooke (1989) undersökte svenska börsnoterade och icke börsnoterade bolag i syfte utforska om bolag som är börsnoterade på flera börser publicerar mer icke formellt reglerad information än andra. Hypotesen, vilken bekräftades, var att bolag noterade på flera börser, till följd av risk för ökade agent- och övervakningskostnader (jmf. Meek et al., 1995), hade större öppenhet än andra. Vidare visade studien att större företag redovisade mer icke-reglerad information än mindre bolag. Något olika resultat framkom beroende på hur begreppet ”storlek” definierades. Tydligast skillnad noterades när balansomslutning nyttjades. Branschmässigt framkom att handelsföretag producerade mindre icke-reglerad än andra branscher.

I en jämförande studie mellan årsredovisningar från läkemedelsföretag börsnoterade i Sverige och England gjord av Gray och Skogsvik (2004) framkom att båda ländernas företag redovisade icke-reglerad affärsinformation i lika stor utsträckning. Vad gäller icke-reglerad finansiell information såsom tillväxtsiffror, utdelningspolicy framkom att svenska företag redovisade mer än de engelska.

Törnqvist (1997) drev i sitt resonemang kring öppenhet i informationsgivning en marknadsbaserad tes där nivån på öppenheten är en avvägning mellan kostnaden för

framtagande av information och upplevd nytta för beslutsfattarna på kapitalmarknaden. Hos några av de fall som studerades angavs konkurrensskäl som förklaring till att företagen begränsade den icke-reglerade informationen.

2.3.5 Sociologiskt synsätt på redovisning och informationsgivning

Om vi lämnar det mer rationalistiska sättet att förstå företags informationsgivning och redovisning, och följer de senaste decenniernas utveckling inom organisations- och redovisningsforskningen (Törnqvist et al., 2000) framträder ett alternativt sätt att förstå utvecklingen. Synsättet bygger på att betrakta redovisning ur ett sociologiskt perspektiv och Hopwood är en företrädare för synsättet:

"By immersing accounting practice within a wider set of rationales and objectives, accounting can be acted upon in the name of organizational aims that have no prior and essential relationship to the craft" (Hopwood 1992, s. 141).

Hopwood menar att för att förstå redovisningens utveckling över tiden måste vi djupare förstå vad som sker i företagens omgivning; vilka formella och informella krafter som påverkar företaget. I en artikel resonerar Hopwood om *"institutional and social aspects of financial accounting"* (Hopwood 2000, s. 763) och hur dessa kan förklara redovisningsförändringar. Inte sällan har detta bredare perspektiv på redovisning varit en förklaring till varför förändring av praxis sker långsamt. I artikeln lyfter en tydligt överraskad Hopwood fram den snabba förändringen av den tyska redovisningstraditionen under 1990-talet: *"But then German accounting started to change and has subsequently demonstrated, at least in part, an openness to change that many would have thought impossible given previous understandings of the ways in which the financial accounting practices were embedded in the wider institutional context"* (Hopwood 2000, s. 764).

Hopwood resonerar om orsaken var att såväl formella som informella samverkade och det saknades någon motverkande kraft/intressent. Andra, historiska redovisningsförändringar, som kan förstås genom att studera vilka krafter som fanns i företagens omgivning menar Hopwood är olika försök att omdefiniera vinstbegreppet. Hopwood exemplifierar med efterkrigsperiodens Holland där flera företag drev frågan om att den del av vinsten som balanserades för framtida investeringar inte borde räknas som vinst. Även 1970-talets intresse bland företagen i England, att med hjälp av bl.a. inflationsredovisning, redovisa låga vinster för att inte utmana fackföreningsrörelsen lyfts fram.

Att förklara förändringar med detta synsätt innebär utmaningar. Orsakssamband är ofta komplexa men förståelse för ett skeende kan nås genom att nyttja olika perspektiv. Aidemark (1998), som studerat ekonomistyrningsreformer, använder begreppet "glasögon" för att namnge de perspektiv han använder när han tolkar sitt empiriska material.

Andra som har studerat förändringar i användning av ekonomistyrningsverktyg är (2000). I artikeln argumenterar författarna för att mer kraft bör läggas på att, med en tolkande ansats, förstå de ekonomistyrningsförändringar ("accounting change") som sker. Burns (1999) betonar behovet av att studier av ekonomistyrningsförändringar bör vara processorienterade dvs longitudinella. Redovisning och ekonomistyrning är ingen produkt eller teknik utan en pågående process som måste studeras i sitt sammanhang och över tid.

Burns och Scapens (2000) ser ekonomistyrningsförändringar som en evolutionär process som handlar om något mer komplext än optimala, rationella val. Att förstå förändring: "...requires a thorough understanding of the current context of the organization....this involves much more than a knowledge of the formal systems" (Burns och Scapens 2000, s. 13).

Gemensamt för ovan nämnda forskare är att de är inspirerade, och i vissa fall även aktiva utvecklare av, institutionell teori.

Något om institutionell teori

Redovisning och ekonomistyrning kan betraktas som organisatoriska rutiner med tillhörande regler och därför bör de studeras som institutioner. En institution har karaktären av "*taken for granted assumptions*" (Burns och Scapens 2000, s. 12) och vid studier av förändring är det intressant att se vilka, och varför olika förändringspropåer har mer eller mindre påverkan på institutionen.

Institutionell teori har rötter i både nationalekonomin och organisationsforskningen. Utgångspunkten är viljan att förstå hur handlingar i organisationer kan förklaras. En ökad förståelse för vad som styr handlingar kan bidra till bättre fungerande styrsystem i organisationer. Med en institution menas ofta ett gemensamt sätt att tänka och handla i ett socialt sammanhang, exempelvis i en organisation. Tänkesättet eller handlingsmönstret behöver inte vara medvetet utan är inte sällan "för givet taget".

De olika inriktningarna av institutionell teori har principiella skillnader i sina antaganden. Klassisk "old institutional theory" (OIE) härstammar från tidigt 1900-tal och tillkom som en reaktion mot rationell neoklassisk ekonomisk teori som förklaring av människors handlande (Burns, 1999). Den neoklassiska ekonomiska teorin utgår från att människor gör rationella val vilket skulle innebära att mer information om handlingsalternativ ger högre målöverensstämmelse. Människan betraktas som i grunden rationell. Reaktionen mot det rationella innebar att söka förklaringar till människors handlande baserat på både medvetna och omedvetna omgivningsfaktorer. OIE är ingen enhetlig teoribildning. Vad som binder samman skolbildningarna uttrycks av Scapens enligt följande;

"they do share a conviction that institutional arrangements and social processes matter" (Scapens, 1994)

Konkret kan det innebära att förståelsen för nya reformer i en organisation bör sökas både i händelser inom eller utom organisationen men de kan också vara resultat av idéutveckling (Aidemark, 1998).

Utöver OIE finns "new institutional economics" (NIE) som bygger vidare på antaganden inom neoklassisk ekonomisk teori samt "new institutional sociology" (NIS). Skillnaderna handlar om betraktelsesätt där NIS i större utsträckning ser institutioner som för givet tagna och möjliga att statistiskt studera, exempelvis förändringar av redovisningsprinciper, medan OIE fokuserar på den löpande förändringen och utvecklingen av institutioner (Burns 1999).

Scapens berör i en artikel (1994) bl.a. läroböckers roll och deras förhållande till praxis. Även om läroböcker inte direkt påverkar kan de förstärka legitimiteten i redovisningspraxis. Företag kan genom hänvisningar till läroböcker exempelvis försöka framstå som rationella. Forskare bör, enligt Scapens, anlägga ett bredare perspektiv där studier involverar *"how practice evolve, how accountants are trained, how intra-organizational conflict is suspended, how accounting routines fit with other organizational routines, etc"* (Scapens 1994, s. 317) för att förstå utvecklingen. Scapens anser att fenomen, såsom införandet av en nytt styrkoncept, bör studeras utifrån exempelvis politiska, legala, samhälleliga och yrkesmässiga perspektiv.

Vissa förändringar rubbar inte institutionen, andra innebär mindre förändringar *"evolutionary change"* och ytterligare några kan innebära *"revolutionary change"* (båda Scapens 1994, s. 316), d v s att helt nya institutioner, med påverkan på beteenden skapas.

Institutionell teori och informationsgivning

I en studie av Mezias (1990), om spridning av en reglering för redovisning av skatt i årsredovisningen, används institutionell teori, med stöd i Meyer och Rowan (1977), för att söka förklaringar till företagens sätt att rapportera. Mezias menar att praxis styrs av en form av maktkamp mellan företagen och omgivande påverkande organisationer.

"the various internal and external constituencies puts financial reporting practices at the center of an ideological struggle. The list of participants in this struggle includes the most powerful organizational constituencies; management, owners not involved in day-to-day operations of the organization, financial institutions lending to the organizations, and security analysts interested in equities" (Mezias 1990, s. 434)

Mezias menar vidare att resultatet av studien inte kunde förklaras genom klassisk ekonomisk teori utan att det var det institutionella perspektivet som i högre grad bidrog som förklaring till företagens agerande.

"Applied economic arguments call attention to two effects that held throughout the time period of the study. First, firms seemed to adopt in order to boost reported income. Second, larger firms were systematically less likely to adopt. However, the majority of the variance explained by the model is added by variables suggested by institutional theory" (Mezias 1990, s. 450)

I en longitudinell fallstudie av ett brittiskt bolag fann Bartlett och Jones (1997) argument som talade för att ledningens personliga intresse påverkat informationsgivningen. Det undersökta fallet hade valt att följa frivilliga rekommendationer, baserade på "The Corporate Report" (som kom 1975), om att bl.a. redovisa företagets mål och extra information till anställda. I intervjuer framkom att chefers personliga erfarenheter av, och synsätt på, företagsledning påverkar i stor utsträckning. Framtida effekter av att årsredovisningen därefter fick pris i en tävling om bästa årsredovisning kommenterades dock inte av Bartlett och Jones.

I en studie (Gibbins et al., 1990) om hur finansiell öppenhet via olika medier kan förklaras och förutsägas studerades vem i organisationen som hade ansvar och inflytande. Det framkom att hade bolagens etablerade traditioner och rutiner hade stort inflytande på både val av information, och hur denna spreds. I den externa omgivningen spelade inflytande från konsulter, revisorer, press, branschorganisationer m.fl. en stor roll i skapandet av interna normer och rutiner. Författarna exemplifierar med hur en finansstidnings etablering av en tävling för bästa årsredovisning påverkade vissa av företagen i en gemensam riktning. Som övergripande förklaring till grad av öppenhet lyfte författarna fram företagets "disclosure position". Positionen är baserad på ledningens "shared meanings and understandings of the role of disclosure." (Gibbins et al. 1990, s. 130).

Även om inte Gibbins et al. explicit hänvisar till institutionell teori ligger det nära till hands att förstå deras resonemang kring olika faktorer påverkan utifrån denna teoribildning. Många externa faktorer handlar om att förhålla sig till andra aktörers agerande och försöka förhålla sig till "industry norms" (Gibbins et al. 1990, s. 131) som sin tur kan påverkas av andra aktörer i samhället.

Beroende på styrkan hos de externa faktorerna utvecklar företagen, enligt Gibbins, antingen ett mer opportunistiskt förhållningssätt eller ett mer rituellt. Ju starkare externa faktorer desto mer rituellt beteende utvecklas. Internt påverkade företagsledningens personliga, primärt Vdns, inställning till öppenhet och de informella omdömen som gavs i olika situationer när företrädare för ledningen gjort val att lämna ut information. Var sannolikheten högre att få en reprimand än ett

positivt omdöme etablerades en mer sluten organisation som i sin tur innebar att den öppenheten visavi omgivningen minskade.

2.4 Val av modell för att förklara utveckling över tiden

Baserat på den breda referensram jag redovisat ovan och min studies syften diskuterar jag i följande avsnitt modell för analys. Den analysmodell jag väljer knyter an till det sekundära syftet dvs att identifiera och förklara utvecklingen över tiden.

Innan jag går vidare med valet av analysmodell vill jag nämna något om metodvalen för det beskrivande syftet som har kopplingar till det förklarande syftet. Det efterföljande metodkapitlet (se kapitel 3) går mer detaljerat igenom metodval för den empiriska studien. För att fånga utvecklingen över tid är en longitudinell ansats att föredra. Istället för att, med vissa årsintervall, göra tvärsnittsstudier har jag valt att följa samma bolags årsredovisningar över tiden. Det valet bygger dels på andra forskares erfarenheter (Bartlett och Jones, 1997 m.fl.) dels på att jag tror det ger mig bättre möjlighet till underlag för analys av utvecklingen. Detta gäller framförallt avseende det sammanhang i årsredovisningarna där mål och mått redovisas. Genom att följa samma företags argument och resonemang anser jag att möjligheten till förståelse av utvecklingen ökar.

En analysmodell kan bistå med att skapa struktur av de förklaringar som finns. Det val av modell jag gjort utgår dels från redovisade studier av förändringsprocesser inom primärt redovisningsområdet, dels från min uppfattning om vad jag anser möjligt att uppnå med den förklarande delen av syftet. Det sistnämnda, som också har med vetenskapssyn att göra, behandlas även i metodkapitlet. Valet av modell för analys har vuxit fram successivt under forskningsprocessen. Jag hade inte någon given hypotes som skulle prövas men, med tanke på min bakgrund med praktiska erfarenheter inom fältet, var jag inte heller fri från uppfattningar om utvecklingen.

Mitt synsätt bygger på, vad bl.a. Arbnor och Bjerke (1994) kallar, ett systemsynsätt, vilket innebär att jag tror det är möjligt att identifiera faktorer som påverkat en utveckling även om direkta orsaks- och verkan samband inte kan fastställas. Det handlar snarare om att identifiera och resonera kring hur olika parallella faktorer kan ha påverkat en utveckling.

På Handelshögskolan i Göteborg har det inom redovisningsforskningen funnits en tradition att studera olika aspekter på förändring av praxis (se exempelvis Jönsson, 1985; Törnqvist et al., 2000). Utgångspunkten för både Jönsson och Törnqvist et al. var ett bredare perspektiv på förändring där institutionell teori användes som teoretisk utgångspunkt för att skapa förståelse av en utveckling.

Jag har valt att bygga vidare på den föreställningsram Jönsson (1985) och senare Artsberg (1992) utgick i från. Modellen de använde härstammar ursprungligen från Zaltman (1973) och skapades för analyser av spridning av innovationer via

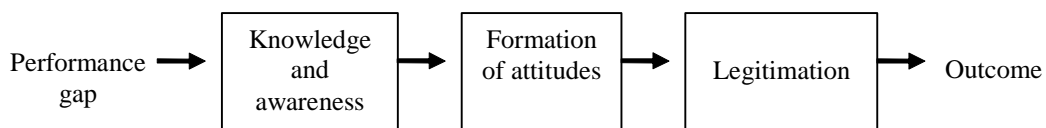
identifiering av steg i innovativa processer. Hussein (1981) har vidareutvecklats modellen för bl. a. redovisningsområdet. Jag uppfattar tydliga analogier mellan de studier där modellen använts tidigare och min studie. Jag har dock valt att göra vissa anpassningar.

Om modellen - från Zaltman till Hussein

Modellen som Zaltman utvecklade syftar till att kartlägga och förstå innovativa processer. Dessa omspanner allt från identifiering av en skillnad, dvs vad som är och vad som skulle kunna vara, av Hussein kallat ett *"performance gap"*, till antagande eller avvisande av en lösning, av Hussein kallat en *"outcome"*. Jag väljer att använda begreppen *"identifierat gap"* för begreppet *"performance gap"* respektive *"resultat"* för en antagen lösning för begreppet *"outcome"*. Hussein valde att bygga vidare på Zaltmans processmodell då den hade en bredare ansats på möjliga förklaringar av en process samt vad en innovation kunde vara. Zaltman beskrev innovationer som;

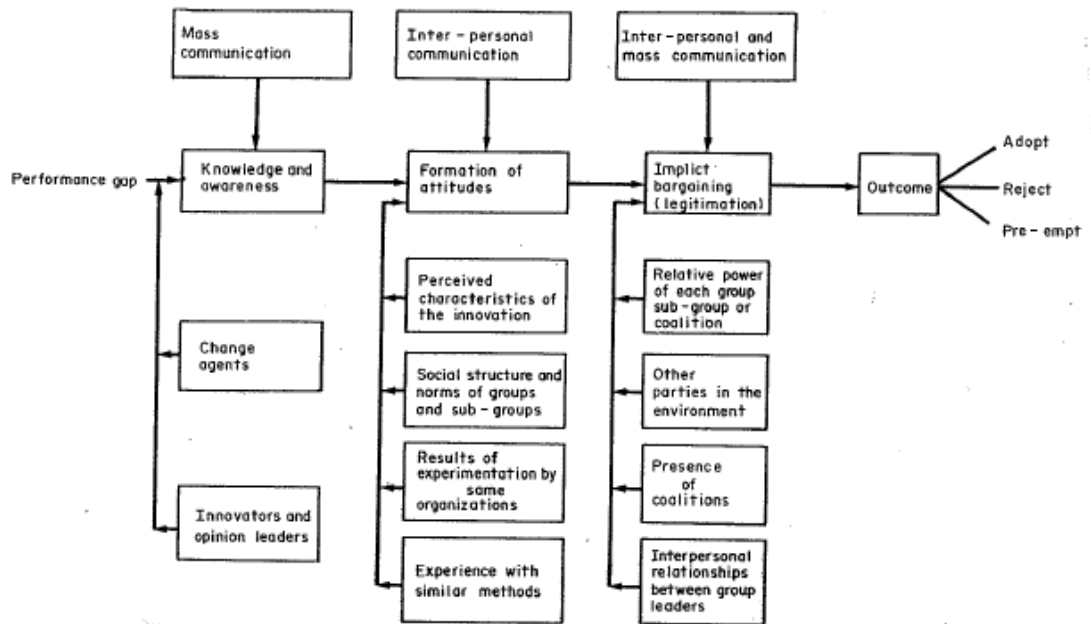
"an idea, practice, or material artifact that has been invented or that is regarded as novel independent of its adoption or nonadoption" (Zaltman 1973, s.8)

Modellen bygger på att studera *"the process of adoption"* till viss skillnad från *"the adoption of a specific standard"* (Hussein 1981, s.28). Husseins bidrag i utvecklingen var att han byggde vidare på processmodellen genom att bryta ned Zaltmans process i mindre och fler delar, se figur 2:3;



Figur 2:3. Husseins processteg (Hussein, 1981)

I nästa steg konkretiserade Hussein de olika faktorer som påverkar de olika processtadierna, se figur 2:4.



Figur 2:4. Husseins modell av innovationsprocessen (Hussein 1981)

Första fasen handlar om att skapa kännedom och medvetande om att det råder ett gap, och därmed utrymme för användning av en ny lösning. Kännedomen kan nås via att en ny, på något sätt bättre, lösning presenteras, antingen självständigt eller som en reaktion på att andra aktörer visat alternativa lösningar. I denna fas kan olika externa förändringsagenter såsom revisorer, kontrollorgan etc. vara aktiva med olika råd eller så kan det vara interna förändringsagenter som driver frågor.

Nästa processfas berör frågan att öka motivationen hos användare att ta till sig den nya lösningen. Människor uppfattar saker olika, har olika drivkrafter och påverkas olika av argument. Sociala strukturer är olika hos olika grupper, vilket gör dem olika mottagliga för förändringsförslag. Hussein resonerar med hjälp av Zaltman kring fyra faktorer som påverkar förändringsklimatet (*"the climate for change"*, Hussein 1981, s. 31) och de är involverade personers/gruppers; upplevda behov av förändring (1), öppenhet för förändring (2), upplevda kontroll över förändringsprocessen (3) samt engagemang för förändring (4). Utöver dessa menar Hussein att erfarenheter från tidiga användare också påverkar.

Den avslutande fasen berör legitimering. Nu finns kännedom och medvetande gapet, möjlig lösning och attitydbildningen har pågått ett tag. I denna fas handlar processen om en mätning av styrkeförhållanden mellan olika grupper. Styrkeförhållandena avgör vilken nivå på kompromiss det blir. Övertalning via personlig kommunikation eller via masskommunikation är olika sätt att argumentera för sitt lösningsförslag i denna fas.

Sammanfattande modell för analys

För analys av empirin anser jag Hussein struktur, med en process där olika faktorer påverkat skeendet över tiden, ändamålsenlig.

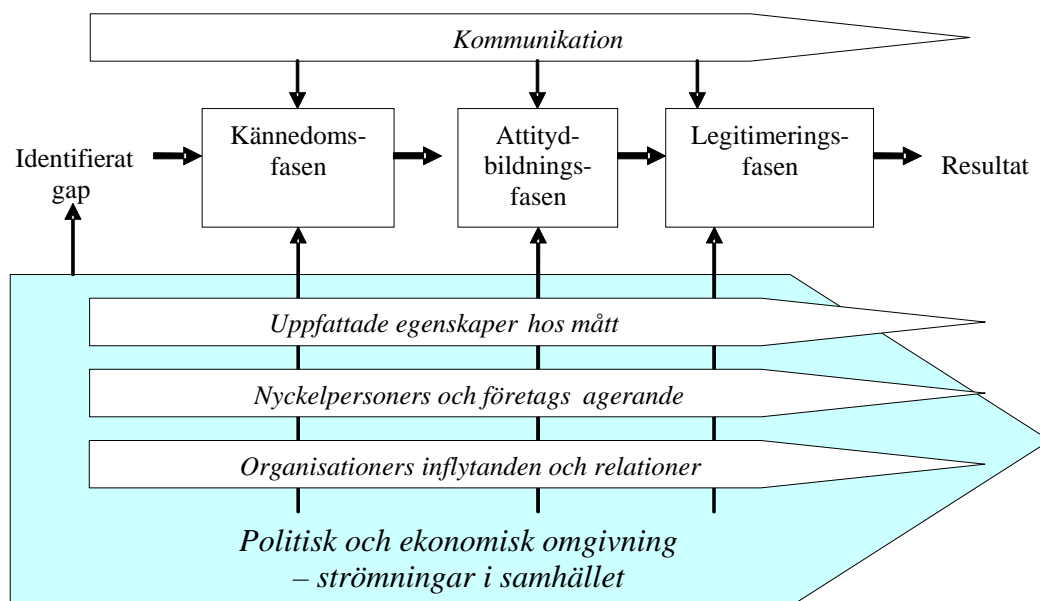
I analogi med Hussein betraktar jag finansiella mål och mått som en form av innovation i syfte att sluta ett identifierat gap. Jag följer faktisk förändring i företagets redovisning av mål och mått d v s min empiri utgör det som i modellen benämns resultat. Jag följer därmed bara förändringar av det resultat ("outcome") som i Hussein (1981) modell blivit tillämpat ("adopted").

Med utgångspunkt i empirin om vilka mått och mål som redovisas syftar modellen till att hjälpa mig att "sortera" och beskriva olika orsaker och faktorer i den process som föregått företagets redovisade mål och mått. Mitt urval av faktorer bygger på min förförståelse av samband och de studier jag gjort som presenterats ovan i referensramen. Några faktorer är bredare och andra mer avgränsade. Hur dessa olika faktorer kan ha påverkat de olika faserna; kännedoms-, attitydbildnings- och legitimeringsfasen (översättning av Artsberg, 1992) analyserar jag över tiden. En skillnad jag gör, i förhållande till Hussein, är att betrakta den politiska och ekonomiska omgivningen som bakomliggande även för de mer specifika faktorerna, se figur 2:5.

Med "uppfattade egenskaper hos mått" menar jag vad måtten signalerar i enlighet med dels Mossbergs (1977) logik om måtts funktion, dels Donaldsons (1984) synsätt om att olika mått kan knytas till olika intressenters mål. Med detta menar jag att mått måste betraktas i ett vidare sammanhang där exempelvis även texten om måtten måste omfattas. Min uppfattning, byggd på bl.a. Burns och Scapens (2000), är att mått inte har någon neutral betydelse, trots en tydlig definition, utan betydelsen av ett valt mått kan bero på sammanhanget.

Personer Hussein benämnde förändringsagenter och/eller innovatörer har jag ersatt med begreppet "nyckelpersoner och företag". Jag har inkluderat företag då jag har haft möjlighet att identifiera vilka företag som tillämpar vilka mått och mål och även, i vissa fall, deras uttalade motiv. I processen kan det knytas till attitydbildningsfasen där tidiga användare kan fungera som föregångare för andra. Olika pådrivande "organisationer", såsom branschorganisationer, offentliga organ, konsultföretag m.m. kan ha roller i alla faser men, enligt Hussein, mest i legitimeringsfasen.

I bakgrunden till faktorerna "uppfattade egenskaper...", "nyckelpersoner... och "organisationer.." ligger den politiska och ekonomiska omgivningen som förändrats över tiden. Nyckelpersoner, företag och organisationer agerar inte fritt från sin omgivning och jag har därför valt att lägga omgivningen som en gemensam bakgrund. Inte heller måttens egenskaper är oberoende av omgivningen (Artsberg, 1992).



Figur 2:5. Analysmodell

Jag har medvetet valt att inte separera de olika faserna från varandra i analysen av de olika faktorerna. I vissa fall är det säkert möjligt, men med tanke på den långa tidsperiod som jag valt att studera är det förknippat med osäkerhet att uttala sig mer exakt för respektive fas. Jag upplever inte heller att studieobjektet är tillräckligt konkret för en sådan avgränsning i faser. Det handlar mer om en evolutionär utveckling än en revolutionär.

Ett kompletterande syfte med uppsatsen är att diskutera analysmodellens användbarhet.

3 Empirisk metod

Utgångspunkten för olika metodval är uppsatsens forskningsfrågor och vad jag bestämt att göra med dessa d v s uppsatsens syften. Mina syften med uppsatsen ligger inom den forskningstradition som syftar till att beskriva en utveckling och i viss utsträckning förklara densamma. Då det förklarande syftet är sekundärt skall uppsatsen också kunna vara underlag för fortsatta analyser av förklaringar och samband.

Forskning kring den historiska utvecklingen av företags formuleringar av finansiella mål och mått innebär en studie av redan inträffade skeenden, så kallad "ex post facto research" (Hendersen et al., 1992). I följande avsnitt berörs de metodval jag gjort såsom val av dokument, tidsperiod, klassificering av data m m, i syfte att kunna utforska effekter i redovisningen av företagsledningars beslut.

Inledningsvis tar jag upp val av ansats och min förförståelse.

3.1 Val av ansats och min förförståelse

Med ambitionen att både beskriva och bidra till förklaringar av en utveckling är det viktigt att jag redogör för vad jag som forskare har för vetenskapssyn och anser möjligt att åstadkomma med forskning.

Jag delar uppfattningen om ett positivistiskt objektivitetsideal, d v s att forskaren vid genomförandet av en studie, kan frikoppla sig från sina erfarenheter och personliga värderingar. Holme och Solvang (1991) använder ordet filtrering för att beskriva denna form av subjektivitet. De urval forskaren gör för att åstadkomma beskrivningar och förklaringar innebär en filtrering och jag ansluter mig till uppfattningen att dessa filtreringar inte kan frikopplas från forskarens egna referensramar, värderingar etc. Detta innebär dock inte att jag bara ser olika studiers resultat som subjektiva uttalanden men det ställer krav på forskaren att tydligt redovisa sin förförståelse. I Arbnor och Bjerkes terminologi om forskningssynsätt (Arbnor och Bjerke, 1994) ansluter jag mig till ett systemsynsätt som står för en verklighetsuppfattning i vilken en samvariation mellan olika faktorer påverkar forskarens uppfattning om helheten.

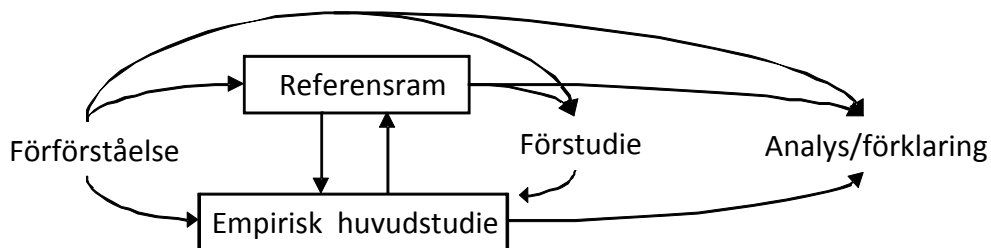
En faktor, vilken jag är övertygad om att den påverkat mig, är min egen erfarenhet av 15-20 års konsultarbete inom ekonomistyrningsområdet. Jag har varit delaktig i uppdrag som bedrivits inom både privata och offentliga verksamheter. Jag har via dem fått en inblick i både företags formella målformulering, planering och budget-/uppföljningsprocesser. Positivt för studien är att jag tror mig ha utvecklat en förmåga att analysera och skapa mig en bild om hur ekonomistyrningsmodeller är tänkta att fungera, och även hur de fungerar, i praktiken. Negativt kan vara att min erfarenhet

filtrerar viss fakta jag mottar. Parallellt med konsultarbetet har 15-20 års undervisning i ekonomistyrning på Handelshögskolan i Göteborg också påverkat min syn på området. Läroböcker uppdateras, nya tillkommer, och över tiden växer ett mönster fram som färgar min uppfattning om området. Även om jag således har en förförståelse inom området upplever jag inte att det direkt påverkat mina metodval för den deskriptiva studien i någon bestämd riktning. Risken är större i den förklarande delen av studien där personliga erfarenheter tydligare kan påverka. Generellt betraktar jag mina erfarenheter som positiva för studien då jag lättare kan förstå och identifiera logiken bakom olika företags varianter av modeller och mått.

Att beskriva en utveckling över tid innebär att många val måste göras för att begränsa mängden information. Jag är medveten om att valet av att endast studera årsredovisningar innebär en begränsning och jag kommer längre fram motivera varför jag gjort detta och andra val.

Uppsatsen har, utöver den primära beskrivande ansatsen, vissa inslag av explorativ ansats. Denna ansats går längre än en beskrivande ansats genom att den utöver beskrivandet av t.ex. ett fenomen även strävar efter att förklara detsamma. Den explorativa studiens intention att förklara innebär kopplingar till ett analytiskt synsätt på verkligheten som studieobjekt. Målet är, vilket ligger i ordet explorativ, att upptäcka, beskriva och försöka förklara (Wigblad, 1995). De explorativa inslagen berör det sekundära syftet.

Jag är medveten om att referensramen endast har möjlighet att ge en begränsad bild av företagens omgivning. Syftet med den medvetet breda referensramen är att den skall ge ingångar till möjliga förklaringar av utvecklingen genom att visa resultat av andra studier men kanske främst att ge en beskrivning av den omgivning i vilken företagen, och företagsledningarna, agerat under den tidsperiod som studien omfattar. Detta för att kunna identifierbara mönster i utvecklingen. I figur 3:1 har jag försökt att visa hur min förförståelse påverkat referensram, förstudien och den empiriska huvudstudien samt analysen.



Figur 3:1. Relationer mellan olika delar

Studien har både en kvantitativ och kvalitativ ansats. Jag har valt att kvantitativt registrera förekomsten av finansiella mått och några andra mått genom att studera vad olika företag redovisat i årsredovisningars icke-reglerade del över åren. Registrerad data har jag därefter analyserat kvantitativt för att beskriva och identifiera trender i utvecklingen över tiden. En kvalitativ studie av textmaterialet i den icke-reglerade delen av årsredovisningarna har gjorts för att öka kunskapen om det sammanhang där mått och mål redovisas.

Studien ligger till grund för framtida forskning, där möjliga områden kan vara att djupare beskriva utvecklingen i de undersökta företagen eller att gå vidare med förklaringar utvecklingen. Detta återkommer jag till i förslag till fortsatt forskning, se kapitel 5.

3.2 Val vid planering, insamling och bearbetning av primärdata

I följande avsnitt motiverar och beskriver jag vilka val jag gjort vid design och genomförande av undersökningen. Valen berör primärt den kvantitativa studien.

3.2.1 Val av årsredovisningen som dokument och tidsperioden

En longitudinell studie innebär ett behov av dokument att studera och/eller tillgång till intervjupersoner som stått företagen nära. Jag har för att beskriva utvecklingen valt att studera årsredovisningar. Med årsredovisning syftar jag på hela det dokument där den reglerade och reviderade redovisningen utgör en del och en annan utgörs av frivillig, dvs icke-reglerad tilläggsinformation. Första tankarna att nyttja årsredovisningar kom genom den användning i kurser på institutionen som jag haft under åren. Urklipp från olika årsredovisningar om finansiella mål och mått har löpande varit del av kurskompendiematerial under de senaste 15-20 åren. Att årsredovisningar är ett centralt dokument i företagets rapportering menar också många som studerat dessa närmare (Jonäll, 2006) och även att intresset för årsredovisningar hos olika läsargrupper ökat över tiden (Crowther, 2000). Frågan kring huruvida det som står i årsredovisningar återspeglar vad som sker i företagen har också undersökts och i viss utsträckning verifierats (Bowman, 1978).

Unika fördelar med årsredovisningar är dels deras tillgänglighet, dels att de är återkommande publikationer. Även om ändringar sker av regleringar som formellt styr innehållet så är strukturen samma under studieperioden. Vid studier av icke-reglerad information finns dock ett problem genom att företag lämnar mycket sådan information vid sidan av årsredovisningen (Bartlett och Jones, 1997). Årsredovisningens vikt som informationsbärare skulle då kunna ifrågasättas men Crowther (2000) menar att årsredovisningarnas karaktär snarare förskjutits till att bli en mer utåtriktad skrift med bredare informationsuppdrag. Min uppfattning är att om ett företag vill lyfta fram information om företags finansiella mål och vissa mått så är

årsredovisningens icke-reglerade del en ändamålsenlig kanal. Detta då finansiella mål och mått har tydligt släktskap med den reglerade redovisningen i jämförelse med exempelvis en miljöredovisning som företag vanligtvis väljer att redovisa som ett supplement till årsredovisningen. Min uppfattning är att årsredovisningen är lämplig som studieobjekt.

Det val företagen gör genom att lämna ut frivillig information, och /eller lyfta fram och förstärka viss reglerad information, i årsredovisningens icke-reglerade del ger möjlighet till en jämförelse över tiden vilken jag väljer att nyttja. Varje år har en eller ett antal tongivande personer i respektive företag, i vissa fall kanske inspirerade av externa konsulter, beslutat om hur företagets prestationer och mål skall redovisas och presenteras (Gibbins et al., 1990). Det är resultatet av dessa val jag valt att beskriva och påbörja analysen av.

Även om årsredovisningen, legalt sett, är avrapporteringen till ägarna så är mottagarna ofta många fler. Om ledningen lyfter fram vissa mått och mål i årsredovisningen innebär det även en signal inåt i organisationen. I årsredovisningar som studerades i min pilotstudie är detta tydligt då den interna styrmodellen ibland beskrevs i anslutning till att företagets finansiella mål presenteras. Studiens resultat kan därför i viss utsträckning betraktas som en signal på en förändring av intern ekonomistyrning i de studerade företagen.

Jag väljer i min studie att begränsa mig till tiden mellan 1965 och 2004. Studier gjorda av årsredovisningar under 1940- och 1950-talen av Hanner (1964) ger stöd för valet av tidsperiod från 1965 och framåt. Mitt val baserades också på en pilotstudie av SCA, Electrolux och Astras årsredovisningar. Pilotstudien omfattade perioden från mitten av 1950-talet och framåt. Det visade sig att informationen om verksamhetens prestationer, utöver den reglerade årsredovisningen, var ytterst begränsad till en bit in på 1960-talet. Från mitten av 1960-talet sker en förändring av karaktären både gällande struktur och också innehåll i årsredovisningarna. En längre studie hade därför endast givit begränsat mer information.

Ett annat val var om det fanns behov av att studera alla årgångar mellan 1965 och 2004 eller om ett urval kunde ske. Pilotstudiens indikerade att större strukturella förändringar av det icke-reglerade materialet i årsredovisningar tycktes ske med en periodicitet som är längre än tre år. I valet mellan att lägga ytterligare tid på att göra en fullständig studie begränsade jag urvalet till att gälla vart tredje år. I valet fick jag också stöd av andra studier (se exempelvis Bartlett och Jones, 1997).

3.2.2 Val av företag

Ett naturligt val var att välja börsföretag. Detta hade dels med tillgänglighet dels med årsredovisningarnas innehåll att göra. Tillgängligheten, d v s möjligheten att få tag i upp till 40 år gamla årsredovisningar, är högre för börsnoterade företags

årsredovisningar. På Handelshögskolan vid Göteborgs universitet finns ett så kallat affärsarkiv som rymmer årsredovisningar från tidigt 1900-tal och framåt. Det främsta skälet till mitt val är dock innehållsskillnaden mellan börsnoterade och ej noterade företags årsredovisningar. I praktiken är det endast i börsnoterade företag det läggs någon kraft på att, på ett mer publikt sätt, uttrycka företagets prestationer och mål i årsredovisningen utöver de krav som externredovisningens reglering ställer på öppenhet. Efter att under flera år använt tjänsten Affärsdata⁵ för att nå ej börsnoterade företags årsredovisningar har denna uppfattning stärkts. Möjlig förekomst av icke-reglerad information är knuten till de företag som har en bredare intressentkrets och det är de börsnoterade företagen. Andra studier som intresserat sig för företags informationsgivning har också valt börsföretag av det skäl att de ofta är föregångare (Meek et al., 1995; Cooke, 1989)

Valet av börsföretag ledde till frågan om urval av börsföretag. Principiellt kunde jag välja på två olika sätt, antingen välja ett tvärsnitt av börsföretag vart tredje år eller att följa samma företag över tiden. Jag valde att följa samma urval av företag över tiden för att det gav en kontinuitet som ökade möjligheterna till jämförelser i analyser. I pilotstudien noterade jag också att kontinuiteten gav en bredare bild av de situationer som företagen beskrev i anslutning till redovisade mått och mål. Detta trots valet att endast studera vart tredje års årsredovisning. Andra longitudinella studier har också valt att följa samma företag över tiden (se exempelvis Bartlett och Jones, 1997).

Av de företag som varit börsnoterade under hela perioden 1965 och 2004, totalt ca 30 stycken, har jag valt ut 16 stycken. Urvalet har främst gjorts av resursskäl. De 16 företagen har valts med utgångspunkt att representera en så god spridning som möjligt med avseende på bransch och även ägarbild. Med ägarbild åsyftas företagens hemvist i de, efter andra världskriget, skapade så kallade ägarsfärerna i svenskt näringsliv; Wallenberg, Handelsbanken/Industrivärlden och Volvo/Skanska.

Begreppet Wallenbergsfären syftar på de företag där Wallenbergs olika maktbolag och stiftelser har röstmajoritet. Basen för ägandet är idag Investor och de olika Wallenbergstiftelserna. Ägandet har sedan länge byggt på innehav av röststarka A-aktier som inneburit möjlighet att med en begränsad kapitalinsats nå, och upprätthålla, stort inflytande (Henrekson och Jakobsson, 2008). Exempel på företag som ingått, eller ingår i sfären är ABB (tidigare Asea), Astra Zeneca, Atlas Copco, Electrolux, Ericsson, Saab, Scania, SEB (tidigare SE-banken), Skandia, SKF och Stora Enso.

Handelsbanksfären anses idag vara Sveriges näst mäktigaste maktsfär efter Wallenbergsfären. Sfärens maktbas är Handelsbanken, dess ägarstiftelser och investmentbolaget Industrivärden. Inflytandet är betydande i företag som Volvo, SCA, Skanska, Sandvik, SSAB och, tillsammans med Wallenbergsfären även

⁵ Databas tillgänglig via universitetsbiblioteket. Innehåller alla svenska aktiebolags årsredovisningar.

Ericsson (Affärsvärlden, 2007). Under 1970-talet formades också en ömsesidigt konstruerad maktsfär i form av Volvo-Skanska vilka fick stort inflytande via bl.a. investmentbolagen Custos och Cardo (Isaksson och Skog, 1991). I sfären ingick företag inom livsmedels- och medicinteknikområdet såsom Abba, Felix, Pripps, Pharmacia m.fl.

Jag har beaktat företagens resultat i tävlingen ”Bästa redovisningen” (se kapitel 2), en tävling som funnits sedan mitten av 1960-talet. Av de 10 företag som fått flest utmärkelser i tävlingen (se kapitel 2, tabell 2:1) har jag valt ut 6 stycken. Ett alternativt urvalssätt hade varit att nyttja urvalskriteriet företagsstorlek vilket Meek et al. (1995) utgick ifrån i sina val av företag för studien av förekomst av icke-reglerad information i årsredovisningar. För mig hade det givet en för stor representation åt företag inom verkstadsindustrin och jag valde därför bort det alternativet.

Strävan efter att nå en bred branschtillhörighet var förknippat med svårigheter. En problematik orsakades av att företagen ändrat karaktär över tiden genom försäljningar och förvärv av hela eller delar av verksamheter. Är exempelvis dagens Trelleborg jämförbart med företaget som på 1960-talet kallades för gummifabriken med bildäck som stor produkt? Självklart har det hänt mycket under 40-år men för mitt syfte är inte branschglidningar betydelsefulla då de skett successivt och mitt intresse gäller utvecklingen av generella finansiella mått och mål över tiden. Vid en djupare analys av materialet kan kanske branschtillhörighet vara en förklaringsfaktor för vissa mål och måtts förekomst. För att kartlägga branschtillhörighet nyttjade jag SNI-koden (SCB, 1999).

Alla företag i Sverige är klassificerade efter SNI-koder. SNI står för Svensk Näringsgrensindelning och bygger på EU:s standard. SNI bygger på en aktivitetsindelning där företag och arbetsställen klassificeras efter den aktivitet som bedrivs. Ett företag kan ha flera aktiviteter d v s flera SNI-koder (SCB, 1999).

Moderbolaget, som är det börsnoterade företaget i de koncerner jag valt ut, har dock sällan en SNI-kod som speglar koncernens verksamhet. Jag tvingades därför göra en bedömning via att välja ut några större dotterbolag i respektive koncern och registrera deras SNI-koder och sen klassificera hela koncernen (se tabell 3:1). Vissa företag har varit, och/eller är även idag, hemmahörande i flera branscher, vilket gjort kategoriseringen svårare.

Företag	Bransch					
	Partihandel	Tillverkning	Skogsindustri	Rederi	Elproduktion	Bank, försäkring & värdepappershandel
Aga	x	x				
Asea		x				
Atlas Copco		x				
Electrolux		x				
Ericsson		x				
Esselte	x					
Gotlandsrederiet				x		
Investor						x
Modo			x			
Ratos						x
SCA			x			
SE-Banken						x
Skandia						x
Sydskraft	x				x	
Trelleborg	x	x				
Volvo		x				

Tabell 3:1. Branschtillhörighet för de valda företagen

I tabell 3:1 har företagen sitt ursprungliga namn. Det är också dessa namn jag använt i redovisningen trots att några bytt namn efter fusioner eller uppköp. Större förändringar gäller följande företag;

Aga; uppköpt 2001 och därefter del av tyska Lindekoncernen.

Asea; del av ABB efter fusion med Brown Boveri 1988.

Esselte; uppköpt 2002 av JW Childs, amerikansk, ej publik, riskkapitalfond.

Sydskraft; dotterbolag till tyska EoN efter 2001 (successivt övertagande).

MoDo (Mo och Domsjö); namnbyte till Holmen efter fusion 2001.

Trots att förändringarna för de företag som blivit uppköpta inneburit att de inte längre redovisar någon icke-reglerad information i en svensk årsredovisning har jag valt att inkludera dem i studien. I Agas och Sydkrafts fall har jag valt att följa med och studera de nya ägarnas årsredovisningar med samma metod men i Esselte har detta inte varit möjligt. Jag är medveten om att valet innebär att ett annat lands traditioner kom med men jag ansåg att värdet av att få en komplett serie mättillfällen vägde upp nackdelarna.

3.2.3 Val av mått

Studiens syfte är att kartlägga vad företagsledningen redovisar för mått och mål trots att det inte finns någon formell reglering, ”voluntary financial disclosure” (se exempelvis Meek et al., 1995). För valet av studieobjekt betyder det att jag endast intresserat mig för det avsnitt i årsredovisningen som icke formellt reglerad, ofta förekommande som inledning i årsredovisningarna. Varianterna på rubriksättning på detta avsnitt är många men likartade. Framförallt inledningsvis under studieperioden,

på 1960- och 1970-talen, var gränsen mellan reglerad och icke-reglerad information diffus. Urvalet för registrering har då varit den del av förvaltningsberättelsen som var av mer allmän karaktär (jmf Cooke, 1989). Under senare år har det etablerats en mer tydlig gräns mellan det reglerade, och därmed reviderade, avsnittet av årsredovisningen och övrig icke-reglerad tilläggsinformation.

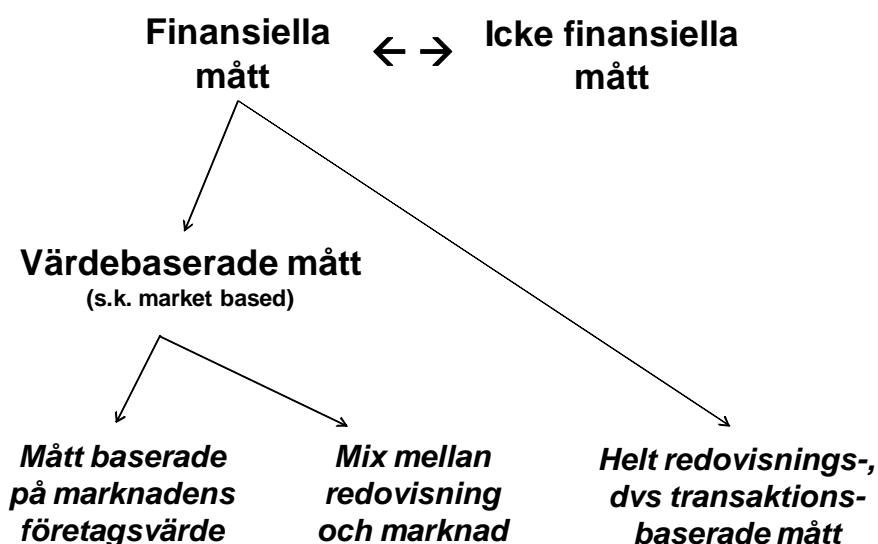
Mitt sätt att välja mått att studera, bygger på etablerad erfarenhet från tidigare studier vilket innebär att skapa checklistor indelade i olika huvudgrupper av möjlig icke-reglerad information och sedan på olika sätt mäta förekomst och i vissa fall vikt (Cooke, 1989; Bartlett och Jones, 1997; Meek et al., 1995).

Mall för kvantitativ studie

Min checklista bygger på en ökad detaljeringsgrad av en delgrupp av finansiell data (Meek et al., 1995 m.fl.). De enskilda måtten i min checklista, har valts genom pilotstudiens resultat, egna erfarenheter och de studier jag redovisat i referensramen. Pilotstudien visade också att företag dels definierar mått olika, dels benämner dem olika över tiden vilket påverkat utformningen av checklistan.

I pilotstudien framkom att företagen redovisade dels mått som var obearbetade, exempelvis resultatrader eller belopp för investeringar, dels icke finansiella mått. Då det fanns vissa kopplingar mellan dessa icke finansiella mått och de kvotbaserade finansiella nyckeltalen valde jag, för att inte försvåra analysen, att inkludera några icke finansiella mått. Ett ökat djup ger möjlighet till bredare beskrivningar och förklaringar av utvecklingen. Dessutom var det enkelt att inkludera fler mått när jag ändå skulle studera materialet. Studien av förekomst av icke finansiella mått och mål är dock mycket begränsad.

Inom ”performance measurementområdet” brukar mått delas in i finansiella och icke finansiella (Ittner och Larcker, 1998). De finansiella måtten kan i ett nästa steg delas in i redovisningsbaserade och värdebaserade mått (Merchant och Van der Stede, 2007). Ett mellanting som utgår från både transaktionerna i redovisningen och ett värdebaserat marknadstänkande är ”*improved financial metrics*” (Ittner och Larcker, 1998, s. 205). Källan till dessa mått är primärt olika konsultföretag som under de senaste 15-20 åren lanserat olika mått, nedan kallade en mix mellan transaktionsbaserad redovisning och marknadsvärde. De flesta av dessa mått, såsom Economic Value Added (EVA) och Cash Flow Return On Investment (CFROI) bygger på att redovisningen justeras och kostnad för eget kapital vägs in antingen som en kostnad eller i avkastningsuträkningen. Vissa baseras också på kassaflöde (Ittner och Larcker, 1998).



Figur 3:2. Indelning av mått (bearbetning av Ittner och Larcker, 1998 och Merchant och Van der Stede, 2007)

En normgivare i Sverige gällande finansiella mått är Sveriges finansanalytikers förening (SFF) och jag har, med vissa justeringar, valt att följa deras kategorisering av mått, eller nyckeltal som de väljer att kalla dem (SFF, 2003). Skillnaden mot bl.a. Merchant och Van der Stede (2007) samt Ittner och Larcker (1998) är att SFF valt att inkludera värdebaserade mått bland avkastningsmåten. Jag har också valt att ta med mått som utgör delsummer/rader från de finansiella rapporterna såsom omsättning, resultat, kassaflöde, investeringar mm då de utgjorde en stor grupp, både som redovisade mått och mål, i den genomförda pilotstudien.

- | | |
|--|------------------------------|
| → Avkastningstal (mått) | → Finansiella mått |
| → Marginalmått | → Aktierelaterade mått |
| → Mått för arbets- och kapitalintensitet | → Kombinationer av nyckeltal |

Tabell 3:2. SFFs indelning av nyckeltal. (SFF, 2003)

För undersökningens syfte är valet av mått viktigare än indelningen i olika kategorier. Valet av SFFs indelning grundas på deras normgivande funktion med nära koppling till praktiken i företag via olika kurser, metodutvecklingsprojekt samt återkommande publika skrifter. Jag väljer dock att följa Ittner och Larcker (1998) när jag kallar hela gruppen av nyckeltal för *finansiella mått* trots att SFF endast inkluderar likviditets- och kapitalstrukturmått där.

Jag är medveten om att en del mått såsom exempelvis vinst per aktie under studieperioden blivit ett formellt obligatoriskt mått men jag väljer ändå att inkludera de måten då valet att redovisa måten i den icke-reglerade delen av årsredovisningen är frivilligt. Regleringen gäller att redovisning måste ske i den reviderade delen av

årsredovisningen. I tabell 3:3 redovisas de mått jag valt ut och i anslutning till respektive mått har jag angivit varför det är med. Två olika skäl finns med;

a = referensramen (ofta baserat på tidigare studier)

b = erfarenheter från pilotstudien

I bilaga 1 finns definitioner och närmare beskrivningar av måtten i checklistan.

Finansiella mått

Avkastningsmått

Räntabilitet på eget kapital (a, b)

Räntabilitet på totalt kapital (a, b)

Räntabilitet på sysselsatt kapital, eller liknande kapitalbas (a, b)

Värdebaserat mått (a)

Marginalmått

Vinst- och/eller rörelsemarginal (a, b)

Mått för arbets- och kapitalintensitet

Omsättningshastighet på totalt-/lager-/kundfordringskapital (b)

Försäljning per anställd (b)

Finansiella mått (finansiell balans)

Soliditet (a, b)

Skuldsättningsgrad, netto och/eller brutto (b)

Räntetäckningsgrad (b)

Aktierelaterade mått

Vinst per aktie (a, b)

Utdelning per aktie (a, b)

Eget kapital per aktie (a, b)

Kassaflöde per aktie (b)

Börskurs eller börsvärde (b)

P/E –tal (a, b)

Avkastning per aktie (b)

Kombinationer av nyckeltal

Alla ingående nyckeltal i studien visas separerade.

Rader från finansiella rapporter (i stort obearbetade)

Försäljningsbelopp (a, b)

Resultatrad; rörelseresultat, EBIT, nettoresultat m.fl. (b)

Balansräkningspost; enskild post, omslutning eller någon annan kapitalbas (b)

Likviditet; belopp eller kvotmått baserat på balansräkningsposten (b)

Kassaflöde (b)

Investeringar i anläggningstillgångar (b)

Investeringar i forskning och utveckling (FoU) (b)

Lönekostnader (b)

Icke finansiella mått

Antal anställda (a, b)

Antal aktieägare (b)

Order och/eller beställningsvolym (b)

Tabell 3:3. Checklista över valda mått

Utöver förekomsten av mått registrerade jag kompletterande data om årsredovisningarna. Detta för att få en bild av eventuella generella förändringar årsredovisningarna genomgått över tiden. Pilotstudien gav vid hand att årsredovisningarnas omfattning ökat och att en del strukturella förändringar skett. Möjligheten till vidare analyser ökar med mer bakgrundsinformation om studieobjekten. Relativt sett fler sidor eller rader om ett visst avsnitt kan i analyser relateras till ökat intresse för vissa intressenter (Bartlett och Jones, 1997). Följande grunddatainsamling gjordes om respektive årsredovisning:

- Antal sidor brutto
- Antal sidor frivillig information d v s sidor utöver den formellt reglerade informationen
- Antal sidor specifikt om företagets aktie
- Eventuell förekomst av förädlingsvärdeanalys

Mall för kvalitativ studie

För att både kunna ge en kompletterande beskrivning av utvecklingen och möjligheter att förklara utvecklingen ingår en kvalitativ del i studien. Den kvalitativa delen bygger metodmässigt på en textanalys av den icke-reglerade texten i årsredovisningen där mål och mått förekommer. Jag är medveten om att textanalys som metod är ett stort område och att det finns olika sätt att analysera texter (Jonäll, 2006). Mitt val ligger närmast en innehållsanalys där syftet varit att beskriva vad som återges i texterna om mål och mått över perioden (Bowman, 1978). I de fall mål inte funnits explicit återgivna under egen rubrik eller i tabell har textanalysen syftat till att finna textåtergivna mål. I praktiken har det inneburit att de inledande sidorna, med rubriker som ”Vd har ordet” och ”Finansiell översikt”, studerats. På senare år har dock allt fler företag valt att redovisa mål under egen rubrik i årsredovisningen, se figur 3:3.

Koncernmål

Investerarens avkastningskrav utgör ett överordnat mål.

Koncernens ekonomiska mål är att ge investerare i SCA-aktien en god avkastning och värdetillväxt. Detta skall ske med ett risktagande som ej avviker från vad som är brukligt internationellt sett och under hänsynstagande till koncernens övriga intressenter; borgenärer, affärspartners, anställda m.fl.

Detta övergripande avkastningsmål styrs av placerarnas syn på branschens specifika förutsättningar och riskprofil. Utgångspunkten är nämligen aktiemarknadens avkastningskrav på skogsbranschens aktier. Bedömningen har därvid gjorts att aktiemarknaden förväntar sig en avkastning, mätt som nettoresultat i förhållande till respektive akties marknadsvärde, som med minst 3 - 4% överstiger den riskfria långsiktiga placeringsräntan. Detta krav räknas av SCA sedan om

till avkastning på eget kapital och till avkastning på sysselsatt kapital¹⁾. Vid nuvarande ränteläge, skattesituation och kapitalstruktur ger omräkningen vid handen, att SCAs avkastning, mätt över en hel konjunkturcykel, bör uppgå till minst 13% på eget kapital och till 15% på sysselsatt kapital.

För att uppnå uppställda mål krävs en kontinuerlig utveckling och förnyelse av koncernens verksamhet. Jämte behovet av en optimal affärsinriktning erfordras en ständigt tillväxt för att uppnå allt större skal fördelar. För koncernen är därför den finansiella stabiliteten betydelsefull. Stabiliteten är viktig för att tunga investeringar skall kunna genomföras i rätt kostnadsläge och för att angelägna företagsförvärv skall kunna genomföras när möjlighet yppar sig.

Den finansiella stabiliteten har ett värde för bedömningen av koncernens riskprofil. Denna påverkas också positivt av verksamhetens allt större inslag av förädlade och mindre konjunktur känsliga produkter. En stabil finansiell position, kombinerad med

en kontinuerlig ökning av andelen förädlade produkter, är ägnad att leda till en ökning av P/E-talet för SCA-aktien, en utveckling som bidrar till uppfyllandet av det överordnade avkastningsmålet.

Bedömningen har gjorts att soliditeten bör uppgå till minst 40%, skuldsättningsgraden bör vara högst 0,6 gånger och räntetäckningsgraden bör vara 4,5 ggr. Dessa mål mäts över en konjunkturcykel och särskild vikt fås vid att de uppfylls vid inledningen av en konjunkturedgång.

¹⁾ Vid omräkning till avkastning på eget kapital sätts det av marknaden krävda nettoresultatet i relation till det egna kapitalet. Detta är mindre än börsvärdet, vilket leder till ett högre procentuellt avkastningskrav. Vid omräkning till avkastning på sysselsatt kapital sker först återläggning av finansierings- och skattekostnader, varefter rörelseresultatet sätts i relation till koncernens sysselsatta kapital, idag ca 31 miljarder kronor.

EKONOMISKA MÅL

För att uppnå jämförbarhet med måltalen redovisas nyckeltalen exklusive poster av engångskaraktär.

Finansiella mått	Koncernmål					Koncernmål	Avkastningsmätt					Koncernmål	
	1990	1991	1992	1993	1994		1990	1991	1992	1993	1994		
Soliditet, %	25	28	41	47	46	40	Sysselsatt kapital, %	13	9	7	7	10	15
Skuldsättningsgrad, ggr	1,5	1,4	0,6	0,5	0,5	0,6	Eget kapital, %	12	8	3	6	7	13
Räntetäckningsgrad, ggr	3,3	1,9	1,3	2,2	4,0	4,5							

Figur 3:3. Exempel på avsnitt för "Koncernmål" i årsredovisning (SCA 1994, s. 5)

Under 1960-talet och 1970-talet har den inledande delen av förvaltningsberättelsen studerats då det tidigare inte fanns samma tydliga separation mellan formellt reglerad och icke-reglerad text i årsredovisningarna. Jag har dock inte valt att, liksom Bowman (1978), kvantitativt koda förekomst utan istället valt att löpande beskriva huvudbudskap i texter, grafer och bilder.

Min valda mall är generell i sin struktur (se bilaga 2). För varje studerat år beskrivs i korthet vad den icke-reglerade textens budskap fokuserar på. Utöver information om mål har jag försökt identifiera något specifikt tema i texten, ett huvudbudskap eller om någon/några händelser lyfts fram. Har det funnits grafer och diagram har jag antecknat vilka och om de förstärkt något specifikt budskap. Jag har också löpande följt vilket budskap bilder i årsredovisningarna förmedlat för att kunna identifiera eventuella mönster över tiden.

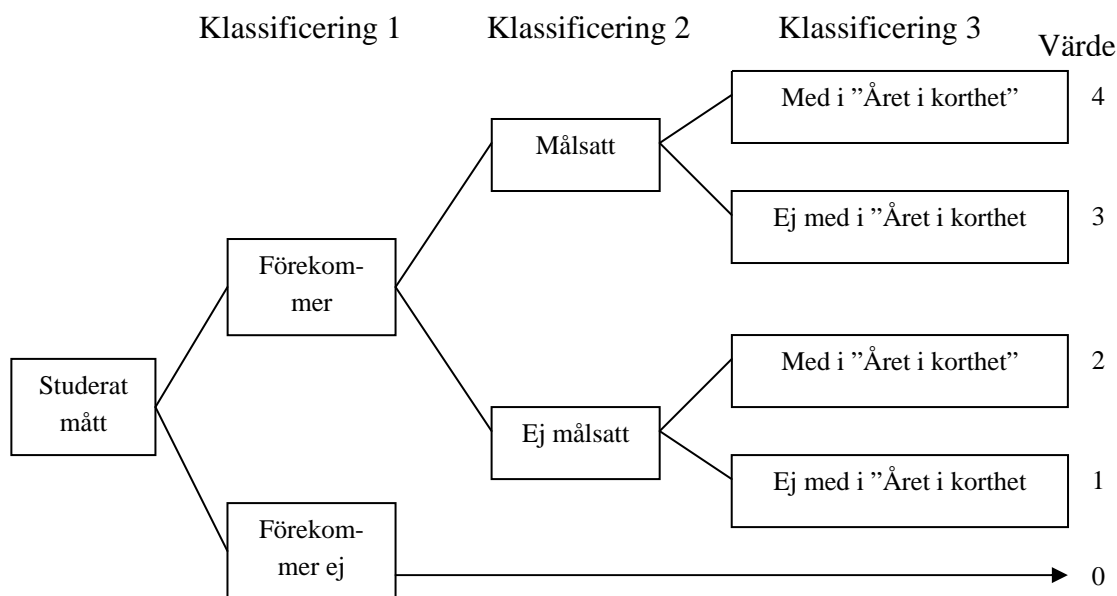
3.2.4 Val vid kodning av mått

Kvantitativa studien

Den första klassificeringen innebar att ej förekommande mått, utifrån den uppgjorda checklistan (se tabell 3:3) registrerades med värde 0. I ett nästa steg klassificerades förekommande mått i två grupper; målsatta (ex ante) och ej målsatta (ex post) d v s de som endast fanns redovisade, se figur 3:4.

Ett naturligt val hade kunnat vara att stanna efter klassificering 2 och inte gå vidare med en ytterligare bedömning av måttets eller målets vikt. Att inte gå längre är en vanlig metod vid studier av öppenhet i redovisning då metoden framförallt är enkel (Meek et al., 1995 m.fl.). Nackdelen blir att det då saknas en gradering, en viktskillnad, mellan de olika målen och måtten på checklistan. Inte heller görs det någon skillnad mellan stor eller liten förekomst. Cooke (1989) redogör i sin studie för en metod för att mäta relevans. Metoden baseras på hur data redovisas i årsredovisningen. Om exempelvis ett fenomen förekommer på fler ställen i årsredovisningen klassificeras det som mer relevant än andra mindre förekommande fenomen. Detta innebär dock att studien blir mer subjektiv då bedömningar måste göras för att hantera klassificeringen av vikt/förekomst (Meek et al., 1995).

Jag valde, trots invändningarna, att i steg 3, göra en klassificering av vikt i direkt anslutning till mätningen, d v s i samband med klassificering 1 och 2. Jag bedömde värdet av resultatet större än de nackdelar inslag av subjektivitet som denna tredje klassificering skapade. Praktiskt betydde detta att jag gjorde en del av analysen i direkt anslutning till mätningen. Samlat i ett schema klassificerades alla mått och mål efter följande mall, se figur 3:4.



Figur 3:4. Klassificering av mått enligt checklistan med fem värden, 0 - 4.

Indelningen av förekommande mått i dessa fyra klasser utgör en ordinalskala. För att fastställa måttets eller målets vikt vid den tredje klassificeringen studerades den inledande sidan, eller uppslaget, i årsredovisningen, ofta benämnt "Året i korthet". Om måttet eller målet lyftes fram där bedömdes måttet eller målet som viktigare och fick då värde 2 eller 4 (beroende på om det var målsatt eller ej).

Ett mått som endast är omnämnt i text eller tabell längre bak i den icke-reglerade delen betraktas inte som lika viktigt som ett som lyfts fram i "Året i korthet". Att redovisa mått i "Året i korthet" betraktar jag som ett medvetet val från företagsledningen att lyfta fram några mått som de anser vara viktigare än övriga. Analogt med det resonemanget bedömer jag ett mått som är målsatt som viktigare än ett som inte är målsatt. Logiken följer de studier som räknar antal förekomster, antal rader eller på annat sätt strävar efter att mäta vikt (Cooke, 1989; Bartlett och Jones, 1997).

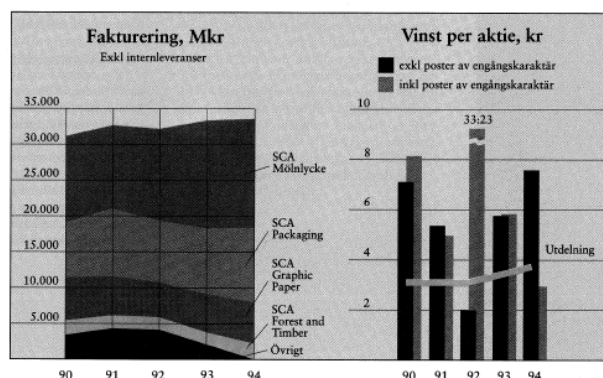
I figur 3:5 visas ett exempel på en inledande sida i årsredovisningen där benämningen av inledande sidan är "SCA i korthet".

SCA i korthet

	1994	1993
Fakturering, Mkr	33.676	33.420
Resultat efter finansnetto, Mkr	1.060	1.210
dito exkl poster av engångskaraktär, Mkr	2.280	1.185
Nettoresultat, Mkr	555	1.071
Vinst per aktie efter skatt, kr	2:94	5:82
dito exkl poster av engångskaraktär, kr	7:56	5:73
Utdelning, kr	3:75 ¹	3:40
Investeringar, Mkr	2.976	1.553
Eget kapital inkl minoritet, Mkr	20.443	20.879
Nettokassaflöde, Mkr	-155	3.209
Soliditet, %	46	47
Skuldsättningsgrad, ggr	0,52	0,52
Medeltal anställda	24.152	26.661

¹ Föreslagen utdelning.

Definitioner av nyckeltal återfinns på sidan 22.



Figur 3:5; Exempel på variant av "Året i korthet" (SCA, 1993, s. 1)

Vid klassificering 1 har jag strävat efter att vid osäkerhet kring definitioner nyttja etablerad praxis baserat på Sveriges Finansanalytikers förenings definitioner (SFF, 2003). Det har inneburit att jag, vid tveksamheter, tolkat definitionen av måttet som funnits i årsredovisningen i enlighet med deras definitioner och utifrån dem bestämt vilket mått det är. Praktiskt har det exempelvis inneburit att även om ett företag skriver räntabilitet på arbetande kapital men har en definition som stämmer överens med räntabilitet på totalt kapital så har jag valt det sistnämnda (se även bilaga 1).

Klassificering 2 innebar att fastställa om måttet var målsatt eller ej. Ett finansiellt, och/eller ekonomiskt mål, existerar när ett mått är knutet till någon form av målnivå, uttryckt som belopp, procentsats eller liknande. Under den senare delen av studiens

tidsperiod var detta enkelt att klassificera då många företag valt att behandla företagets mål under en egen rubrik. Vid tidigare mättillfällen var klassificeringen förknippad med svårigheter då målformuleringar inte hade någon tydlig hemmahörighet. Som nämnts ovan i samband med beskrivningen av den kvalitativa studien har min textanalys då nyttjats för att finna eventuella målformuleringar. Ett tidigt exempel är från Aga som i koncernchefens inledande berättelse skriver: *”Genom likviderna för de sålda verksamheterna har vi under 1977 överträffat likviditetsmålet – att likvida medel skall uppgå till minst 10% av årsfaktureringen”* (Aga 1977, s. 5). I vissa fall har det dock varit svårare, exempelvis i Asea; *”En av företagsledningens viktigaste uppgifter är att ständigt söka förkovra avkastningen på det i rörelsen engagerade kapitalet”* (Asea 1971, s. 3). Efter den texten följer en djupare beskrivning av kapitalhushållning i Asea och texten, med ett tillhörande diagram, visar indirekt att både omsättningshastighet och marginal är målsatta. Jag har då valt att klassificera måtten som målsatta.

Praktiskt genomfördes studien genom att årsredovisningarna lånades från det tidigare affärsarkivet, idag en del av det Ekonomiska biblioteket på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. I de fall det saknades årsredovisningar för specifika år valde jag ett år tidigare eller senare beroende på tillgång. I vissa fall accepterade jag att företag varit avregistrerade från börserna under något eller några år men jag upplever ändå att de företagen genom sin kontinuitet, som börsnoterade över lång tid, utgör en värdefull källa i denna longitudinella studie.

SCAs årsredovisning från 1994 kan tjäna som exempel på hur jag klassificerat mått. I texten och illustrationerna, se figur 3:3, klassificeras soliditet, skuldsättningsgrad, räntetäckningsgrad, räntabilitet på eget kapital och sysselsatt kapital som finansiella mål. Med komplettering av information från figur 3:5 ges soliditet, skuldsättningsgrad värdet 4, d v s både målsatta och med i ”Året i korthet”, medan måtten räntetäckningsgrad, räntabilitet på eget kapital och sysselsatt kapital får värde 3. Övriga redovisade mått under ”Året i korthet” får värde 2.

Kvalitativa studien

Beskrivningen ovan av de krav jag satte på registrering och klassificering av mål och måtts förekomst innebar att varje årsredovisning fick ägnas avsevärd tid. För den kvalitativa delen, d v s att löpande år från år fylla i huvudbudskap från text och bilder innebar det en fördel. Praktiskt så läste jag igenom hela årsredovisningens icke-reglerade del innan jag började med registreringen. Parallellt med registreringen av kvantitativ data fylldes ett formulär för kvalitativ data i (se bilaga 2).

3.2.5 Val vid insamling av övrig primär- och sekundärdata

Utöver den empiriska studien av årsredovisningar, har en intervju med professor emeritus Sven-Erik Johansson, Handelshögskolan i Stockholm, utgjort primärdata. Valet av Johansson gjordes efter att jag under många år i både mitt konsult- och lärararbete kommit i kontakt med de mått och modeller han skrivit och undervisat om. Johanssons bok: "Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt" i vilken flera exempel från företags målformuleringar ingår har också varit kursbok under flera år på institutionens ekonomistyrningskurser (Johansson, 1983, 1995, 1998). Vid djupintervjun valde jag medvetet att nyttja öppna frågor i syfte att få Johanssons egen berättelse om de fyrtio år han varit verksam inom både akademien och praktiken. Intervjun gjordes tidigt i forskningsprocessen och gav mig stöd för min idé att kartlägga förekomst, och utveckling, av finansiella mål och mått i bolag. Intervjun gav också uppslag till vissa val av innehåll i referensramen.

En annan muntlig källa har varit Nils Liliedahl på Stockholmsbörsen (OMX Nordic Exchange). Liliedahl har bistått med kunskap om börsens reglering samt även dokument och statistik om tävlingen "Bästa redovisningen".

För den teoretiska referensramen, avhandlingens sekundärdata, har framförallt sökningar i olika databaser varit den vanligaste metoden. Syftet har varit att ta del av tidigare studier och vilka metodval som då gjorts, samt skapa ökad inblick i vad som hänt i företagets omgivning under studieperioden. Referensramen ger möjlighet till tolkningar och fördjupade analyser av den empiriska studiens data. Artiklar om tidigare forskning har primärt nåtts via Göteborgs universitetsbiblioteks olika databaser, främst Business Source Premier. Sökord har bl.a. varit; voluntary financial disclosure, financial targets/goals/measures, performance measurement/measures, management accounting change, corporate governance, stakeholder theory/perspective, shareholder value/perspective, return on investment och andra mått.

En central databas för att nå den svenska historien kring finansiella mål och mått har varit bibliotekskatalogen GUNDA, Libris och EKO, vilket är Ekonomiska bibliotekets scannade kortkatalog över äldre böcker. Tågordningen har ofta varit att en bok eller artikel via referenser lett till nästa bok eller artikel.

3.2.6 Metodval vid bearbetning och redovisning av empirin

Alla primärdata om måtten registrerades i en Excel-fil för att underlätta bearbetningen. Efter att registreringen var klar överfördes alla data till statistikprogrammet SPSS. Viss bearbetad data överfördes därefter åter till Excel för att underlätta design av diagram. Syftet med användningen av SPSS var primärt att förbereda för fördjupade analyser av registrerad data. För denna uppsats har jag nyttjat möjligheten att ta fram diagram, grafer samt vissa medelvärden (Wahlgren, 2005).

För den kompletterande kvalitativa textinformation valde jag att skapa ett gemensamt formulär som konsekvent nyttjades för alla företag. I samband med bearbetning och redovisning av den kvantitativa delen så följde jag vad jag löpande antecknat om respektive företags redovisning av mått och mål för att på så sätt kunna komplettera diagram med text om utvecklingen.

Vad gäller mina sekundärdata i form av tidigare studier, läroböcker, dokument från olika organisationer har dessa återgivits i referensramen på ett kanske lite fylligare sätt än vad som är brukligt. Valet att djupare beskriva innehållet från olika referenser, framförallt de äldre källorna, grundas på strävan efter att ge en större förståelse för i vilken kontext olika mål och mått tillkommit och formulerats över tiden.

3.3 Uppsatsens trovärdighet

Validitet och reliabilitet handlar om uppsatsens trovärdighet. Har jag lyckats mäta det jag eftersträvade att mäta? Är metoderna jag valt ändamålsenliga? Skulle någon annan som gjorde studien nå samma resultat? (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 1997). Följande avsnitt syftar till att resonera kring hur jag, i mina olika val, strävat efter att i så stor utsträckning det är möjligt, genomföra och redovisa en trovärdig studie.

3.3.1 Inre och yttre validitet

Den inre validiteten handlar om hur jag definierat det jag är intresserad av att studera. I mitt fall berör detta hur jag definierat företagets finansiella mål och mått. Studiens inre validitet bedömer jag är hög. Studieobjekten är konkreta och förhållandevis lätta att definiera. Den företagsekonomiska litteraturen är rik på avsnitt kring finansiella mål och mått. Pilotstudien gav dessutom relevant information till hur företag definierat mål och mått vilket underlättade designen av huvudstudien.

För min referensram, d v s utvald sekundärdata, har det varit betydligt svårare att definiera vad jag skulle leta efter och därefter söka information. Detta gäller framförallt urvalet för att ge en bild av vad som hänt i företagets omgivning under tidsperioden. Här har jag tvingats till stora avgränsningar och jag är väl medveten om att min förförståelse påverkat urvalet. Att finna relevant tidigare forskning kring icke-reglerad information har varit lättare då det är ett etablerat forskningsområde.

Att säkerställa yttre validitet har varit svårare. Mitt intresse att skapa bra material för framtida studier har inneburit flera val som kan ifrågasättas. Vad gäller urval av företag och tidsperiod ser jag inga tydliga alternativ mer än att jag kunde ha valt fler år respektive fler företag. De företag som valts representerar betydelsefulla företag inom olika verksamhetsområden. Flera har omnämnts och belönats i tävlingen bästa redovisning och har utgjort förebilder för andra (se exempelvis Bohlin, 1987). Genom pilotstudien anser jag mig ha säkerställt att inte behöva gå igenom alla år av studieperioden.

Ett större yttre validitetsproblem utgör mina klassificeringar av hur viktiga måtten är. Är exempelvis ett mått viktigare bara för att det finns med under rubriken "Året i korthet"? Genom att jag kombinerar mätningen av måtts förekomst med huruvida det är målsatt eller inte anser jag mig delvis ha löst detta problem. Jag har också funnit stöd i tidigare gjorda undersökningar (Cooke, 1989; Bartlett och Jones, 1997). Ett mått som både är redovisat i årsredovisningens icke-reglerade del och dessutom målsatt bedömer jag därför har en större betydelse än mått som bara är redovisade. Vad som kan ifrågasättas är om det verkligen är ett medvetet val företagsledningen gör. Att följa en tradition kan ske omedvetet.

En viktig validitetsfråga är att definiera vad jag studerar. Är det vad företagen skriver om finansiella mål och mått eller användning av dem? Denna studie berör inte användning av mål och mått utan endast vad företagen valt, eller inte valt, att lyfta fram i årsredovisningens icke-reglerade del. Att utforska om det som skrivs också speglar företagens handlande är intressant men inget jag gör i denna studie.

3.3.2 Reliabilitet

Nästa fråga kring studiens trovärdighet gäller dess reliabilitet d v s om resultatet går att erhålla oberoende av vem som gör studien (Holme och Solvang, 1991). Generellt så har jag eftersträvat att vara objektiv, i betydelsen konsekvent, men jag inser också, vilket nämndes inledningsvis i detta kapitel, att jag som person i sig är ett objektivitetsproblem. Oavsett vad jag gör har jag en samling värderingar som påverkar mig i mina val och i olika utsträckning filtrerar det jag läser, ser och hör. Designen av checklistor och klassificering av vikt har dock inneburit att jag vid registreringen haft tydliga riktlinjer att utgå ifrån. Jag har dessutom strävat efter att försöka undvika att ha avbrott under studien av ett och samma företag. Genom att under ett par dagar följa samma företag genom alla år skapades en förtrogenhet med företaget och dess sätt att beskriva verksamheten vilket gjorde registreringen enklare. Parallellt med registreringen av kvantitativ data tecknade jag ned det mer kvalitativa på ett formulär. Att kombinera de två formerna av mätning tror jag inneburit att datainsamlingen har en så hög reliabilitet som är möjlig, givet förutsättningarna.

Utmaningen ligger snarare i analysfasen som jag i denna uppsats endast gjort övergripande. Här finns en tydlig risk att min förförståelse, exempelvis genom mina år som ekonomistyrningskonsult, påverkar vad jag uppmärksammar i omgivningen och vad jag utelämnar. Att finna kausala samband är inget jag tror är möjligt utan snarare handlar det om att fånga större indirekt påverkande skeenden i omgivningen. Även om jag haft en strävan att förhålla mig objektiv inser jag att jag som person indirekt påverkar utfallet. Genom att påtala det här ger jag läsaren en möjlighet att ta med det i sin egen bedömning av resultaten.

4 Redovisning och analys av empiri

Studien har både haft en kvantitativ ansats där mätning av finansiella mått och måls förekomst genomförts dels en kvalitativ ansats där en övergripande textgenomgång genomförts av den icke-reglerade texten i årsredovisningarna. Den kvalitativa delen av studien har syftar till att fånga det sammanhang där redovisning av finansiella mått och formuleringar av finansiella mål funnits.

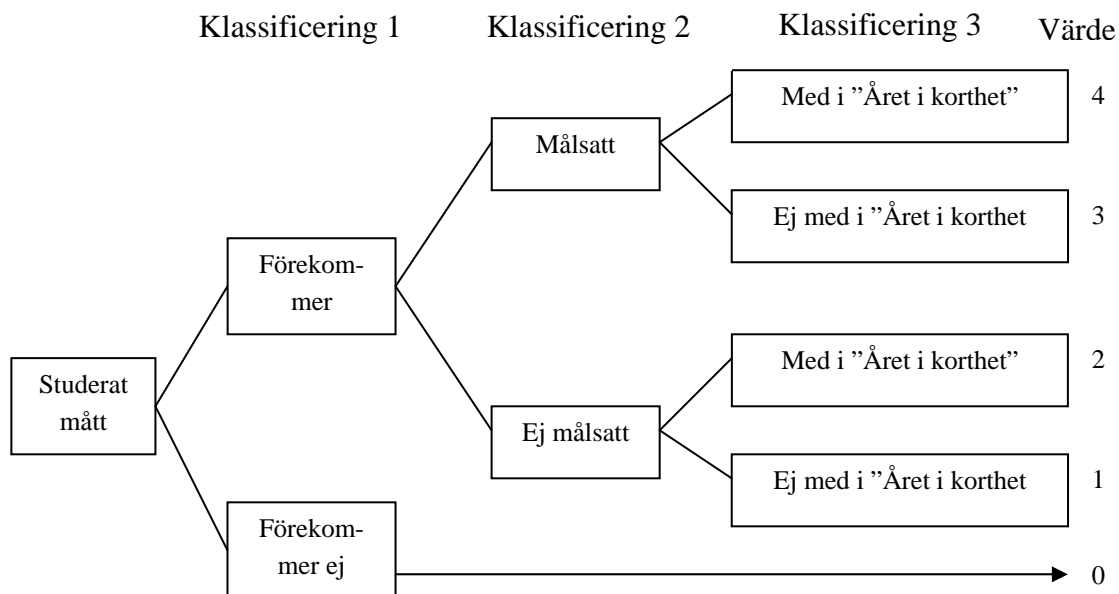
Kapitlet är disponerat enligt följande. I 4.1 görs en redovisning av alla undersökta mått i enlighet med den klassificering jag gjorde vid mätningen. I anslutning till redovisningen av måtten kommenteras utfallet med stöd av den kvalitativa genomgången av texten i årsredovisningarna. 4.1 avslutas med några sammanfattande analyser av förekomst av finansiella mått.

I 4.2 redovisas analyser av förekomst av finansiella mål över tiden. Avslutningsvis i 4.3 sammanförs de empiriska resultaten, via den valda analysmodellen, med referensramen och en övergripande analys görs av de faktorer som påverkat utvecklingen över tiden.

4.1 Redovisning av finansiella mått

Inledningsvis tar jag upp några kompletterande metodfrågor kring val jag gjort gällande redovisningen. Därefter följer en genomgång av alla undersökta finansiella mått förekomst i årsredovisningar kompletterat med data från den textgenomgång jag gjort av inledande avsnitt i årsredovisningar. Avslutningsvis redogörs för måttens popularitet under den studerade perioden.

I metodkapitlet redogjordes för urval och genomförande av studien. Totalt kartlades, via en checklista (se kapitel 3, tabell 3:3), förekomsten av 28 olika mått, både finansiella och några få icke finansiella. Vid mätningen klassificerades de olika måttens och målens vikt i tre steg, se mall i figur 4:1.



Figur 4:1. Klassificering av mått med fem värden, 0 - 4.

I diagrammen 4:1 – 27 har systemet SPSS nyttjats. Tyvärr gjordes diagrammen för två år sedan i en tidigare version av programmet. När jag skulle justera diagrammen för att öka läsbarheten så var detta inte genomförbart utan en väsentlig arbetsinsats. Jag valde att lägga den arbetsinsatsen på analysdelen istället.

4.1.1 Om årsredovisningar under studieperioden 1965 – 2004

Under den studerade perioden har årsredovisningarna i de utvalda bolagen genomgått stora förändringar både innehålls- och omfattningsmässigt.

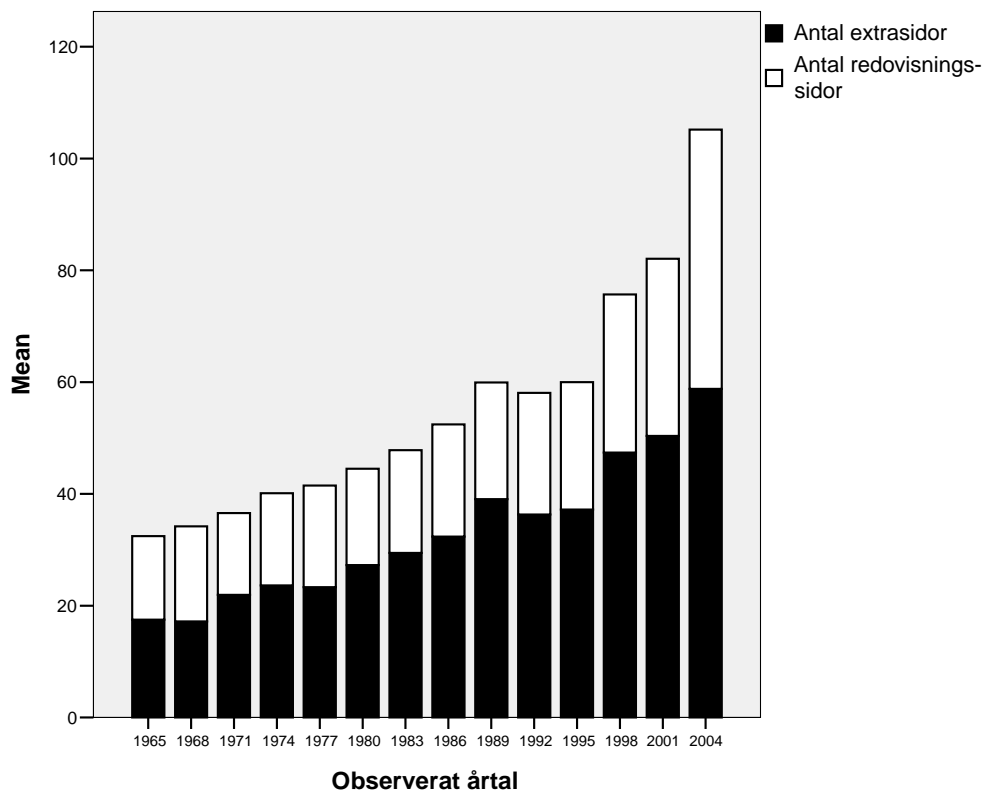


Diagram 4:1. Genomsnittligt antal sidor i årsredovisningen uppdelat på reglerade och icke formellt reglerade sidor.

Under 1960-talet omfattade en genomsnittlig årsredovisning ca 30 sidor och innehållet bestod i ungefär lika stor omfattning av reglerad redovisningsinformation och icke formellt reglerade sidor. Som diagram 4:1 ovan visar har årsredovisningarnas omfattning vuxit stort över åren. Balansen mellan reglerad och icke-reglerad har dock bibehållits. Det sista mättillfällets årsredovisningar, dvs 2004, är i snitt strax över 100 sidor långa och ungefär hälften är icke-reglerad information. Det som dock skett är att det idag finns en tydligare gräns mellan reglerad och icke-reglerad information. I majoriteten av årsredovisningarna framgår det tydligt för läsaren, antingen via rubriker eller via att vissa sidorna tydligt markerats med exempelvis annan färg, att en del av årsredovisningen är reviderad.

Tilläggsinformationens karaktär har förändrats över tiden. 1960-talet och det tidiga 1970-talet präglades av ett produktionsperspektiv där bilder av produktionsanläggningar, ofta nyinvesteringar, varvades med text om företagets produkter. Flera årsredovisningar innehöll på 1970-talet inledande texter av nästan politisk art (Ericsson 1974; Skandia 1974 och 1977; Volvo 1974; Atlas Copco, 1977), där Vd ofta tog upp olika frågor, allt från vem som har ansvar för inflationens utveckling till gränsdragningen mellan företagets och samhällets ansvar för

välfärdssystemen. Några bolag sänder också ut tydliga signaler om företagets ansvar för sysselsättningen (Esselte 1974; Volvo 1971).

Under 1980-talet framträder Vd'n tydligare än tidigare som avsändare av ett budskap via en inledande text. Rubriken är oftast; "Vd'n har ordet". 1970-talets Vd-inlägg i många politiska frågor fortsätter och då under denna rubrik. Ofta gäller dock frågorna under 1980-talet områden som på ett mer påtagligt sätt berör det specifika företaget i fråga. Det kan gälla Skandias intresse av att se till att engångsbeskattningen av privata pensionsförsäkringar inte blir av (Skandia 1986), Sydkrafts inlägg i debatten om kärnkraftssäkerhet (Sydkraft 1986) och kritik kring oklar energipolitik (Sydkraft 1983).

Från slutet av 1970-talet och framåt sker en kundorientering i årsredovisningarna (se exempelvis Ratos 1983; Investor 1986; MoDo 1989). Texter handlar då också om en hårdnande konkurrenssituation och bilder visar kunder och olika marknadsföringsåtgärder. Produktionsperspektivet finns dock kvar i form av beskrivningar om hur den löpande rationaliseringen går till av företagets produktion och de olika företagets roll i branschomstruktureringar (se exempelvis SE-Banken 1986; Esselte och Aga 1989).

Under 1980-talet intensifieras produkt- och marknadsorienteringen. Många företag genomgår stora omstruktureringar, ofta påtvingat av omvärlden (Ericsson 1986; Atlas Copco, 1986). Internationaliseringen, som varit stor i många företag, intensifieras och diskuteras också tydligt under 1980-talet (Esselte 1983; Ratos 1989).

En tydlig förändring under 1980-talet gäller uppmärksamheten av den enskilde aktieägaren som intressent. Även om hela årsredovisningen egentligen kan betraktas som en rapport till ägarna (FAR 2007, BFL, kap.6 §1; ÅRL, kap.1) har den utvecklats till ett dokument med många intressenter (Rimmel, 2003). I min studie fann jag att nästan alla studerade företagen under mitten av 1980-talet introducerar specifika sidor i årsredovisningen som riktar sig till målgruppen aktieägarna.

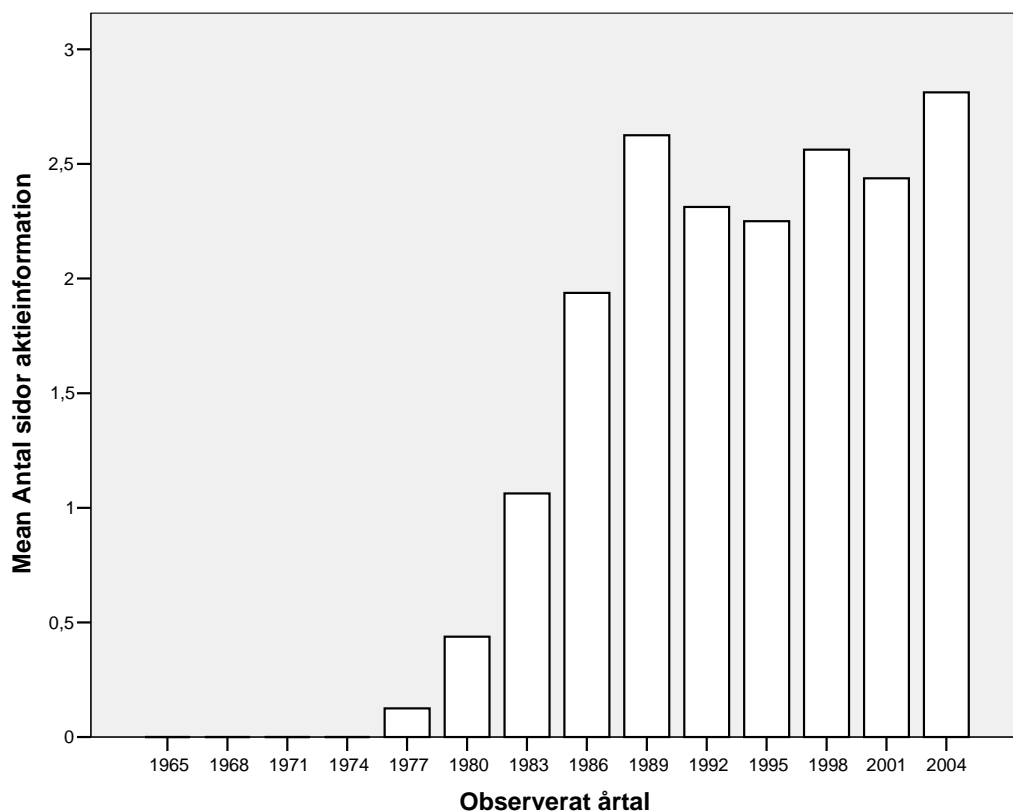


Diagram 4:2. Genomsnittligt antal sidor direkt riktade till aktieägarna d v s där rubriken för texten i årsredovisningen varit "till aktieägarna" eller motsvarande.

Även om det på 1970-talet fanns bolag som gjorde ambitiösa ansträngningar att förklara den ekonomiska utvecklingen för läsaren (Bohlin, 1987) var det först en bit in på 1980-talet som aktieägarperspektivet tydligare kom in i texter och rubriker. I texter och rubriker är skillnaden att aktiens utveckling på börsen, och mått relaterade till den enskilda aktien, lyftes fram (exempelvis MoDo 1986). Många företag lanserar under tidigt 1980-tal olika former av delägarskap för de anställda, antingen via konvertibler eller via direkt ägande (exempelvis Volvo, Electrolux, Aga, alla 1980).

Slutet av 1980-talet innebär också starten för att miljö som ämne tas med i inledande texter. Först i kommentar under "Vd har ordet" (Esselte 1992; Electrolux 1989) och senare också som eget avsnitt i årsredovisningen (Trelleborg 1992; Aga 1995 m.fl.).

1990-talets inledande krisår syns tydligt i årsredovisningarna. Inte bara minskar antalet sidor för första gången, utan också strukturen berörs. Den tidigare dominerande Vd'n får i många företag sällskap av sin ordförande som uttalar sig direkt till aktieägarna (SE-Banken 1986; Atlas Copco 1995; Electrolux 1995; Investor 1996; Ratos 1998). Ägarna hamnar på ett mer påtagligt sätt i centrum. "Vd'n har ordet" ersätts med rubriker såsom; "Till aktieägarna" (Volvo 1992; SE-Banken 1995), "Ärade aktieägare" (Atlas Copco, 1995). Majoriteten av texterna rymmer någon form

av direkt hänvisning till att företaget finns till för att skapa långsiktigt ägarvärde (Ratos 1995; SCA 1995; Aga 1995; Investor 1996).

Överlevnad på 1990-talet handlar enligt flera industriföretag om att öka förädlingsgraden i företagens erbjudande till marknaden (se exempelvis Electrolux 1992; Ericsson 1990).

Avslutningen av 1990-talet och inledningen av 2000-talet innebär en kraftig ökning av omfattningen på årsredovisningarna. Det är framförallt redovisningsavsnitten som, till följd av nya krav, blir allt mer omfattande. Inledande texter är fortsatt aktieägarorienterade (Ericsson 2004; Aga/Linde 2004; Esselte 2000) men berör oftare bredare områden som företagens roll i samhället (Electrolux 2001; ABB 2004). Vissa likheter med 1970-talets texter (Volvo, 1974) kan skönjas men med nya begrepp som ”hållbarhet/sustainability” (Atlas Copco 2001; Trelleborg 2001).

4.1.2 Olika mått förekomst och vikt i årsredovisningar

De undersökta 28 måtten redovisas indelade i de grupper jag valde i metodavsnittet:

- avkastningsmått
- marginalmått
- mått för arbets- och kapitalintensitet
- finansiella mått (finansiell balans)
- aktierelaterade mått
- rader från finansiella rapporter
- icke finansiella mått

I redovisningen har jag för respektive mått tagit med vilken vikt respektive mått fått vid det enskilda mättillfället. Löpande har jag kommenterat måttens och måttgruppens utveckling baserat på de kvalitativa tolkningar jag gjort av texterna i årsredovisningarna.

4.1.2.1 Avkastningsmått

Gruppen avkastningsmått har sin gemensamma utgångspunkt i att de är kvotmått där olika kapitalbaser används som nämnare.

Räntabilitet på eget kapital är ett mått som under slutet av 1970-talet etablerades som ett av de vanligaste redovisade måtten. Alla bolag utom Investor och Gotlandrederiet redovisade från 1983 och framåt räntabilitet på eget kapital.

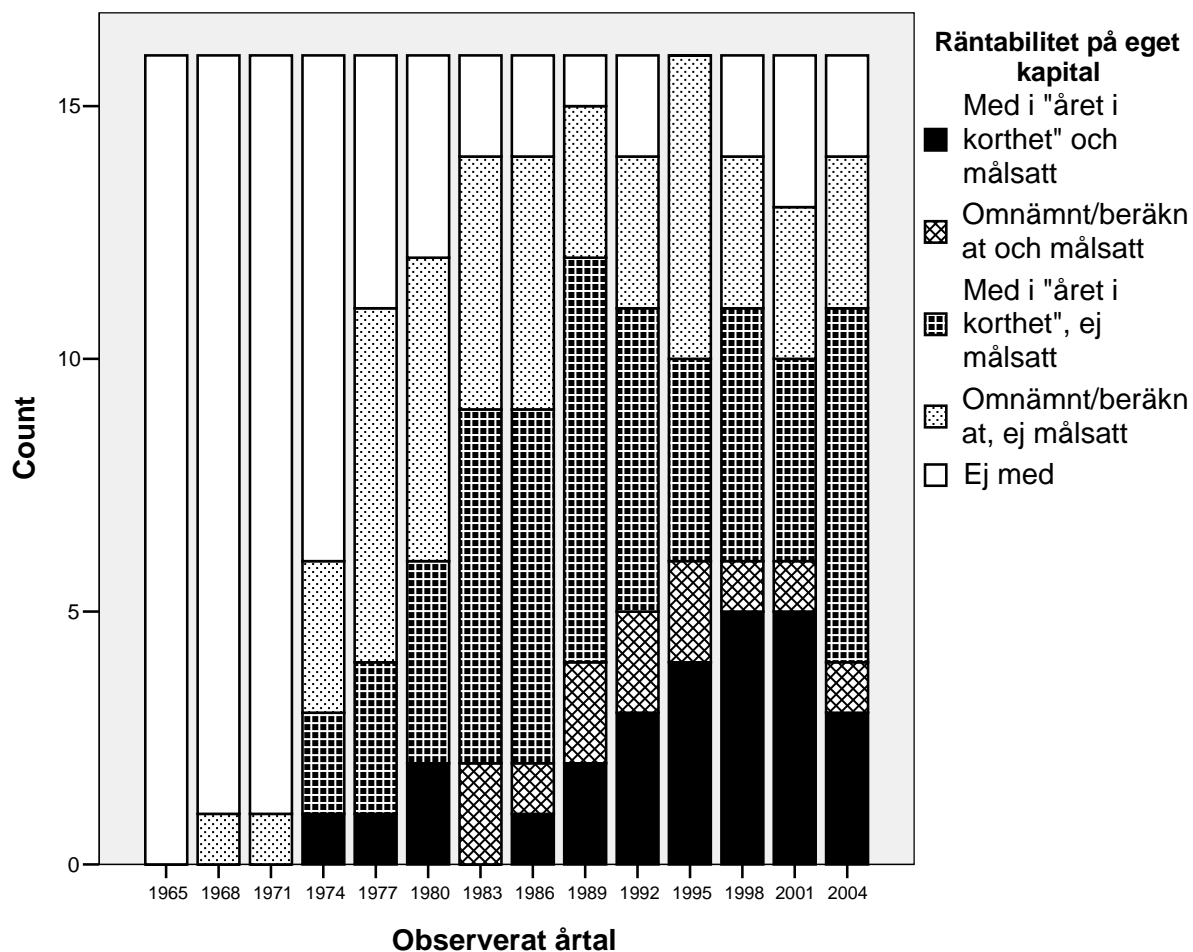


Diagram 4:3. Utvecklingen för räntabilitet på eget kapital. Obs! På Y-axeln är enheten "antal företag" (0 till 16 stycken).

Tidiga redovisare av räntabilitet på eget kapital återfinns i alla branscher (SE-Banken 1968; Esselte 1971; Trelleborg, Volvo, MoDo alla 1974). SE-Banken redovisade måttet redan 1968 men målsatte det inte förrän 1995.

De bolag som tidigt redovisade och/eller målsatte måttet hade ofta ett resonemang, en argumentation, som handlade om behovet av självfinansiering av investeringar (Trelleborg 1974; Aga 1976; Electrolux och Atlas Copco 1977). För stor skuldsättning ansågs riskabelt och därför måste räntabiliteten på eget kapital nå en viss nivå för att säkerställa soliditeten och klara utdelningen (MoDo 1974; SCA 1980 och 1983). SCA lyfter fram att målet bör ses över en konjunkturcykel och att enskilda år med höga avkastningar inte skall betraktas som att en "övervinstsituation skulle råda" (SCA 1983, s. 4).

Starten på Sveriges långa inflationsperiod, 1975 – 1995 (Jörnmark, 2004), kommenteras och används också som motiv för ett krav på högre räntabilitet (Atlas Copco, 1983). SE-Banken valde att redovisa inflationsrensade räntabilitetssiffror för

perioden 1973 - 1977 och redovisade även hur stor inflationskompensation som behövdes uttryckt i resultatkrav (SE-Banken 1977).

Genomslaget för att målsätta räntabilitet på eget kapital kom inte förrän i slutet av 1980-talet och en bit in på 1990-talet. Argumentationen knyts då ofta till ägarens intresse av avkastning (SCA och Ratos 1989; SE-Banken 1995). En minskning kan noteras vid sista mättillfället 2004 då några bolag ersatt måttet med ett värdebaserat mått (MoDo 2001; SE-Banken 2004).

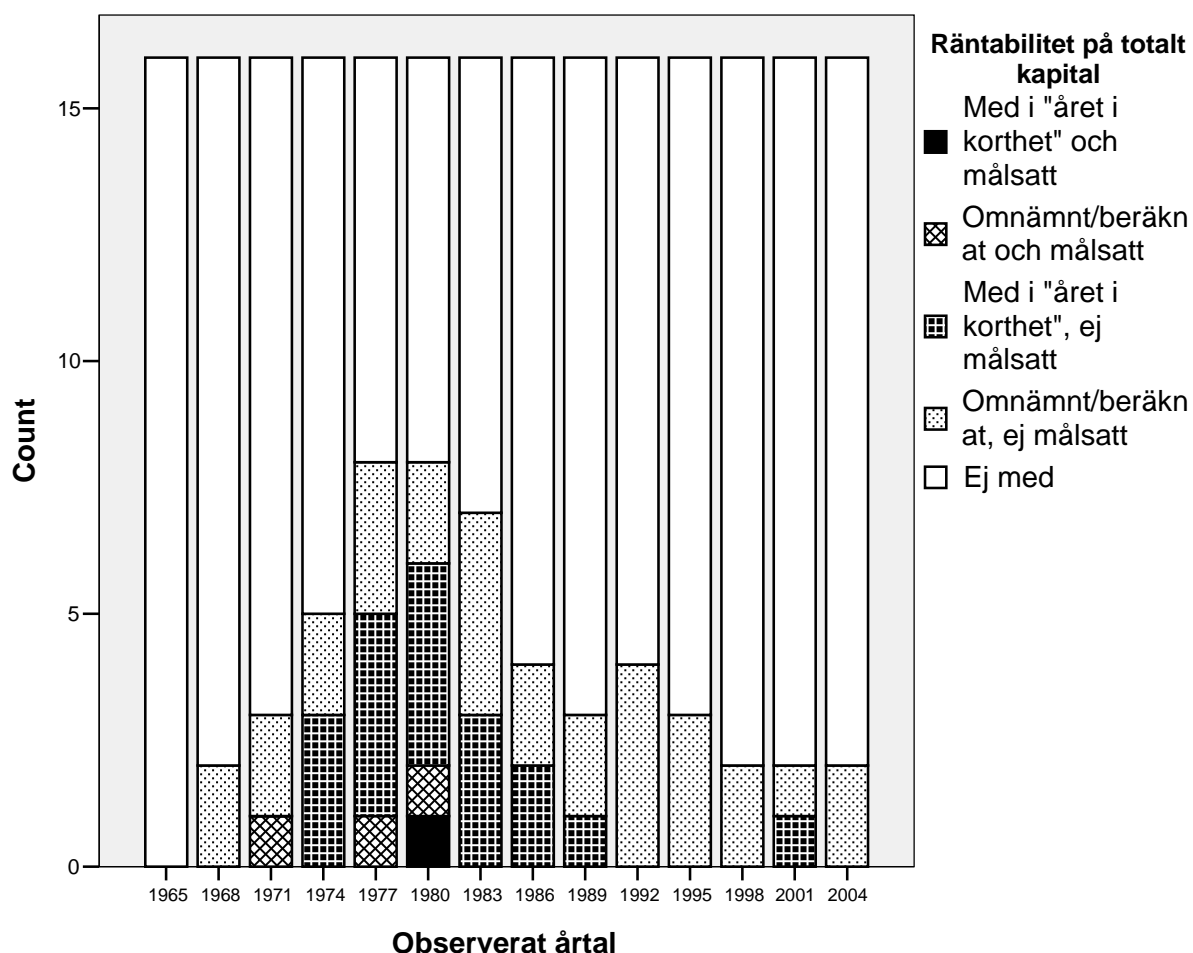


Diagram 4.4. Utveckling för räntabilitet på totalt kapital

Något vanligare än räntabilitet på eget kapital under den första tioårsperioden av studien var räntabilitet på totalt kapital. Måttet når snabbt en stor spridning inom de undersökta tillverkande företagen. Hos alla, utom Ericsson, finns måttet med 1977. Utgångspunkten för användningen av måttet var, enligt tidiga användare, knuten till den utmaning som företagets växande behov av kapitalbindning skapade. Asea ägnade hela den introducerande texten till årsredovisningen till området "Kapitalhushållning inom ASEA" (Asea 1971, s. 3-4). Olika vägar att öka avkastningen på totalt kapital diskuteras för att kunna hantera de stora behov av investeringar som föreligger.

Både Volvo (1971) och Aga (1977) resonerar om räntabilitet på totalt kapital i samband med behovet av självfinansiering som i sin tur är länkat till ett soliditetsmål. SCA (1983) använder bl.a. räntabilitet på totalt kapital i sin interna styrmodell av divisionerna. Argumentet för måttet är att det är jämförbart mellan enheter, mäter effektivitet och kan stämmas av mot räntan på alternativa placeringar utanför SCA. Räntabilitet på totalt kapital når dock sin popularitetstopp redan 1980 och intresset avtar sen ganska snabbt. De två som har kvar måttet även 2004 är SE-Banken och Gotlandsrederiet. Ingen av dessa kommenterar eller målsätter dock måttet.

I samband med att populariteten för räntabilitet på totalt kapital sjönk växte ett annat räntabilitetsmått i popularitet. Skillnaden mellan måtten är att rörelsens förmåga att skapa ”egen” finansiering, exempelvis via att begära förskott av kunder eller längre krediter från leverantörer, beaktas när kapitalbasen beräknas. Kapitalbasen kallas sysselsatt kapital och måttet räntabilitet på sysselsatt kapital, ROCE.

Räntabilitet på sysselsatt kapital når snabbt stor spridning och blir mest populära målsatta räntabilitetsmåttet av alla 1998. Under 1980-talet byter alla tillverkande företag i studien ut räntabilitet på totalt kapital och ersätter det med räntabilitet på sysselsatt kapital vilket också målsätts mot slutet av decenniet. Volvo (1989) valde dock att inte målsätta måttet.

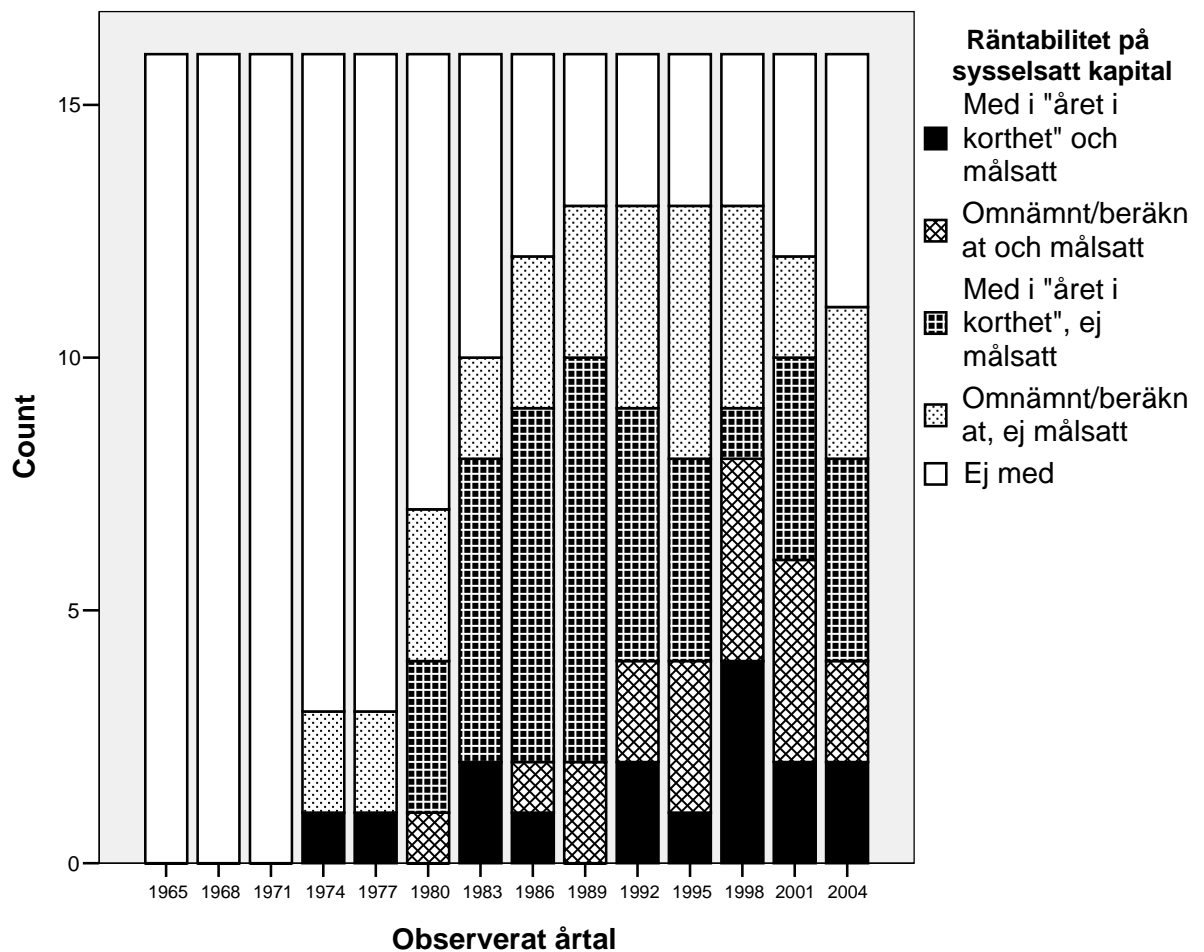


Diagram 4:5. Utvecklingen för räntabilitet på sysselsatt kapital

Introduktionen av måttet sker i flera företag tillsammans med en djupare beskrivning av företagets ekonomistyrningsmodell. De modeller som presenteras beskriver bl.a. hur interna enheter, såsom divisioner (Aga, Atlas Copco och SCA 1983; Sydkraft 1986), affärsområden (Trelleborg, 1980), dotterbolag (MoDo 1983; Volvo 1986) följs upp med bl.a. räntabilitet på sysselsatt kapital.

Atlas Copco får illustrera beskrivningarna som förekommer; *"Den övergripande styrningen av divisionernas verksamhet sker genom att ett finansiellt mål för den konsoliderade verksamheten framställs av koncernledningen i form av ett avkastningsmått, ROCE. Med ROCE avses avkastningen på totalt sysselsatt kapital"* (Atlas Copco 1983, s. 19)

Pionjär var Esselte som redan 1974 lanserade räntabilitet på sysselsatt kapital som måltal men det framgår inte tydligt om det även nyttjades som divisionsmål.

På samma sätt som för måtten räntabilitet på totalt och eget kapital beskriver några företag problemen med inflation och dess påverkan på räntabilitet på sysselsatt kapital. Bo Rydin, SCAs dåvarande Vd, skriver tre sidor om SCAs lönsamhets-

styrning där inflationens påverkan på räntabilitetsmålet noga beskrivs (SCA 1983, s. 3). Några bolag visar real räntabilitet för att skilja ut inflationseffekten (SCA, 1989).

Motiven för måttet under 1990-talet och framåt är nästan konsekvent relaterat till aktieägarperspektivet (se exempelvis Esselte 1995; Ericsson 1998). Trelleborg knyter måttalet till ”strävan att möta förväntningar hos ägare” (Trelleborg 2004, s. 4), Electrolux skriver om ”ökat fokus på aktieägarvärde” (Electrolux 1998) och inför i samband med det mål för räntabilitet på sysselsatt kapital. Atlas Copco återinför måttalet och skriver ”det övergripande målet är att uppnå en avkastning på sysselsatt kapital som alltid överstiger Gruppens (Atlas Copcos affärsområden, min kommentar) totala kapitalkostnad samtidigt som företaget växer” (Atlas Copco, 2001, s. 9). Aga beskriver användningen av måttalet som ett sätt att praktisera ”value based management” (Aga, 2004). I årsredovisningen för 2001 beskrivs måttalet med orden ”key benchmark for determining success” (Aga 2001, s. 39).

SCA skiljer sig från övriga då företaget härleder räntabilitetsmålet ur ett kassaflödesmål (SCA, 2001). Underordningen av räntabilitetsmålen inleddes redan 1995 (SCA, 1995). Generellt kan en nedgång för måttet, framförallt som måttal, noteras vid de två sista mättillfällena.

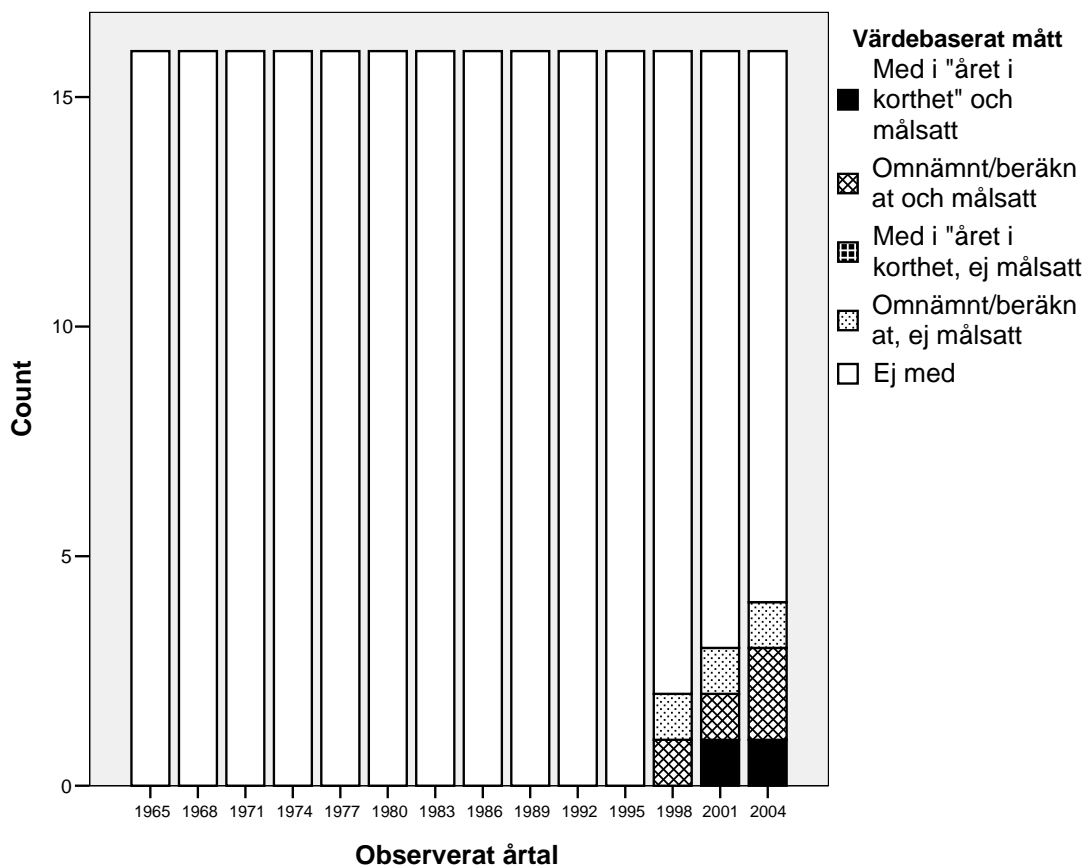


Diagram 4:6. Utvecklingen för värdebaserade mått

Det sista undersökta avkastningsmåttet är värdebaserat mått. Det förekommer flera olika tillämpningar av måttet och ett som nått större spridning är EVA, Economic Value Added (SFF, 2003). Kännetecknande för måtten är att redovisningen justeras på olika sätt och belastar resultatet med en kostnad för eget kapital.

I text har flera bolag, se exempel ovan om de bolag som använder räntabilitet på eget och sysselsatt kapital, redovisat resonemang där ägarna lyfts fram som primär målgrupp och valen av mått är gjorda efter det. Endast fem bolag redovisar vid något mätillfälle ett värdebaserat mått. De två som hade med mått 1998 var Atlas Copco och SCA. Atlas Copco redovisar ett mått de kallar för "cash surplus" som är resultatet före avskrivningar minus kapitalkostnaden på sysselsatt kapital. Räntan beräknades som en genomsnittlig finansieringskostnad, där risk vägs in i beräkningen av kostnaden för eget kapital (Atlas Copco, 1998). Måttet finns dock inte med i senare årsredovisningar för Atlas Copco. Electrolux och MoDo beskriver liknande mått för värdeskapande 2001. SCA införde 1998 en modell de kallar för "cash value added" (CVA). SCA skriver att de har; *"utarbetat mätmetoder baserade på kassaflöden med vilka verksamhetens intjäningsförmåga och långsiktiga lönsamhet löpande kan utvärderas"* (SCA 1998, s. 6). Metoden innebär att *"varje verksamhet åläggs ett årligt kassaflödeskrav som bestäms utifrån värdet på befintliga strategiska investeringar, ekonomisk livslängd samt den avkastning som varje verksamhet skall ge"* (SCA 1998, s. 6). I både årsredovisningen för 2001 och 2004 ägnas flera sidor åt att beskriva hur de finansiella målen för verksamheten logiskt kan härledas utifrån olika risker, utdelningskrav och investeringsplaner (SCA 2001 och 2004).

Det femte bolag som infört någon form av värdebaserat mått är SE-Banken (SE-Banken 2004). SE-Bankens modell kallas för "capital at risk" (CAR) och bygger på att olika kapital har olika risk och därmed olika avkastningskrav. Genom att tydligare basera avkastningskraven på olika risker kan aktieägarvärdet öka (SE-Banken 2004).

4.1.2.2 Marginalmått

Marginalmått är det första kvotmåttet från resultat- och/eller balansräkningar som redovisas i årsredovisningarna under den studerade perioden. Redan på 1960-talet hade tre företag; Trelleborg, Ericsson och Volvo, med måttet. Volvo uttrycker tidigt att marginal är ett ändamålsenligt sätt att mäta lönsamhet på (Volvo 1965 och 1971)

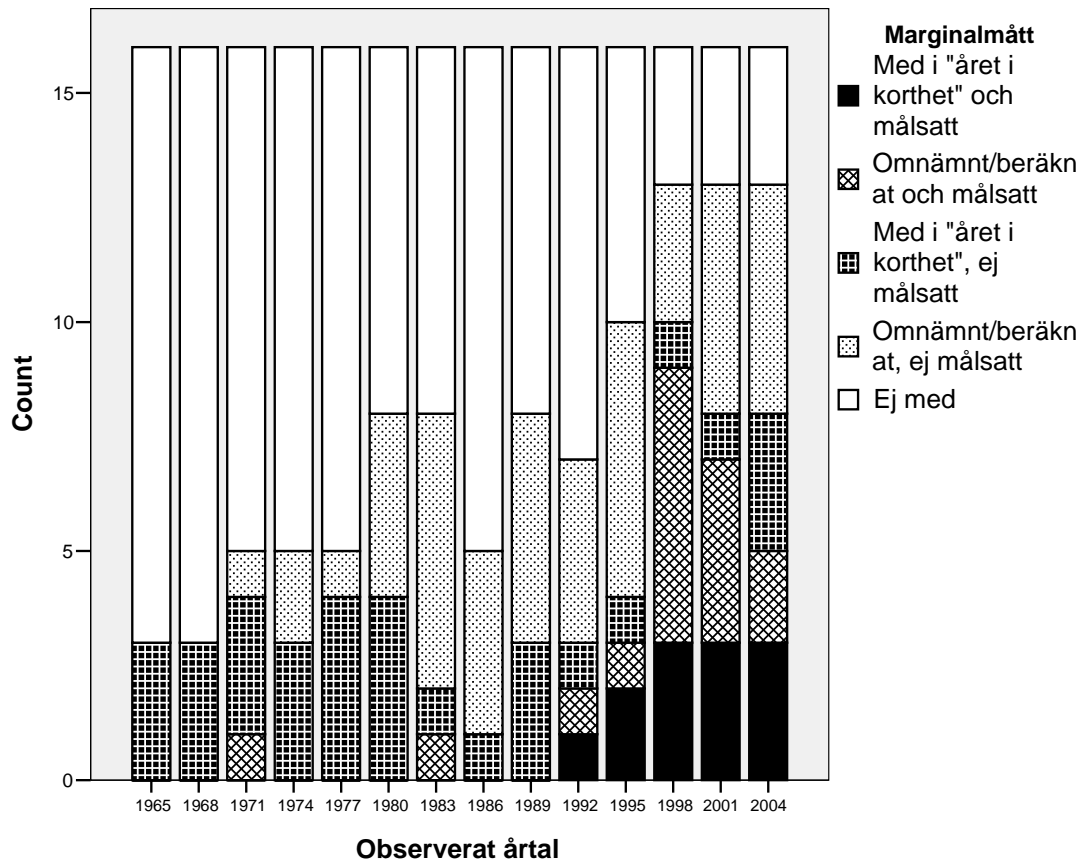


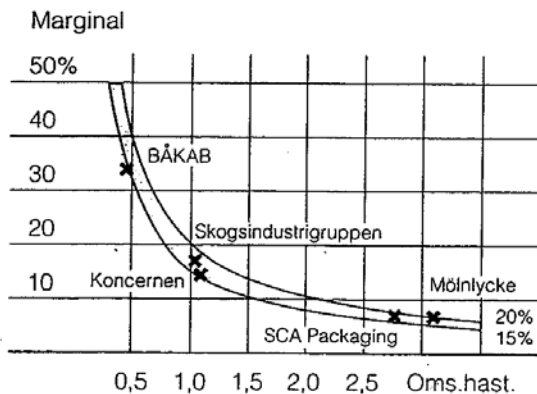
Diagram 4:7. Utveckling för marginalmått (rörelse- och/eller vinstmarginal)

Asea, som redovisade och målsatte marginalmättet 1971 skriver i inledningen till årsredovisningen om marginalens betydelse för avkastningen på det totala kapitalet (Asea, 1971).

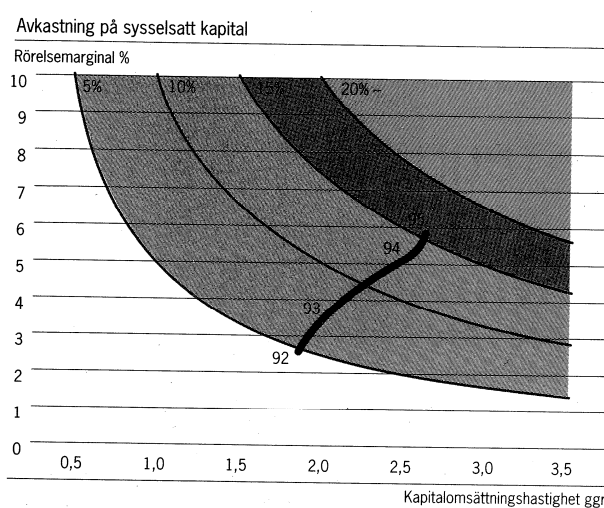
Nästan alla industriföretag har 1980 med marginalmått i sin redovisning men det är bara några som djupare resonerar kring måttet under 1980-talet (Atlas Copco 1983; SCA 1989). Det som visas är det så kallade duPont-sambandet mellan marginal och kapitalomsättningshastighet, se figur 4:2. Motsvarande resonemang förs av Esselte 1995 när de redogör för sin strategi kring olika affärsenheter, se figur 4:3.

Rörelsemarginal och kapitalomsättning

Genomsnittsvärden de senaste fem åren.



Figur 4:2. Exempel ur SCAs årsredovisning 1989.



Figur 4:3. Exempel ur Esseltes årsredovisning 1995.

Under 1990-talet sker en förändring där marginalmättet i allt fler företag blir målsatt. 1998 har sju av åtta industriföretag som ingår i studien en målsatt marginal. Det nionde företaget är Skandia som också är det enda företaget inom bank och försäkring som målsatt måttet (Skandia 1998). I några av bolagen beskrivs att marginal införts som mål för affärsområden inom koncernen (Esselte 1992; Ericsson och Aga 1998).

Det marginalmätt som de flesta företagen redovisar är rörelsemarginal där rörelseresultatet divideras med omsättningen. Även vinstmarginal förekom tidigare (se exempelvis MoDo 1983) där skillnaden att finansiella intäkter inkluderas i täljaren.

4.1.2.3 Mått för arbets- och kapitalintensitet

De två mått som ingår under denna rubrik visar olika utveckling. Arbetsintensitet, i studien visat som försäljning per anställd, redovisades av flest företag redan 1968 då något fler än en tredjedel hade med måttet (Esselte, Aga, Asea, Electrolux, Trelleborg, SE-Banken alla 1968). Måttet var också ett av få mått på 1960-talet som lyftes fram under rubriken "Året i korthet" eller dylik rubrik.

Det andra måttet, som speglar kapitalintensitet, är omsättningshastighet. I studien är måttet ett samlingsnamn för olika omsättningshastighetsmått där det totala kapitalets eller sysselsatt kapital omsättningshastighet varit vanligast. Måttet har, efter att det kom med hos en bredare grupp industriföretag kring 1980 (Volvo, Trelleborg, Ericsson, Atlas Copco alla 1980), inte blivit representerat hos fler men fått större vikt då fler bolag målsatte omsättningshastighet (Asea 1995; Ericsson 1998; Atlas Copco 2001; Esselte 2001).

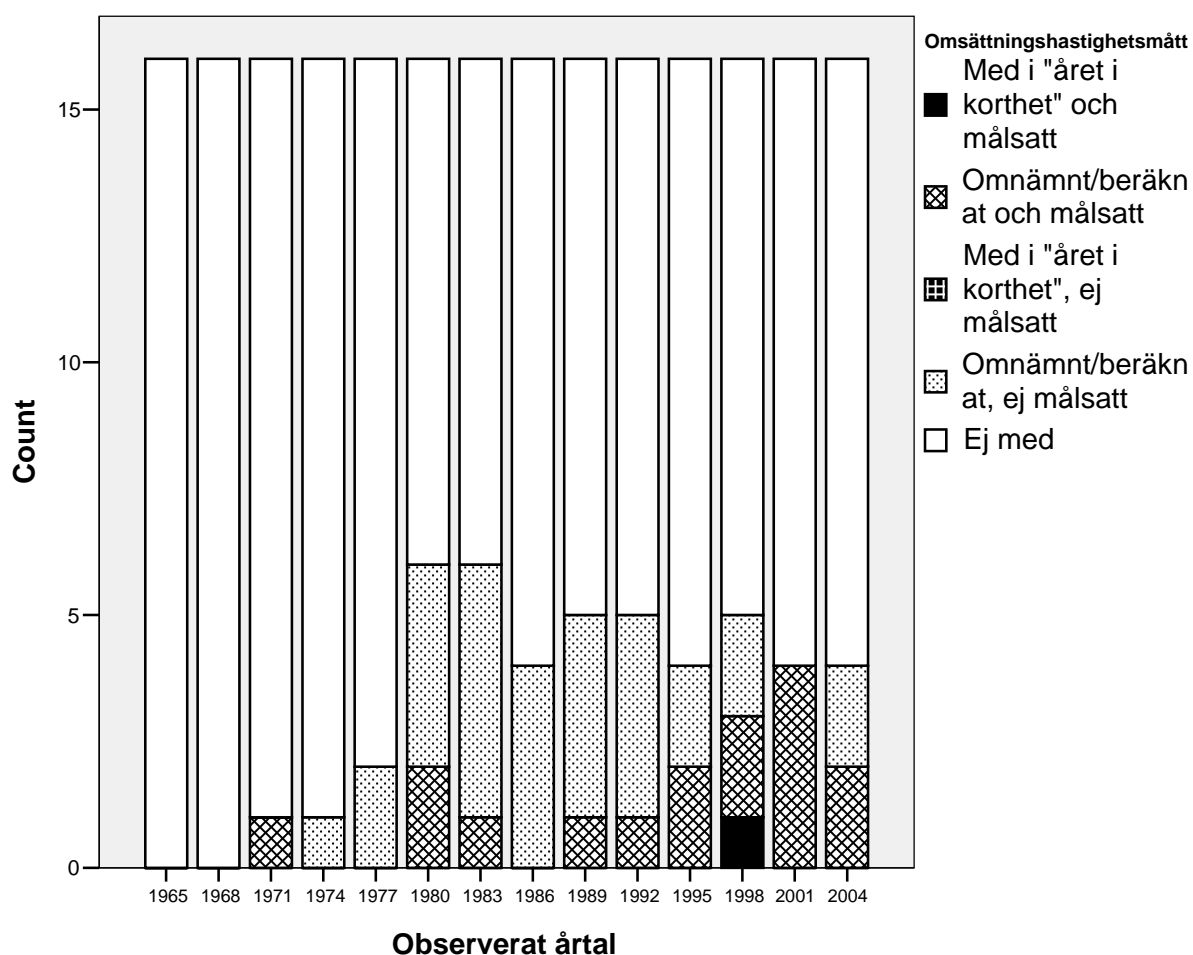


Diagram 4:8. Utveckling för omsättningshastighetsmått

Pionjär gällande redovisning av omsättningshastighet var Asea. I inledningen till årsredovisningen 1971 skriver bolaget under rubriken; "Kapitalhushållning inom

ASEA” följande; ”en av företagsledningens viktigaste uppgifter är att ständigt söka förkovra avkastningen på det i rörelsen engagerade kapitalet. Detta innebär att det är lika väsentligt att vidtaga åtgärder för att öka kapitalomsättningens hastighet som att åstadkomma en ökad marginal” (Asea 1971, s. 3-4). Därefter följer en beskrivning av de så kallade ”angreppslinjer” som Asea har för att åstadkomma en högre omsättningshastighet. Här knyts den pågående strukturrationaliseringen av företaget, innebärande att likartade produkters produktion sammanfördes och linetillverkning infördes, till effekten på nyckeltalen.

Aga, som under mitten av 1970-talet genomgick en omstrukturering som innebar en koncentration av företagets verksamhet till några få divisioner, var tidiga med resonemang kring, och mål för, finansiell stabilitet (Aga, 1976). Som ett led i strävan att inte bli för skuldsatta redovisades omsättningshastighet för kundfordringar och lager (Aga 1977, 1980 och 1983). Atlas Copco redovisade på motsvarande sätt effekterna av så kallade cash managementåtgärder de genomfört tidigt 1980-tal (Atlas Copco, 1983).

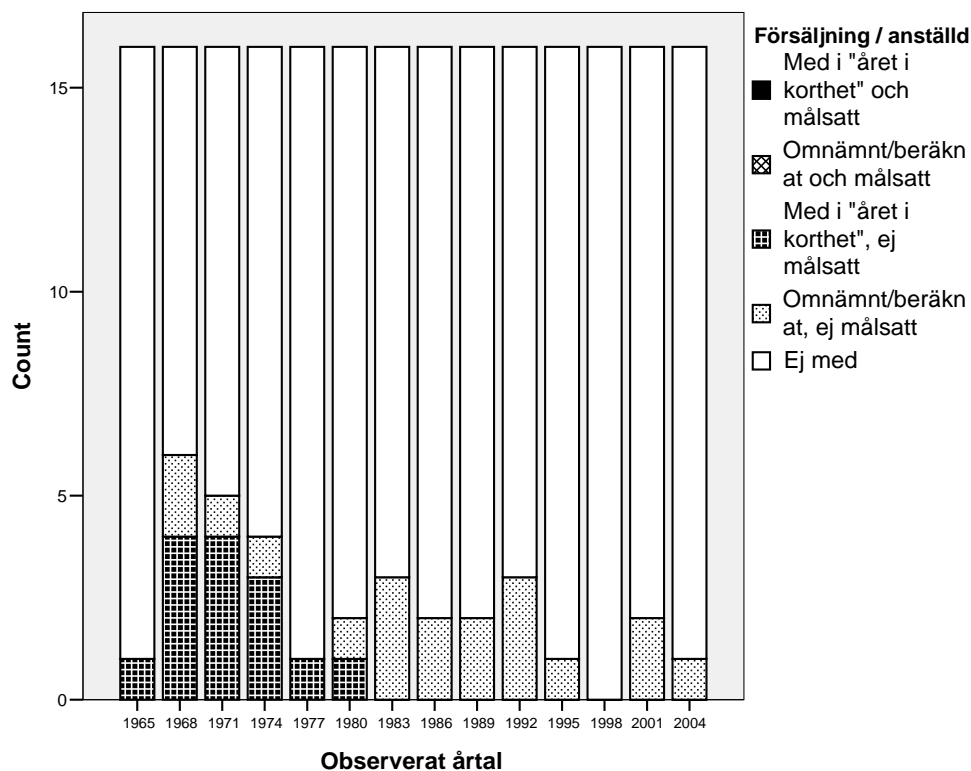


Diagram 4:9. Utveckling för måttet försäljning/anställd

De bolag som tidigt redovisade försäljning per anställd (se ovan i inledningen till avsnittet) slutade nästan alla med detta i början på 1980-talet. Ericsson, som introducerade måttet först 1983, redovisade det ända fram till 1995. Electrolux är det enda bolag som redovisar måttet 2004. Inget företag har målsatt måttet.

4.1.2.4 Finansiell balans mått

Tre mått finns med i studien under denna rubrik; soliditet, skuldsättningsgrad och ränteteckningsgrad. Överlägset populärast har soliditetsmättet varit.

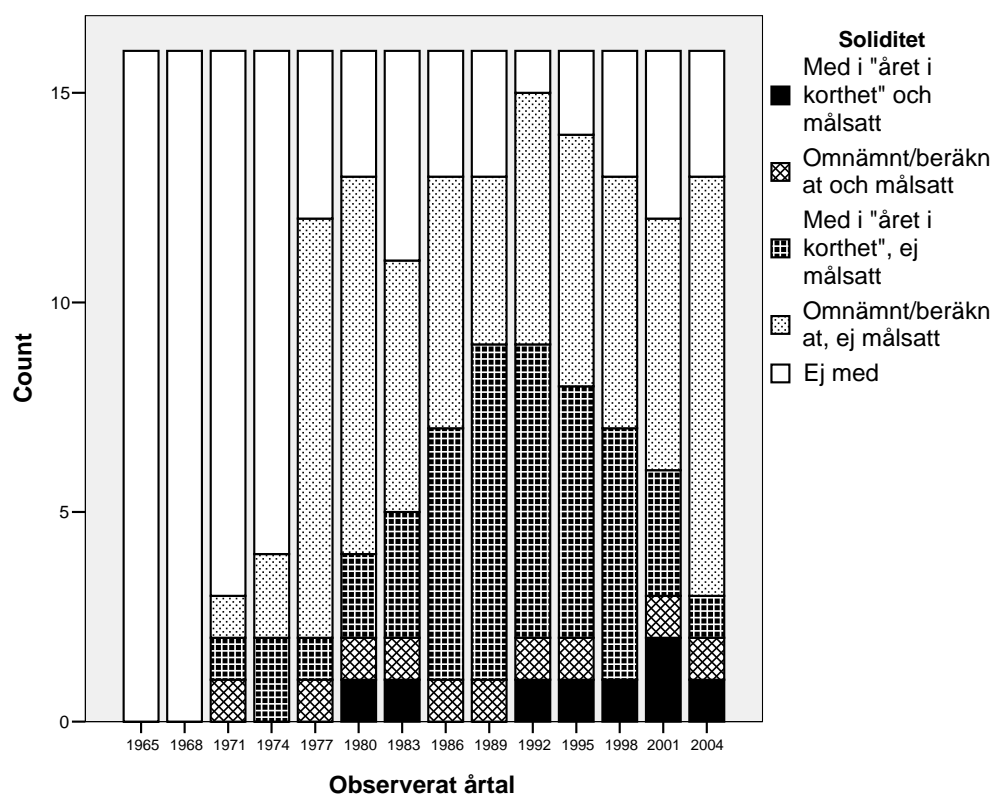


Diagram 4:10. Utveckling för soliditetsmättet

Några få företag introducerade soliditet i sina årsredovisningar under tidigt 1970-tal (Aga, MoDo och SE-banken 1971; Esselte 1974). Gemensamt för de som skrev om soliditet tidigt är deras uppfattning om måttets förmåga att illustrera inflationseffekter (se exempelvis Sydkraft och SE Banken 1977) eller att motivera resultatmål när stora investeringsbehov föreligger (MoDo 1971; Aga 1977). Aga redovisar ett soliditetsmål på 35% 1977 och skriver; "...ett betydande investeringsbehov som bör vara möjligt att fullfölja med bibehållen självfinansierings-grad...bibehållande av en acceptabel soliditet" (Aga 1977, s. 27). MoDo målsatte behovet av en högre soliditet redan 1971.

Även om ingen redovisade måttet soliditet 1965 och 1968 så fanns ett intresse för att visa balansräkningens utveckling och investeringsbehov redan då (se exempelvis Aga, Trelleborg och MoDo 1965).

Nästa utvecklingsfas för soliditet som mått är när det under senare delen av 1970-talet och tidigt 1980-tal används för att illustrera avkastningskrav på räntabilitet (se exempelvis Esselte 1977; Trelleborg 1980; Electrolux och SCA 1983). SCAs årsredovisning får illustrera; "För att bibehålla soliditeten, 37%, måste en lika stor andel av denna expansion finansieras med kvarhållna vinstmedel. Det egna kapitalet

måste sålunda ökas med 37%...” (SCA 1983, s. 2). Från tidigt 1990-tal har intresset för att lyfta fram soliditetsmättet minskat. Även om fler bolag än tidigare målsatte mättet de två sista årtalen så har två av de tre även skuldsättningsgraden målsatt (Sydkraft 2001; Volvo 2004).

Nära besläktat med mättet soliditet är skuldsättningsgrad. Skillnaden ligger i att skuldsättningsgraden beräknas som en kvot mellan skulder och eget kapital medan soliditeten mäter eget kapital i förhållande till totalt kapital.

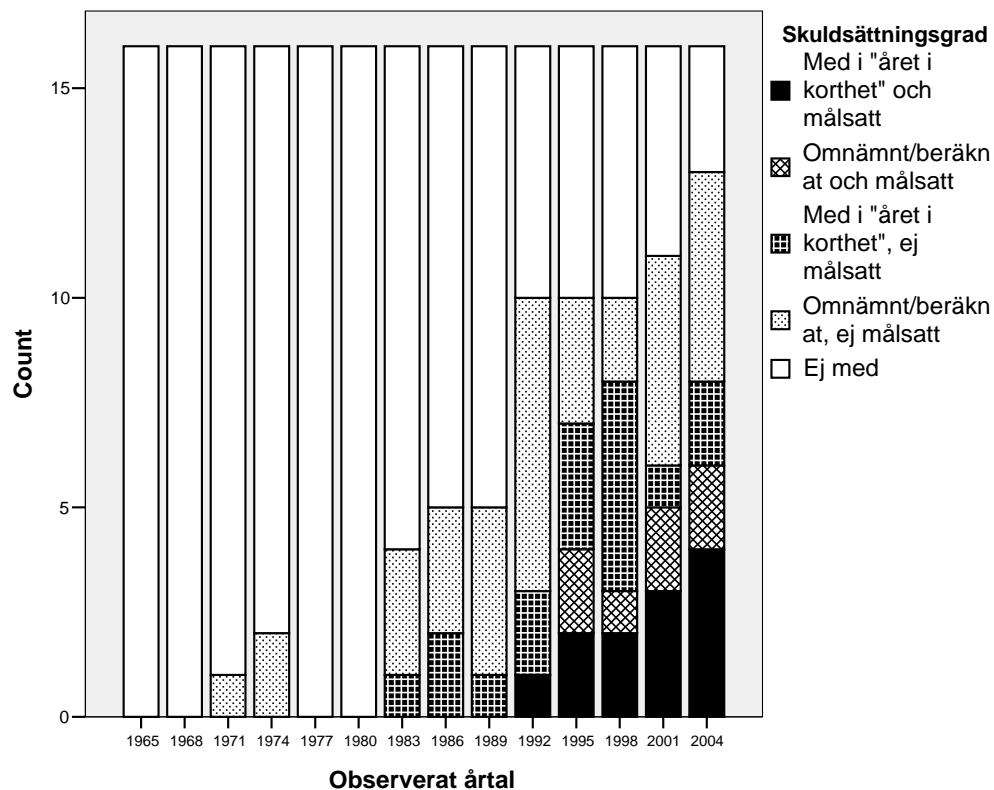


Diagram 4:11. Utveckling för mättet skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgrad är ett mått som slår igenom i årsredovisningarna under tidigt 1990-tal. Inget företag målsatte mättet före 1992 då SCA redovisade en målsatt skuldsättningsgrad som en konsekvens av soliditetsmålet. Bland de företag som redovisat mättet innan 1990-talet återfinns Esselte (1983,1986) samt tillverkande industriföretag (Aga och Volvo 1983; Asea 1986; Electrolux 1989). Trelleborg redovisade mättet redan på 1970-talet men valde sen att ta bort det innan det åter redovisades 1992. Trelleborg redovisade soliditet mellan 1974 – 2001.

Från 1992 blir skuldsättningsgrad ett allt vanligare mått att målsätta men målen skiljer sig åt. Tidigt 1990-tal präglas av målsättningar att minska skuldsättningsgraden (se exempelvis SCA, 1992) vilka var direkt jämförbara med tidigare målsättningar att höja soliditeten (se exempelvis Aga 1977; SCA 1983). Under 1990-talets sker en förändring då flera företag introducerar målsättningar för skuldsättningsgraden i form

av ett intervall (MoDo och SCA 1998, Trelleborg 2004). Exempelvis skriver SCA; "Variationen bör ligga inom intervallet 0,7-1,0 ggr beträffande skuldsättningsgraden" (SCA 1998, s.7) och Modo redovisar en målsättning för skuldsättningsgraden mellan 0,5-0,7 gånger (MoDo, 1998). Trelleborg skriver; "Målet för vår kapitalstruktur är satt för att få en optimerad balans mellan risk och avkastning. Målet är att skuldsättningsgraden ligger i intervallet 75-125%" (Trelleborg 2004, s. 7).

Räntetäckningsgrad har aldrig varit något vanligt mått i årsredovisningarna. I slutet av 1980-talet och under början av 1990-talet redovisades måttet av alla industriföretagen utom Ericsson. Det enda företag som målsatt räntetäckningsgrad är dock ett skogsbolag; SCA, som vid tre mättillfällen målsatt måttet.

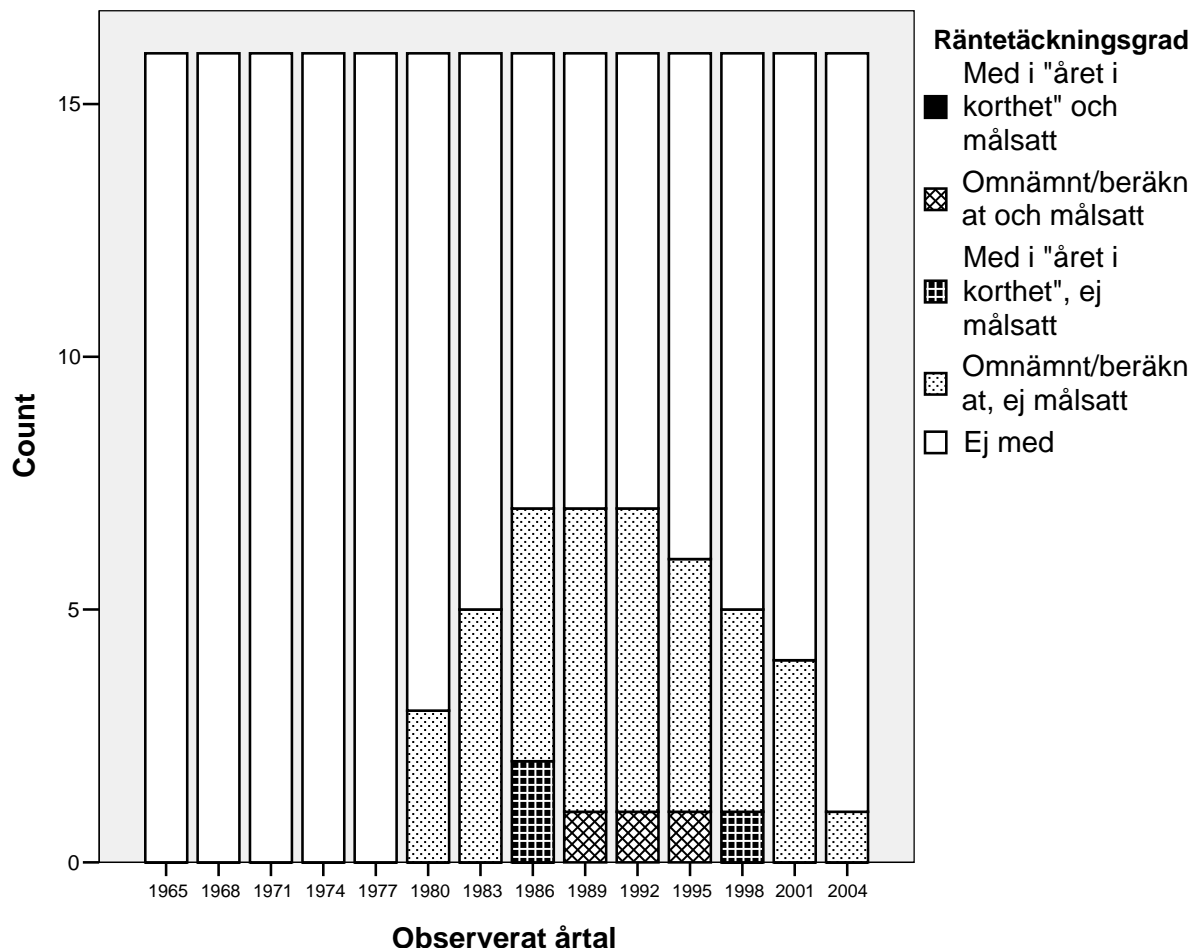


Diagram 4:12. Utveckling för måttet räntetäckningsgrad

Efter att under rubriken "finansiell balans" resonerat om olika varianter av soliditetsmått och deras tillkortakommanden, detta p g a SCAs stora övervärden i skogsinnehav, skriver SCA; "Inget av dessa mått ger dock ett fullt riktigt uttryck för

SCAs finansiella risktagning. Räntetäckningsgraden används därför som mått på den finansiella balansen...SCAs målsättning är att räntetäckningsgraden långsiktigt skall överstiga 4,0” (SCA 1989, s. 11)

4.1.2.5 Aktierelaterade mått

Följande avsnitt gäller de mått där aktien är med i beräkningarna. Efter att företagen med start i slutet an 1970-talet införde speciella sidor riktade till aktieägarna som en del av den icke-reglerade redovisningen återfinns måtten där. Vissa företag lyfter dock även fram en del av måtten i inledningen av årsredovisningen, exempelvis under rubriken ”Året i korthet”.

De två vanligast förekommande måtten är vinst per aktie och utdelning per aktie.

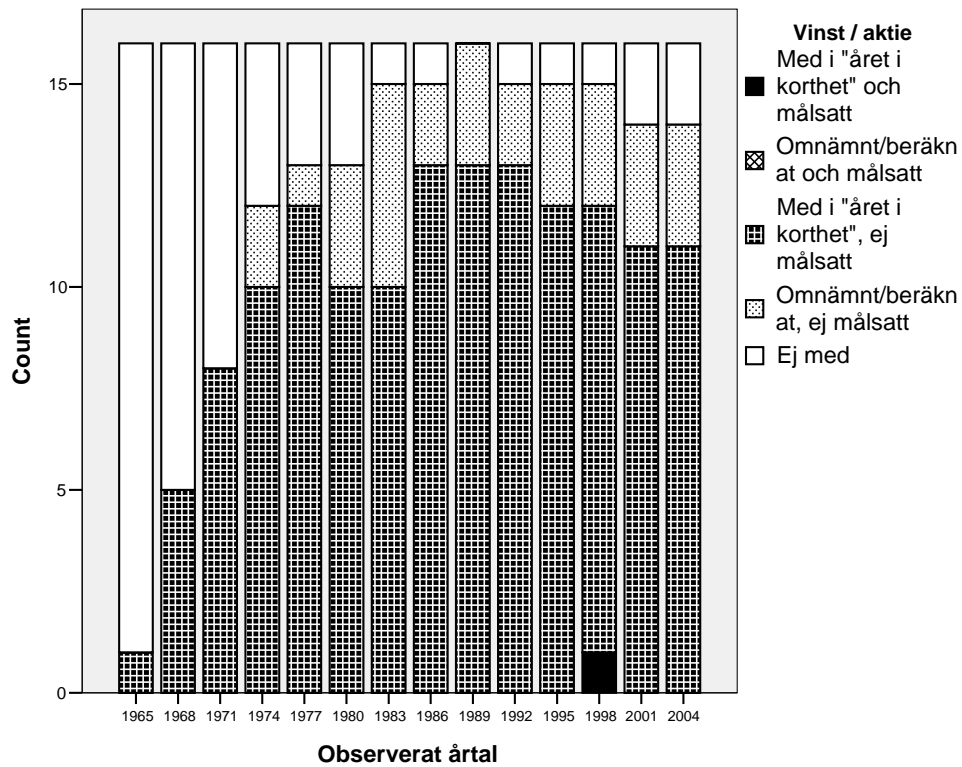


Diagram 4:13. Utveckling för måttet vinst per aktie.

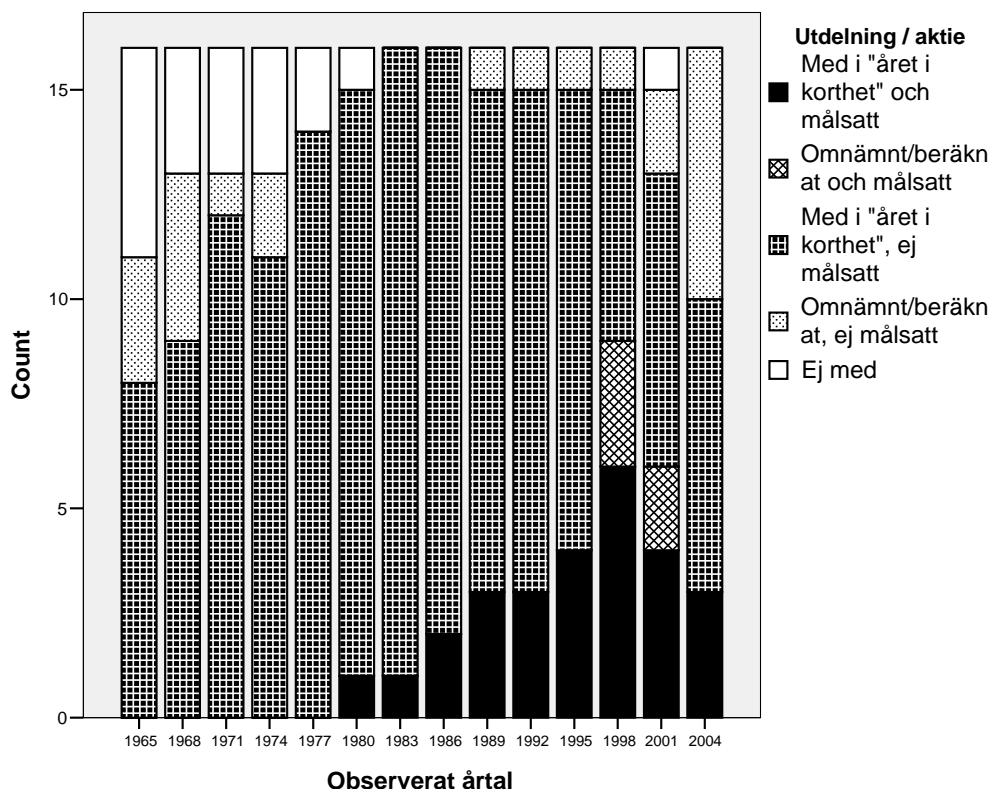


Diagram 4:14. Utveckling för måttet utdelning per aktie

Ericsson var det bolag som redan 1965 redovisade båda måtten. Redan i slutet på 1970-talet redovisade en bred majoritet båda måtten. Båda investmentbolagen i studien, Investor och Ratos, redovisade inte vinst per aktie förrän in på 1980-talet, men Ratos var dock ett av de första bolagen som redovisade och målsatte utdelning per aktie. Det gjordes i samband med att bolaget tydligt uttalade ett mål om att långsiktigt ge aktieägarna ökande utdelningar och värdetillväxt (Ratos, 1983). Electrolux, som var först med att målsätta utdelning per aktie, gjorde det i samband med att bolaget lanserade ett erbjudande till personalen om att köpa aktier (Electrolux, 1980).

Aga, som 1995 uttalade målet "att skapa ökat aktieägarvärde" (Aga 1995, s.5), är det enda företag i studien som vid någon mät punkt direkt målsatt måttet vinst per aktie (Aga, 1998). Aga var, tillsammans med MoDo, först med att införa speciella sidor som riktade sig till aktieägarna (Aga och MoDo, 1977).

Generellt var industriföretagen tidiga med redovisning av båda måtten bl.a. redovisade alla utdelning per aktie redan 1965. Utöver Electrolux är det bara Atlas Copco bland industriföretagen som målsatt utdelning per aktie (Atlas Copco, 1998). Alla övriga, utom Investor, har vid minst ett tillfälle, målsatt utdelning per aktie. Flera företag i studien uttrycker målsättningar gällande utdelning per aktie som är svåra att klassificera. Målsättningarna berör ofta hur stor andel av en vinst som skall delas ut

men då målsättningen är oberoende av prestationen d v s resultatnivån är det svårt att betrakta ett utdelningsmål på samma sätt som ett resultatmål (se exempelvis SCA 1995; Sydkraft, 1998). SCA skriver; "Aktieägarna skall erhålla en rimlig andel av SCAs vinst...cirka en tredjedel" (SCA 1995, s. 44). Företagen resonerar också ofta om både utdelning och värdetillväxt i aktien, så kallad effektiv avkastning på aktien, i samband med eventuell målformulering (se exempelvis SCA, 1995 och 2004).

Måtten ovan utgick från en kvot mellan antingen resultat- eller utdelning per aktie. Under senare delen av 1990-talet och in på 2000-talet redovisade några företag måttet kassaflöde per aktie.

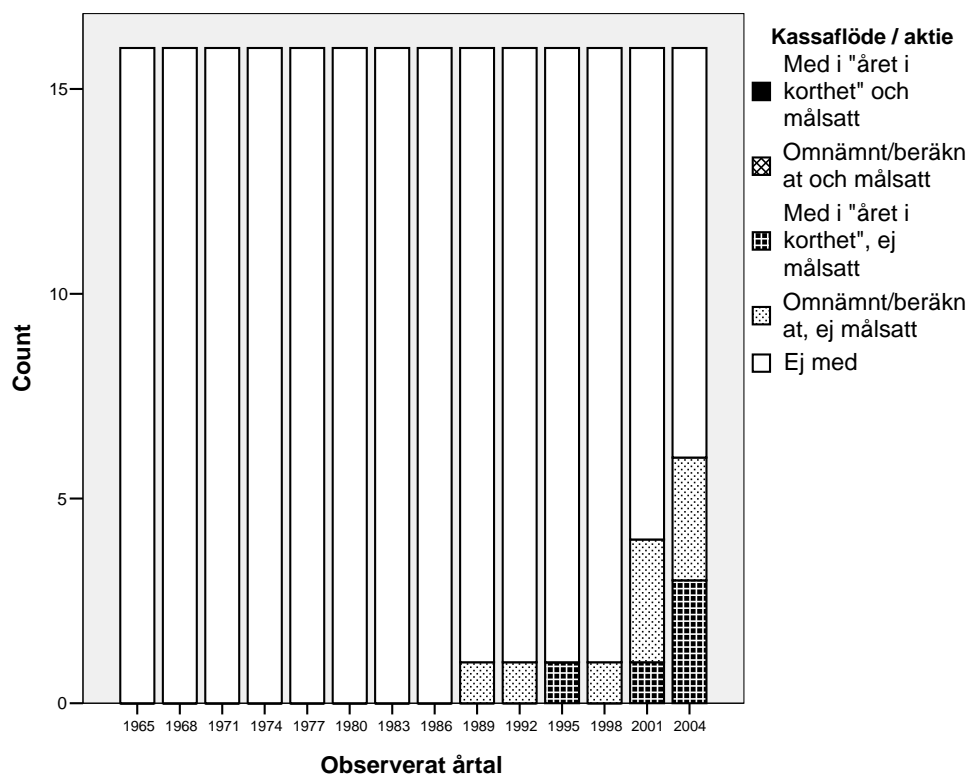


Diagram 4:15. Utveckling för måttet kassaflöde per aktie

Med kassaflöde åsyftades ofta en rad ur finansieringsanalysen (av en del företag kallad kassaflödesanalysen). Pionjär gällande redovisning av måttet var SCA som redovisat måttet sen 1989. Dock definierade SCA om måttet 1992 genom att byta täljare till kassaflöde före investeringar (SCA, 1992). I samband med att SCA införde ett kassaflödesbaserat internt styrsystem (SCA, 1995) så lyftes kassaflöde per aktie fram bland de mått som redovisas under rubriken "Året i korthet". Utöver SCA och SE-Banken (2004) är det industriföretagen som redovisat måttet (Aga, Asea och Electrolux 2001; Trelleborg 2004)

Måttet eget kapital per aktie och aktiens börskurs, alternativt företagets börsvärde, redovisas sen början av 1980-talet i nästan alla årsredovisningar.

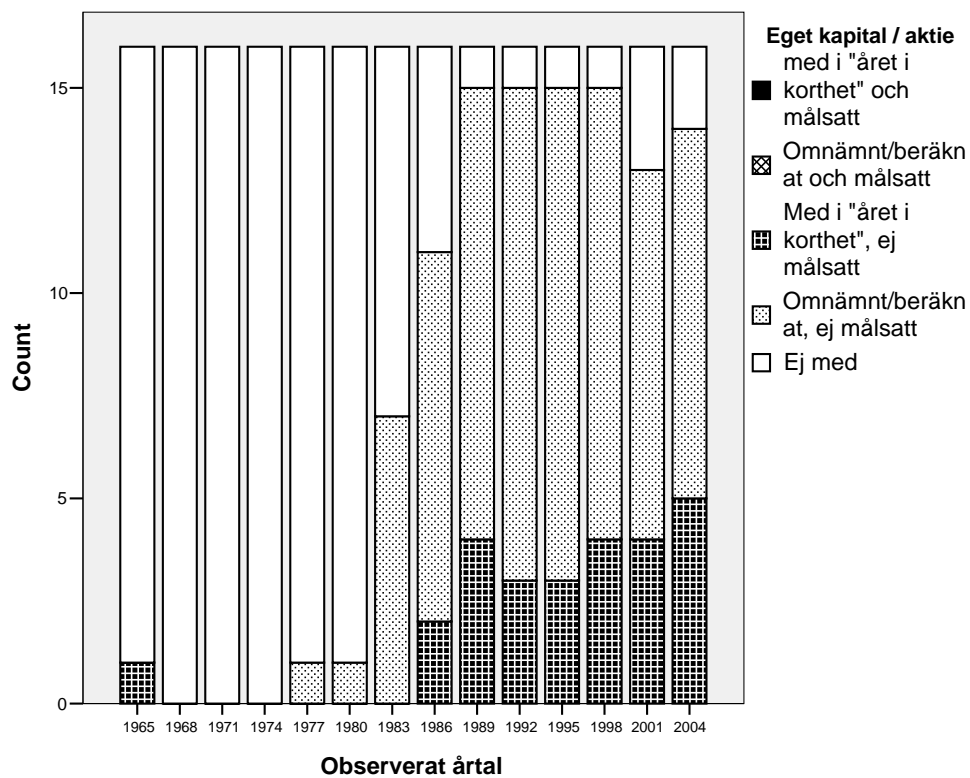


Diagram 4:16. Utveckling för måttet eget kapital per aktie

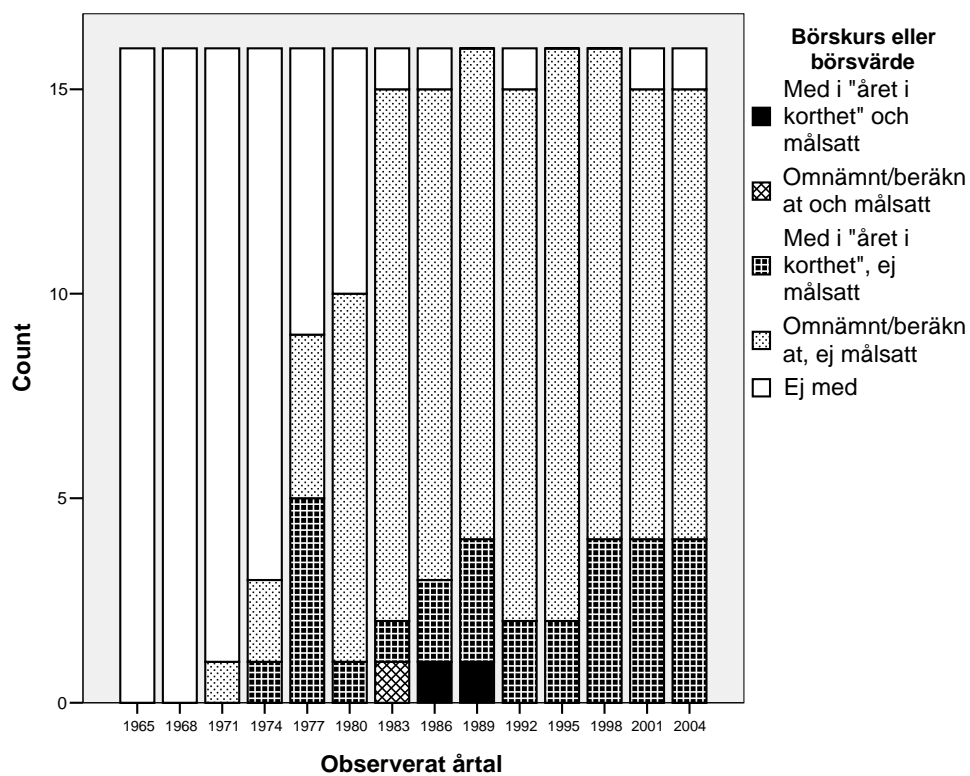


Diagram 4:17. Utveckling för måttet börskurs eller börsvärde.

Gemensamt för bolagen är att båda ovanstående mått blev vanliga i samband med att de riktade sidorna för aktieägarna introducerades under tidigt 1980-tal. Några bolag; Ratos, Investor och Trelleborg, har också konsekvent, sen mitten av 1980-talet, redovisat eget kapital per aktie som ett av de utvalda måtten i inledningen av årsredovisningen. Vad gäller börskurs, och/eller börsvärde, är variationerna större och flera bolag, exempelvis Ericsson och Skandia, har ibland med måttet som utvalt, ibland inte. Endast Ratos har redovisat måttet målsatt (Ratos, 1983-1989). Målet introducerades under den omvandling som Ratos genomförde under tidigt 1980-tal då självständiga dotterbolag skapades (Ratos, 1983). En tydlig aktieägarprofil kommunicerades i också årsredovisningen. Aktieutdelning målsattes och maximering av aktieägarvärde beskrevs som övergripande mål (Ratos 1983,1986 och 1989).

Två andra aktierelaterade mått är P/E -talet (Price/Earnings) dvs aktiens börskurs dividerat med vinst per aktie, och måttet avkastning per aktie.

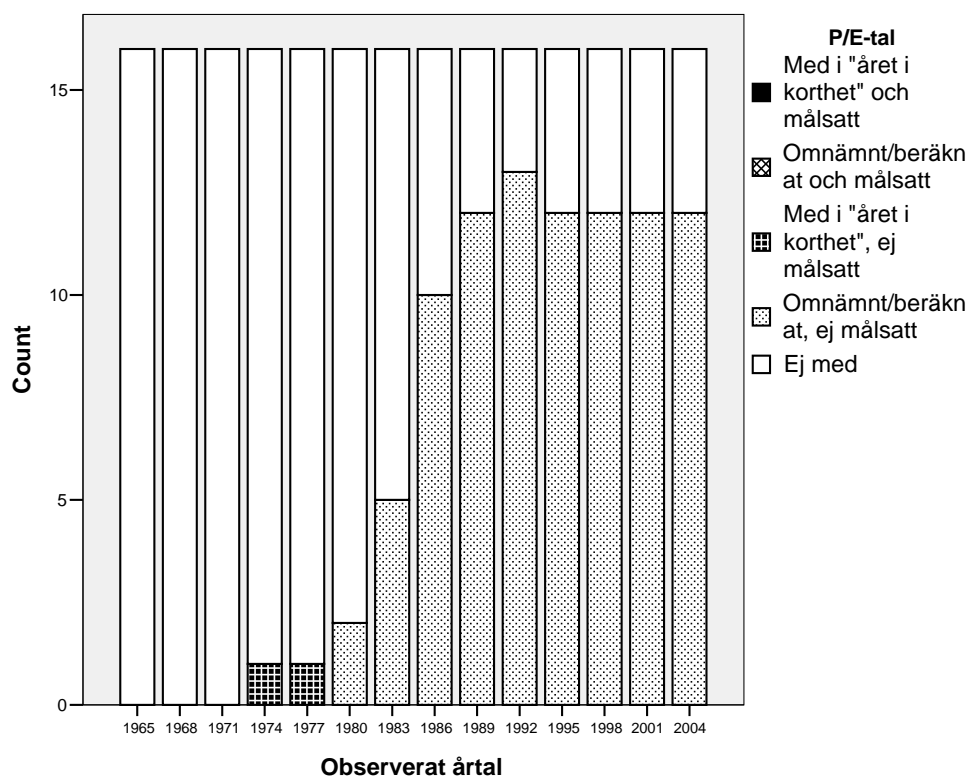


Diagram 4:18. Utveckling för måttet P/E-tal

P/E-talets utveckling följer det mönster som eget kapital per aktie och börskurs har dvs att måttet började redovisas under tidigt 1980-tal. En skillnad är att måttet aldrig, bortsett från Skandia under 1980-talet, blivit populärt att ta med under "Året i korthet". Två bolag, Gotlandsrederiet och Investor, har aldrig eller endast vid något enstaka tillfälle redovisat måttet.

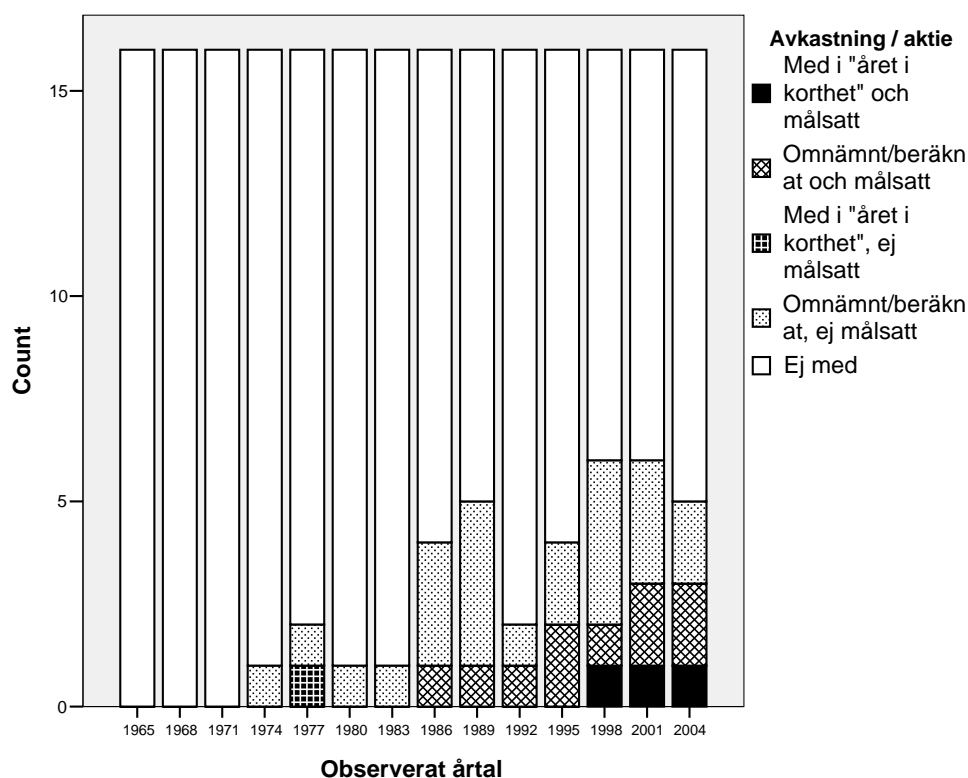


Diagram 4:19. Utveckling för måttet avkastning/aktie

Avkastning per aktie syftar till att visa vilken total avkastning ägaren fått under ett år i form av både aktieutdelning, värdetillväxt i aktien, dvs förändringar i börskurs, mm. Definitionerna varierar och även måttets namn. SCA skrev om att det mått de kallar effektiv avkastning; ”*anger den verkliga lönsamheten på en aktieplacering och består av utdelningar, värde på erhållna inköpsrätter samt kursförändring*” (SCA 1989, s. 54). SCA väljer även att utgå från att utdelningar löpande återinvesteras i SCA aktier.

Volvo definierade effektiv avkastning som; ”*börskurs vid årets slut inklusive föreslagen utdelning under året dividerad med börskurs vid årets ingång*” (Volvo 2004, s. 4), och har också målsatt måttet (Volvo 2001 och 2004). Investor är det enda bolag som konsekvent målsatt måttet sen 1986. Det andra investmentbolaget, Ratos, började målsätta måttet 1998 och har fortsatt med det sen dess. Problematiken med att bestämma om utdelning per aktie varit målsatt eller ej finns också när det gäller måttet avkastning per aktie. Exempelvis skriver Volvo i samband med utdelningspolicy något som kan tolkas som ett mål för avkastning per aktie; ”*Målet för Volvos utdelningspolicy är att effektivavkastningen (se ovan för def.) skall överstiga branschgenomsnittet*” (Volvo 2004, s. 4).

Både P/E-tal och avkastning per aktie är vanligast hos de finansiella företagen i studien. Några av industriföretagen; Atlas Copco, Ericsson och Trelleborg, har aldrig redovisat måttet. Andra redovisade endast måttet något enstaka år (se exempelvis Aga 1983; Asea 1995 och Esselte 1989).

4.1.2.6 Rader ur finansiella rapporter

Både pilotstudien och tidigare gjorda studier av öppenhet i årsredovisningar fick mig att inkludera mindre komplexa redovisningsmått som utvalda rader ur resultat-, balansräkningar och kassaflödesanalyser både som redovisade och/eller som målsatta mått. När det gällde att klassificera huruvida ett bolag målsatt dessa mått var det svårare än för övriga måttgrupper. Skälet till det var att flera företag ofta skriver om exempelvis resultat, försäljning och kassaflöde i "svepande" ordalag. Jag har ändå, för jämförbarhetens skull, valt att använda motsvarande klassificering som tidigare i min empiriredovisning nedan.

Ett av de vanligaste målsatta måtten i hela studien ingår ibland rader ur finansiella rapporter och det är att lyfta fram företagets försäljning.

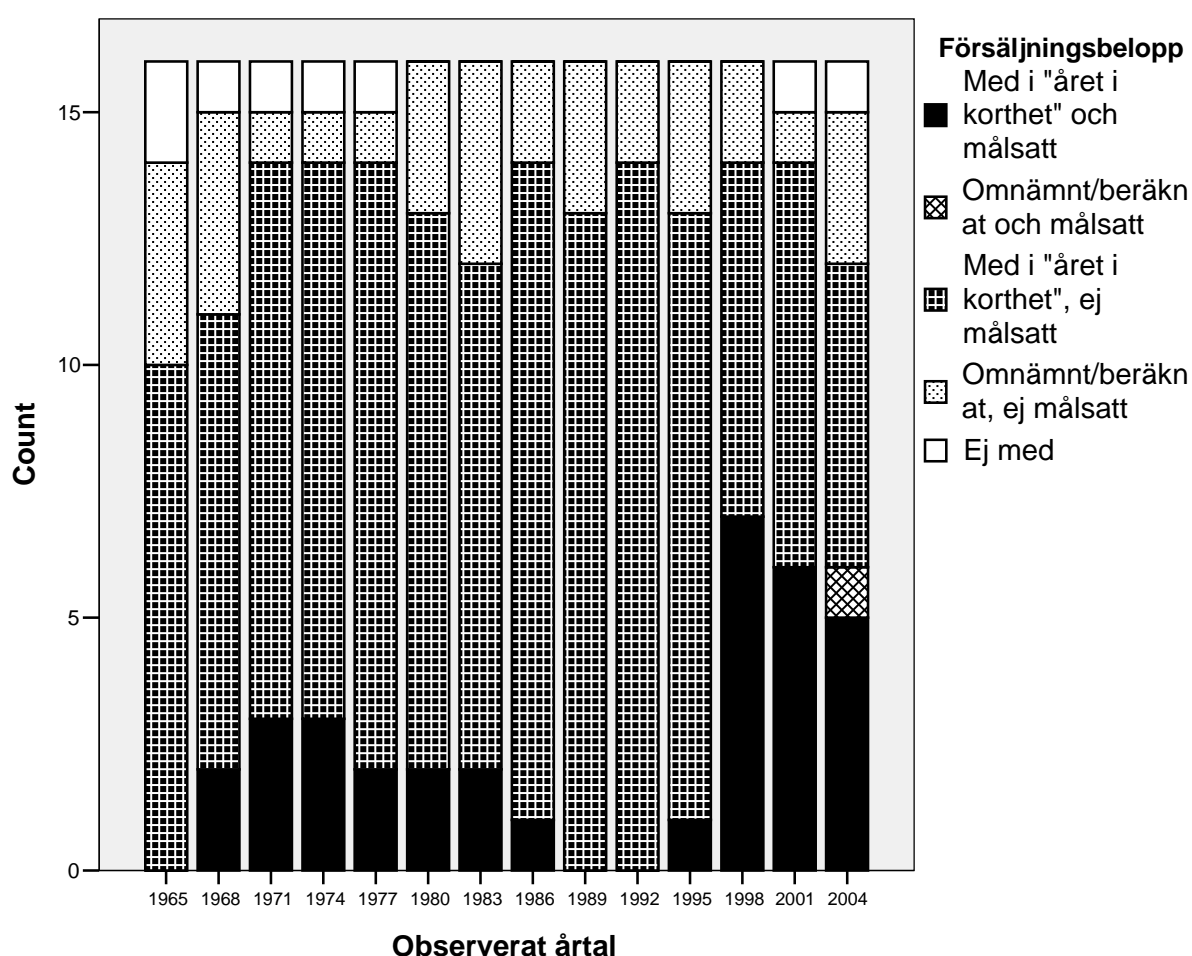


Diagram 4:20. Utveckling för försäljningsmått

Redan vid första mättillfället 1965 fanns det med i inledningen till fler än hälften av alla studerade årsredovisningar. De enda företag som inte redovisade försäljning i årsredovisningens icke-reglerade del var Ratos och Investor. Försäljning har varit vanligt att målsätta under två perioder. Under slutet av 1960-talet och fram t o m 1974

åren hade Electrolux, Ericsson, Volvo och Trelleborg försäljning målsatt under alla, eller några av åren. Electrolux fortsatte som enda företag fram till 1986 men därefter var det ingen som målsatte försäljning förrän Asea inledde den andra målsatta perioden 1995. 1998 sker en stor förändring då ytterligare fyra av industriföretagen; Aga, Atlas Copco, Ericsson, Trelleborg och Volvo, tillkommer. Alla industriföretag utom Electrolux (!) har sen måttet målsatt studieperioden ut.

Att redovisa och målsätta företagets resultat har varit mycket vanligt, framförallt under slutet av 1970-talet och första delen av 1980-talet.

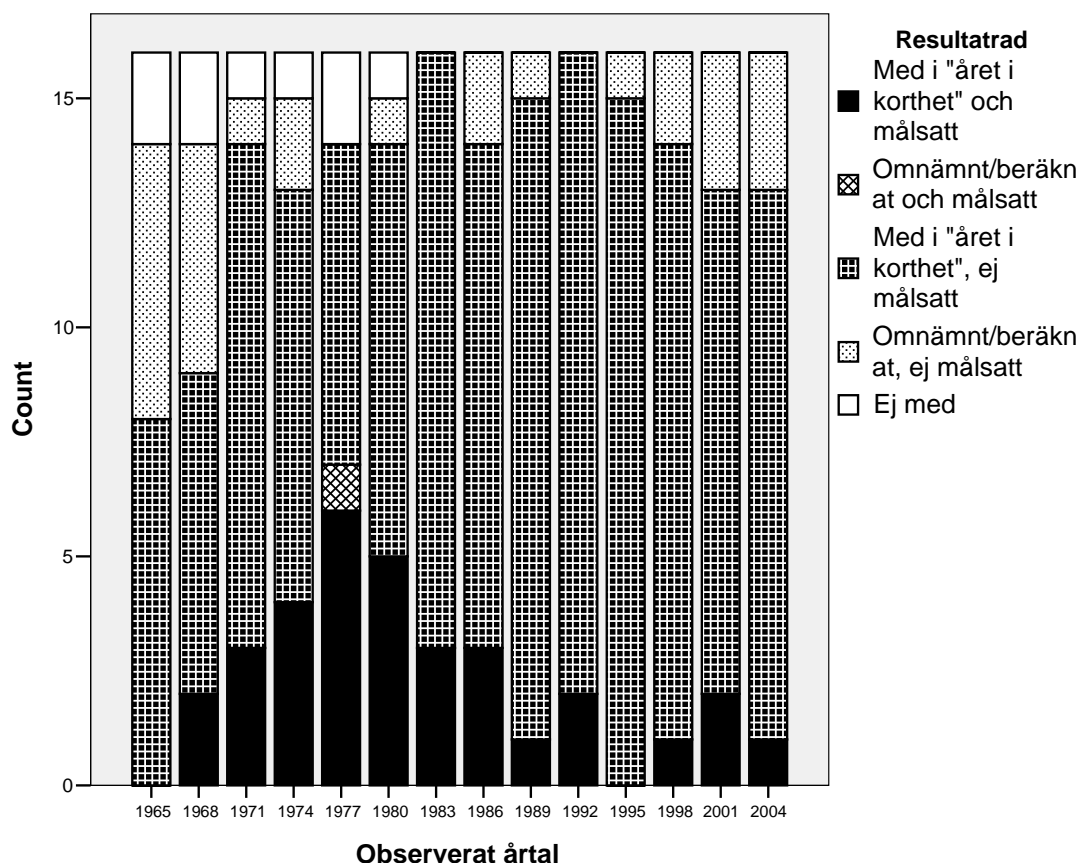


Diagram 4:21. Utveckling för resultatmätt

Först att målsätta resultat var Electrolux och Esselte, och de fortsatte med det till slutet av 1970-talet. SE-Banken valde att redovisa konsekvenserna av inflationen uttryckt som ett så kallat "kompensationsbehov" för resultatet (SE-Banken 1977, s. 11). Nästan alla företag redovisar resultat bland de mått som lyfts fram under "Året i korthet". Bland de företag som målsätter måttet under den senare perioden märks Sydkraft 1998, Esselte och Trelleborg (alla 2001). Trelleborg redovisar målsättningen av resultat indirekt genom att resultatmålet är länkat till ett mål för operativt kassaflöde. Resultatmålet kan också härledas från avkastningsmålen på sysselsatt respektive eget kapital (Trelleborg 2004). Generellt har det skett en förskjutning från redovisning av resultat efter skatt under 1960 och 1970-talen till olika varianter av

rörelseresultat, exempelvis EBITA: Earnings Before Intrest, Tax and Amortization (Trelleborg, 2004) eller EBIT (Asea, 2004).

Ett mått som vuxit i popularitet under den sista tioårsperioden av min studie är att redovisa ett mått för kassaflödet, vanligtvis rörelsens kassaflöde.

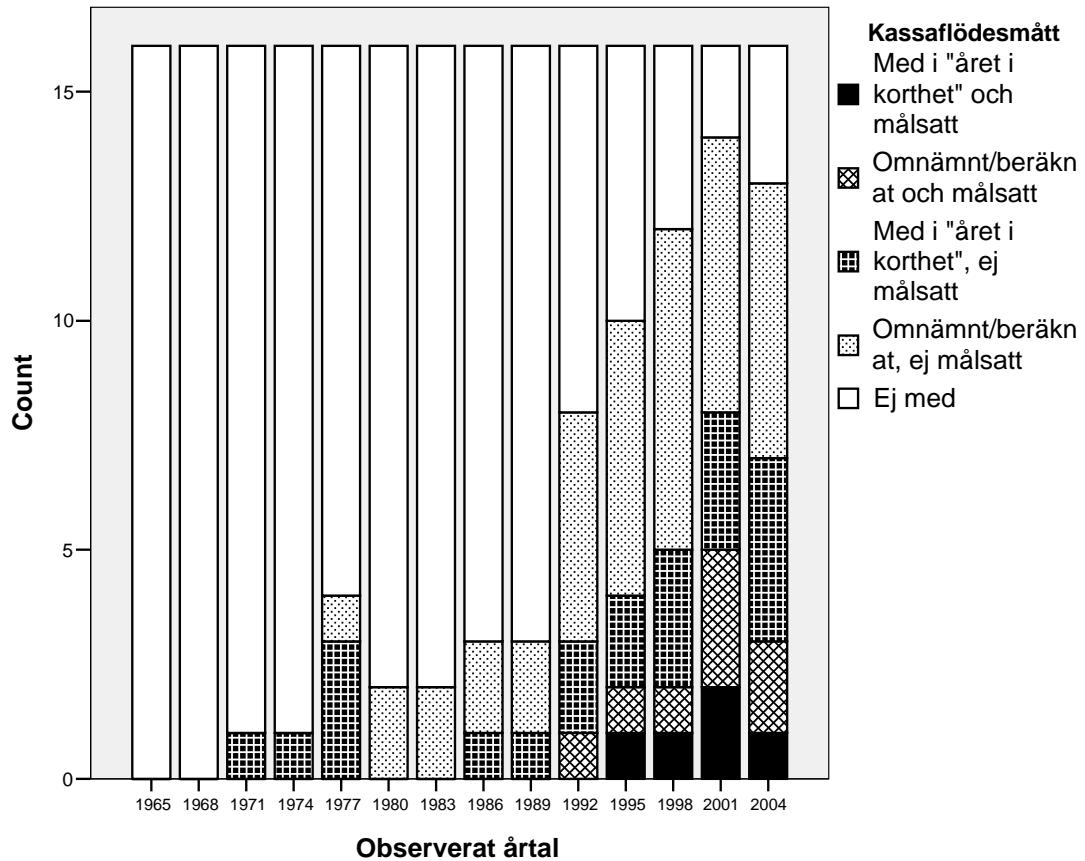


Diagram 4:22. Utveckling för mått på kassaflöde

Tidiga med att målsätta kassaflöde var Esselte (1992), SCA och Volvo (båda 1995). Att redovisa kassaflöde som en del av en intern ekonomistyrningsmodell har endast SCA, Ericsson och Trelleborg gjort. SCA sen 1995 (se avsnitt ovan om värdebaserade mått), Ericsson sen 1998 och Trelleborg sen 2001 Trelleborg skriver om operativt kassaflöde, som är ett av fyra finansiella mål, följande; "Det operativa kassaflödet är den viktigaste finansieringskällan för den målsatta tillväxten..." (Trelleborg 2004, s. 7). Övriga bolag som målsatt måttet har haft det målsatt något enstaka år (Asea och Aga, båda 2001).

Att redovisa antingen hela eller utvalda delar av balansräkningen har varit vanligt hos de flesta företag i alla branscher. SE-Banken och Skandia har lyft fram mått från balansräkningen, ofta balansomslutningen, under "Året i korthet" vid nästan alla mätpunkter i studien.

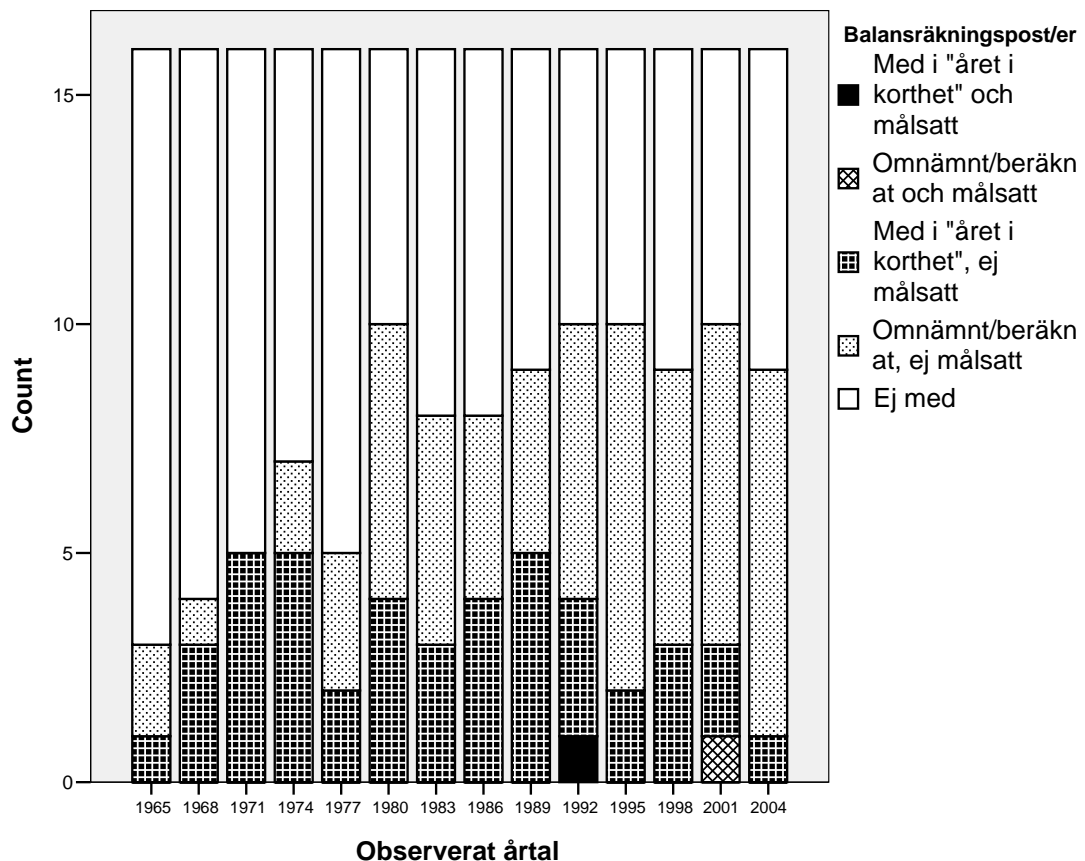


Diagram 4:23. Utveckling för mått på olika poster ur balansräkningen

Bland de som målsatt mått på kapitalbindning återfinns Electrolux (varulager och kundfordringar 1992) och Esselte (2001). Bland industriföretagen har det annars varit vanligt att olika åtgärder för att minska kapitalbindningen beskrivs i text och grafer (Asea 1971; Aga 1977 och 1980; Atlas Copco 1983). Flera skriver om inflationens påverkan på kapitalbindningen och behovet av rationaliseringar för att dämpa effekten (se exempelvis Aga 1977).

Flera företag redovisar specifikt ett mått på likviditet, antingen posten likvida medel ur balansräkningen eller kassalikviditet dvs likvida tillgångar dividerat med korta skulder (inget diagram för detta mått). Måttet var tidigt beräknat men lyftes sällan fram under "Året i korthet". Endast ett fåtal företag har målsatt likvida medel eller kassalikviditet (Aga 1977 – 1980; Electrolux 1995 - 2001). Oftast har måttet nämnts i samband med att balansräkningen beskrivits i den inledande texten.

Nära relaterat till kapitalbindning, och skapande av densamma, är olika former av investeringar. Nästan alla företag, utom de mer finansiella företagen, har under studieperioden redovisat mått för investeringar, ofta som ett belopp. Trelleborg redovisade investeringarnas andel av årsomsättningen (Trelleborg, 1965). Långt in på 1990-talet var det vanligt att redovisa investeringar i anläggningstillgångar som ett av de utvalda måtten i "Året i korthet". Ofta kompletterades detta med text under "Vd

har ordet” där gjorda, eller planerade, investeringarna var en central del av berättelsen (se exempelvis Trelleborg 1971; MoDo 1980; SCA 1983 och 1986). Under 1960-talet var det också vanligt med fotografier på gjorda investeringar i form av produktionsanläggningar i årsredovisningarna (se exempelvis SCA 1965; Electrolux, Trelleborg och Ericsson, alla 1968).

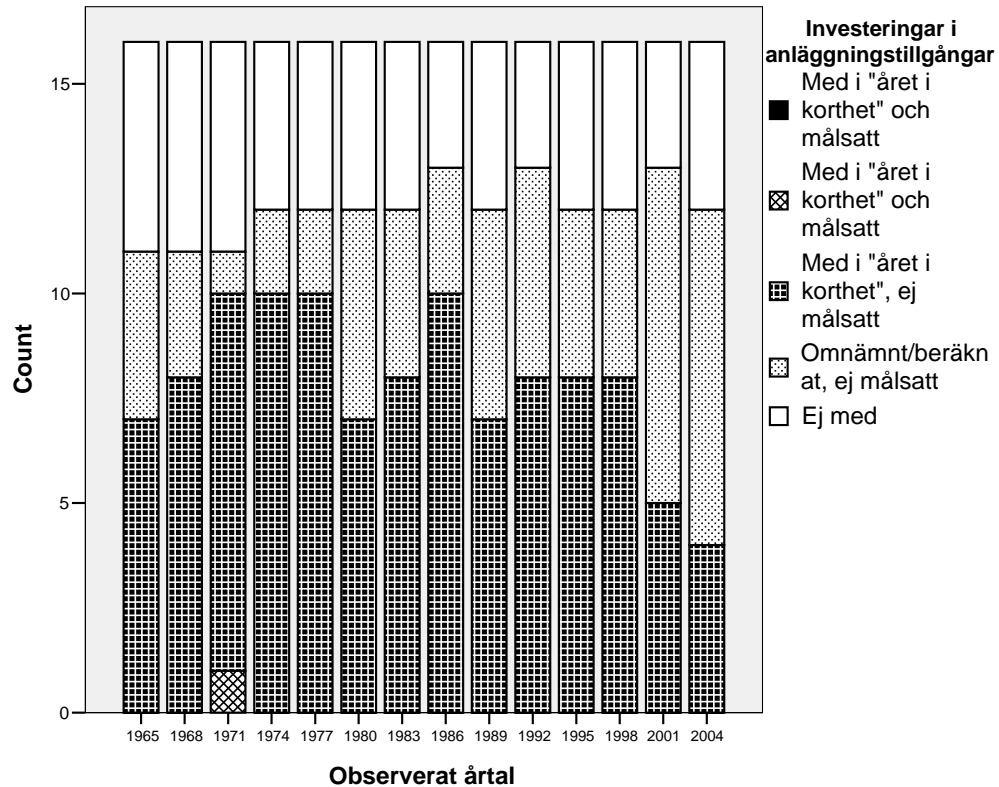


Diagram 4:24. Utveckling för mått på investeringar i anläggningstillgångar

Endast Ericsson har haft investeringar i anläggningstillgångar målsatt och det var 1971 i samband med genomförande av rationaliseringar och fabriksinvesteringar.

En förändring som sker gällande redovisning av investeringar är att satsningar på immateriella tillgångar, ofta benämnda forskning och utveckling, blir vanligt från mitten av 1980-talet (se exempelvis Asea 1983; Volvo och SCA 1986; Sydkraft 1989).

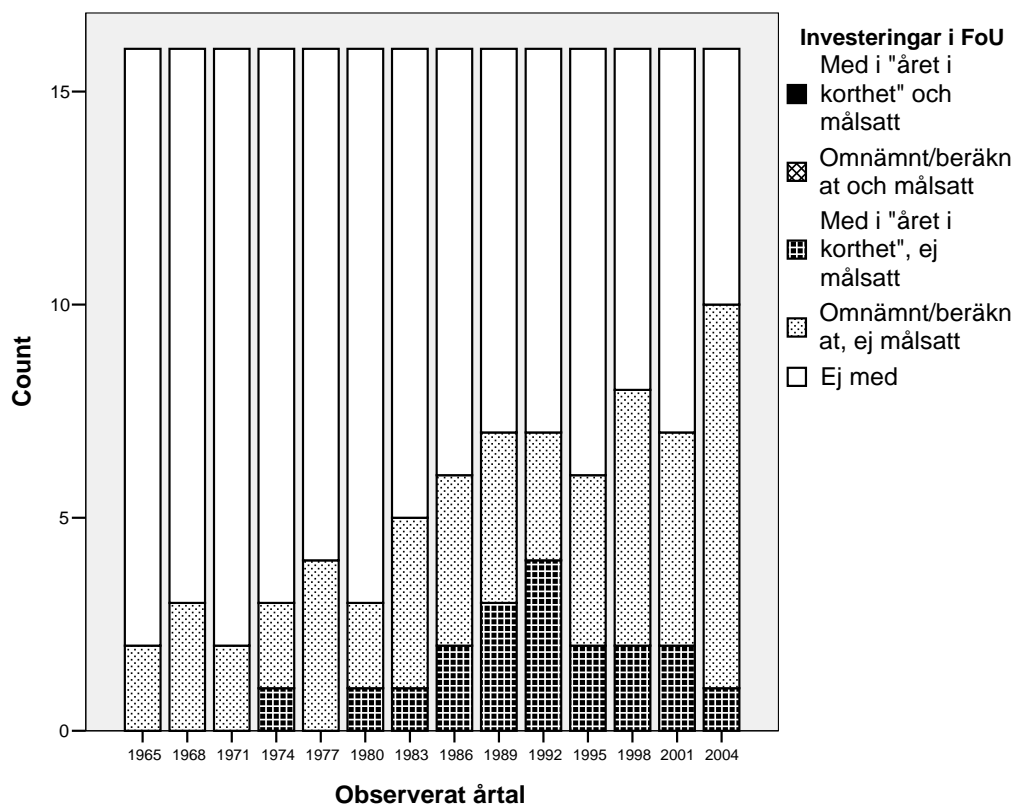


Diagram 4:25. Utveckling för mått på investeringar i forskning och utveckling

SCA skriver under rubriken; ”Fortsatt stora investeringar men med annan tyngdpunkt” följande; ”En nyckel till framtida framgångar är att vi också fortsättningsvis satsar stora resurser för att öka kunskaperna inom för oss viktiga områden” (SCA 1986, s. 2). SCAs text vill få läsaren att förstå att bolaget inte bör betraktas som ett traditionellt skogsbolag; ”Man kan ibland förledas att tro, att kunskapsinnehållet i flera av koncernens vardagsnära produkter inte är särskilt högt. Inget kan vara felaktigare” (SCA 1986, s. 2). Siffror om investeringar i forskning och utveckling förstärker texten.

Även om intresset att redovisa investeringar i forskning och utveckling ökat kontinuerligt har måttets vikt minskat, mätt som förekommande i ”Året i korthet”. Vid sista mättillfället, 2004, var det endast Asea som redovisade måttet där. Inget företag har uttryckligen målsatt investeringar i forskning och utveckling.

En kostnadsrad ur resultaträkningen som fram till 1990-talet var vanlig att lyfta fram i den icke-reglerade delen av årsredovisningen var lönekostnader. Tidigt 1970-tal var måttet ett av mest redovisade i ”Året i korthet” inom alla olika branscher.

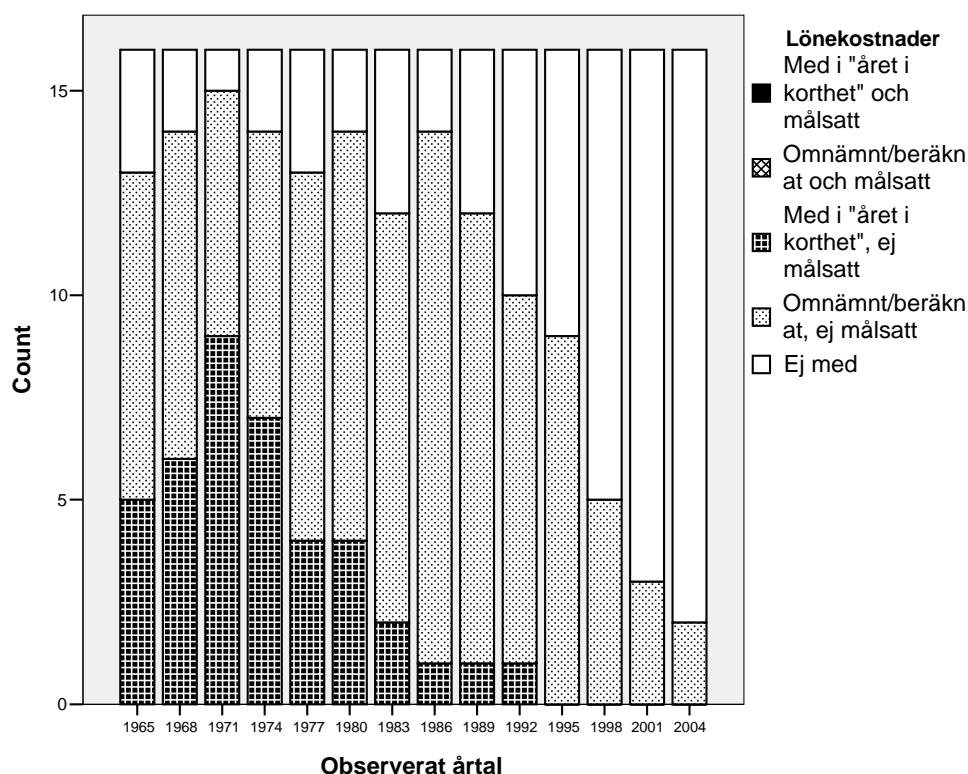


Diagram 4:26. Utveckling för redovisning av lönekostnader

Flera företag redovisade dessutom lönekostnadsutvecklingen i grafer tillsammans med utvecklingen för antalet anställda (se exempelvis SCA 1965; Sydkraft, Asea, Esselte, 1968; Aga och Electrolux 1971). Under början och mitten av 1970-talet användes lönekostnadsutvecklingen som ett sätt att illustrera och debattera kostnadsökningarna (se exempelvis Sydkraft 1971 och 1974).

4.1.2.7 Icke finansiella mått

I undersökningen ingår tre ickefinansiella mått; antal ägare, antal anställda och order/beställningsvolym. De båda första måtten är av mer statistisk karaktär men då bolag under vissa perioder valt att lyfta fram och i något fall även målsätta ett av dem, har jag ändå valt att ta med dem. Jag visar endast diagram för måttet antal anställda.

Måttet antal ägare redovisades nästan uteslutande på de riktade sidor till aktieägarna som blev vanliga under tidigt 1980-tal. Endast under några enstaka år har bolag haft med antal ägare i "Året i korthet" (Asea 1965-1971; MoDo 1971; Electrolux 1974; Sydkraft 1977; Investor 1983 och Skandia 1998). Måttet har aldrig varit målsatt men i text har bolag uttryckt tillfredsställelse över stor spridning av aktien (se exempelvis Atlas Copco, 1980).

Att redovisa antalet anställda som ett av "Året i korthet"-måtten har ca hälften av alla bolag gjort ända sen första mättillfället 1965. Grafiska illustrationer i

årsredovisningarna var inte så vanliga på 1960-talet men antal anställda fanns med tidigt (Trelleborg, SCA, Esselte, Aga, Asea, Ericsson, alla 1965; Sydkraft, 1968). Flera texter under 1960-talet berör problemen med arbetskraftsbristen (Esselte, SCA, Trelleborg, alla 1965). Under 1970-talet kommenteras dessutom bolagens försök att undvika uppsägningar (se exempelvis Esselte, Ericsson 1974; Trelleborg, 1977).

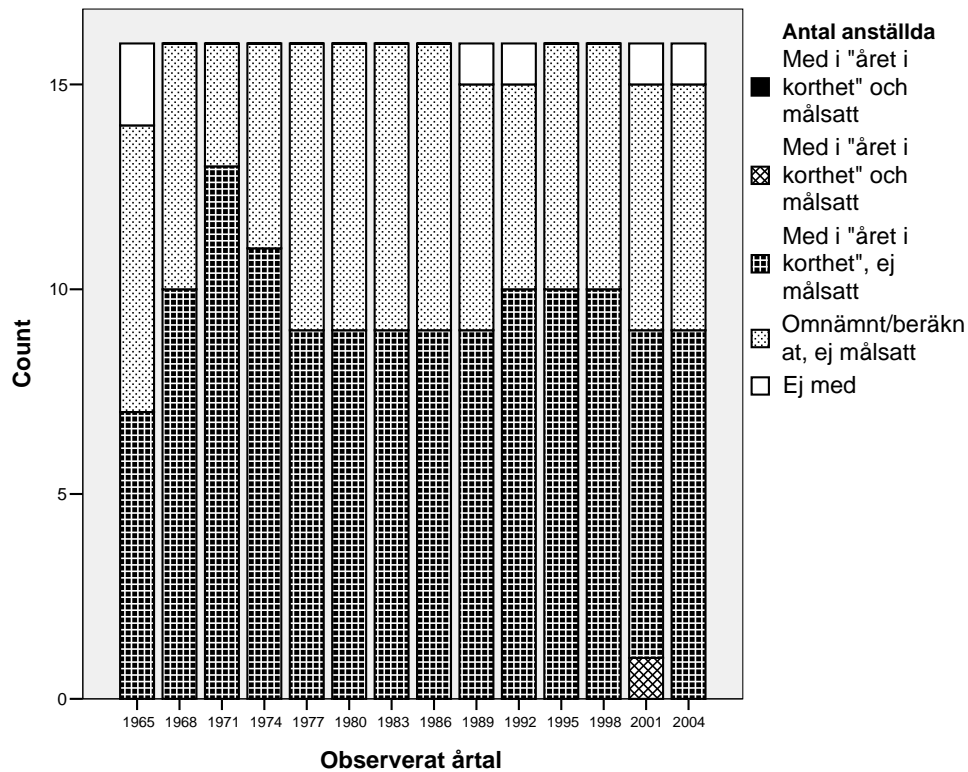


Diagram 4:27. Utveckling för måttet antal anställda

Endast vid ett tillfälle, i ett bolag Asea, har måttet varit målsatt och då, år 2001, handlade det om att minska antalet anställda.

Några bolag, endast bland industriföretagen, har redovisat order och eller beställningsvolym som mått. Tidiga var Ericsson, Atlas Copco och Volvo som alla hade med måttet 1965 men det är endast Asea och Atlas Copco som nyttjat måttet under längre tid. Några bolag har också haft måttet målsatt (Ericsson 1968 och 1971; Asea 1995 och 1998).

4.1.3 Sammanfattande analyser av finansiella mått

I ovanstående genomgång låg fokus på de enskilda måttens utveckling över tiden. I följande avsnitt görs jämförelser mellan förekomst av olika kategorier av finansiella mått och utveckling över tiden, per bolag och per bransch. Dessutom rangordnas de olika måttens förekomst. Analysen berör endast de finansiella måtten och utöver att de icke finansiella måtten tagits bort har jag även valt att exkludera måttet utdelning

per aktie för att undvika senare problem med jämförelser mellan förekomsten av mått och finansiella mål. Skälet till detta är klassificeringsproblemen gällande målen för utdelning per aktie vilket förklaras i avsnitt 4.2 i samband med analysen av finansiella mål.

4.1.3.1 Antal finansiella mått över tiden

Av totalt 24 olika studerade finansiella mått redovisade bolagen i snitt fyra mått i den icke formellt reglerade delen av årsredovisningen vid studiens start 1965. Förekomsten av mått ökade linjärt fram till tidigt 1990-tal och har sen dess legat stabilt kring 14 finansiella mått per bolag.

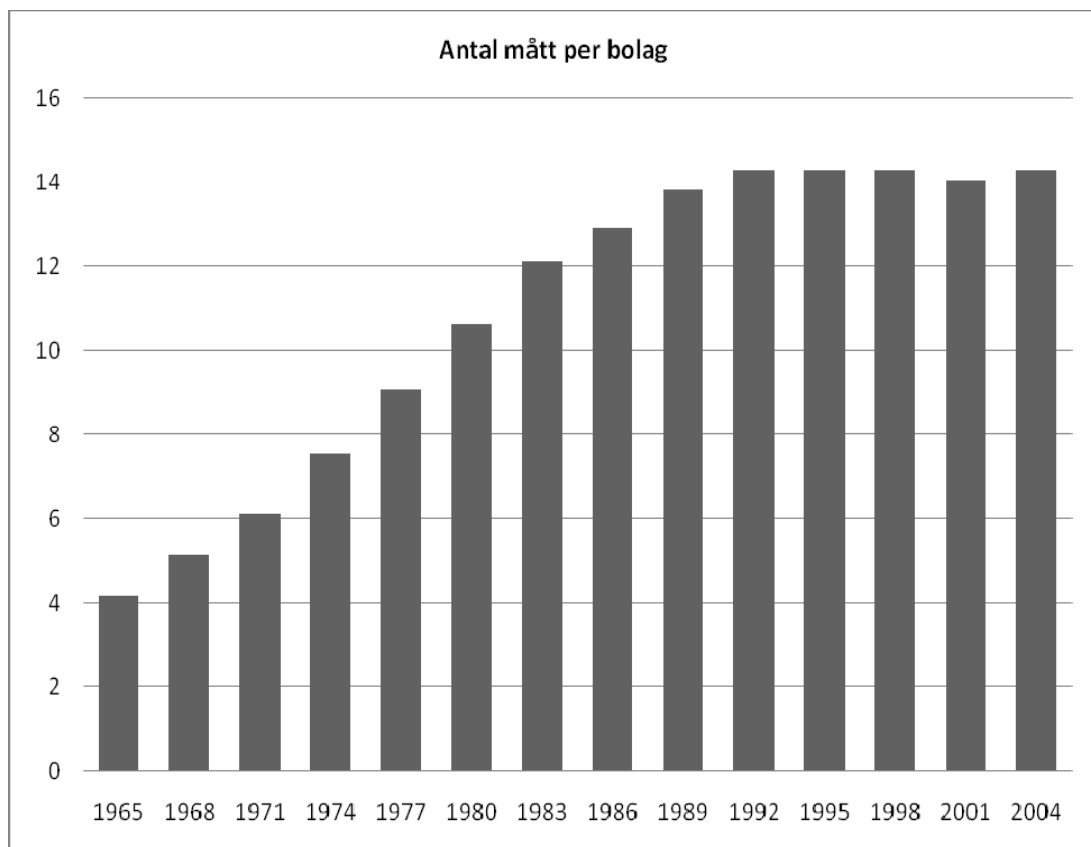


Diagram 4:28. Antal finansiella mått per bolag och år.

Bolagen i studien är indelade efter branschtillhörighet (se kapitel 3, tabell 3:1) och i diagrammet 4:29 visas utvecklingen av antalet redovisade mått för de olika branscherna.

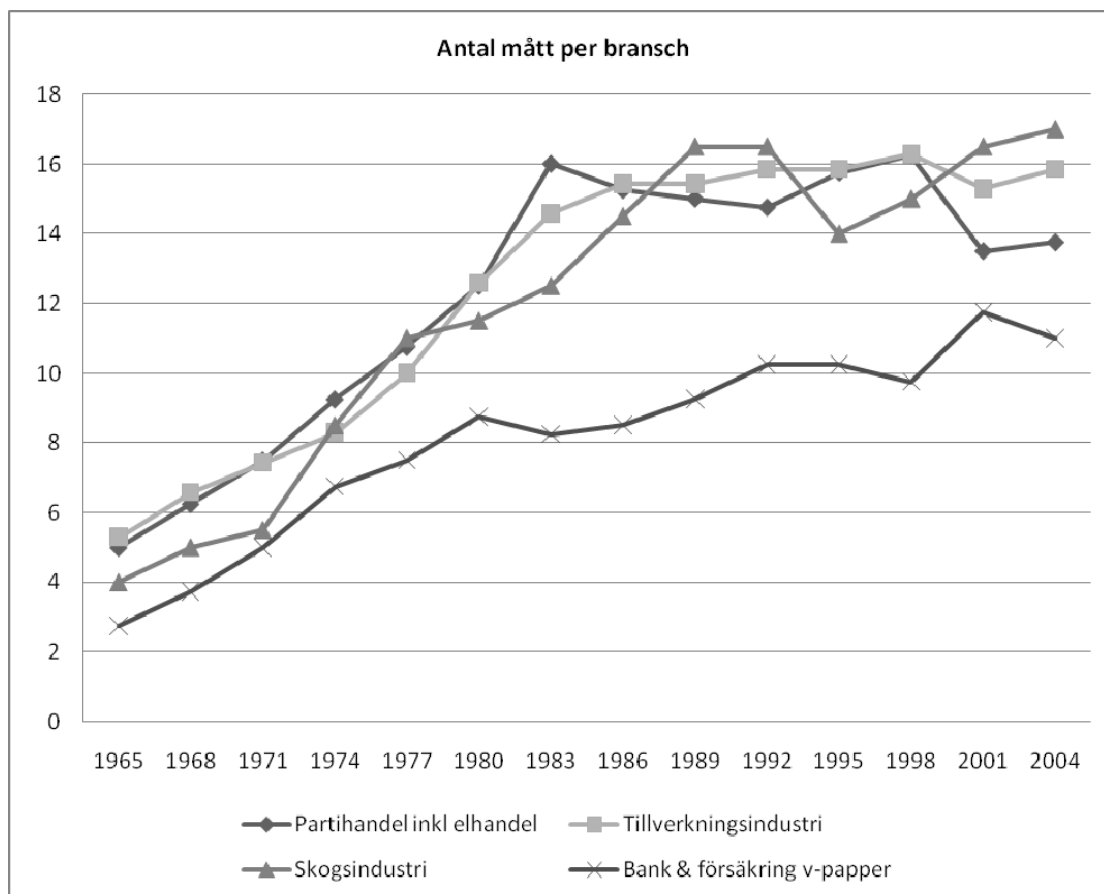


Diagram 4:29. Antal finansiella mått per bolag i olika branscher respektive år.

Den nästan linjära ökningen av antalet mått gällde alla branscher fram till tidigt 1980-tal. Efter 1980 ökade antalet mått för alla utom bank, försäkring och värdepappersföretagen (investmentföretagen). Skillnaderna mellan branscherna har minskat något under 2000-talet.

4.1.3.2 Mest förekommande finansiella mått

En summering av alla förekommande mått i årsredovisningarnas inledande, icke formellt reglerade del, skapar nedanstående rangordning. Nästan alla företag redovisar resultat och försäljning. Bland kvotmått är vinst per aktie och räntabilitet på eget kapital vanligast.

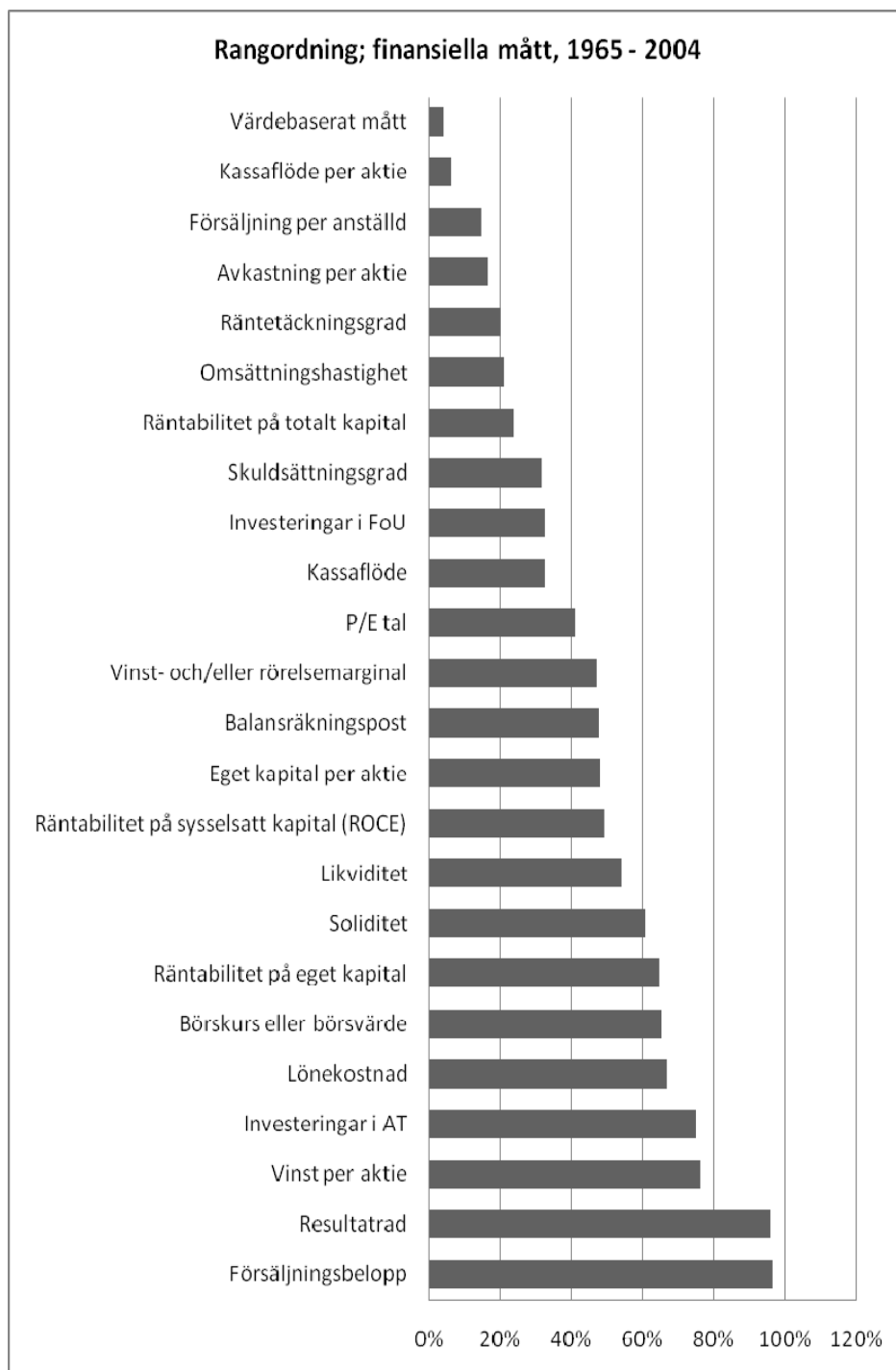


Diagram 4:30. De vanligaste finansiella måtten i årsredovisningarnas icke-reglerade del; 1965 - 2004.

Diagram 4:30 visar att den genomsnittliga förekomsten av olika mått hos de studerade bolagen inte varit stabil under studieperioden. I diagram 4:31 har jag valt att dela in studieperioden i två delperioder för att åskådliggöra skillnader i förekomst av mått under de olika perioderna. Period 1 sträcker sig från 1965 t o m mättilfälle 1989 och period två från mättilfälle 1992 t o m 2004.

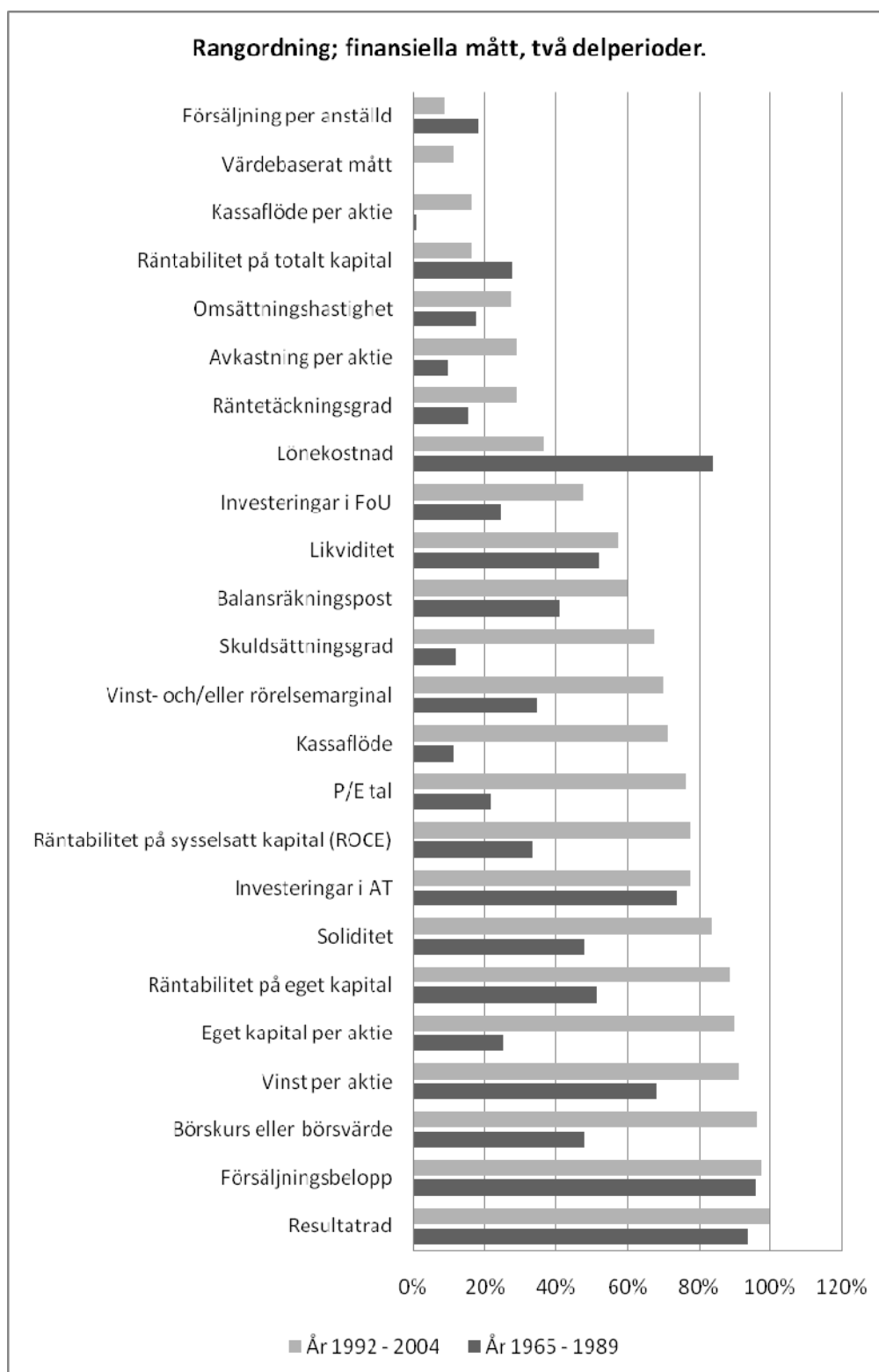


Diagram 4:31. De vanligaste finansiella måtten i årsredovisningarnas icke-reglerade del under perioderna 1965 – 1989 respektive 1992 - 2004.

Utöver att diagrammet 4:31 förstärker bilden av att förekomsten av mått är större under den senare delen av studien visar det också skillnader i vilka mått som är, och har varit, populära. Bortsett från informationen i form av resultat, försäljning och likviditet har många måtts förekomst förändrats. En indelning av måtten i enlighet med den justerade variant av Sveriges Finansanalytikers förenings kategorier jag valde (se kapitel 3, tabell 3:3) visar att störst skillnader mellan perioderna gäller för aktierelaterade mått och mått för kategorin finansiell balans. För de kategorierna har förekomsten mer än fördubblats, se diagram 4:32.

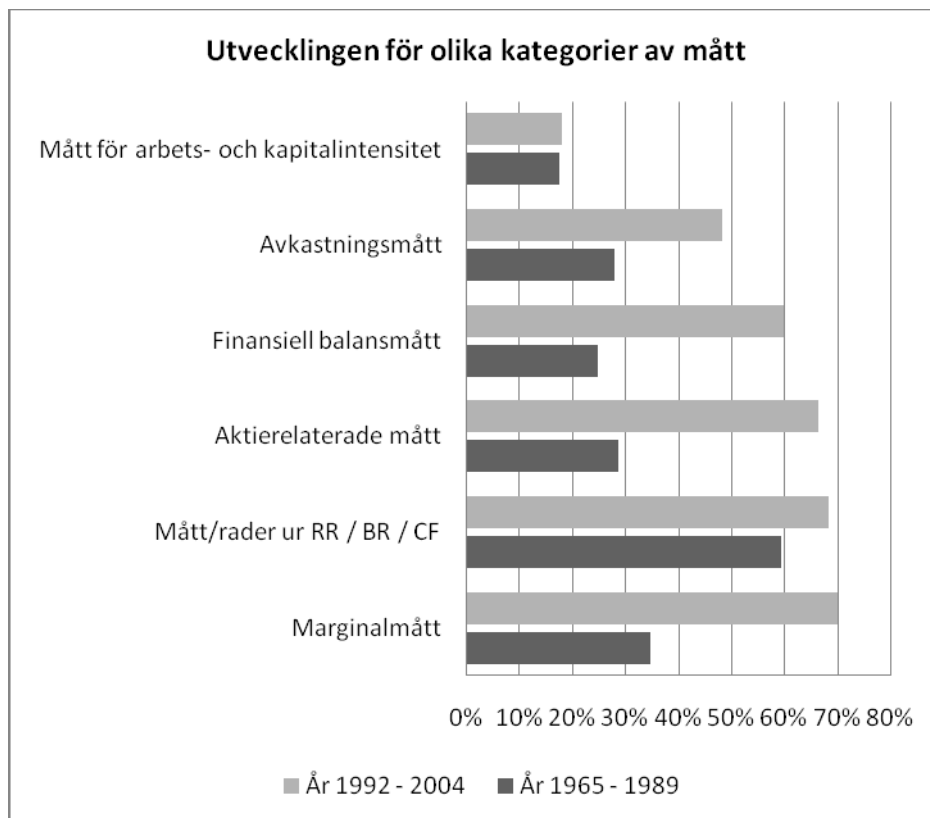


Diagram 4:32. De vanligaste kategorierna av finansiella mått i årsredovisningarnas icke-reglerade del under perioderna 1965 – 1989 respektive 1992 - 2004.

Vad gäller mått för arbets- och kapitalintensitet är skillnaderna små men inom den gruppen kan noteras att redovisning av försäljning per mer än halverats samtidigt som mått för omsättningshastighet av kapital ökat. Det enda räntabilitetstal som minskat i undersökningen är räntabilitet på totalt kapital.

4.1.3.3 Mest förekommande finansiella mått i "Året i korthet"

Följande avsnitt handlar om vilka mått de studerade företagen väljer att lyfta fram för läsarna, ofta under rubriken; "Året i korthet". Även här är det generella resultatet att det skett en ökning.

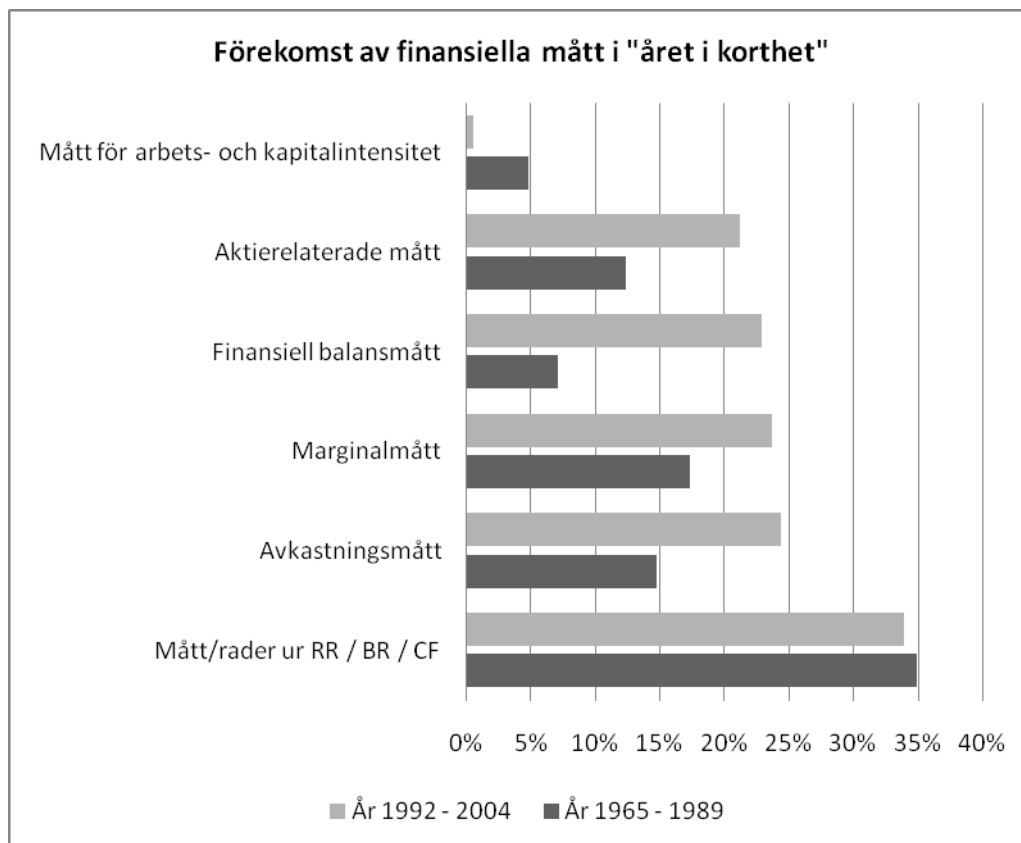


Diagram 4:33. De vanligaste kategorierna av finansiella mått som redovisas i årsredovisningarnas inledande avsnitt; "Året i korthet", under perioderna 1965 – 1989 respektive 1992 - 2004.

Diagrammet 4:33 visar att utvecklingen under den senare perioden gått i riktning mot en jämnare spridning av mått från olika kategorier bortsett från mått för arbets- och kapitalintensitet. Populärast är rader ur resultat- och balansräkningar.

I diagram 4:34 redovisas de femton mest populära måtten under den senare perioden d v s 1992 – 2004 och en jämförelse görs med den tidigare perioden. Endast tre mått skiljer de olika perioderna åt. Måtten kassaflöde per aktie, skuldsättningsgrad och eget kapital per aktie hade knappt förekommit under tidigare period. I den senare perioden hade måtten lönekostnader, räntabilitet på totalt kapital samt försäljning per anställd hamnat utanför de 15 mest populära måtten.

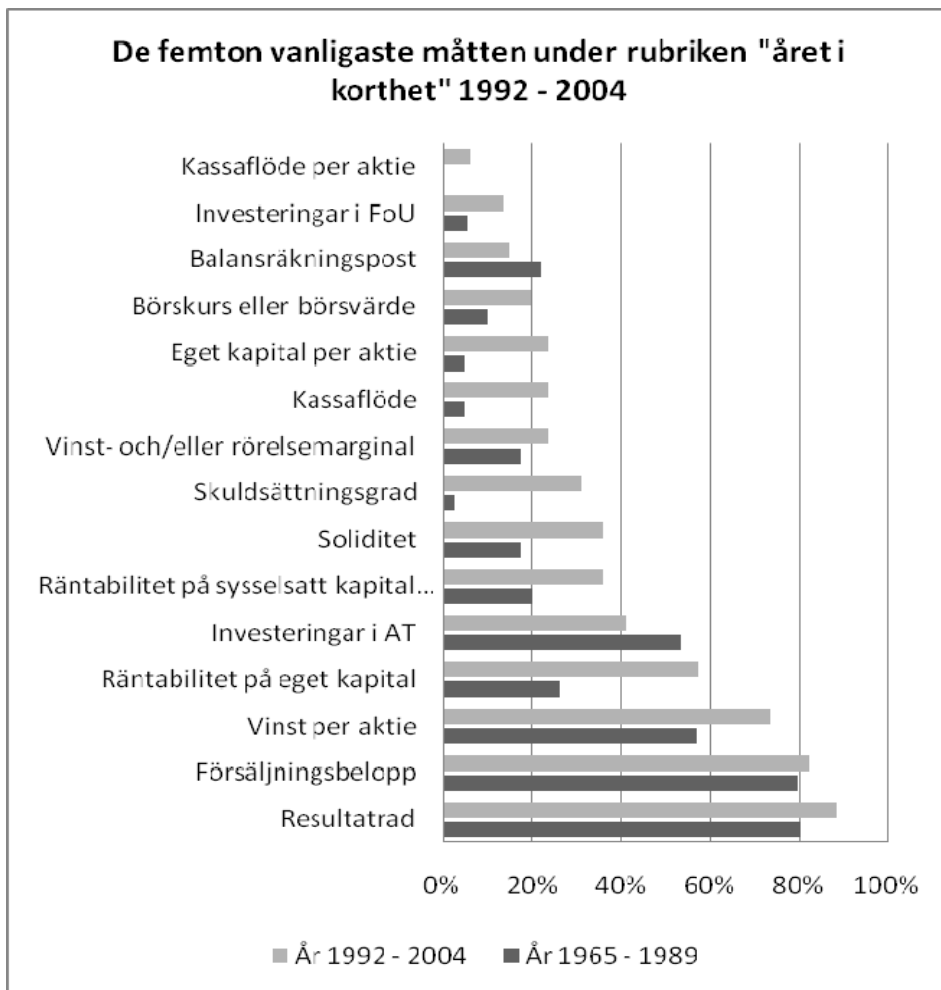


Diagram 4:34. De femton vanligaste finansiella måtten som redovisas i årsredovisningarnas inledande avsnitt; "Året i korthet", rangordnat efter perioden 1992 – 2004.

4.2 Analys av finansiella mål

Empiriredovisningen och den inledande analysen i kapitel 4 hade fokus på att både kvantitativt beskriva varje enskilt måtts förekomst och dess vikt över tiden samt kvalitativt illustrera utvecklingen via beskrivningar från enskilda företags årsredovisningar. Dessutom gjordes en jämförande analys av måttens utbredning med avseende på när i tiden de blev vanliga och hur många mått företagen redovisade.

I den inledande analysen identifierades två tidsperioder, se diagram 4:28 och 4:29. En uppbyggnadsperiod där måtten, på ett nästan linjärt sätt ökade i redovisat antal i årsredovisningarna, och en efterföljande mer stabil period sett till antalet mått per bolag och årsredovisning. Uppbyggnadsperioden var från 1965, d v s studiens startår, till 1989 och den mer stabila perioden från 1992 till studiens slut, d v s år 2004. En del av den fortsatta analysen handlar om att ta reda på om de två tidsperioderna avseende utvecklingen av måttens förekomst även gäller företagens finansiella mål, vilka står i centrum för de första två avsnitten i detta avsnitt.

Motivet till att gå vidare med redovisning av empiri om mål, och analys av förekomsten, är den betydelse jag tillskriver skriftliga mål. Ett företag som skriftligt anger sina mål i den frivilliga, d v s icke-reglerade, delen av årsredovisningen sänder en tydlig signal om inriktning till sina läsare. Dessutom kan företaget förvänta sig att läsare, inte minst affärspressens journalister, följer upp prestationerna och jämför dem med de uppsatta målen. Att beskriva och analysera utvecklingen av vilka finansiella mål företag redovisar anser jag därför har ett intresse. Redovisningen och analysen utgår från den klassificering som gjordes av observationerna i två grupper; d v s målsatta (ex ante) eller ej målsatta mått (ex post).

Klassificeringsvärde; 0, 1, 2 → 0 (ej målsatta)

Klassificeringsvärde; 3, 4 → 1 (målsatta)

Antalet möjliga kartlagda finansiella mål är 24 stycken. Av de i undersökningen ingående 28 måtten har de tre icke finansiella måtten tagits bort samt även måttet/målet utdelning per aktie. Målsättningar om utdelning per aktie, vilka är vanliga (se diagram 4:14), är i många fall inte knutet till företagets prestation utan till hur vinsten skall fördelas, d v s en viss utdelningsandel. Exempelvis anger Sydkraft att 30 - 50% av vinsten skall delas ut (Sydkraft, 1998). Ett utdelningsmål förutsätter att andra finansiella mål (prestationer) blivit uppfyllda och jag har därför valt att ta bort det från redovisningen och analysen av finansiella mål, som är den benämning jag använder för målsatta finansiella mått.

I det avslutande avsnittet i kapitlet påbörjar jag analysen av hur utvecklingen av finansiella mått och mål kan förklaras. Analysen utgår från den modell som redovisades i slutet av referensramen, kapitel 2.

4.2.1 Variationer av finansiella mål

4.2.1.1 Företag med finansiella mål

I undersökningen ingår 16 olika företag och diagram 4:35 visar hur många av dessa företag som hade finansiella mål respektive år.

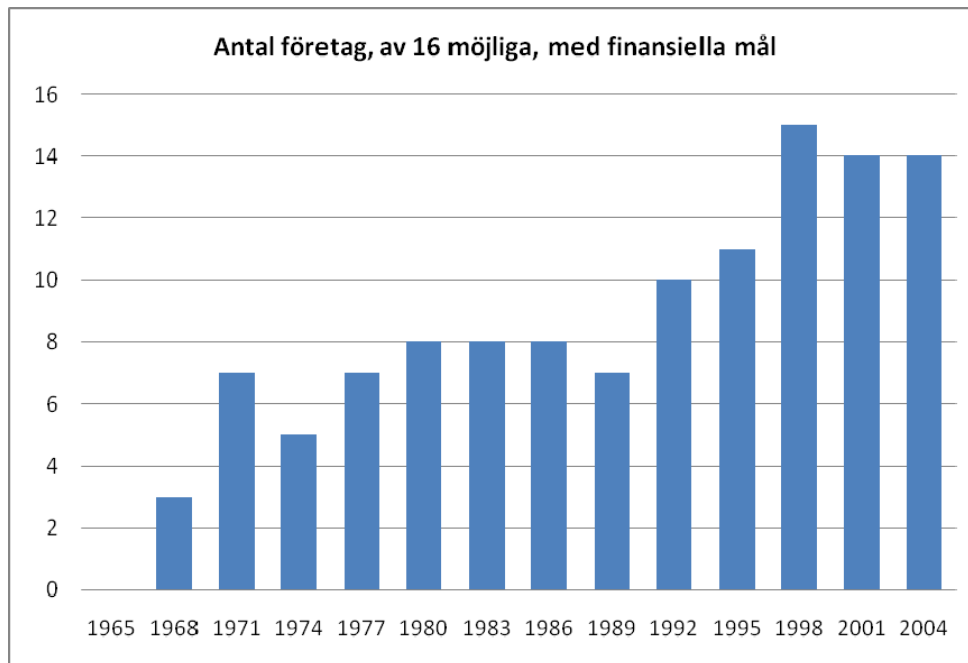


Diagram 4:35. Antal företag med finansiella mål

Endast ett företag, Gotlandsrederiet, redovisar inga finansiella mål under hela mätperioden. Företag inom finansområdet, SE-Banken, Skandia och Investor, redovisar också få finansiella mål. Generellt gäller dock att antalet företag med öppet redovisad finansiella mål ökar. Under den senaste tioårsperioden redovisar cirka 90% av företagen löpande finansiella mål i sina årsredovisningar.

Diagram 4:35 (och även 4:36) ger stöd för slutsatsen om två tidsperioder, men inte med samma logik som gällande antalet mått, vilka ökade successivt fram till 1989. Perioden 1965 - 1989 innebar en tydlig introduktion av finansiella mål, där hälften av de ingående företagen hade finansiella mål kring 1980, men i slutet av perioden kom en viss nedgång. Perioden 1992 – 2004 innebar en tydlig ökning av antalet företag med finansiella mål. Jag återkommer längre fram i kapitlet med en analys av om typen av finansiella mål skiljer sig åt mellan perioderna.

4.2.1.2 Finansiella mål per företag och år

I diagram 4:36 visas det genomsnittliga antalet finansiella mål per företag vid de olika mättillfällena.

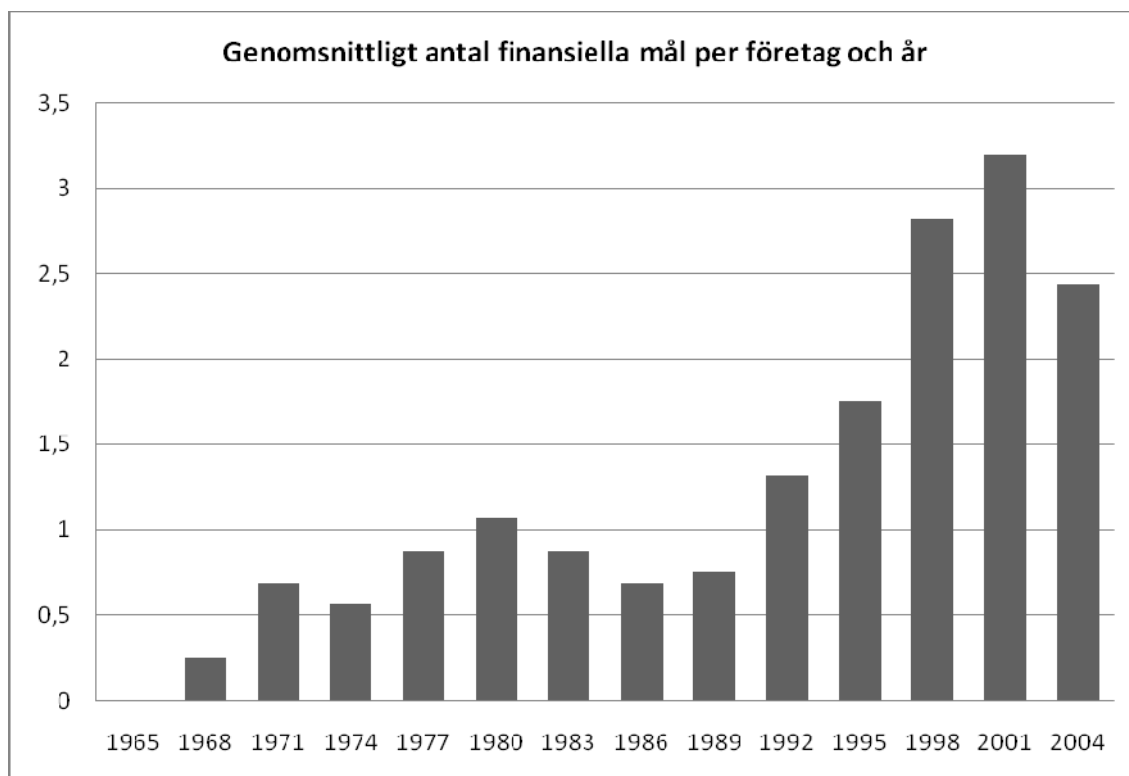


Diagram 4:36. Antal finansiella mål per företag vid mättillfällena.

Diagram 4:36 förstärker slutsatsen om två perioder då den tydligt visar att antalet mål per företag hade en etableringsperiod under 1970-talet, viken kulminerade under 1980-talet, och därefter följdes av en nedgång. Från 1992 sker en markant ökning av antalet finansiella mål per företag. 2004 innebar dock en nedgång.

4.2.1.3 Finansiella mål i olika branscher

I diagram 4:36 redovisades genomsnittet för alla företag i undersökningen. Variationen har dock varit stor mellan företagen. I metodkapitlet klassificerades de ingående företagen i olika branscher (se kapitel 3, tabell 3:1). Vissa företag ingår, på grund av sin diversifierade verksamhet, i flera branscher. I diagram 4:37 visas genomsnittligt antal mål per företag i olika branscher och mättillfälle.

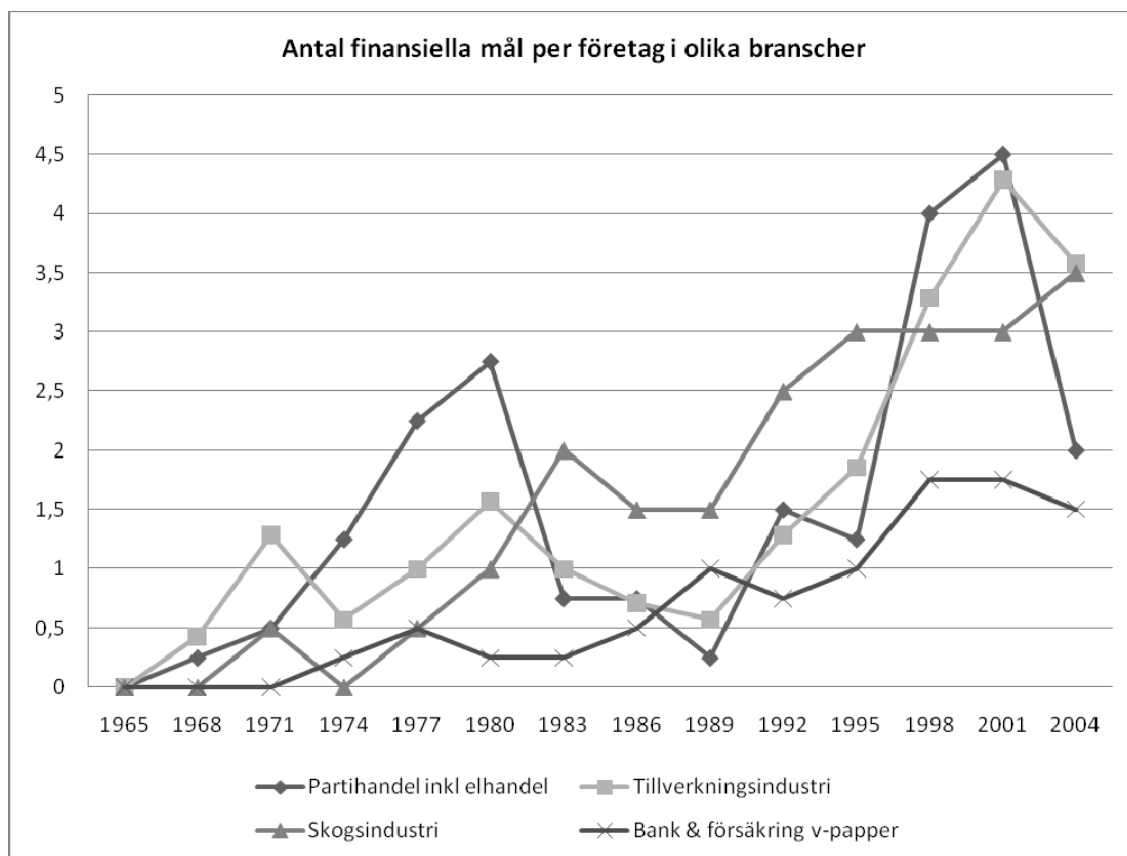


Diagram 4:37. Antal mål per företag i olika branscher.

Utvecklingen över tiden visar här både likheter och skillnader med utvecklingen för antal redovisade mått. Likheterna är att tiden kring 1990 innebar någon form av brytpunkt även när det gäller antalet finansiella mål. Efter 1990 ökar antalet mål per företag i alla branscher. Nedgången för partihandel kan förklaras av att flera företag inom den gruppen, Sydkraft, Esselte och Aga, blev uppköpta av utländska företag som inte redovisade eller redovisade få finansiella mål 2004. Det som skiljer utvecklingen gällande antalet mått och antalet mål är att den, nästan linjära, uppgång för antalet mått fram till 1990 inte återfinns lika tydligt när antalet mål per bransch och år studeras. Den senare delen av 1980-talet uppvisar ett minskande antal mål per företag för alla branscher utom för bank, försäkring och värdepappersföretag (investmentföretagen).

4.2.1.4 Finansiella mål i enskilda företag

Nästa detaljeringsnivå är att jämföra de enskilda företagen i studien. I diagram 4:38 har jag valt att redovisa antalet mål per företag för de två tidperioderna 1965 – 1989 respektive 1992 – 2004. Intrycket av att tidsperioderna verkar utgöra två olika faser i utvecklingen förstärks.

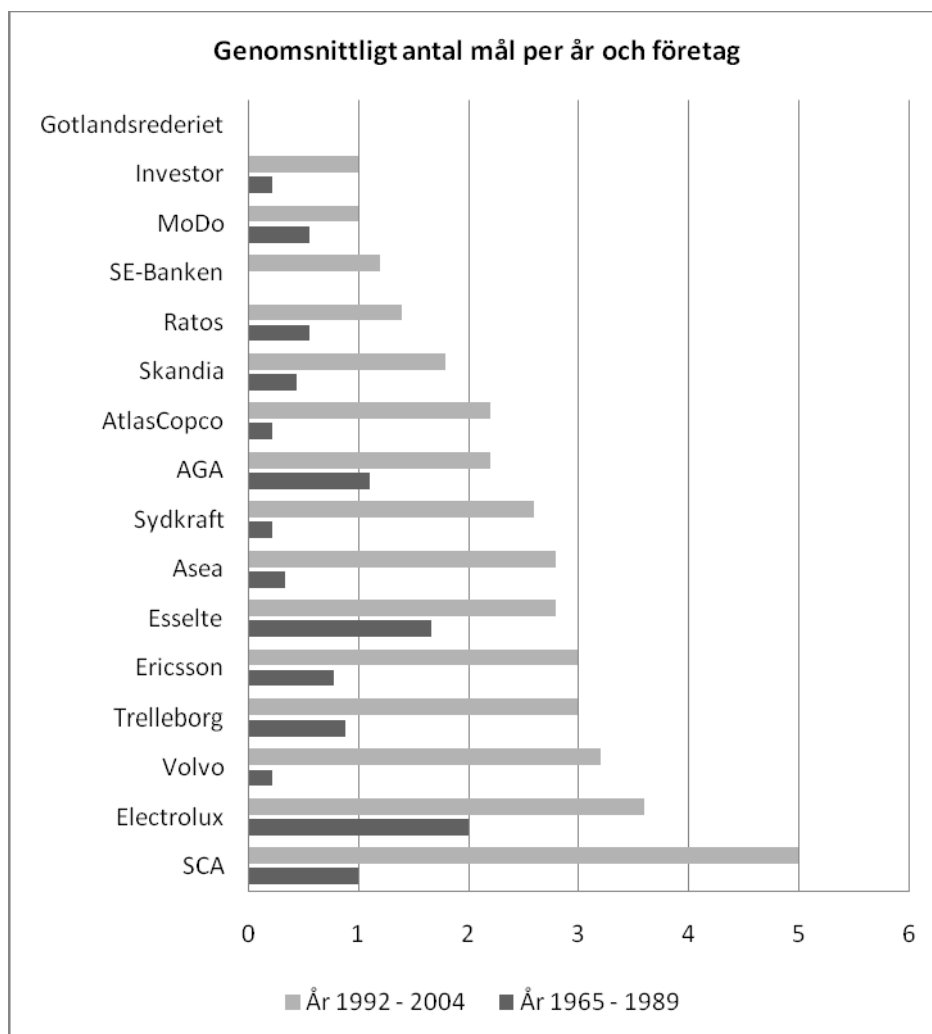


Diagram 4:38. Genomsnittligt antal finansiella mål per företag och mättillfälle under två tidsperioder. Mätvärde under värdet 1 förklaras av att företaget saknat finansiellt mål vid ett eller flera mättillfällen.

Diagram 4:38 visar dessutom att det inte är samma företag som varit pionjärer och som sen fortsatt att ha fler finansiella mål än genomsnittet. Några företag, såsom exempelvis SCA och Volvo, uppvisar stora skillnader mellan de olika perioderna.

4.2.2 Redovisade finansiella mål

Att både antalet företag med finansiella mål, och antalet finansiella mål i sig ökat visar ovanstående analyser. Följande analyser handlar om vilka finansiella mål de olika företagen redovisar och om företagen väljer olika finansiella mål. Jag har valt (se kapitel 3, tabell 3:2) att kategorisera målen i enlighet med Sveriges Finansanalytikernas Förenings indelning (viss justering) i sex olika grupper av finansiella mått/mål: finansiell balans, marginal, avkastning, mått/mål ur resultat-, balansräkning och kassaflödesanalys, aktierelaterade samt mål och mått relaterade till arbets- och kapitalintensitet.

4.2.2.1 Olika kategorier av finansiella mål

I diagram 4:39 visas utvecklingen för de olika kategorierna av finansiella mål som de 24 olika måtten/målen är indelad i.

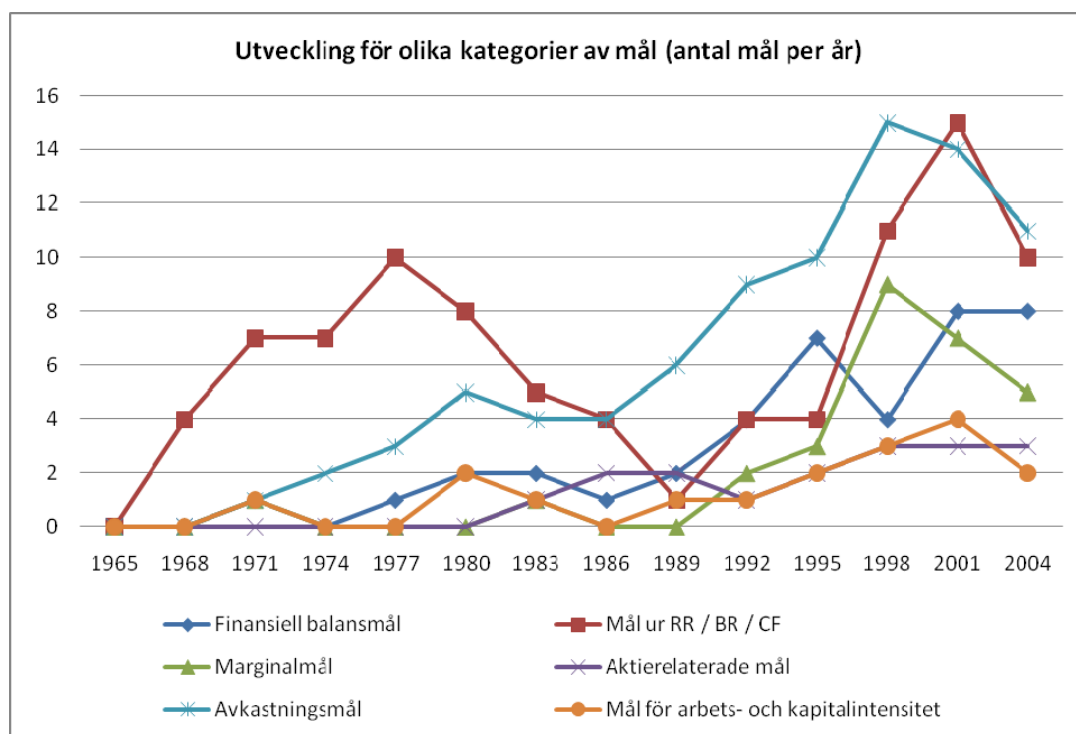


Diagram 4:39. Antal olika finansiella mål inom respektive kategori av nyckeltal.

Det framgår tydligt att 1970-talet dominerades av finansiella mål som byggde på mindre komplexa redovisningsmått såsom rader ur resultat- och balansräkningen och kassaflödesanalysen (ovan förkortad till cash flow,CF). Under 1980-talet minskade den kategorin av mål samtidigt som andra kategorier började öka. Avkastningsmål var den kategori av mål som under slutet av 1980-talet tog över som den vanligaste formen av finansiell målsättning. Perioden efter 1992 kännetecknas av en generell uppgång för alla olika kategorier av mål. Vid sista mättillfället, 2004, minskade dock nästan alla kategorier av mål. Ett skäl till det är, som nämnts ovan, att ett antal företag i studien blev uppköpta av utländska företag som inte öppet redovisar finansiella mål.

4.2.2.2 Antal olika finansiella mål respektive år

Följande analys gäller hur antalet olika finansiella mål förändrats över tiden. Analyserna ovan har visat ökning för mål inom olika kategorier av nyckeltal. Diagram 4:40 visar om även företagen väljer olika mål inom de olika kategorierna.

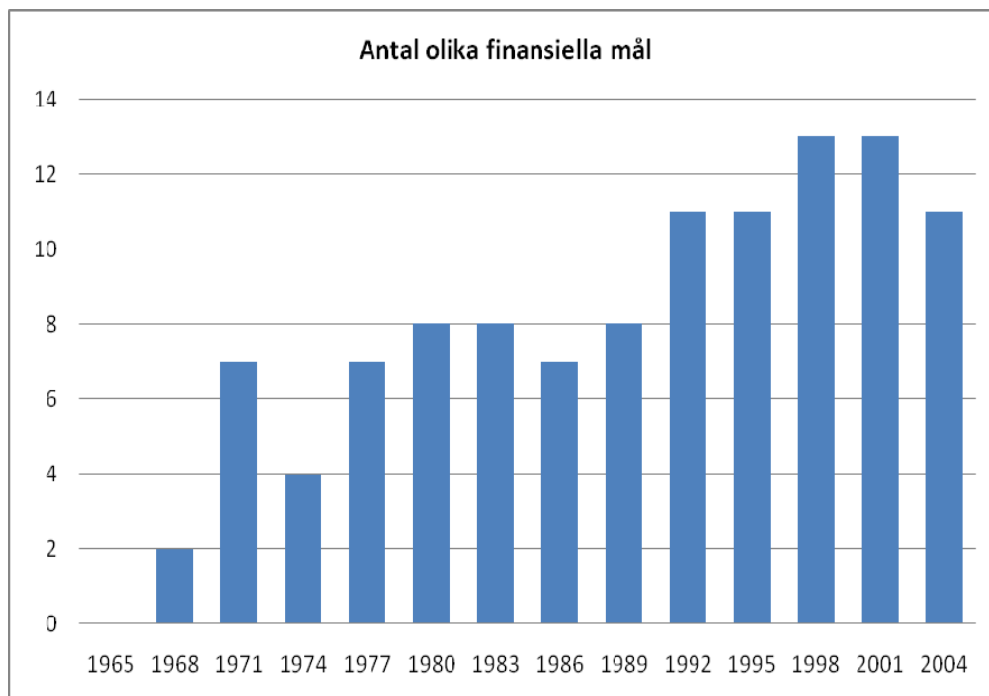


Diagram 4:40. Antal olika finansiella mål som registrerats respektive år.

Diagram 4:40 visar att antalet olika finansiella mål ökar, men inte i lika hög takt som för antal mål per företag. Att notera är att redan på 1970-talet redovisades upp till sju olika finansiella mål i den studerade gruppen av företag att jämföra med elva olika mål 2004. Slutsatsen blir att företagen i större utsträckning än tidigare väljer samma typer av mått som bas för sina finansiella mål.

4.2.2.3 Mest förekommande finansiella mål

Följande analys gäller hur vanliga de enskilda finansiella målen är. Hela 18 av de 24 undersökta måtten/målen har någon gång varit målsatt hos de undersökta företagen. Jag har, av jämförbarhetsskäl, valt att fortsätta med indelningen i två tidsperioder och visar de 18 målen rangordnade efter deras popularitet, se diagram 4:41. Rangordningen utgår från perioden 1992 – 2004.

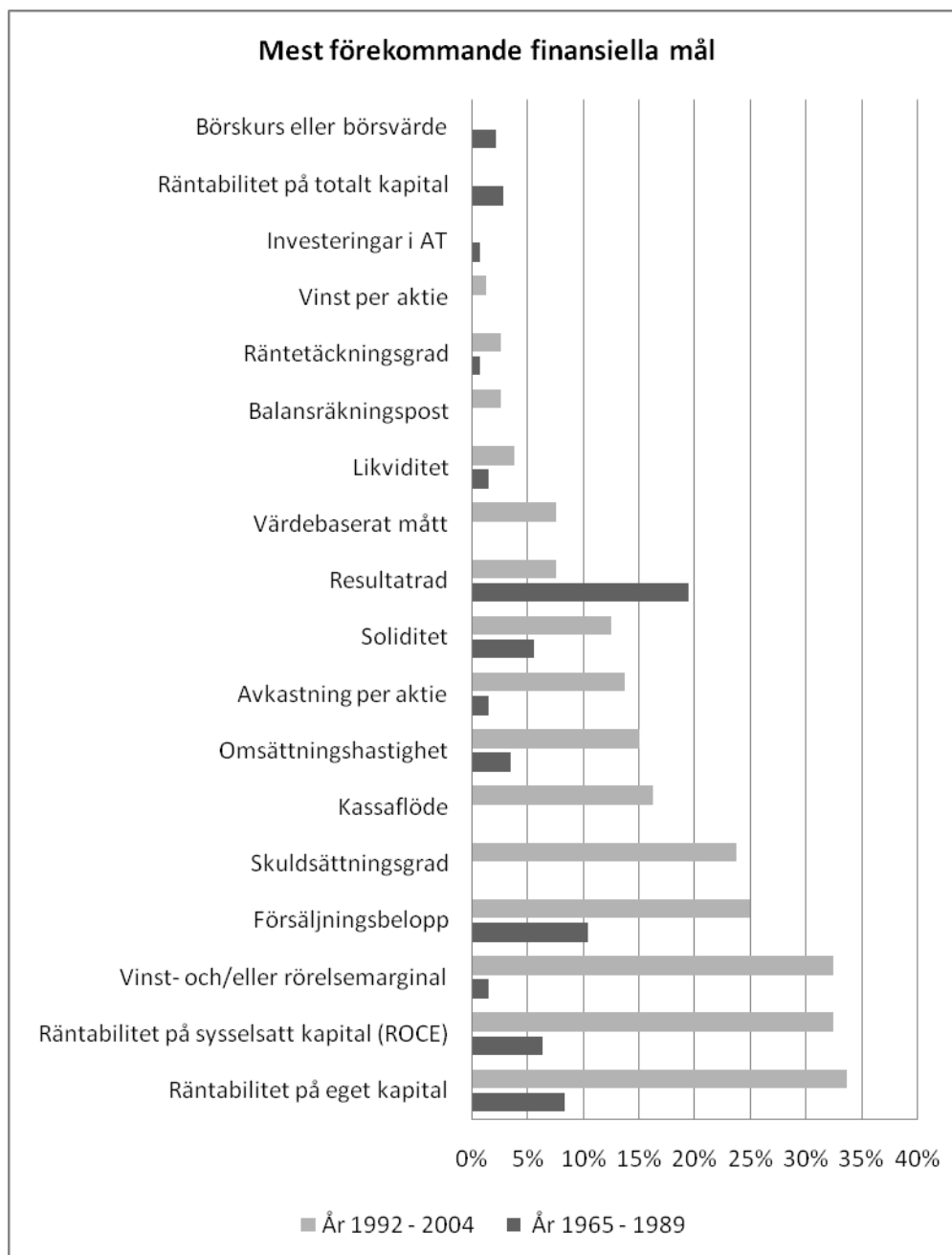


Diagram 4:41. Förekomst av olika finansiella mål i årsredovisningar.

Analysen förstärker bilden av att finansiella mål är vanligare under den senare perioden, men visar också att karaktären av mål förändrats. Två kvotmått, i form av räntabilitetsmått, har ersatt resultat- och försäljningsbelopp som de vanligaste målen i den undersökta gruppen av företag. Flera mål, såsom exempelvis skuldsättningsgrad och kassaflöde, har tillkommit som finansiella mål. Bland de mål som redovisats under båda perioderna uppvisar vinst- och/eller rörelsemarginal störst relativ ökning. Från att ha varit ett finansiellt mål vid mindre än fem procent av mättillfällena till att under den senare perioden vara det tredje mest populära målet, målsatt vid över 30% av mättillfällena.

Vid genomförandet av undersökningen fanns det två möjliga kategorier för de mått som var målsatta. Kategori 3 omfattade de mått som var målsatta, men inte fanns redovisade under rubriken "Året i korthet", och kategori 4 omfattade de mått som både var målsatta och fannas med under rubriken "Året i korthet" (eller liknande rubrik i årsredovisningen).

Utgångspunkten för kategoriseringen var att jag bedömt kategori 4 som mer betydelsefull då företagen medvetet valt att lyfta fram de de målsatta finansiella måtten i den inledande sammanfattningen, "Året i korthet".

Diagram 4:42 visar, rangordnat efter perioden 1992 – 2004, vilka av de målsatta finansiella måtten företagen valt att lyfta fram under rubriken "Året i korthet".

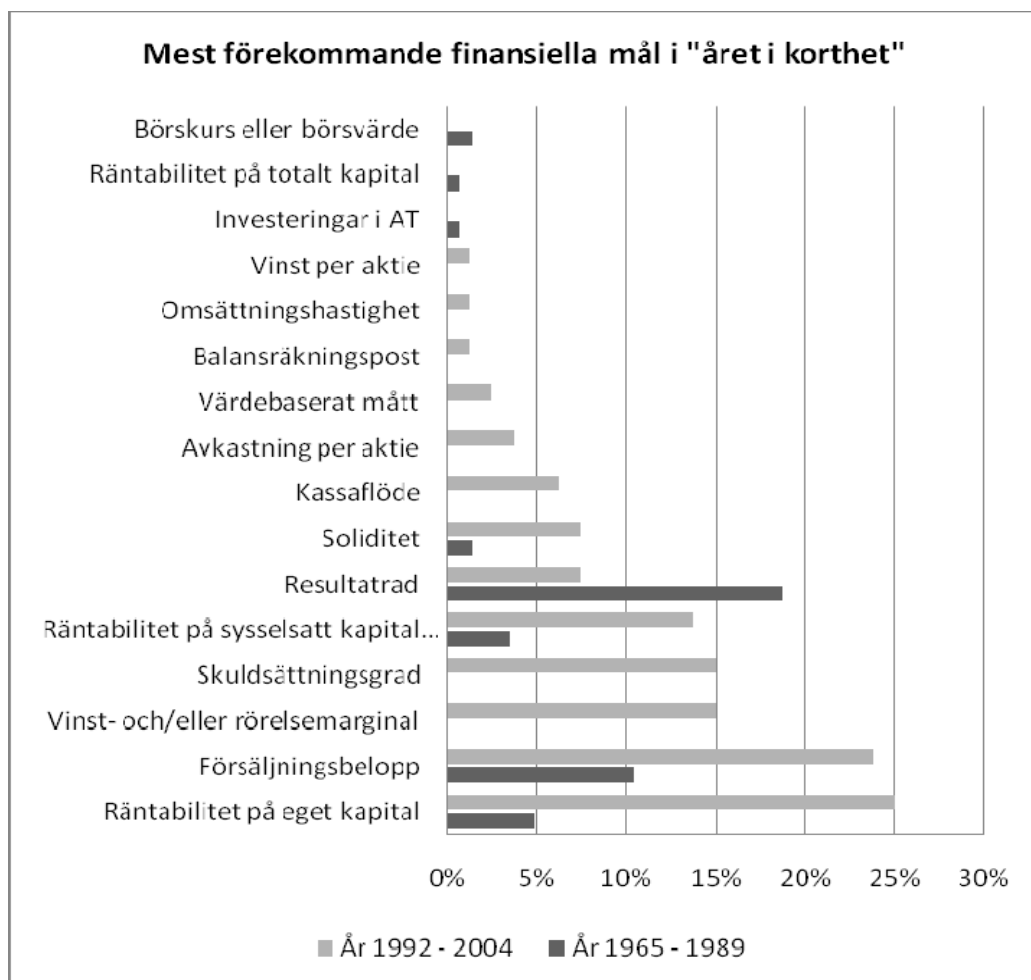


Diagram 4:42. Förekomst av finansiella mått som både är målsatta och med under rubriken "Året i korthet" i årsredovisningarna.

Inga större skillnader finns i jämförelse med den totala förekomsten av finansiella mål (se diagram 4:41) utom att försäljningsbelopp är vanligare än räntabilitet på sysselsatt kapital. Något färre av de målsatta måttet lyfts fram.

4.2.2.4 Mest förekommande finansiella mål respektive år

I tabell 4:1 redovisas vilka mål som varit populärast och näst populärast i de studerade företagen vid de olika mättillfällena.

<i>Årtal</i>	<i>Populäraste</i>	<i>Näst populäraste</i>
1965	Inget	Inget
1968	Försäljningsbelopp (2) Resultatrad (2)	-
1971	Försäljningsbelopp (3) Resultatrad (3)	Investeringar i AT (1) Räntabilitet på totalt kapital (1) Vinst-/rörelsemarginal (1) Omsättningshastighet (1) Soliditet (1)
1974	Resultatrad (4)	Försäljningsbelopp (3)
1977	Resultatrad (7)	Försäljningsbelopp (2)
1980	Resultatrad (5)	Försäljningsbelopp (2) Räntabilitet på eget kapital (2) Räntabilitet på totalt kapital (2) Omsättningshastighet (2) Soliditet (2)
1983	Resultatrad (3)	Försäljningsbelopp (2) Räntabilitet på eget kapital (2) Räntabilitet på sysselsatt kapital (2) Soliditet (2)
1986	Resultatrad (3)	Räntabilitet på eget kapital (2) Räntabilitet på sysselsatt kapital (2)
1989	Räntabilitet på eget kapital (4)	Räntabilitet på sysselsatt kapital (2)
1992	Räntabilitet på eget kapital (5)	Räntabilitet på sysselsatt kapital (4)
1995	Räntabilitet på eget kapital (6)	Räntabilitet på sysselsatt kapital (4) Skuldsättningsgrad (4)
1998	Vinst-/rörelsemarginal (9)	Räntabilitet på sysselsatt kapital (8)
2001	Vinst-/rörelsemarginal (7)	Försäljningsbelopp (6) Räntabilitet på eget kapital (6) Räntabilitet på sysselsatt kapital (6)
2004	Skuldsättningsgrad (6) Försäljningsbelopp (6)	Vinst-/rörelsemarginal (5)

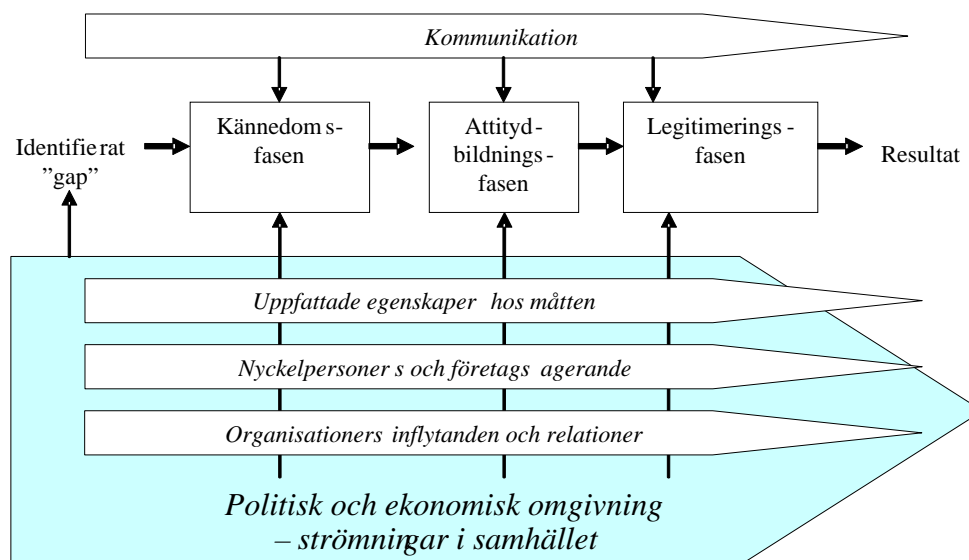
Tabell 4:1. Populäraste och näst populäraste redovisade finansiella målet vid respektive mättillfälle. Inom parentes framgår hur många företag som redovisar målet. Totalt antal undersökta företag respektive år är 16.

Störst homogenitet, relativt sett, i företagens val av finansiella mål uppvisas under 1970-talet då resultatmålet dominerar. Även under första delen av 1990-talet råder homogenitet bland företagen när räntabilitetsmålen kom att dominera. Att beakta är dock att det genomsnittliga antalet mål per företag under senare delen av 1990-talet var tre gånger högre än under 1970-talet. Vid de två sista observationstillfällena bryts mönstret genom att andra mål som vinst-/rörelsemarginal och skuldsättningsgrad når hög popularitet hos företagen.

4.3 Analys av möjliga påverkande faktorer

I följande avsnitt påbörjas en analys av möjliga förklaringar till den utveckling av företagens redovisning av finansiella mått och mål som empiriredovisningen visar.

I kapitel 2 gjorde jag en genomgång av tidigare studier av dels företags mått och mål, dels olika förändringar i företagens omgivning som berört målformulering och måttutveckling. Genomgången ledde fram till en egen modell för analys. Modellen byggde på studier gjorda av förändringar av företrädesvis redovisningsnormer.



Figur 4:4. Modell för analys

Analysen nedan bygger på att knyta ihop referensramens medvetet breda genomgång av omgivningsfaktorer kring företagens mål och mått med de resultat som den empiriska studien givit. Betoningen i analysen ligger mer på omgivningen än de specifika faser som finns med i modellen för analys. Jag är också medveten om att föreliggande analys av utvecklingen är övergripande och att det finns ett behov av fortsatt forskning men detta återkommer jag till i slutsatserna.

Empirin, dvs vad företagen valt att redovisa över åren, utgör det som i modellen benämns resultat. Företagens val av finansiella mål och finansiella mått har skiftat under den undersökta perioden. Den redovisade förekomsten av finansiella mått i redovisningen, ex post, indikerade att två perioder kunde urskiljas, se diagram 4:28. Den första perioden, från studiens start till slutet av 1980-talet, utgjorde en etableringsfas för finansiella mått där antalet mått per företag ökade och blev mer komplexa över tiden. Den andra perioden, från kring 1990 till studiens slut 2004, var en mer stabil fas där vissa mått tillkom och vissa minskade i antal.

Empirin om företagens redovisning av finansiella mål, ex ante, indikerar också på två perioder i utvecklingen dock ej på samma grunder som för de finansiella måttens utveckling. Tidsperioderna är desamma men utvecklingen för både antalet finansiella mål per företag, och antalet företag som redovisar mål, visar att den första perioden in på 1970-talet innebar en etablering av finansiella mål. Därefter följde en period med ett stabilt antal mål per företag följt av en nedgång, framförallt för antalet finansiella mål per företag. Från början av 1990-talet följde en markant uppgång av antalet finansiella mål per företag, närapå en tredubbling, men efter sekelskiftet sjönk det. Även antalet olika finansiella mål har följt denna utveckling med närapå en fördubbling av redovisade mål.

Nedan har jag valt att analysera perioderna tillsammans, men på några ställen återkommer jag till de två perioder som empirin visat. Avsnittet är indelat efter de områden som framgick av analysmodellen. Inledningsvis analyseras den politiska och ekonomiska omgivningen och därefter diskuteras möjliga gap, som de finansiella nyckeltalen och målen förväntades sluta, dvs det som i modellen kallas identifierat gap. Därefter följer analyser av nyckelpersoners och företags agerande, uppfattade egenskaper hos nyckeltalen och slutligen organisationers inflytande och relationer. Avslutningsvis kommenteras den analysmodell jag använt.

4.3.1 Politisk och ekonomisk omgivning

Sverige kännetecknades fram till tidigt 1970-tal fortfarande av arvet från Saltsjöbadsandan med ett samförstånd mellan framförallt storföretagen och den organiserade arbetarrörelsen och byggandet av den så kallade välfärdsstaten (Engwall, 1995; Schön, 2000). Förväntningar om inflytande i företag från anställda, dels på frivillig basis, dels via lagstiftning såsom medbestämmandelagen, kom vid denna tid.

Även om Sverige var isolationistiskt var strömningarna gällande inflytande i företag inte bara nationella. Inte minst i England var idéerna många kring hur inflytandet i företagen kunde ökas via olika reformer (Kochan och Rubinstein, 2000). Idéer i Sverige om så kallad social redovisning reglerades inte, utan stannade vid frivillighet. Modeller som förädlingsvärdeanalys, som byggde på ett intressentsynsätt, nådde viss spridning senare under perioden (Gröjer och Stark, 1978; Heder, 1992). I företagens

årsredovisningar under slutet av 1960- och under 1970-talet finns flera beskrivningar om hur företagen sökte ta samhällsansvar. Detta görs exempelvis i Trelleborg och Esselte. Generellt visar studien att företagens informationsgivning, mätt som antal icke-reglerade sidor text i årsredovisningen, ökat under hela studieperioden bortsett från två år i början av 1990-talet. Olika områden såsom exempelvis personal- och miljöredovisning har successivt fått eget utrymme i årsredovisningen och i en del fall på senare år blivit separata supplement till årsredovisningen. Den ökade informationsgivningen i sig, mätt som fler sidor tilläggsinformation i årsredovisningen, betraktar jag som ett sätt för företagen att möta de ökade förväntningarna från fler intressenter såsom anställda, media och det omgivande samhället i sig. Vad gäller förekomst av finansiella mått och mål visar den inledande perioden, fram till mitten av 1970-talet, på motsvarande utveckling d v s både ökat antal företag som redovisar primärt enkla mått från resultaträkningen och att antalet redovisade mått per företag ökar.

Ett område som initialt under den studerade perioden präglades av stort politiskt inflytande via regleringar är kapitalmarknaden. På kapitalmarknaden förväntas företagen marknadsföra sig för att vara attraktiva som placeringar av riskkapital eller låntagare. Ett rationellt sätt att intressera långivare och placerare är att förse dem med redovisning av genomförda prestationer och trovärdiga målsättningar för framtiden. Under både 1960 och 1970-talet präglades den svenska kapitalmarknaden av starka regleringar vilka beskar börsföretagens möjligheter att nyttja olika källor för sin kapitalförsörjning. Denna begränsade handlingsfrihet skulle kunna vara en möjlig förklaring till det fåtal antal redovisade mått och mål i årsredovisningarna på 1960-talet. Utan en avreglerad kapitalmarknad saknades ett viktigt incitament till öppenhet från företagens sida till den krets av läsare som inte hade mer information än årsredovisningen. Det fanns ingen upplevd nytta från företagens sida med större öppenhet.

Det tidiga 1980-talet innebar starka marknadsliberala strömningar via det som en del författare kallar Thatcherismen och/eller Reaganomics. I Sverige hade 1970-talets underskott i statsfinanserna inneburit att ett behov av förändringar på kapitalmarknaden (Jörnmark, 2004). Effekterna av den avreglering som startade under 1980-talet, stämmer väl med teorin, d v s att studien visar en ökad öppenhet via redovisning både vad gäller fler mått och fler mål. Teorin är att ökad mängd redovisningsinformation förväntas öka förtroendet hos långivare och potentiella investerare. Avregleringen innebar en större möjlighet för företagen att minska sina kapitalkostnader genom att vara attraktiva på kapitalmarknaden. Behovet av att göra nyemissioner har dock inte varit speciellt stort bortsett från perioden efter finanskrisen kring 1990 vilket till viss del talar emot ovanstående tes. Samtidigt har studier av redovisningsutveckling (bl.a. Nobes och Parker, 1998) visat att i länder med starka bankfinansieringstraditioner, s.k ”credit” länder upplevs bankerna som ”insiders” med

tillgång till andra informationskanaler och därmed ett mindre beroende av öppenhet via årsredovisningen. Eftersom finansieringen av investeringar hos de svenska företagen dominerats av lån alternativt egenfinansiering kan det påverkat utvecklingen av öppenhet negativt men studien visar ökad öppenhet.

De skatteincitament som staten gav privatpersoner i början av 1980-talet för att få dem att placera sina pengar i aktier innebar sannolikt ett ökat intresse hos privatpersoner och populärmedia för årsredovisningar. Studien visar tydligt på hur företagen både skapade ett avgränsat avsnitt i årsredovisningen som direkt vände sig till den aktieägare som hade intresse av aktiens utveckling och ökade antalet aktierelaterade mått. Flera företag gjorde också ansträngningar under 1980-talet att öka läsbarheten genom en förenklad redovisning (Bohlin, 1987).

Även om 1980-talet innebar stora avregleringar på kapitalmarknaden menar många att det var först i samband 1990-talet som de svenska företagen fick uppleva konsekvenserna av en avreglerad internationell kapitalmarknad (Lybeck, 2000; Jörnmark, 2004). Kapitalbristen i Sverige tillsammans med stora kapitalbehov hos de, efter finanskrisen, sargade balansräkningarna i företagen öppnade under 1990-talet vägen för internationellt kapital och ägarmakt. Det utländska ägandet ökade från mindre än 10% under 1980-talet till cirka 40% i slutet av 1990-talet (SCB, ägarstatistik 2005). Den statliga utredningen om bolagsstyrning tog upp att debaclet i Volvo-Renaultaffären blev starten för ett tydligare ägarinflytande (SOU 2004:47). Tidigare strukturer med korsäggande som stärkte företagsledningarnas makt löstes upp (Isaksson och Skog, 1991). Den internationella ägarstyrningen, med rötter i framförallt USA under 1980-talet, hade nått Sverige. Det är troligt att detta fick konsekvenser för hur företagen valde att redovisa sina prestationer i årsredovisningen. Studien visar på en tydlig ökning av finansiella mål där avkastning till ägare uttalat är målet.

En genomgående förändring som präglat hela den period jag studerat är företagens internationalisering. Med start i ökad export följt av etablering av utländska dotterbolag och produktionsanläggningar och i många fall även internationella förvärv är, med få undantag, alla företagen i slutet av min studie multinationella. Med stöd i andra studier (Meek et al., 1995) kan detta vara en förklaring till den ökade öppenheten.

4.3.2 Identifierat gap

För att vi som utomstående skall kunna bedöma företags prestationer via de finansiella rapporterna, exempelvis i syfte att investera i företaget eller låna ut pengar till det, krävs det att redovisningspraxis är likartad. Bristen på jämförbarhet mellan företag har varit ett aktuellt problem sen 1950-talet (Hanner, 1964; Edlund et al., 1982; Jönsson 1985). Även om finansmarknaderna på 1950-talet var hårt reglerade

och omsättningen på börsen var mycket liten i förhållande till idag, så var den bristande möjligheten till jämförelser mellan bolag, företrädesvis via nyckeltal från redovisningsrapporterna, ett problem för kapitalmarknadens funktion. Johansson (1973) menade att den ökade skuldsättningen under 1960-talet till följd av investeringar innebar att även företagen själva hade internt behov av enhetlighet i värderingar för att på så sätt lättare kunna bedöma räntabiliteten i företaget och dess delar. Avsaknad av exempelvis enhetliga avskrivningsprinciper skapade bristfälliga beslutsunderlag för företagsledningen, vilket på sikt, skulle kunna äventyra företagens fortlevnad.

De redovisningsregleringar som genomfördes under 1950-, 1960- och 1970-talen hade både syftet att harmonisera praxis, men också att öka öppenheten, via så kallad upplysningsplikt, i årsredovisningen (Hanner, 1964; Bertmar och Molin, 1977). Intresset för harmonisering minskade inte med övergången till 1980-tal utan snarare har ökad internationalisering samt en mer avreglerad kapitalmarknad ökat trycket på både harmonisering och öppenhet.

Enhetlig redovisning skapade dock inte per automatik enhetliga nyckeltal utan ett initialt problem på 1960-talet var också bristen på enhetliga definitioner av nyckeltal. Nyttan med de redovisade finansiella nyckeltalen nås först då en läsare både kan lita på den bakomliggande redovisningen och på att nyckeltalen beräknats på ett likartat sätt.

Under mitten av 1980-talet inleddes en debatt, med start i USA, om redovisningens tillkortakommanden. En del av kritiken gällde att redovisningen inte ansågs vara något ändamålsenligt underlag för prestationsbedömning internt i företaget (Johnson och Kaplan, 1987). Den svenska tolkningen av denna kritik innebar framförallt att behovet av att komplettera styrmåtten med fler icke finansiella mått uppmärksammades (Nilsson och Kald, 2000).

En annan del av kritiken gällde hur rättvisande redovisningsmåtten var som underlag för ägares prestationsbedömning av företagsledningar. Rappaport (1986), menade att måtten inte speglade hur väl företagsledningen skapat värde för aktieägarna.

"The use of ROI as a standard for evaluating strategies and performance at the business unit or corporate level can lead to a substantial misallocation of resources" (Rappaport, 1986, s. 40)

Signalen var att ägarna, ofta institutionella, måste återta makten över företagen och ett sätt var mer rättvisande finansiella mått. Med stöd i finansiell teori och den kritik som etablerats mot redovisningen lanserades nya finansiella mått i början på 1990-talet. Då sker också en "kommersialisering" av måtten genom att olika konsultföretag lanserar sina "egna" finansiella prestationsmått. Flera av måtten bygger på en blandning mellan transaktionsbaserad redovisning och börsens värdering. Vissa tar med kassaflödet i beräkningarna.

4.3.3 Nyckelpersoners och företags agerande

En person framträder tydligt i den tidiga svenska utvecklingen av finansiella nyckeltal och målformulering. Det är Sven-Erik Johansson, professor i redovisning och ledare för B-sektionen på Handelshögskolan i Stockholm. Johanssons tidiga intresse av företagsvärdering under slutet av 1950-talet, hans samarbete med professor Olov Harald Jensen från Handelshögskolan i Bergen, NHH, och året som gästforskare i USA gjorde honom intresserad av praktikens utmaningar (se exempelvis Engwall, 1995). Han valde därför att tidigt knyta nära kontakter med praktiken dels som medlem i börsbolags styrelser, dels via konsultarbeten, utbildningsuppdrag, läroböcker och debattinlägg. Det framgår tydligt att den forskning han leder från slutet av 1960-talet hade starka normativa inslag i syfte att hjälpa företagen. Ett mål var att skapa enhetliga definitioner för finansiell data om företagen. I Statistiska centralbyrån, SCB, satt Johanson i det vetenskapliga rådet och via ett forskningsprojekt på B-sektionen (Bertmar och Molin, 1977) lades grunden för SCBs finansiella statistik. Forskargruppen kombinerade modellutveckling med kartläggningar av företagens praxis där det sistnämnda kan betraktas som en form av legitimering av det förstnämnda. Det är rimligt att anta att SCBs val av finansiella mått successivt påverkat företagens egna val av vad de redovisar i sina respektive årsredovisningar. Ett av studiens resultat, att företagen blivit mer homogena i sina val av redovisade mått, stödjer denna tes. Detta gäller då primärt avkastningsmått där räntabilitetsmått ingår.

I mitten av 1960-talet är Johansson pådrivande vid skapandet av tävlingen "Bästa redovisningen", även det en inspiration från Norge och USA som hade haft denna typ av tävlingar sen flera år tillbaka. I egenskap av ordförande för tävlingens jury under flera år tar han vid några tillfällen möjligheten att torgföra de finansiella mått som han anser företagen bör nyttja i sin redovisning av verksamheten. Tävlingen "Bästa redovisningen" har löpande uppmärksammats då en affärstidning varit en av grundarna. Det är rimligt att anta att den uppmärksamhet som pristagarna fått påverkat övriga företags årsredovisningar i en riktning mot större öppenhet i form av exempelvis fler till antalet redovisade finansiella mått och mål (Edlund et al., 1982; Bohlin, 1987). Detta är också något som nämns redan på 1970-talet när en återblick görs över tävlingens första tio åren. Flera av de i studien undersökta företagen har fått pris i tävlingen.

I min djupintervju menar Johansson att hans största inflytande kom via utbildningarna på Institutet för företagsledning, IFL. Från slutet av 1960-talet fram till tidigt 1990-tal hade han, enligt egen utsago, praktiskt taget alla börsbolagens ekonomichefer som kursdeltagare. I en bok från 1970-talet skriver han om att en av målsättningen med kurserna var att; "*ge incitament till enskilda företag att på hemmaplan göra likartade analyser*" (Johansson 1973, s. 89). Kursmaterialet från 1970-talet omsattes 1983 till boken "Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt" och har sen dess kommit ut i

två nya upplagor och är fortfarande vanlig som lärobok. En tydlig inspirationskälla till boken kom via det samarbete Johansson haft med professor Jensen från NHH⁶. Johansson översatte och anpassade Jensens bok "Foretakets finansieringsproblemer" till svenska förhållanden 1969. Jensens inspirationskällor, beskrivna i förordet, kom från läroböcker i USA.

En möjlig effekt av Johanssons budskap att nyttja räntabilitetssambanden börjar i min studie märkas i mitten på 1970-talet då räntabilitetsmått och börjar bli vanliga i årsredovisningarna. Att målsätta måtten dröjer dock in på 1980-talet, men därefter blir räntabilitetsmåtten vid flera mättilfällen de vanligaste finansiella målen i studien.

Tydligast i studien märks Johanssons budskap när det kommer till företagens resonemang om sambandet mellan behovet av finansiell balans och avkastning. Flera företag resonerar i sina årsredovisningars icke-reglerade del, under framförallt 1980-talet på ett sätt som nästan är en kopia av Johanssons argumentation i läroboken "Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt". Den så kallade hävstångsformeln redovisas och avkastningskrav beräknas utifrån behovet av investeringar. Föreställningsramen att företagets mål är att överleva stämmer också överens med den retorik som nyttjas i bl.a. "Vd har ordet" eller liknande introduktioner till årsredovisningarna under slutet av 1970- och tidigt 1980-tal. En möjlig parallell till Donaldsons (1984) studie av företagsledningarnas tänkande och målformulering i USA under sent 1970-tal skulle här kunna vara möjlig. Donaldson fann i sin studie likartade överlevnadsmål, men att skälet till överlevnad var något annat. I USA ville företagsledningarna medvetet skapa oberoende visavi ägarna och ett sätt var att ha, och nå, finansiella mål som gjorde att företagen kunde självfinansiera sina investeringar. Oberoendet innebar att den verkliga makten hamnade hos företagsledningen. Stödet för sina slutsatser fann Donaldson genom djupintervjuer med företagsledningar. Av naturliga skäl har jag inte funnit motsvarande i de svenska årsredovisningarnas texter. Snarare förmedlar texterna, framförallt under 1970- och 1980-talen, en företagsledning som genuint bryr sig om företaget och dess intressenter. Den debatt som kom en bit in på 1990-talet i Sverige, via bl.a. representanter för riskkapitalsektorn, antydde dock att de amerikanska tidiga 1980-tals erfarenheterna var giltiga även i Sverige. I några av de statliga utredningar som gjorts under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet nämns även detta.

Under 1970-talet organiserade många företag om sig och bildade divisioner, vilka fungerade som tämligen självständiga enheter inom respektive företag. Inspirationen till divisionalisering kom från USA och var där starkt förknippad med styrning med nyckeltal. DuPont och General Motors pionjärbete hade efter andra världskriget spridit sig och var på 1960-talet standardlösningen på styrning av större företag (Anthony et al., 1992; Edgren et al., 1983). B-sektionen på Handelshögskolan i

⁶ Norges Handelshögskola i Bergen.

Stockholm arbetade även med detta område genom bl.a. Östmans avhandling ”Styrning med redovisningsmått” (1977). Även här finns tydliga normativa ambitioner i framställningarna. Flera företag beskriver också i sina årsredovisningar, från 1980-talet och framåt, hur de nyttjar räntabilitet för intern styrning av divisioner och affärsområden.

Under 1990- och 2000-talen blir, som nämnts tidigare, ägarna mer synliga som mottagare av den icke-reglerade redovisningen. Många företag poängterar ägarnas betydelse och vikten av att nå avkastningskrav och förväntad utdelning. En möjlig koppling kan göras till att detta sker i en period när många av bolagen i studien är beroende av kapital från just ägarna. Det gäller att visa upp en aktieägarvänlig sida och ett sätt är att tydligt uttrycka finansiella mål och ambitioner att nå dem. Alternativet att låna pengar var mer begränsat till följd av den finansiella krisen i banksektorn.

Även om inte behovet av kapital finns kvar lika tydligt under senare delen av 1990-talet fortsätter företagen att i allt större utsträckning uttrycka aktieägarorienterade målformuleringar. Någon tydlig påverkan från en eller flera nyckelpersoner är svåra att urskilja, men i den mediala debatten märks representanter för riskkapitalföretag (den så kallade ”private equity” sektorn). Budskapen därifrån är tydliga och handlar om att företagen måste prioritera ägarna. Representanterna från riskkapitalsektorn skiljer sig mycket från tidigare ägarrepresentanter, såsom ägarfamiljer och det institutionaliserade ägandet via exempelvis pensionsfonder, vilka varit mer anonyma i debatten. Pensionsfonders förvaltare och analytiker har dock under 1990-talet blivit mer synliga (SOU 2004:47) då de idag mer öppet konkurrerar om spararnas medel. Ett sätt för företagen att svara på detta är att öka öppenheten i redovisningen exempelvis via till antalet fler mått och tydliga finansiella mål i den icke-reglerade delen av årsredovisningen, vilket studien visar.

4.3.4 Uppfattade egenskaper hos måtten

Studien visar att, utöver att de finansiella måtten och målen blir fler över tiden, så ökar även måttens komplexitet. Ofta handlar det om att rader ur resultat- och balansräkningar utvecklas till mått som bygger på en kombination mellan rader ur rapporterna eller inom en av rapporterna. Resultat- och försäljningsmått utvecklas till räntabilitets- och marginalmått under slutet av 1970-talet och början av 1980-talet. Noterbart är att företagen i mycket liten utsträckning väljer att ta bort mått ur årsredovisningens icke-reglerade del över tiden. Istället kompletterar man de gamla måtten med nya mått. För min studie har detta varit positivt då det givit mig möjligheten att studera hur samma mått presenteras över tiden.

En grupp av mått och mål som förekommer under lång tid, men med olika motiv, är räntabilitetsmått. Flera företag använder dem i sin målformulering från slutet av

1970-talet och framåt, men ger målen, i viss mån, olika betydelser. Framförallt räntabilitet på sysselsatt kapital, men även räntabilitet på eget kapital används av flera företag såsom Ericsson, Trelleborg och Atlas Copco, under både 1990- och 2000-talen som ett tydligt uttryck för ett ägarmål och för betona att företaget är aktieägarorienterat (Ericsson 1998; Atlas Copco 2001; Trelleborg 2004).

Under tidigt 1980-tal motiverades en räntabilitetsnivå istället, ibland målsatt ibland bara beskrivet i text, snarare utifrån ett överlevnadstänkande. Utgångspunkten var att företagets överlevnad var relaterad till att en viss soliditet måste nås. För att också klara en självfinansiering av investeringar måste eget kapital växa och räntabilitetskravet kunde fastställas baserat på resultatkravet. Logiken bygger på ett redovisningsmässigt samband⁷ som utgick från ett överordnat mål om företagets överlevnad (se exempelvis Johansson, 1983). Även om räntabilitet på eget kapital, definitionsmässigt betraktat, är ett mått på ägarens avkastning så kan det, vilket visas ovan, också uttrycka en nivå på avkastning som håller företaget oberoende från sina ägare. Här finns paralleller till målformuleringar baserade på det Donaldson (1984) kallade "managerial welfare maximisation" vilket var ett resultat av den fallstudie han gjorde i USA under slutet av 1970-talet. Någon tydlig argumentation för att företagen skulle vilja vara oberoende från ägarna har jag inte noterat i årsredovisningarna, men indirekt signalerar målformuleringarna fram till och med tidigt 1990-tal detta.

En annan parallell till diskussionen om oberoende kan noteras när det gäller soliditets- och/eller skuldsättningsmålet. I årsredovisningarna har resonemang om soliditet och skuldsättningsgrad förts sen 1970-talet. Under den första perioden användes soliditetsmålet och behovet av att säkerställa företagets soliditetsnivå knöts till investeringsbehov och inflationens effekter. En naturlig tolkning av resonemangen var att ju högre soliditet, desto större överlevnadsmöjlighet. Under mitten av 1990-talet sker förändringar. Dels börjar företagen ersätta soliditetsmålet med skuldsättningsgrad, dels ändras synen på lämplig nivå och den sistnämnda förändringen sänder en signal om ett förändrat synsätt. Det är inte längre givet att lägre skuldsättningsgrad är sunt, utan målformuleringar med "golv" för skuldsättningsgraden dyker upp i årsredovisningar i vissa fall tillsammans med förklaringar kring hur skuldsättningsgraden kan höjas. Att flera företag också går från ord till handling under senare delen av 1990-talet med extra aktieutdelningar, inlösen av aktier etc. kan tolkas som att ett mer aktieägarorienterat synsätt etablerats. En extra aktieutdelning innebär en direkt justering av skuldsättningsgraden till önskvärd nivå på hävstångseffekt. Samma typ av finansiella nyckeltal har under studieperioden kommunicerat ut olika budskap.

En tänkbar tolkning av den på senare år ökade förekomsten av marginal- och försäljningsmål kan också knytas till ett mer aktieägarorienterat synsätt. Ett etablerat

⁷ Ofta benämnd hävstångsformeln (Johansson, 1983)

finansiellt synsätt på företagsvärdering är att värdet utgörs av de framtida kassaflödena diskonterade till nutid med en kalkylränta baserad på kapitalkostnaden. Ett aktieägarorienterat synsätt, exempelvis torgfört i Rappaports bok "Creating shareholder value" (1986), utgår från att företagets målformulering skall ligga i linje med denna företagsvärderingsmodell. Även om en del företag målsatt kassaflöde har måttet inte lyfts fram mer än av något enstaka bolag (se exempelvis SCA och Electrolux) som ett aktieägarorienterat mått och mål. Om vi översätter den finansiella företagsvärderingsmodellen till redovisningsmått ökar värdet av ökade positiva kassaflöden och lägre kapitalkostnad. Över tiden skapas kassaflöden av kombinationen ökad försäljning och/eller ökade marginaler och detta skulle kunna vara en förklaring till varför dessa finansiella mål blivit allt populärare under den senaste tioårsperioden. I kombination med en optimerad skuldsättningsgrad, vilken förväntas leda till minimal kapitalkostnad, blir det basen för ett företag som vill kommunicera ut ett aktieägarorienterat synsätt till sina läsare.

Under hela den studerade perioden har, med varierande intensitet, redovisningen, och tillhörande mått, kritiserats för att ge en missvisande bild av företagets prestationer och värde. Den tidiga periodens kritik gällde framförallt en del avkastningsmåts problem p. g. a. osäkerhet i värdering av kapitalbasen men i kölvattnet av den så kallade "Relevance lost"- debatten (Johnson och Kaplan, 1987) ökade kritiken till att gälla hela den reglerade redovisningens användbarhet för prestationsbedömning. Från tidigt 1990-tal har olika aktieägarorienterade mått torgförts, ofta med utgångspunkt i kritiken mot redovisningen. I studien är dock antalet nya finansiella mått och mål, benämnda värdebaserade mått, trots stark marknadsföring, få. En tolkning jag gör är att den klassiska redovisningen är så etablerad att, istället för att byta ut den som bas för prestationsbedömning och målformulering, så anpassar företagen målen till de mått som ger bäst koppling till den finansiella teorins modeller. Ett exempel på det redovisades ovan med den ökade förekomsten av försäljnings- och marginalmål. En alternativ tolkning är att företagen inte vill blanda in de värdebaserade måtten i årsredovisningen då den har sin tradition och bas i den reglerade, och av revisorer godkända, redovisningen. Detta trots att redovisningen skulle ske i den icke-reglerade delen.

Företagen tycks alltså göra sin egen anpassning till etablerad finansiell teori, som ägarorienteringens förespråkare utgår ifrån, utan att lämna redovisningen som bas för finansiella mått och mål.

4.3.5 Organisationers inflytanden och relationer

I samband med diskussionen kring nyckelpersoners betydelse för utvecklingen nämns flera svenska organisationer och högskolor. Organisationer som bl.a. SFF⁸, NBK⁹ och även SCB¹⁰ har till viss del olika syften med sina verksamheter, men ett gemensamt drag har varit att harmonisera den information som företag, exempelvis via finansiella nyckeltal, lämnar till utomstående. Jag är medveten om att det finns många andra organisationer som mer specifikt påverkat företagens redovisning, men jag väljer ändå att analysera några organisationer som jag upplever haft direkt inflytande på de finansiella nyckeltalen.

Bilden som jag tycker mig se är hur den praktikerorienterade forskargruppen på Handelshögskolan i Stockholm (HHS) under slutet av 1960-talet direkt eller indirekt påverkar NBK att skärpa reglerna kring börsföretagens informationsgivning så att den blir mer harmoniserad. NBKs rekommendationers påverkan lyfts också fram av Bohlin (1987) när han undersöker olika aktieägares förståelse av företagens årsredovisningar. Via forskargruppens samarbete med SCB under 1970-talet läggs också grunden för den finansiella branschnyckeltalsstatistik som SCB än idag tillhandahåller (Nyckeltalshandboken, 1999). SCB i sin tur påverkade BAS intressenters förening¹¹ så att företagens redovisning lättare, via anpassad kontoplan, kunde leverera in underlag till SCB. Ett argument mot att SCB och BAS intressenters förening skulle haft något inflytande är att de primärt vänder sig till små och medelstora företag. Min bild är dock att deras standarder påverkat praktiskt taget allt utbildningsmaterial som svenska högskolestudenter tar del av på kurser där redovisning och finansiella nyckeltal behandlas. SFF, som auktoriserar finansanalytiker, följer i stort SCBs definitioner av nyckeltal i sina rekommendationer och utbildningar vilket innebär att inte bara blivande, utan också verksamma, praktiker nås. Min egen erfarenhet från flera större företag är exempelvis att basplanen nått stor spridning även där.

Min studie ger en bild av att företagen är harmoniserade i sin redovisning av framförallt mått och kanske beror det på att några av de normgivande organisationerna i begynnelsen var "sammanflätade" på olika sätt. Budskapet var,

⁸ Sveriges Finansanalytikers Förening. Bildades 1970 med syfte att skapa en auktoriserad finansanalytikerkår. Bedriver utbildning och ger ut rekommendationer om nyckeltal.

⁹ Näringslivets Börskommitté. Bildades 1968 i syfte att skapa god sed på aktiemarknaden via exempelvis regler kring öppenhet i redovisningen. NBKs regler ingår idag antingen i lagstiftningen eller i börsens regelsystem.

¹⁰ Statistiska Centralbyrån. Samlar årligen in företagsstatistik och tillhandahåller detaljerad nyckeltalsstatistik för olika branscher.

¹¹ BAS intressenters förening. Utvecklar BAS-kontoplanen så att den kan tillhandahålla de informationsbehov olika intressenter har, exempelvis staten via lagstiftningen men även SCBs behov av finansiell data. BAS-kontoplanen är sen tidigt 1980-tal svensk standard.

under den period då många företag började redovisa finansiella nyckeltal, entydigt gällande vad företagen borde redovisa. Uttalat normgivande organisationer hade dessutom akademiskt stöd via Johansson (HHS) vilket gav legitimitet. Denna möjlighet till legitimering nyttjas även under senare tid (se Nyckeltalshandboken, 1999).

Utvecklingen under den senare perioden, från 1990 när antalet mått per företag slutade att öka, visar fortsatt ganska stor likhet mellan företagen. Möjligen är kanske organisationernas inflytande, via utbildningar och regler för statistikinsamling, inte lika stort idag utan förklaringen till företagets redovisning av finansiella mått kanske skall knytas till tradition. Det finns ett etablerat sätt att välja ut finansiella mått och det har därför varit svårt för nya organisationer såsom olika konsultföretag att få företagen att visa andra mått (och även mål) i årsredovisningen. Nyckeltalsredovisning i den icke-reglerade delen av årsredovisningen har blivit institutionaliserat. Något undantag finns såsom SCA som under flera år tydligt markerat att ett värdebaserat mått, Cash Value Added, är mer ändamålsenligt för prestationsbedömning än de redovisningsbaserade avkastningsmått.

4.3.6 Analysmodellens starka och svaga sidor

I syfte att påbörja en analys av möjliga förklaringar har jag nyttjat en modell som ursprungligen byggde på studier av förändringar av bl.a redovisningsnormer. Modellen byggdes successivt om baserat på de erfarenheter jag drog i samband med arbetet med referensramen och pilotstudien. Här i kapitel 4.3 har fokus i min analys legat på att analysera olika faktorer i företagets omgivning. Upplevelsen jag har är att modellen givit mig en välbehövlig struktur när händelser och strömningar i omvärlden skulle värderas och knytas till den identifierade utvecklingen av företagets redovisning av finansiella mål och mått.

Även om den senare delen av studieperioden, efter 1990, ligger närmare nutid och att jag själv varit aktiv inom ämnesområdet, har den varit svårare att analysera. Informationskanalerna har blivit fler och det har också varit svårt att värdera dem inbördes. Kanske är det så att den tidigare perioden av studien framstår som lättare att analysera genom att det finns begränsad information från den tiden. Tiden har inneburit att mycket information har försvunnit och de historiska kvarlevor som finns kvar blir därmed lättare att analysera. Samtidigt får jag känslan att det över tiden blivit svårare att fånga företagets omgivning på både ämnesområdets och företagets internationalisering.

Även om analysmodellens uppbyggnad indikerar en statisk utveckling är det min uppfattning att de olika faktorerna haft olika styrka och påverkan över tiden. Utvecklingen kan därför snarare betraktas som dynamisk. Det är exempelvis min uppfattning att under den tidiga perioden var nyckelpersoner mer betydelsefulla för

utvecklingen än organisationers agerande. Efter samspel mellan nyckelpersoner och organisationer tog de senare över som normsättare och ökade då i betydelse.

Utvecklingen under stora delar av min studieperiod om fyrtio år har präglats av en debatt som försökt få gehör för att det finns ett gap med etablerade finansiella mått. Samtidigt som vissa mått legitimeras via olika normgivande organisationers rekommendationer pågår lanseringar och strävan efter att nå kännedom om nya mer ändamålsenliga mått.

5 Slutsatser och förslag till fortsatt forskning

I kapitel 3 och 4 har jag avhandlat både studiens beskrivande och dess förklarande syfte. Även om det primära syftet varit beskrivande försöker jag nedan att även dra slutsatser från beskrivningarna och från resultaten av användningen av min analysmodell. Kapitlet avslutas med förslag till fortsatt forskning.

5.1 Två perioder i utvecklingen

5.1.1 Perioden 1965 till 1990

Mot slutet av 1980-talet hade en likartad uppsättning finansiella mått etablerat sig i de studerade börsnoterade företagen. Empirin visar en successiv ökning av antalet redovisade finansiella mått från 1965 fram t o m mättillfället 1989. I årsredovisningarna är texterna, som berör finansiella mått likartade i sin framställning. Perioden kan betraktas som en etableringsfas, från skapad kännedom om rådande gap till legitimering och införande av redovisning med finansiella mått i den icke-reglerade delen av årsredovisningen. Alla finansiella mått hade dock inte samma tidpunkt för när kännedom om ett identifierat gap erhöles. Redovisningsmässigt mindre komplexa mått presenterades tidigare än mer komplexa mått. Flera av de aktierelaterade måtten till kom först under 1980-talet men fick då en snabb spridning.

Redovisning av finansiella mål var under perioden begränsad till de redovisningsmässigt minst komplexa såsom försäljning och resultat. De målen nådde visst genomslag under slutet av 1970-talet men försvann sedan nästan helt vid 1980-talets slut. Under slutet av perioden började ett antal företag redovisa mer komplexa mål såsom räntabilitet.

5.1.2 Perioden 1990 till 2004

Under perioden har få förändringar i redovisning av finansiella mått skett i de studerade företagen. Några redovisningsmässigt mer komplexa mått har ersatt några mindre komplexa. Kassaflödet har via några mått lyfts fram tydligare. I slutet av perioden kan en etablering av värdebaserade mått noteras i ett par företag.

Vad gäller finansiella mål är utvecklingen under perioden mer händelserik. Både antalet finansiella mål per företag och antalet varianter av mål ökar. En viss minskning sker dock under 2000-talet. Den redovisningsmässiga komplexiteten i målen ökar. Samtidigt når tidigare mindre komplexa mål, framförallt försäljning, en stor popularitet mot slutet av perioden.

5.2 Olika förklaringar till utvecklingen

5.2.1 Perioden 1965 till 1990

Bilden som framträder är att etableringsfasen för flera av de finansiella måtten¹² i årsredovisningarna under slutet av 1960- talet och hela 1970-talet var nära knuten till nyckelpersonen professor Sven-Erik Johansson och forskargruppen på B-sektionen vid Handelshögskolan i Stockholm.

Johansson och forskargruppen var framgångsrika med att kombinera forskningsresultatens legitimitet med olika aktiviteter som intresserade praktiker i företagen. Empiriskt orienterad forskning kombinerades exempelvis med arbetet att bestämma enhetliga definitioner på mått. Mätningar genomfördes och sammanställdes i databaser som löpande uppdaterades och blev offentligt tillgängliga. Företagen fick en attraktiv källa till att göra jämförelser inom branschen med andra företags prestationer vilket ökade intresset för anpassning av indata. Utöver detta förenklades och kombinerades olika teorier så att de blev lättare användbara för praktiker. Utbildningar organiserades tillsammans med arrangörer som låg praktiker nära. Johansson var under denna period också aktiv i flera olika normgivande organisationer. Med min analysmodell som utgångspunkt drar jag slutsatsen att nyckelpersonerna kontrollerade hela processen från att kommunicera att det fanns ett gap till att skapa lösningar, legitimera dessa och sedan även bistå med stöd i genomförandet via utbildningar.

I utvecklingen av de finansiella måtten och modellerna för uppföljning och styrning var dock inte Johansson och B-sektionen ensamma. Min genomgång visar att det fanns flera föregångare både i Sverige och utomlands, men styrkan hos Johansson var förmågan att nå ut till praktikerna. Även om måtten och vissa enkla mål ganska snabbt blev etablerade så tog det längre tid innan de mer redovisningsmässigt komplexa målen blev vanliga. Kring 1980 finns det dock flera bolag som i sin icke-reglerade del av årsredovisningen för resonemang som nästan i detalj överensstämmer med Johanssons sätt att presentera sambanden. I min genomgång av årsredovisningarna utmärker sig framställningarna av dessa samband genom att de så nära knyter an till Johanssons normativa modeller (utan att någon källa anges). Kanske hade Jönsson (1985) rätt när han uttryckte Johanssons betydelse som; *"själva navet kring vilket det mesta rör sig är Sven-Erik Johansson"* (Jönsson, 1985, s. 156)

Det förefaller som om den politiska och ekonomiska omgivningen till företagen under framförallt 1970- och 1980-talen passade de praktiska modellerna, såsom exempelvis hävstångsformeln, väl. Större svenska företag hade trots stor utrikeshandel en mycket begränsad frihet på kapitalmarknaden. Regleringar begränsade utländskt ägande och

¹² Jag undantar de aktierelaterade måtten. Deras spridning knyter jag till det ökade intresset för aktier och fonder under 1980-talet, där också staten skattesubventionerade.

även företagens möjligheter att finansiera sig på andra sätt. Utmaningarna om hur expansion skulle finansieras i en ekonomi med ökande inflation var stora. Många företag hade via låneskulder hamnat i en relativt svag finansiell situation i mitten av 1970-talet. Läger vi därtill det faktum att en del intressenter i omgivningen betraktade vinster i företag som något som borde tillfalla samhället fanns ett stort behov hos företagen av att kunna kommunicera de finansiella utmaningarna pedagogiskt. Mot bakgrund av den relativt låga kunskap om redovisning och finans som fanns hos omgivningen drar jag slutsatsen att Johanssons modeller var välkomna som ett stöd i kommunikationen med omgivningen via årsredovisningen. Redovisningsmässigt mindre komplexa mått och även hävstångsformeln erbjöd en logik som var möjlig att förstå både inom och utanför företaget. Samtidigt innebar detta att räntabilitetsmått etablerades som en viktig del i årsredovisningarna, vilket min redovisade empiri också visar. Måtten behöll sin popularitet även under 1990-talet.

5.2.2 Perioden 1990 till 2004

Bilden av utvecklingen under denna senare period har små likheter med de förklaringar jag lämnade av den tidigare periodens utveckling. Jag har svårt att urskilja några nyckelpersoner och det kanske inte är så överraskande. Samhället hade förändrats. Möjligheten för några få personer i Sverige att utöva ett stort inflytande på företagens sätt att redovisa var begränsad. Företagen har blivit än mer internationaliserade, de har en större andel utländskt ägande och de är mer anpassade till internationella regleringar och influenser. Det svenska ganska slutna samhälle som omgärdade företagen under den tidigare perioden hade blivit ersatt av ett avreglerat och mer öppet samhälle.

Hur kan då de identifierade förändringarna i årsredovisningarna med ett större antal finansiella mål och allt fler icke-reglerade sidor förklaras? Avregleringarna av kapitalmarknaden var i stort genomförda under 1980-talet. Samtidigt som det innebar större friheter för företagen så gjorde det dem också öppna för utländskt ägande. Den statsfinansiella krisen under tidigt 1990-tal innebar att många företag vände sig till utländskt kapital för att kunna genomföra nyemissioner. Det utländska ägandet ökade dramatiskt under 1990-talet. Generellt ökade också inslaget av professionella ägare, d v s förvaltare¹³ av olika typer av fonder. Kanske kan genomslaget som skedde med klarare och fler redovisade finansiella mål knytas till denna utveckling. Företagsledningarna upplevde att de behövde anpassa sig till ägare som tydligare hade ett aktieägarsynsätt, d v s i högre utsträckning fokuserade på företagens skapande av värde för ägarna. Ett sätt var att fokusera på finansiella mål i det budskap som

¹³ Av Brodin et al. (2000) benämnda "ställföreträdande ägare". Ofta välutbildade inom finans.

kommunicerades och lyftes fram i årsredovisningen. Genomslaget för ”aktieägarvänliga” uttalanden var också stort i årsredovisningarnas icke-reglerade del efter 1990.

Utifrån min beskrivning finner jag att genomslaget för värdebaserade mått, både som redovisade mått och som finansiella mål, har varit begränsat. Detta trots dels slutsatsen ovan om genomslag för aktieägarorientering i uttalanden, dels att marknadsföringen för värdebaserade mått varit stor under 1990-talet. Jag kan se flera förklaringar till utvecklingen. En förklaring är att det tar lång tid att få genomslag för nya sätt att redovisa företagets prestationer. Jag upplever de gamla etablerade måtten som institutionaliserade och därmed svåra att ersätta¹⁴; sedvänjan är stark. En annan förklaring kan vara att utbudssidan, d v s konsultföretagen¹⁵, inte marknadsför ett och samma mått utan att alla har sin egen variant, inte sällan med varumärkesskyddat namn. Gemensamt för konsultbolagens budskap är dock deras kritik av redovisningsmåtten som underlag för prestationsbedömning. Jag upplever att företagen i sin kommunikation i text tydligare gör uttalanden som ligger i linje med ett aktieägarorienterat synsätt.

5.3 Samma mått, men olika budskap vid olika tillfällen

Även om genomslaget för värdebaserade mått varit begränsat behöver det inte innebära att företagen även har varit aktieägarorienterade i sin kommunikation via finansiella mått och mål i årsredovisningen. De redovisade finansiella mål som ökat mest under perioden har varit redovisningsbaserade marginalmål, försäljningsmål och mål för skuldsättningsgrad. Denna kombination av finansiella mål stämmer överens med ett aktieägarorienterat synsätt. Slutsatsen är att företagsledningarna, istället för att byta ut de institutionaliserade måtten, har valt att nyttja dem men med förändrat budskap.

Tydligast framkommer detta när redovisningen och texten om måttet räntabilitet på sysselsatt kapital studeras över tiden. Min tolkning av måttets budskap i kommunikationen med ägarna är att det har förändrats från att visa mål för företagets överlevnad och effektivitet till att visa mål för aktieägarnas avkastning. Även för måttet skuldsättningsgrad kan olika budskap noteras; från mål som syftar på överlevnad till mål med fokus på minimering av kapitalkostnad via höjd skuldsättning.

¹⁴ Även de företag som börjat redovisa värdebaserade mått har valt att parallellt redovisa de äldre redovisningsbaserade finansiella måtten (se exempelvis SCA, 1998).

¹⁵ Företrädesvis amerikanska konsultföretag, men även svenska konsultföretag finns.

5.4 Förslag till fortsatt forskning

Min genomförda empiriska studie och mitt ”grävande” i olika historiska källor för att skapa en bild av den omgivning som kringgärdat utvecklingen över de senaste 40 åren, har givit mig många uppslag till forskningsområden att gå vidare med.

Jag valde en longitudinell studie baserad på 16 företags utveckling under 40 år. Intressant vore att göra en tvärsnittsstudie och undersöka om min beskrivning av framförallt de senaste årens utveckling är giltig för andra större företag på Stockholmsbörsen. Kanske har mitt urval av företag med en lång tradition av att ha varit börsnoterade påverkat resultatet. Ett annat uppslag är att jämföra svenska bolag med utländska vilket också förekommit i andra äldre studier.

Mitt främsta förslag till fortsatt forskning är att gå vidare med det sekundära syftet, d v s att försöka förklara utvecklingen över tiden. Arbetet med referensramen har givit mig inblick i både teorier om företagsmål och redovisningens utveckling. Uppfyllandet av mitt primära syfte har givit en bild av hur utvecklingen för redovisning av finansiella mått och mål sett ut över tiden i Sverige samt vad företagsledningarna skrivit om mått och mål.

Med denna kunskap skulle jag vilja gå vidare och djupintervjua personer i företagsledande ställning med ansvar för finansiella målformuleringar. En viktig fråga att ställa skulle röra vilka centrala val de gör när de formulerar finansiella mål. I stort innebär detta att jag skulle vilja gå vidare med en studie som liknar den Donaldson och Lorsch (1983) gjorde i USA under slutet av 1970-talet.

Förhoppningsvis kan jag kombinera de kontakter jag via mitt konsultarbete har i näringslivet med framtida steg i forskningsprocessen i syfte att finna lämpliga respondenter.

6 Källförteckning

- Aga AB (senare Linde), årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Aidemark, L-G. (1998). *Vårdens ekonomi i förändring – en studie av ekonomistyrning i Landstinget Kronoberg* (avhandling). Göteborg: Bokförlaget BAS
- Allebert, J. & Carlsson, A. & Ivarsson, K. (2007). Agentkostnader, ägande och utdelningar – en studie om sambandet mellan ägandet och utdelningar i Sverige, (magisteruppsats), Ekonomihögskolan, Växjö universitet
- Anthony, R. N. & Dearden J. & Govindarajan V. (1992), *Management Control Systems*. Homewood, Boston: Irwin.
- Anthony, R. N. & Dearden J. & Vancil, R. V. (1972). *Management Control Systems*. Homewood, Boston: Irwin
- Anthony, R. N. & Dearden J. (1965). *Management Control Systems*. Homewood, Boston: Irwin.
- Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (1998), *Management Control Systems*. Homewood, Boston: Irwin/Mc Graw-Hill
- Arbnor, I. & Bjerke, B. (1994). *Företagsekonomisk metodlära*, Lund: Studentlitteratur.
- Artsberg, K. (2003). *Redovisningsteori, -policy och -praxis*. Malmö: Liber Ekonomi
- Artsberg, K. (1992). *Normbildning och redovisningsförändring. Värderingar vid val av mätprinciper inom svensk redovisning* (avhandling). Lund: Lund University Press.
- Arwidi, O. & Samuelson, L. (1991). *Budgetering i industriföretagets styrsystem*. Stockholm: Mekanförbundets förlag.
- Asea AB (senare ABB), årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Asztély, S. (1963). *Finansiell planering*. Stockholm: Norstedts förlag.
- Atlas Copco AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Ax, C. & Johansson, C. & Kullvén, H. (2001). *Den nya ekonomistyrningen*. Malmö: Liber
- Ax, C. & Bjørnenak, T. (2005). Bundling and diffusion of management accounting innovations – the case of the balanced scorecard in Sweden. *Management Accounting Research* 16, 1-20
- Ax, C. & Ask, U. (1995). *Cost Management*. Lund: Studentlitteratur.
- BAS-kontogruppen (2006). *BAS Nyckeltal – för bättre analys och effektivare ekonomistyrning*. Stockholm: Norstedts Juridik
- Ball, R. & Kothari, S. P. & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1-51

- Bartlett, S. & Jones, J.J. (1997). Annual reporting disclosures 1970-90: an exemplification, *Accounting, Business and Financial History*, Vol. 7, No.1, p. 61-80
- Berle, A. (1956). Bokutdrag i *The Economic Journal*. Vol. 66, No 261
- Berle, A. & Means, G. (1947). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The MacMillan Company
- Beaver, W. (1999). Is the Stakeholder Model Dead? *Business Horizons*, March-April, pp. 8-12
- Bebbington, J. & Thomson, I. (2001). Commentary on: Some thoughts on social and environmental accounting education. *Accounting Education*. Vol. 10, No. 4, pp. 353-355.
- Bergevörn, L-E. & Olson, O. (1987). *Kommunal redovisning då och nu*. Lund: Doxa
- Bertmar, L. & Molin, G. (1977). *Kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet* (avhandling). Stockholm: EFI vid Handelshögskolan i Stockholm
- Bohlin, H. (1987). *Aktieägarna och årsredovisningen* (avhandling). Lund: Studentlitteratur
- Bowman, E. H. (1978). Strategy, Annual Reports, and Alchemy. *California Management Review*, Spring, vol. XX, No. 3
- Brealey, R. A. & Myers, S. C. & Marcus, A. J. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill
- Brodin, B. & Lundkvist, L. & Sjöstrand, S-E. & Östman, L. (2000). *Koncernchefen och ägarna*. Stockholm: EFI vid Handelshögskolan i Stockholm
- Bjørnmenak, T. (1994). *Aktivitetsbasert kalkulasjon - retorikk, teknikk, innovasjon og diffusjon*. Bergen: Fagboksforlaget.
- Burchell, S. & Clubb, C., Hopwood, A. G. (1985). Accounting in its social context: towards a history of value added in the United Kingdom, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 10, No. 4, pp. 381-413
- Burns, J. (1999). The dynamics of accounting change. Inter-play between new practices, routines, institutions, power and politics. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 13, No. 5, pp.566-596.
- Burns, J. & Vaivio, J. (2001). Management Accounting Change. *Management Accounting Research*. 12, 389-402.
- Burns, J. & Scapens, R.W. (2000). Conceptualizing Management Accounting Change: an Institutional Framework. *Management Accounting Research*, Vol. 11, Issue 1, p. 3-25
- Bästa redovisning (visa år benämnd Bästa årsredovisning), juryutlåtanden från åren: 1965/66, 1967/68, 1971/72, 1972/73, 1974/75, 1998.
- Calpers (20050210). www.calpers-governance.com
- Carlsson, L. (2001). *Framväxten av en intern redovisning i Sverige* (avhandling) Uppsala: Uppsala Universitet
- Carlson, M. (2004). *Att arbeta med företagsanalys*. Malmö: Liber

- Coase, R. H. (1988). The Nature of the Firm: Origin. *Journal of Law, Economics and Organization*, vol 4, no. 1.
- Cooke, T.E. (1989). Voluntary Disclosure by Swedish Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1:2
- Cox, B. (1979). *Value Added*. London: Heinemann.
- Crowther, D. (2000). Corporate Reporting, Stakeholders and the Internet: Mapping the New Corporate Landscape, *Urban Studies*, Vol. 37, No. 10, p. 1837-1848
- Cyert R. M. & March J.G. (1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall
- Czarniawska, B. & Sevón, G. (1996). *Translating Organizational Change*. Berlin: Walter de Gruyter & Co.
- Dearden, J. (1969). The Case Against ROI Control. *Harvard Business Review*, 3, 124-135.
- Donaldson, G. (1984). *Managing Corporate Wealth. The Operation of a Comprehensive Financial Goals System*. New York: Praeger Publishers
- Donaldson, G. (1985). Financial goals and strategic consequences. *Harvard Business Review*, May-June, 57-66.
- Donaldson, G. (1963). Financial Goals: Management vs. Stockholders. *Harvard Business Review*, May-June, 3, 116-129
- Donaldson, G. & Lorsch, J. W. (1983). *Decision Making at the Top. The Shaping of Strategic Direction*. USA: Basic Books
- Drury, C. (1996). *Management and Cost Accounting*. London: International Thompson Business Press.
- Edgren, J. & Rhenman, E. & Skärvad, P-H. (1983). *Divisionalisering och därefter*. Stockholm: Management Media.
- Edlund, B. & Rydén, B. & Damberg, M. & Hägg, I. (1982). *Årsredovisningen i framtiden*. Stockholm: SNS
- Electrolux AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Engwall, L. (1995). *Föregångare inom företagsekonomi*. Stockholm: SNS Förlag
- Ericsson AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Eriksson, L. T. & Wiedersheim-Paul, F. (1997). *Att utreda forska och rapportera*. Malmö: Liber Ekonomi
- Esselte AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- FAR (2001). *FARs samlingsvolym 2001*. Stockholm: FAR Förlags AB
- Freeman, R. E. & Wicks, A. C. & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited". *Organization Science*, 3, 364-369
- Frenckner, P. & Samuelson, L. (1989). *Produktkalkyler i industrin*, Stockholm: Mekanförbundets förlag.

- Gandemo, B. (1967). *Företagens finansieringspolitik* (licenciatuppsats). Göteborg: Företagsekonomiska institutionen vid Handelshögskolan i Göteborg
- Gandemo, B. (1979). *Företagsfinansiering. Empiriska analyser mot bakgrund av teoretiska modeller och förändringar i omgivningen* (avhandling). Lund: Studentlitteratur
- Garner, S. P. (1954). *Evolution of Cost Accounting to 1925*. Alabama: The University of Alabama Press.
- Gibbins, M. & Richardsson, A. & Waterhouse, J. (1990); The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, No 1 Spring, 121-143
- Gotlandsrederiet AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Gray, S.J. & Skogsvik, K. (2004). Voluntary Disclosures of Quoted Pharmaceutical Companies in Sweden and the UK: The Development over the Period 1984-98, *European Accounting Review*, Vol.13, No. 4, p. 787-805
- Gröjer, J-E. (1994). *Grundläggande redovisningsteori*. Lund: Studentlitteratur.
- Gröjer, J-E. (1992). *Det personalekonomiska bokslutet*. Stockholm: SPF förlag.
- Hamberg, M. (2001). *Strategic Financial Decisions*. Malmö: Liber.
- Hanner, P. V.A. (1964). *Årsredovisningen i praktiken II*. Stockholm: Norstedts.
- Hansson, S. (1970). *Företags- och räkenskapsanalys, del 1 & 2*. Kristianstad: Hermods – Studentlitteratur
- Heder, A. (1992). *Förädlingsvärdeanalys och FV-nyckeltal i Sv. företags årsredovisningar*, Examensarbete i företagsekonomi. Högskolan i Karlstad
- Hendriksen, E. S. & van Breda, M. F. (1992). *Accounting Theory*. Boston MA: Irwin
- Henderson, S. & Peirson, G. & Brown, R. (1992). *Financial Accounting Theory*. Melbourne: Longman Cheshire
- Hendry, J. (2001). Missing the target: Normative stakeholder theory and the corporate governance debate, *Business Ethics Quarterly*, Vol.11, Issue 1, pp. 159-176
- Henrekson, M. & Jakobsson, U. (2008); Globaliseringen och den svenska ägarmodellen. Underlagsrapport nr. 19 till globaliseringsrådet. Västerås: Globaliseringsrådet
- Holme, I.M. & Solvang, B. K. (1991). *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur
- Hopwood, A.G. (2000). Understanding financial accounting practice. *Accounting, Organizations and Society*. Vol. 25, pp. 763-766
- Hussein, M. E. (1981). The Innovative Process in Financial Accounting Standards. *Accounting, Organizations and Society* 1, 27-37
- Hägg, I. & Wiedersheim-Paul, F. & Aronsson, L. (1977). *Att arbeta med modeller inom företagsekonomi*. Malmö: Liber Läromedel
- Investor AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.

- Isaksson, M. & Skog, R. (1991). Ägande och effektivitet i svenskt näringsliv – teori och metod i Ägarutredningen (studentuppsats), Företagsekonomiska Institutionen, Uppsala Universitet
- Ittner, C. D. & Larcker, D. F. (2001). Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 349-410.
- Ittner, C. D. & Larcker, D. F. (1998). Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications. *Journal of Management Accounting Research*, 205-238.
- ITPS, Institutet för tillväxtpolitiska studier. (2003). Kartläggning av förändringar i näringslivets ägandestruktur, delrapport till regeringen avseende regleringsbrevsuppdrag nr. tre, www.itps.se
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *European Financial Management*, 3, 297-317
- Jensen, O. H. (1968). *Foretakets finansieringsproblemer*. Oslo: Bedriftsøkonomens forlag.
- Jensen, O. H. & Johansson, S-E (1970). *Företagets finansieringsproblem*. Stockholm: Prisma.
- Johansson, C. & Johansson, R. & Marton, J. & Pautsch, G.(2004); *Extern redovisning*. Malmö: Bonnier Utbildning AB
- Johansson, C. & Nilsson, G. & Nilsson, J. & Samuelsson, L. A. (1997). Ekonomistyrning i Svenska börsbolag, *EFI Research Paper*, Nr. 6575, Handelshögskolan i Stockholm
- Johansson, S-E. & Östman, L. (1992). *Lönsamhetskrav - redovisningsmått – styrning*. Lund: Studentlitteratur
- Johansson, S-E. (1973). *Ekonomiska bedömningar av företag och investeringar*. Stockholm: Almqvist & Wiksell
- Johansson, S-E. (1995). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. Lund: Studentlitteratur.
- Johansson, S-E. (1983). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. Lund: Studentlitteratur.
- Johansson, S-E. (1998). *The Profitability, Financing, and Growth of the Firm*. Lund: Studentlitteratur.
- Johansson, S-E. & Nyström B. A. (1981). *Bättre årsredovisning. Exempel och praktiska råd för mindre företag*. Stockholm: SAF's förlag.
- Johansson, S-E. & Runsten, M. (2005). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*. Lund: Studentlitteratur.
- Johansson, U. & Skoog, M. (2007). *Verksamhetsstyrning – för utveckling förbättring och förändring*. Malmö: Liber.
- Johnson, H. T. & Kaplan, R. S. (1987). *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*, Boston MA: Harvard Business School Press

- Jonäll, K. (2006). *Textanalys av VD-brev – med fokus på ansvar och öppenhet* (licentiatuppsats) Göteborg: Företagsekonomiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
- Jönsson, P. W. (2006). *Value-based management – positioning of claimed merits and analysis of application* (avhandling) Lund: Lund Business Press
- Jönsson, S. (1985). *Eliten och normerna. Drivkrafter i utvecklingen av redovisningspraxis*. Lund: Doxa
- Jörnmark, J. (2004). *Globala förkastningar*. Lund: Studentlitteratur
- Kald, M. & Nilsson, F. (2000). Performance Measurement at Nordic Companies. *European Management Journal*, 1, 113-127
- Kald, M. & Nilsson, F. (2002). Recent Advances in Performance Management: The Nordic Case. *European Management Journal*, Vol. 20, No. 3, pp. 235-245
- Kam, V. (1990). *Accounting Theory*, New York: John Wiley & Sons
- Kaplan R. S., Atkinson A. A. (1998) *Advanced Management Accounting*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall
- Kaplan R S & Norton D P (1996); *The Balanced Scorecard*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Kaplan R S & Norton D P (1996); Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System, *Harvard Business Review*, Jan - Feb, sid 75 - 85.
- Key, S. (1999). Toward a new theory of the firm: a critique of stakeholder “theory”, *Management Decision*, 37/4, pp. 317-328
- Kochan, T. A. & Rubinstein, S. A. (2000). Toward a Stakeholder Theory of the Firm: The Saturn Partnership. *Organization Science*, Vol. 11, No. 4, July-August
- Lynch, R. L. & Cross, K. F. (1991). *Measure Up!*, Cambridge, MA: Blackwell
- Marshall, A. (1920). *Principles of Economics*, London: Macmillan & Co.
- Meek, G. K. & Roberts, C. B. & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK, and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, third quarter, 555-572
- Merchant, K. & Van der Stede, W.A. (2007). *Management Control Systems – Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. Harlow, Essex: Pearson Education
- Meyer, J. W. & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, Vol. 83, No. 2 pp. 340-363.
- Mezias, S.J.(1990); An Institutional Model of Organizational Practice: Financial Reporting at the Fortune 200, *Administrative Science Quarterly* , September, 431-457.
- Mintzberg, H. (1983); *Structure in Fives*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall
- Modigliani, F. & Miller, M.,(1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, volume 158, no. 3, 261 – 297.

- Modo AB (senare Holmen), årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Monks, R. A. G & Minow N. (2001). *Corporate governance*. Oxford: Blackwell Publishers.
- Monks, R. A. G. (20080612) www.ragmonks.blogspot.com/
- Morley, M. F. (1979). The Value Added Statement in Britain, *The Accounting Review*, July, pp. 618-629
- Mossberg, T. (1977). *Utveckling av nyckeltal* (avhandling). Stockholm: EFI vid Handelshögskolan i Stockholm
- Nesbitt, S. L. (1995). The CalPERS Effect. A Corporate Governance Update. (report). *The Corporate Library*, Wilshire Associates
- Nobes, C. & Parker, R (1998). *Comparative international accounting*. Hemel Hempstead: Prentice Hall Europé
- Nutec (2006). Framtidens näringsliv, *Nya fakta & statistik*, Nr. 9, Mars
- Olsson, O. & Mellemvik, F. (1996). *Regnskap i förändring – utveckling, spridning og bruk av kommunregnskap*. Oslo: Cappelen akademisk forlag
- Olve N-G & Samuelson L, red. (1986); *Från kostnadsberäkning till ekonomisk styrning, fyrtio år med kostnads-, intäktsanalys med Paulsson Frenckner*. Stockholm: Sveriges Mekanförbund,
- OMX - Stockholmsbörsen. (20070112) www.omx.se (handelsstatistik)
- OMX Nordic Exchange (20080610) (tidigare Stockholmsbörsen) www.omxnordicexchange.com/ (regelverk, noteringsavtal)
- Otley, D. & Broadbent, J. & Berry, A. (1995). Research in Management Control: An Overview of its Development. *British Journal of Management*, special issue, 31-44.
- Ottosson E & Weissenrieder F (1996), Cash-Value Added - a method for measuring financial performance, *Gothenburg Studies in Financial Economics*, Study No. 1996:1
- Preston, A. M. & Young, J. J. (2000). Constructing the global corporation and corporate constructions of the global: a picture essay. *Accounting, Organizations and Society*, 25, 427-449.
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*. NewYork: The Free Press
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*. NewYork: The Free Press
- Ratos AB, årsredovisningar för åren
- Rimmel, G. (2003). *Human Resource Disclosures* (avhandling). Göteborg: Intellecta DocuSys
- Rundfelt, R. (1989). *Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 1988*. Stockholm: Stockholms Fondbörs - Bokföringsnämnden.
- Sandelin, B. (1991). *Den svenska ekonomin*. Stockholm: Raben & Sjögren

- SCA, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- SE-Banken AB (tidigare Enskilda banken, senare SEB), årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Scapens, R.W. (1994). Never mind the gap: toward an institutional perspective on management accounting practice. *Management Accounting Research*. Vol 5, pp. 301-321.
- SCB Branschnyckeltal (1999). *Nyckeltalshandboken*. Örebro: Statistiska Centralbyrån
- SCB (20071204), www.scb.se/templates/print_17770.asp (innehöll ägarstatistik)
- Schuster, P. & O'Connell, V. (2006). The Trend Toward Voluntary Corporate Disclosures, *Management Accounting Quarterly*, Winter 2006, Vol. 7, No. 2
- Schön, L. (2000). *En modern svensk ekonomisk historia*. Stockholm: SNS Förlag
- Sjöstrand S E (1992); On the rational behind irrational institutions, *Journal of Economic issues*, Nr. 4
- Skandia AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Skogsvik, K. (1988), *Prognos av finansiell kris med redovisningsmått* (avhandling). Stockholm: EFI vid Handelshögskolan i Stockholm
- Smith, D. (1997). *Resultat, balans och likviditet*. Lund: Studentlitteratur
- Solomon, E. (1963). *The Theory of Financial Management*. New York: Columbia University Press
- SOU (2000:11). *Finanssektorns framtid*. Stockholm: Finansdepartementet
- SOU (2004:47). *Näringslivet och förtroendet*. Stockholm: Finansdepartementet
- SOU (2004:130). *Svensk kod för bolagsstyrning*. Stockholm: Justitiedepartementet
- Sveriges Finansanalytikernas Förening, SFF (2003). *Finansanalytikernas rekommendationer 2003*. Stockholm: SFF
- Sydkraft AB (senare EoN), årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Söderström H. T. (red.) (2003). *Ekonomirådets rapport: Ägarmakt och omvandling – den svenska modellen utmanad*. Stockholm: SNS
- Suojanen, W. W. (1954); Accounting Theory and the Large Corporation, *The Accounting Review*, July, 391 - 398
- Svenska Akademiens ordlista (1986). Stockholm: Norstedts förlag.
- Thomasson, J. & Arvidsson, P. & Lindqvist, H. & Larson, O. & Rohlin, L. (2003). *Den nya affärsredovisningen*. Malmö: Liber AB
- Thorell, P. (1994). *Företagets redovisning*. Uppsala: Iustus förlag.
- Trelleborg AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Törnqvist, U. & Lumsden, M. & Marton, J. (2000). Svenska normsättare på redovisningsområdet – institutionella och politiska aspekter, *FE-rapport 2000-377*; Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

- Törnqvist, U. (1997); *Styrning och extern informationsgivning i transnationella företag*. Lund: Studentlitteratur.
- Volvo AB, årsredovisningar för åren 1965-2004.
- Wahlgren, L. (2005). *SPSS steg för steg*. Lund: Studentlitteratur
- Wahlström, G. (1995). *Reglering av extern redovisning – en litteraturgenomgång*. (Licentiatuppsats) Göteborg: BAS förlag
- Weston, J. F. (1994). A (Relatively) Brief History of Finance Ideas. *Financial Practice & Education*, spring/summer, 4, 7-26
- Wigblad, R. (1995); *Karta över vetenskapliga samband*. Lund: Studentlitteratur
- Zaltman, G. & Duncan, R. & Holbek, J. (1973). *Innovations & Organizations*. New York: John Wiley
- Östman, L. (1975). *Intern redovisning*, Lund: Studentlitteratur.
- Östman, L. (1977), *Styrning med redovisningsmått*, (avhandling). Stockholm: EFI vid Handelshögskolan i Stockholm

Dagstidningar och övrig press

- Dagens Industri, 20040310, 20071221
- Svenska Dagbladet, 20060927
- Affärsvärlden 20070403

Muntliga källor

- 19980820 Intervju med Sven-Erik Johansson,
Professor emeritus vid Handelshögskolan i Stockholm
- 20070101- Telefonintervjuer med Nils Liliedahl, Specialist
- 20071231 Issuer Surveillance, OMX Nordic Exchange
Stockholm (löpande kontakt under 2007)

7 Bilaga 1

Definitioner och beskrivningar av valda mått i checklistan

Avkastningsmått

Räntabilitet (avkastning) på eget kapital = *Nettoresultat i procent av genomsnittligt eget kapital*

Räntabilitet (avkastning) på totalt kapital = *Rörelseresultat plus finansiella intäkter i procent av genomsnittlig balansomslutningen (d v s totalt kapital)*

Räntabilitet (avkastning) på sysselsatt kapital = *Rörelseresultat plus finansiella intäkter i procent av genomsnittligt sysselsatt kapital*

Värdebaserat mått = *Är inte ett specifikt mått utan en benämning på mått som knyter an till ett aktieägarorienterat perspektiv. Exempelvis kan måtten innebära jämförelser med företagsvärde (SFFs terminologi; "enterprise value" mått), att kapitalkostnader för eget kapital inkluderas och/eller att olika justeringar av redovisningsdata görs (SFFs terminologi: Economic Value Added).*

Marginalmått

Vinst och/eller rörelsemarginal = *Rörelseresultat alt. Resultat efter finansiella intäkter alt. Resultat efter finansnetto i procent av årets fakturering.*

Mått för arbets- och kapitalintensitet

Omsättningshastighet på totalt- eller kundfordringskapital = *Årets fakturering dividerad med vald kapitalbas (genomsnittlig/t balansomslutning eller kundfordringskapital).*

Omsättningshastighet på lager = *Sålda varors kostnad dividerad med lagervärde.*

Finansiella mått (finansiell balans)

Soliditet = *Justerat eget kapital i procent av balansomslutning.*

Skuldsättningsgrad = *Avsättningar och skulder inklusive uppskjuten skatteskuld (brutto) alt. Räntebärande skulder (netto) dividerat med eget kapital.*

Räntetäckningsgrad = *Rörelseresultat plus finansiella intäkter dividerat med finansiella kostnader.*

Aktierelaterade mått

Vinst per aktie = *Nettoresultat dividerat med antalet aktier på balansdagen (varianter förekommer).*

Utdelning per aktie = *Kronor per aktie (alternativt totalt utdelat belopp dividerat med eget kapital).*

Eget kapital per aktie = *Eget kapital dividerat med antal aktier på balansdagen.*

Kassaflöde per aktie = *Kassaflöde från den löpande verksamheten dividerat med antalet aktie på balansdagen (varianter förekommer).*

Börskurs eller börsvärde = *Enskild akties värde på balansdagen alt. antalet aktier multiplicerat med börskurs på balansdagen (varianter förekommer).*

P/E – tal = *Aktiekursen dividerad med resultat per aktie.*

Avkastning per aktie = *Summan av årets utdelning per aktie och börskursförändring per aktie dividerat med ingående aktievärde vid årets början (varianter förekommer).*

Rader från finansiella rapporter

Försäljningsbelopp = *Ofta benämnt nettoomsättning eller fakturerad försäljning.*

Resultatrad = *Ett samlingsnamn för någon presenterad resultatnivå ur resultaträkningen såsom rörelseresultat, EBIT, EBITA, nettoresultat etc. (EBIT = Earnings Before Interest and Tax dvs rörelseresultat, EBITA = Earnings Before Interest, Tax and Amortisation dvs rörelseresultat före goodwillavskrivningar).*

Balansräkningspost = *Ett samlingsnamn för summan eller någon presenterad post från balansräkningen såsom kundfordringar, lager, rörelsekapital etc. (dock ej likvida medel).*

Likviditet = *Samlingsnamn för antingen poster ur balansräkningen såsom kassa alt. likvida medel, eller kvotmått såsom kassalikviditet (omsättningstillgångar exklusive lager och pågående arbete i procent av kortfristiga skulder)*

Kassaflöde = *Justerad rad från resultaträkningen eller rad ur finansieringsanalysen, oftast kassaflöde från löpande verksamhet.*

Investeringar i anläggningstillgångar = *Belopp, eller procentsats av omsättning, alternativt procentsats av resultat som investerats i anläggningstillgångar.*

Investeringar i forskning och utveckling (FoU) = *Belopp, eller procentsats av omsättning, alternativt procentsats av resultat, som investerats i FoU.*

Lönekostnader = *företagets löne- och lönebikostnader*

Icke finansiella mått

Antal anställda = *Medeltalet anställda under året.*

Antal aktieägare = *Antal ägare vid årets slut.*

Order och/eller beställningsvolym = *I förekommande fall angivet som ordervärde eller andel av årsproduktion (varianter förekommer).*

8 Bilaga 2

Förminskad bild av den mall jag nyttjat för den kvalitativa delen av studien.

Bolag:		
<i>Allmän info</i>		
År	<i>Vad fokuseras i "icke-reglerad text"? /Vd har ordet?</i>	<i>I vilket sammanhang syns mål& mått? Vad fokuseras i ex. grafer/rubriker?</i>
1965		
1968		
1971		
1974		
1977		
1980		
1983		
1986		
1989		
1992		
1995		
1998		
2001		
2004		