

Företagsekonomiska Institutionen
Ekonomihögskolan vid
Lunds Universitet

Magisteruppsats
2007-06-05

Finansiella mått

- En studie av intern och extern användning

Björn Arvidsson
Per Hultgren

bjorn.arvidsson.270@student.lu.se
per.hultgren.914@student.lu.se

Handledare: Olof Arwidi och Peter Jönsson



Sammanfattning

Titel:	Finansiella mått –en studie av intern och extern användning
Framläggande:	Den 12 juni 2007
Kurs:	Magisteruppsats Redovisning och ekonomistyrning 10 poäng
Författare:	Björn Arvidsson & Per Hultgren
Handledare:	Peter Jönsson & Olof Arwidi
Nyckelord:	Finansiella nyckeltal Arbetsintensiva företag Kapitalintensiva företag Intern styrning Extern kommunikation
Syfte:	Syftet med detta arbete är tvådelat. Å ena sidan vill vi öka förståelsen för vilka mått företagen väljer att kommunicera utåt och ställa dessa i relation till de mått företagen verkligen använder i sin ekonomistyrning. Å andra sidan vill vi undersöka om det finns någon skillnad i tillämpning mellan olika typer av företag, vilket bland annat inkluderar en indelning i kapital- och arbetsintensiva företag samt indelning efter ägarandel.
Metod:	Arbetet har en deduktiv ansats, vilket innebär att vi utifrån litteratur på området har skapat en hypotes som vi sedan prövar empiriskt. Det empiriska materialet har vi valt att samla in via enkäter. Ansatsen var ursprungligen att genomföra en kvantitativ analys. Dock var antalet respondenter för lågt för att dra några statistiskt

säkerställda slutsatser, varför en mer kvalitativ analys genomförts.

Teoretisk referensram: Finansiella mått

Value Based Management

Ekonomistyrning

Arbets- och kapitalintensiva företag

Extern och intern användning av finansiella mått

Slutsatser:

Hypotesen beträffande överensstämmelse mellan intern användning av finansiella mått och extern kommunikation av dito bekräftades. Dock var svarsfrekvensen för låg för att dra några statistiskt säkerställda slutsatser.

Beträffande arbetsintensiva och kapitalintensiva företag varierade resultaten. Nyckeltalet omsättning/anställd var, likt hypotesen vi ställde upp, något de arbetsintensiva företagen prioriterade. Räntabiliteten på sysselsatt kapital överensstämde även det med hypotesen, dvs de kapitalintensiva företagen prioriterade detta mått högre. Kapitalomsättningshastigheten var dock av större vikt för de arbetsintensiva företagen, något som ej var i enlighet med vår uppställda hypotes.

Vi har också funnit skillnader i måttanvändning hos företag med olika verksamhetskaraktär. De tillverkande företagen fokuserade mycket räntabilitet på sysselsatt kapital, de distribuerande på rörelsemarginal och företagen in bank/försäkring på räntabilitet på eget kapital. Vi fann också att residualinkomstmått var betydligt mer frekvent använd i de tillverkande företagen.

Abstract

Title: Performance Measures –A Study of Internal and External use

Date: June 12, 2007

Course: Master Thesis in Business Administration,
Major: Financial and Management Accounting
10 Swedish credits (15 ECTS)

Author: Björn Arvidsson & Per Hultgren

Advisor: Peter Jönsson & Olof Arwidi

Keywords: Performance Measures
Capital-Intensive Companies
Work-Intensive Companies
Management Accounting
External Communication

Purpose: The purpose of this thesis is twofold. At first, we want to enhance the current understanding of which performance measures the companies choose to communicate to the market, and compare those to the performance measures used in management accounting. Second, we want to examine the use of performance measures between different types of firms, including a comparison of labour- and capital-intense firms and the implications of different ownership structures.

Research method: The thesis has a deductive approach, which means that we begin with examining the normative literature in the field to generate a hypothesis, which we compare to the empirical findings. The empirical material is collected by a questionnaire. The approach was initially to examine the

findings using a quantitative method. Since the number of respondents were too low to draw any statistical conclusions, we used a more qualitative approach instead.

Theoretical perspective: Performance measures
Value Based Management
Management accounting
Labour- and capital-intensive companies
External and internal use of performance measures

Conclusions: The hypothesis concerning the correlation between internal use and external communication of ditto, was confirmed. However, the number of respondents were too low to draw any statistical conclusions.

Concerning labour- and capital-intensive companies the results were ambiguous. Revenues per employee was, in line with the hypothesis, a ratio frequently used by the labour intense firms, while the capital intense companies were more focused on Return on invested capital. Asset turnover was more commonly used in the labour intense firms, which was not in line the hypothesis.

We have also found differences in the use of performance measures in firms of different characteristics. The manufacturing companies were more focused on Return on invested capital, the retailing firms on Operating margin and banks and insurance companies on Return onequity. Another interesting finding was that the manufacturing firms were much more likely to use residual income measures than the other firms in the study.

Innehållsförteckning

INLEDNING	7
BAKGRUND	7
FORSKNINGSFRÅGOR	9
SYFTE	9
MÅLGRUPP	9
AVGRÄNSNING	10
ÖVERGRIPANDE METODANSATS	11
TEORI	13
KAPITALINTENSIVA FÖRETAG	13
ARBETSINTENSIVA FÖRETAG	14
VARFÖR ANVÄNDA NYCKELTAL OCH ANDRA FINANSIELLA MÅTT?	14
VBM-MÅTT	17
OMSÄTTNINGSMÅTT	19
KASSAFLÖDESMÅTT	20
LÖNSAMHETSMÅTT	21
RÄNTABILITETSMÅTT	21
RESULTAT	23
MARGINAL	24
KAPITALSTRUKTURSMÅTT	25
ÖVERENSSTÄMMELSE MELLAN EXTERN OCH INTERN ANVÄNDNING AV FINANSIELLA MÅTT	26
HYPOTESFORMULERING	27
METOD	29
DEDUKTIV ANSATS	29
ENKÄTEN	30
POPULATION	31
URVAL	32
INDELNING I KAPITAL- OCH ARBETSINTENSIVA FÖRETAG	32
METODKRITIK	33
EMPIRI	34
SVARFREKVENNS	34
RESPONDENTER	35
KORTA KOMMENTARER OM RESPONDENTERNA	37
ÄGARSTRUKTUR	38
FINANSIELLA MÅTT	40
EXTERN/INTERN	41
ARBETSINTENSIVA/KAPITALINTENSIVA	43
INDELNING	43
GENOMSNIITT BERÄKNAT PÅ ARBETS- OCH KAPITALINTENSIVA FÖRETAG	44
INDELNING RENSAT FRÅN FINANSIELLA FÖRETAG	46

ANALYS	49
VIKTEN AV OLIKA MÅTT	49
EXTERNT/INTERNT	51
ARBETSINTENSIVA/KAPITALINTENSIVA	52
TREND	52
RÄNTABILITET PÅ SYSSELSATT KAPITAL OCH KAPITALOMSÄTTNINGSHASTIGHET	54
FALLSTUDIE AV RESPONDENTERNA	55
TILLVERKANDE FÖRETAG	55
DISTRIBUERANDE FÖRETAG	56
BANK/FÖRSÄKRING	57
SLUTSATS	59
UNDERSÖKNINGENS ALLMÄNGILTIGHET	59
DISKUSSION	59
FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING	61
KÄLLFÖRTECKNING	62
TRYCKTA KÄLLOR	62
ARTIKLAR	64
ELEKTRONISKA KÄLLOR	66
Bilaga 1	67
Bilaga 2	69
Bilaga 3	70
Bilaga 4	71
Bilaga 5	72
Bilaga 6	73
Bilaga 7	74

Inledning

Bakgrund

Även om fokus det senaste decenniet riktats mot icke-finansiella mått och nyckeltal, visar ett stort antal studier att finansiella mått fortfarande har hög prioritet.¹ Dess användningsområde är stort, bland annat kan de användas för benchmarking, kvalitetsförbättring, utformande av belöningsystem,² för att lära någonting om organisationen, kontroll samt mobilisering av resurser och engagemang. Gentemot icke-finansiella mått har de finansiella motsvarigheterna fördelen att de enklare kan brytas ner i mindre komponenter, tydligare kan kopplas till resultatet, har pedagogiska fördelar samt är enklare att aggregera till de övergripande målen.³ På ledningsnivå är de finansiella måtten vanligast, medan de icke-finansiella är vanliga på lägre organisationsnivåer.⁴ Dock fyller inte de finansiella måtten enbart en funktion internt, utan de används även frekvent i extern rapportering, och är i detta sammanhang betydligt vanligare än de icke-finansiella motsvarigheterna. En intressant fråga är huruvida den interna och externa användningen av mått överensstämmer, och om så vore fallet, i vilken utsträckning. En teori är att företagen anpassar sin interna styrning efter marknadens krav, vilket med automatik skulle innebära att en viss kongruens mellan externa och interna mått.⁵ Östman & Johansson menar att marknadens och den interna styrningens krav på information i stora delar överensstämmer.⁶ Om detta

¹ Se exempelvis Kraus & Lind (2002/2003), Hellman & Lind (2004), Ittner och Larcker (2001), Chenhall & Langfield (1998)

² Kald, M. & Nilsson, F. (2000) *Performance Measurement At Nordic Companies*

³ Kraus, K. & Lind, J. (2002/2003) *Det balanserade styrkortets roll i företagets ekonomistyrning*

⁴ Gyllberg, H. & Svensson, L., 2002, *Överensstämmelse mellan situationer och ekonomistyrningssystem – en studie av medelstora företag*

⁵ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁶ Östman, L., Johansson, S.E., 1992, *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning*

resonemang stämmer skulle det i förlängningen leda till en mer homogen användning av finansiella mått internt och externt. Mot dessa åsikter står bland annat studier av de s k VBM-måtten (Value Based Management) som visat att dessa mått endast utgör en extern retorik, utan verklig anknytning till företagets interna styrning.

VBM är ett teoriområde som växte fram under 90-talet och har fått stor spridning. Syftet med denna teori var att säkerställa fokusering på ägarna, ett mål som få ifrågasätter.⁷ Genom att maximering av aktieägarvärde sätts upp som mål tvingas företagen att fokusera på samma saker internt som nuvarande och potentiella ägare, dvs marknaden, fokuserar på. Endast ett mått ska behövas, enligt upphovsmakarna av respektive mått. En studie av Hellman & Lind, som vi löpande kommer att referera till, visar dock att den ökade aktieägarfokuseringen inte lett till införandet av VBM-mått i någon större skala.⁸ Vi kommer därför att undersöka vilka styrmått som istället används i svenska företag, för att sedan relatera dessa till de mått som man väljer att kommunicera externt. På så sätt ser vi om kapitalmarknadens krav tillgodoses genom de styrmått man valt.

Intressant är även att undersöka hur olika typer av företag använder sig av finansiella mått. Detta eftersom vi vill undersöka hur företagens struktur påverkar användningen av finansiella mått. En huvudindelning kommer här att göras mellan företag som är kapitalintensiva och företag som är arbetsintensiva, men vi planerar också att jämföra olika typer av företag och ägandeformer. Troligen kommer en viss diskrepans kunna påvisas mellan dessa olika strukturer, vilket kan vara intressant att penetrera. Exempelvis kan kapitalintensiva företag antas prioritera mått som omsättningshastighet högre, då företagets framtida överlevnad är beroende av att dess stora kapitalstock omsätts under året. Arbetsintensiva företag kan vidare tänkas vara mer intresserade av mått som omsättning/anställd då varje anställd måste kunna täcka upp sina kostnader för att företagen ska kunna bli lönsamma.

⁷ Se exempelvis Hellman, N. & Lind, J. (2004), PA Consulting Group (1999), Mali, T. & Ikäheimo, S. (2003), Mintzerg m.fl. (2002) Brodin m.fl. (2000)

⁸ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

Forskningsfrågor

Uppsatsen kommer att belysas utifrån två infallsvinklar:

- Finns det någon skillnad bland de mått som företag använder i sin interna styrning, gentemot de mått som de väljer att kommunicera utåt mot sina aktieägare?
- Finns det någon skillnad i tillämpning mellan företag som är kapitalintensiva och företag som är arbetsintensiva?

Syfte

Syftet med detta arbete är tvådelat. Å ena sidan vill vi öka förståelsen för vilka mått företagen väljer att kommunicera utåt och ställa dessa i relation till de mått företagen verkligen använder i sin ekonomistyrning. Å andra sidan vill vi undersöka om det finns någon skillnad i tillämpning mellan olika typer av företag, vilket bland annat inkluderar en indelning i kapital- och arbetsintensiva företag och indelning efter ägarandel.

Målgrupp

Arbetet riktar sig såväl till ekonomistudenter, främst med ekonomistyrning eller finansiering som inriktning, som forskare och verksamma inom näringslivet på detta område. Även andra intresserade som vill ha en inblick i ämnet är en potentiell målgrupp.

Avgränsning

För att respondenterna ska ha kunskap om både kommunikationen av externa mått och processen vid framställandet av interna mått är det viktigt att undersöka på en aggregerad nivå. Således kommer undersökningen att avgränsas till att enbart behandla företag på koncernnivå, vilket innebär en avgränsning gentemot dotterbolag och enskilda divisioner. Då vi valt att undersöka måttanvändningen i Sverige har vi dessutom avgränsat oss från företag som ingår i koncerner som är börsnoterade utanför Sveriges gränser. En undersökning som inkluderar dessa hade varit mycket mer omfattande och krävt mer i form av tid och resurser än vad vi har att tillgå. Likaså har vi valt att sortera bort kooperativa föreningar, då dessa varken har några ägare i strikt mening eller kan definieras som företag.

Vi har dessutom valt att begränsa oss till finansiella mått för att arbetet inte ska svälla ut för mycket i omfång och göra ämnet mer forskningsvänligt. En ytterligare anledning till att fokusera på finansiella mått är att ett flertal empiriska studier visat att svenska företag prioriterar dessa mått. Bland annat visar Kald & Nilsson att lönsamhetsmått får ett snitt på 6,15 av en skala 1-7, kostnadseffektivitesmått 5,25, försäljningsmått 5,32 och VBM-mått 2,83.⁹ Senare studier av samma författare har bekräftat de finansiella nyckeltalens starka position. Sweiringa & Weick lyfter fram enkelheten att jämföra mellan olika företag som en bidragande orsak till att finansiella mått har vunnit högre acceptans än icke-finansiella ute i företagen. Vidare kan, enligt samma författare, finansiella nyckeltal enklare brytas ner i mindre delar och ge divisionschefer önskad detaljeringsgrad.¹⁰ Även Kraus & Linds studie, som för övrigt bygger på samma empiriska material som den tidigare refererade studien Hellman & Lind, poängterar att de finansiella måtten är viktigast.¹¹ Andra studier som visar på samma resultat är Kald & Nilsson 2000¹²; 2002¹³ samt Ittner & Larcker 1998¹⁴; 2001¹⁵.

⁹ Kald, M. & Nilsson, F. (2000) *Performance Measurement At Nordic Companies*

¹⁰ Swieringa, R. J. & Weick K. E. (1987) *Management Accounting and Action*

¹¹ Kraus, K. & Lind, J. (2002/2003) *Det balanserade styrkortets roll i företagets koncernstyrning*

¹² Kald, M., Nilsson F. (2000) *Performance Measurement at Nordic Companies*

¹³ Kald, M., Nilsson, F. (2002) *Recent Advances in Performance Management: The Nordic Case*

¹⁴ Ittner, C. D., & Larcker, D.F. (1998) *Innovations in Performance Measurement*

¹⁵ Ittner, C. D., & Larcker, D.F. (2001) *Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective*

Vi har emellertid valt att inte begränsa oss till nyckeltal, utan kommer även att studera användningen av andra finansiella mått, som inte kan beskrivas som kvoter. Vår definition av nyckeltal är således hämtad från Catasús m fl och lyder: "[...] kvoten mellan det man är intresserad av och det man vill ha som jämförelsebas".¹⁶ I vår definition av finansiella mått ingår nyckeltal, men även andra mått som exempelvis omsättningstillväxt och EBITDA.

När vi ser på extern användning av mått fokuserar vi på relationen gentemot ägarna. Detta medför en begränsning gentemot andra intressenter, såsom exempelvis kunder, leverantörer och långgivare.

Övergripande metodansats

Uppsatsens fortsatta disposition kommer att se ut som följer:

- Teorigenomgång
- Metod
- Presentation av empiriskt material
- Analys av empiri och teori
- Slutsats

Teoriavsnittet inleds med en kort beskrivning av arbets- och kapitalintensiva företag. I teoriavsnittet har vi också valt att beskriva varför finansiella mått används och de mest grundläggande måtten. Litteraturen vi har använt oss av består av såväl handböcker om nyckeltal som artiklar och läroböcker. Även elektroniska källor har använts. Sökning har primärt genomförts via databaserna Lovisa och ELIN. Genom att använda oss av flera olika källor stärks trovärdigheten i avsnittet. Slutligen behandlas teorin på området överensstämmelse mellan extern och intern användning av finansiella mått, vilket mynnar ut i en hypotesformulering. I avsnittet metod förklaras varför vi har valt en deduktiv ansats, hur enkäten är uppbyggd samt hur urvalet har genomförts. Slutligen

¹⁶ Catasús m fl, 2001, *Boken om nyckeltal*, s. 2

lyfts kritik mot vår metodik fram. Presentationen av vårt empiriska material inleds med en genomgång av svarsfrekvens och de respondenter som har besvarat enkäten. Därefter presenteras materialet på ett överskådligt sätt indelat i grupper utifrån syfte. I analysen jämförs hypoteserna mot det empiriska materialet för att om möjligt förkastas eller bekräftas. Eventuella trender och avvikande siffror kommer också att analyseras och diskuteras. Analysen avslutas med en jämförelse mellan olika typer av företag, där vi exempelvis ställer tillverkande företag mot distribuerande företag. Utifrån analysen förs sedan en diskussion i slutsatsen, varefter förslag till vidare forskning lämnas.

Teori

Kapitalintensiva företag

Som ”kapital” åsyftas ofta utrustning, maskiner, fordon osv som ett företag använder för att tillverka sina produkter eller tjänster. Detta kapital ses som en långsiktig investering, och för de flesta företag upptar kostnaderna för finansiering, underhåll och avskrivning av den en stor del av overhead-kostnaderna. Produktionsprocesserna är sannolikt i hög grad automatiserade med nyttjande av maskiner och andra mekaniska hjälpmedel för att producera i stora skala.¹⁷ Enligt Ohlsson & Vinell karakteriseras samtliga kapitalintensiva företag av att de är råvarubaserade, ibland via något tidigare förädlingsled.¹⁸

Enligt ÅSUB statistik är avkastningsstrukturen av stor betydelse för kapitalintensiva företag. Främst uppges måttet avkastning på investerat kapital vara i fokus.¹⁹ Detta mått tolkar vi som en direkt översättning av det engelska begreppet *Return on Investment* (ROI), vilket vi ser som ekvivalent med måtten räntabilitet på totalt kapital och räntabilitet på sysselsatt kapital.

¹⁷ <http://www.tutor2u.net/business/production/labour-or-capital-intensive.htm> 2007-05-31 15:57

¹⁸ L. Ohlsson & L. Vinell (1987) *Tillväxtens drivkrafter* s. 245

¹⁹ ÅSUB (Ålands statistik och utredningsbyrå), *Bokslutsstatistik för företag 1999-2000 –En pilotstudie*, s.4

Arbetsintensiva företag

Med ”arbete” åsyftas den personal som fordras för att utföra en process i ett företag. Företag inom denna sektor fordrar en relativt hög grad av arbetskraft kontra kapitalintensiva företag. Produktionen sker ofta i mindre skala och består av individuella och/eller skräddarsydda produkter eller tjänster. De stora kostnadsposterna består av löner och andra förmåner samt rekrytering och vidareutbildning. Den långsiktiga tillväxten är beroende av att arbetskraft med rätt kompetens kan knytas till företaget.²⁰

Varför använda nyckeltal och andra finansiella mått?

För de finansiella måtten finns två huvudområden – dels de externa användarnas informationsbehov, dels företagsledningens behov av styrningsmetoder. Enligt Catasús m fl kan syftet med mått/nyckeltal²¹ för intern styrning delas in i fyra olika kategorier: kontroll, lärande, mobilisering och belöning. Som ett kontrollverktyg fyller nyckeltalen en viktig roll. Exempelvis kan företagsledningen genom att titta på dessa direkt se om de olika divisionerna uppfyller sina räntabilitetskrav. För att företaget ska kunna bli en lärande organisation räcker dock inte detta, utan då krävs att nyckeltalen relateras till varandra, för att se vad som påverkar vad. Med mobilisering menas att nyckeltal kan tala till våra känslor och leda till att en gemensam fokusering uppnås. Författarna nämner att detta är viktigt för nystartade företag, där mål ofta uttalas om att t ex nå en viss omsättning inom ett visst antal år. Ytterligare ett viktigt användningsområde för nyckeltal är som grund för belöningsystem. Det är dock viktigt att de nyckeltal som används för detta syfte har mätvärden som är verifierbara, samt att de är svåra att manipulera.²² Även Kald & Nilsson lyfter fram belöningsystem som ett viktigt syfte

²⁰ <http://www.tutor2u.net/business/production/labour-or-capital-intensive.htm> 2007-05-31 15:57

²¹ I den refererade källan används begreppet nyckeltal. I vår definition av finansiella mått ingår nyckeltal.

²² Catasús, B m fl, 2001, *Boken om nyckeltal*, s. 26 f.

för nyckeltal och andra mått. Förutom detta interna syfte lyfter de även fram kvalitetsstyrning.²³

Den externa användningen av finansiella mått härrör sig från ett informations- och kontrollbehov. Eftersom aktieägarna faktiskt är de som äger företaget är det en självklarhet att de också måste få veta hur det står till med lönsamhet, risker osv. Aktieägarna är dock inte de enda externa intressenterna av den finansiella rapporteringen. Andra intressenter är exempelvis långgivare, leverantörer, konkurrenter, anställda, kunder och stat/kommun, som samtliga är viktiga mottagare av den finansiella informationen. Långgivarna måste exempelvis ha underlag för beslut om en viss kund är kreditvärdig, hur stort belopp man ska kunna låna ut och vilka säkerheter som ska krävas. Leverantörer behöver på samma sätt denna information för att avgöra om man ska leverera till en viss kund och hur lång kredittid denne ska ges. Kunder, å sin sida, vill veta vilken leverantör de ska välja och om man ska vara beredda på att ge denne eventuella förskott. Ofta skrivs leveransavtal som löper över längre perioder och det kan vara väldigt riskfyllt att gå in i en längre relation med en leverantör som har ekonomiska problem. Konkurrenterna är, även om de kanske inte är målgrupp för de mått som kommuniceras utåt, också frekventa användare av finansiella nyckeltal. Exempelvis kan de vilja ta reda på hur rustade andra företag på marknaden är för ett priskrig. Alternativt kan de vara intresserade av att ge sig in på en ny marknad och kan då analysera de blivande konkurrenternas marginaler och dylikt för att se om en marknadsetablering är värd mödan. Staten vill å sin sida veta hur det går för företagen, då mycket av politiken, i synnerhet den ekonomiska, utformas utifrån utvecklingen hos dessa.²⁴

Aktieägarna framhålls dock allt oftare som den viktigaste intressenten. Den s k principal-agentteorin handlar om hur ägarnas inflytande över verksamheten ska stärkas. De första teorierna på området lades fram redan på 30-talet av Berle och Means, som i sin bok ”The modern corporation and private property” resonerar kring separationen av ägande och kontroll.²⁵ Principal-agent teorin bygger bland annat på ett antagande om att agenten (företagsledningen) agerar opportunistiskt och att möjligheten för detta

²³ Kald, M. & Nilsson, F. (2000) *Performance Measurement At Nordic Companies*

²⁴ Hansson, S m fl, 2006, *Företags- och räkenskapsanalys, 12:e upplagan, 10ff*

²⁵ A. A. Berle & G. C. Means, 1932, *The modern corporation and private property*, s. 119 ff

agerande ökar desto större informationsgapet mellan honom och ägarna är.²⁶ Ett sätt att minska informationsasymmetrin är att övervaka agenten. Exempel på detta är den årsredovisning som enligt lag måste ges ut varje år.²⁷ En skillnad finns emellan privatägda och börsnoterade företag. Ägarna i ett börsnoterat företag ses som utomstående intressenter, till skillnad från ägarna i privata företag, och kan inte lika enkelt få information om bolaget på egen hand.²⁸ Då dessa istället får inrikta sig på den offentliga information som bolaget ger ut, torde även den externa kommunikationen vara av större vikt i börsnoterade bolag.

Informationen i balans- och resultaträkningar är inte alltid tillräcklig. Oftast vill användarna av informationen jämföra ett tal med ett annat, och det är här som nyckeltalen kommer in i bilden. Ett nyckeltal blir då kvoten mellan det man är intresserad av och det man vill ha som jämförelsebas.²⁹ Ett exempel är måttet vinst per anställd, som är relevant för många konsultföretag.³⁰ Nyckeltalen gör det väsentligt lättare för investerare att jämföra olika företag. Östman & Johansson kommer fram till att nyckeltal har en viktig betydelse för jämförbarheten mellan de olika enheternas prestationer visavi den finansiella marknadens krav.³¹ Även andra jämförelser som mellan företag och över tiden lyfts fram.³² Kald & Nilsson lyfter även de fram benchmarking som ett viktigt syfte med finansiella mått.³³

Value Based Management-teorin handlar om hur företag ska styras med aktieägarnas bästa framför ögonen. Nedan redogörs för detta område i korthet, tillsammans med en genomgång av andra typer av mått. Det råder delade meningar huruvida användningen av VBM-måtten verkligen får inverkan på den interna styrningen. Malmi & Ikäheimo fann i en studie av sex VBM-tillämpande finska företag att medan VBM för en del av bolagen fick konsekvenser för styrningen, så fungerade måtten endast som extern retorik i andra.³⁴ En intressant iakttagelse görs av Hellman & Lind som undersökt VBM-tillämpning i 17 svenska företag. Studien visar att trots att samtliga företag sade sig vara

²⁶ C. Nygaard & L. Bengtsson, 2002, *Strategizing* s.79ff

²⁷ Andréén, N m fl, 2003, *Finansiering* s.74f

²⁸ Hansson, S m fl, 2006, *Företags- och räkenskapsanalys, 12:e upplagan*, s. 10ff

²⁹ Catasús m fl, 2001, *Boken om nyckeltal*, s. 2

³⁰ Jäghult, B, 1989, *Värdering och styrning av kunskapsföretag*, s.27

³¹ Östman, L., Johansson, S.E., 1992, *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning*, s. 93

³² Östman, L., Johansson, S.E., 1992, *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning*, s. 104

³³ Kald, M., Nilsson F. (2000) *Performance Measurement at Nordic Companies*

³⁴ Malmi T & Ikäheimo S. (2003) *Value Based Management – some evidence from the field*

aktieägarorienterade så var det endast två av dem som valt att arbeta med en VBM-baserad koncernstyrning. I studien framkommer också att en del av företagen uppfattat det som att kapitalmarknaden är helt ointresserade av de nya måtten, och istället fokuserar mer på mått som vinst per aktie och omsättningstillväxt. Flera av de företagen hade, efter att ha insett detta, börjat betona dessa mått i sin externa kommunikation, och även anpassat sin interna styrning efter dem. Hellman och Lind drar slutsatsen att en ökad aktieägarorientering får effekter på den interna styrningen, men inte i form av införande av VBM-mått. Styrning med aktiemarknadsanpassade mått verkade enligt studien leda till större målöverensstämmelse mellan ledning och ägare.³⁵

VBM-mått

Value Based Management (VBM) syftar till att säkerställa att företaget styrs med aktieägarnas främsta i åtanke. Den kanske största förespråkaren för denna styrmetod är det amerikanska konsultföretaget Stern Stewart, som tagit fram olika mått som används för just detta ändamål. Av dessa är EVATM (Economic Value Added) och MVA (Market Value Added) de mest kända. Enligt Stern Stewart maximeras aktieägarvärdet genom att maximera skillnaden mellan företagets totala marknadsvärde och det totala kapital som investerats:

$$MVA = Total Value - Total Capital^{36}$$

Som ett verktyg för att maximera MVA har konsultföretaget utvecklat EVA-måttet. EVA är det resultat som återstår efter att en kapitalkostnad dragits av på det kapital som använts för att generera detta resultat:

$$EVA = Vinst - (Kapital - Kapitalkostnad)$$

³⁵ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

³⁶ G. Bennet Stewart III. (1994) *EVATM: Fact and Fantasy*

Kapitalkostnaden beräknas med hjälp av företagets WACC (Weighted Average Cost of Capital). Fördelen med detta är, enligt Stern Stewart, att på så sätt WACC beräknas med hjälp av CAPM (Capital Asset Pricing Model), tas hänsyn till företagets risknivå. Då MVA är lika med nuvärdet av alla framtida EVA, bör företagen alltså fokusera på att maximera EVA.³⁷

Kritiker har hävdade att EVA ingalunda är något nytt, utan att det mäter i stort sett samma sak som det gamla residualinkomstmåttet, som länge använts.³⁸ Kritikerna har en viss poäng, då båda mått räknas ut på i stort sett samma sätt. Stern Stewart har dock vidareutvecklat konceptet och har tagit fram en mängd olika justeringar som bör göras i räkenskaperna för att få ett mer rättvisande mått. Ett annat residualinkomstmått, som även det påminner om EVA, är det McKinsey-utvecklade Economic Profit.³⁹ Stern Stewart använder själva detta uttryck när de säger att EVA mäter ett företags "true economic profit".⁴⁰

Utöver EVA, som är det mest kända VBM-måttet, finns en rad andra mått, som även de syftar till att öka fokuseringen på aktieägarvärde. Här kan nämnas Total Business Return (TBR), Cash Flow Return on Investment (CFROI) och Shareholder Value Added (SVA). Samtliga mått kan användas såväl på övergripande koncernnivå, som på divisionsnivå. TBR är baserat på det mer kända måttet Total Shareholder Return (TSR) som är den avkastning som en aktieägare får under en viss period, där aktiens prisförändring tillsammans med eventuella utdelningar sätts i relation till inköpspriset. TBR beräknas som kassaflödet och värdeförändringen av företaget under viss period, dividerat med företagets värde i början av perioden.⁴¹

VBM-måtten har i media fått stort utrymme, men en studie gjord av Hellman & Lind på 17 svenska företag visade 2004 att endast fyra av de undersökta företagen använde VBM-mått i sin interna styrning och endast två valde att använda dem i kommunikationen med marknaden. I studien framkommer att det fortfarande ses som en utmaning att övertyga aktiemarknaden om måttens förträfflighet. Hellman & Lind

³⁷ G. Bennet Stewart III. (1994) *EVATM: Fact and Fantasy*

³⁸ Anthony, R.N., Govindarajan, V., 2007, *Management Control Systems*, s. 286

³⁹ Koller, T m fl, 2005, *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*, s. 63ff

⁴⁰ G. Bennet Stewart III. (1994) *EVATM: Fact and Fantasy*

⁴¹ John D. Martin & J. William Petty, 2000, *Value Based Management*, s. 113

spekulerar i olika orsaker till att VBM-måtten vunnit relativt lite mark. Dels menar de att det finns en brist på överensstämmelse mellan införda VBM-mått och de mått som kapitalmarknaden kräver. En annan förklaring är att införande av VBM-mått är riskfyllt för företagsledningen, som då ”förbinder sig” att svara upp till ökande krav på stigande aktieägarvärden. Implementeringen av VBM-måtten visade sig samtidigt vara komplicerad i de företag som valt att införa det.⁴²

Vissa forskare väljer att inkludera även Balance Scorecard som en del av VBM.⁴³ Kritiker menar att en sådan bred syn på begreppet skulle göra det svårt att särskilja VBM från andra ekonomistyrningsprinciper.⁴⁴ Även vi kommer i denna uppsats att låta bli att inkludera BSC i det som kallas VBM.

Omsättningsmått

Många företag har som mål att växa organiskt eller via förvärv. Ett enkelt och populärt sätt att mäta denna tillväxt på är via den procentuella ökningen av omsättningen. Dock är det viktigt att rensa tillväxten från inflation då detta inte är något det enskilda företaget kan påverka. Empiriska bevis för omsättningstillväxtens utbredning som ekonomistyrningsmått i Sverige finns bland annat i Hellman & Linds undersökning från 2003 av 17 svenska företag. Av de undersökta företagen uppgav 11, dvs 65%, att de kommunicerade omsättningstillväxt externt mot markandens aktörer. Dock visade samma undersökning att endast ett av företagen, dvs knappt 6%, använde sig av detta mått i den interna styrningen.

Ett annat typ av omsättningsmått är kapitalomsättningshastigheten, vilken beräknas som:

⁴² Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁴³ Ittner, C.D., & Larcker, D.F. (1998) *Innovations in Performance Measurement*

⁴⁴ Malmi T, Ikäheimo, S. (2003) *Value Based Management Practices – Some evidence from the field*

Årsomsättning
Genomsnittlig balansomslutning

Måttet visar hur effektivt företaget är i sitt utnyttjande av det totala kapitalet. Tillsammans med vinstmarginalen förklarar kapitalets omsättningshastighet avkastningen på totalt kapital enligt Du-Pont-modellen.⁴⁵

Slutligen kan omsättningen sättas i relation till antalet anställda i företaget för att se hur mycket varje person i genomsnitt bidrar till företagets totala omsättning. Ett enkelt sätt att öka omsättningen kan vara att nyanställa i stora mängder, vilket kanske påverkar resultatet negativt. Denna möjlighet försvinner om nyckeltalet omsättning per anställd används.

Kassaflödesmått

Det råder numera bred konsensus om att det är ett företags framtida kassaflöden, och inte dess vinster, som bestämmer värdet på företaget. Kassaflödet är den viktigaste parametern för ett företags framtida överlevnad, då det är detta som säkerställer betalningar till bl.a. långivare och leverantörer.⁴⁶ I takt med att förståelsen för detta ökar ter det sig även naturligt att fokuseringen på kassaflöden ökar. Ett av de mest kända måttet på detta område är Cash Value Added (CVA). Detta är en kassaflödesvariant av EVA (se VBM-mått ovan), utvecklad av Boston Consulting Group.⁴⁷ I den ovan refererade studien av Hellman & Lind, var det endast ett av företagen som använt sig av CVA-måttet specifikt. CVA-styrningen hade dock övergetts. Detta kommenterades med att man trots den teoretiska riktigheten med måttet med vikt på framtida kassaflöden tappade fokus på var man står i dagsläget. Studien visar dock en ökad fokusering på kapitalmarknaden och kassaflöden, även om inget specifikt nyckeltal eller mått används i styrningen.⁴⁸

⁴⁵ B. Rock, 1995, *Nyckeltalens ABC*, s. 214

⁴⁶ Johansson S-E & Östman L, 1992, *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning: En helhetsansats för extern och intern användning av redovisningsmått* s. 59

⁴⁷ Martin, John D. & Petty, J William, 2000, *Value Based Management*, s. 111

⁴⁸ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

Ofta hör man begreppet EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) nämnas som en proxy för ett företags operativa kassaflöde. Detta är enligt många helt fel, då måttet inte tar hänsyn till investeringar och rörelsekapital. Måttet började användas under 80-talets LBO-våg och är ett vanligt matt bland aktieanalytiker och investmentbanker för att bedöma vinstförmåga och möjlighet att betala av lån.⁴⁹ Hellman & Linds studie visade att nära hälften av de undersökta företagen valde att använda någon form av kassaflödesmått i den interna styrningen.⁵⁰

Lönsamhetsmått

En studie av mått i norden genomförd av Kald & Nilsson visade att lönsamhetsmått hade mycket stor betydelse. På en skala mellan 1-7 hamnade snittet av 236 företag på lite drygt 6.⁵¹ Även Johansson m.fl. har kommit fram till liknande resultat.⁵² Lönsamhetsmått kan delas upp i flera mindre grupper av mått:

Räntabilitetsmått

Enligt flertalet författare har koncernstyrningen i Sverige – liksom i de anglosaxiska länderna – dominerats av redovisningsbaserade räntabilitetsmått.⁵³ Mått har flera styrkor, bl.a. ger de ”meningsfulla, enkla och överskådliga jämförelser mellan företag över tiden”.⁵⁴ Utan att göra anspråk på en uttömmande uppräkningslista kan några av de viktigaste räntabilitetsmått nämnas. Bland dessa är räntabilitet på totalt kapital ett

⁴⁹ <http://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp> 2007-05-20 18:29

⁵⁰ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁵¹ Kald, M. & Nilsson, F. (2000) *Performance Measurement At Nordic Companies*

⁵² Johansson C., m.fl. (1997) *Ekonomistyrning i svenska börsbolag: En lägesrapport om ekonomistyrningens inriktning, utformning och utveckling*

⁵³ Mauriel & Anthony (1966), Östman (1977), Vancil (1979), Arwidi & Samuelsson (1991), Sjöholm (1994).

⁵⁴ Johansson S-E & Östman L, 1992, *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning: En helhetsansats för extern och intern användning av redovisningsmått s. 63*

nyckeltal som har fått mycket stor spridning. Nyckeltalet är ett mått på avkastningen på de totala tillgångarna och beräknas som:

$$\frac{\text{Resultat före räntekostnader}}{\text{Genomsnittligt totalt kapital}} \quad ^{55}$$

Måttet bortser alltså från hur väl företaget har lyckats med finansieringen.

Ett annat välkänt räntabilitetsmått är räntabilitet på eget kapital och mäter hur väl företaget lyckas få avkastning på det egna kapitalet. Formeln för beräkning före skatt ser ut som följer:

$$\frac{\text{Avkastning på eget kapital före skatt}}{\text{Genomsnittligt eget kapital}} \quad ^{56}$$

Måttet kan även beräknas efter skatt genom att täljaren multipliceras med 1-skattesatsen. Ett problem med måttet är att mindre företag med liten andel eget kapital ofta redovisar förvånansvärt höga värden trots stora problem med att finansiera sin tillväxt.⁵⁷

Båda dessa mått, räntabilitet på totalt kapital och räntabilitet på eget kapital, kan härledas ur hävstångsformeln:

$$RE = RT + (RT - RS) \times \frac{S}{E}$$

där R = räntabilitet, S = skulder, E = eget kapital och T = totalt kapital

Ett tredje räntabilitetsmått är räntabilitet på sysselsatt kapital. Måttet visar hur rörelsen går oberoende av hur den är finansierad. En tumregel är att räntabilitet på sysselsatt kapital ska vara större än WACC, dvs den genomsnittliga kapitalkostnaden. Om så inte är fallet, förstörs aktieägarvärde genom upptagande av nya lån.⁵⁸ Måttet är enligt många det mest korrekta för tillverkande och kapitalintensiva företag.⁵⁹

⁵⁵ Arwidi O. & Samuelsson, L. A., *Budgetering i industriföretagens styrsystem*, 1991, s. 81

⁵⁶ Arwidi O. & Samuelsson, L. A., *Budgetering i industriföretagens styrsystem*, 1991, s. 81

⁵⁷ B. Rock, *Nyckeltalens ABC*, s. 12

⁵⁸ http://www.valuebasedmanagement.net/methods_roce.html 23 maj 12:33

⁵⁹ Se exempelvis intervju med David Lazarus artikel i San Francisco Chronicle 2006-05-10

Ett engelskt ekvivalent begrepp för räntabilitet på totalt kapital och även räntabilitet på sysselsatt kapital är Return on Investment. Ittner och Larcker tar upp kritik mot ROI i sin skrift *Assessing Empirical Research in Managerial Accounting*. Kritiken går i stora drag ut på att måttet inte beaktar kapitalkostnaden blir otillbörligt påverkat av externa regler för rapportering. Även Anthony kritiserar ROI och lyfter fram EVA som ett bättre mått. Anthony delar upp sin kritik i fyra olika delar⁶⁰:

1. Ett företag får ej incitament att ta investeringar med ett ROI som är lägre än företagets totala ROI. Detta trots att investeringen mycket väl kan ge en högre avkastning än kapitalkostnaden och således gynnar företaget. Omvänt kan en investering tas som har lägre ROI än kapitalkostnaden om investeringen har högre ROI än företagets totala.
2. En division i företaget får ej incitament att ta investeringar vars ROI är lägre än divisionens genomsnittliga ROI, men högre än företagets totala.
3. Måttet ger inte den flexibilitet som kan vara önskvärd beträffande olika investeringar. Olika investeringar har olika förutsättningar, och att sätta samma krav på dessa kan vara olämpligt.
4. ROI har inte lika stark korrelation med företagets marknadsvärde som andra mått har, främst syftas på andra typer av mått, se VBM-mått nedan.

Kritik har riktats mot räntabilitetsmått som samlingsbegrepp, vilket går ut på att de skulle leda till kortsiktigt handlande samt att den inte är till stöd för cheferna i deras operationella verksamhet.⁶¹ Vidare menar kritikerna att de leder till dysfunktionellt beteende från företagets sida gentemot ägarna. Ytterligare kritik från Catasús m fl pekar på att det är mer teoretiskt korrekt att använda marknadsvärdet på det egna kapitalet istället för bokfört värde. Dessutom blir icke balansgilla poster ett problem.⁶²

Resultat

I princip alla företag styr sin verksamhet med någon form av resultatmått, dvs intäkter minus kostnader. En studie, gjord av Gyllberg och Svensson, av 30 svenska företag visar att samtliga rapporterar resultatmått. Dessa mått visade sig också ha stor betydelse

⁶⁰ Anthony, R. N., Govindarajan V. (2007) *Management control systems* s. 284

⁶¹ Johnson & Kaplan (1987), Berliner & Brimson (1988), Eccles (1991)

⁶² Catasús B. m.fl, 2001, *Boken om nyckeltal* s. 116

för den interna styrningen: endast i två av företagen saknade rörelsechefen resultatansvar.⁶³ Hellman och Linds undersökning visar att vissa företag valt att i stor utsträckning arbeta med aktierelaterade mått som vinst per aktie.⁶⁴ Ett annat mått är att mäta resultat per anställd, dvs resultatet efter finansnetto dividerat med genomsnittligt antal anställda. Genom att ställa resultatet i relation till antalet anställda mäts produktiviteten och effektiviteten bland de anställda. Detta mått är vanligast bland kunskapsföretag. Det har förekommit en debatt på området huruvida man bör mäta vinst per intäktsperson istället för att slå ut vinsten på samtliga anställda. I sin bok ”Värdering och styrning av kunskapsföretag” argumenterar Bo Jäghult för de senare alternativet med motiveringen att det i de flesta fall krävs administrativ personal för att tjänsten ska utföras på bästa sätt.⁶⁵

Marginal

Ett av de vanligaste marginalmått är vinstmarginal, vilket beräknas som:

$$\frac{\text{Resultat efter finansnetto}}{\text{Omsättning}} \quad 66$$

Måttet visar hur mycket företaget tjänar på varje försäljningskrona eller annorlunda uttryckt hur stor del av intäkterna som blivit över för att täcka vinst och skatt. Allt annat lika är ett en högre vinstmarginal bättre än en lägre. Kan med fördel användas i organisationer där det sysselsatta kapitalet förändras långsamt eller är ytterst begränsat.⁶⁷ Måttet är lätt att förväxla med vinstprocent, vilket definieras som resultat efter finansnetto plus finansiella kostnader.

Ett annat marginalmått, som kanske är än mer frekvent använt, är rörelsemarginal. Det är ett intressant nyckeltal för att se hur många procent av varje omsatt krona som bidrar

⁶³ Gyllberg, H & Svensson, L., 2002, *Överensstämmelse mellan situationer och ekonomistyrningssystem – en studie av medelstora företag*, s. 163

⁶⁴ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁶⁵ Jäghult B, 1989, *Värdering och styrning av kunskapsföretag* s. 27

⁶⁶ Catasús B. m.fl, 2001, *Boken om nyckeltal* s. 34

⁶⁷ Catasús B. m.fl, 2001, *Boken om nyckeltal* s. 116

till företagets rörelseresultat. Beräkningen sker genom att dividera rörelseresultatet efter avskrivningar men före finansnetto med omsättningen.

Även rörelsemarginal är ett intressant nyckeltal för att se hur mycket vinst företaget gör på varje enskild produkt. Beräkningen sker genom att dividera rörelseresultatet efter avskrivningar men före finansnetto med omsättningen.

Kapitalstruktursmått

Som ovan beskrivits under lönsamhetsmått, spelar kapitalstrukturen en avgörande roll för företagets värde och lönsamhet. Detta förstås enklast genom att se på den ovan nämnda hävstångsformeln. På grund av detta spelar också kapitalstrukturen viktiga roller såväl för intern styrning som för extern rapportering.

Måtten på detta område har redan en bred förankring i extern kommunikation. De vanligaste måtten är soliditet (eget kapital/totalt kapital), skuldsättningsgrad (räntebärande skulder/eget kapital) och utdelningsandel (utdelning per aktie/vinst per aktie).⁶⁸ De två första måtten är relaterade till varandra och beräknas med hjälp av samma parametrar.

Till skillnad från t ex lönsamhetsmåtten, som ofta används för effektivitetsanalyser, används kapitalstruktursmåtten ofta som planeringsinstrument. Enligt *Nyckeltalens ABC*, som getts ut av revisionsbyrån Ernst & Young, sätts exempelvis målnivåer för soliditet, skuldsättningsgrad och utdelningsandel ofta upp.⁶⁹ Det finns i varje årsredovisning för ett publikt bolag en not som redovisar alla förändringar i det egna kapitalet.

⁶⁸ B. Rock, *Nyckeltalens ABC*, s. 32 ff.

⁶⁹ B. Rock, *Nyckeltalens ABC*, s. 45

Den tidigare citerade studien av Hellman & Lind visar dock att dessa mått endast användes för extern kommunikation. Inget av de 17 undersökta bolagen valde att betona dessa saker i sin interna styrning.⁷⁰

Överensstämmelse mellan extern och intern användning av finansiella mått

Teorierna huruvida den interna och externa användningen av finansiella mått överensstämmer – och i vilken grad – är ej helt samstämmiga. Hellman & Lind för exempelvis ett resonemang kring företags interna anpassning av mått som aktieägarna fokuserar på:

”En viktig förklaring förefaller vara att aktiemarknaden fokuserar på andra mått än VBM-måtten, som t ex omsättningstillväxt och vinst per aktie. Detta har också många företag fångat upp i sin externa kommunikation och flera har också anpassat sin interna styrning till dessa mått.”⁷¹

Enligt deras synsätt skulle alltså många företag efter hand anpassa sin interna styrning efter marknadens krav. Detta leder med automatik till en viss överensstämmelse mellan intern och extern användning av nyckeltal på lång sikt.

Även Östman och Johansson resonemang är analogt med detta. Enligt dem finns det i grunden ett likartat intresse för ekonomisk information hos såväl externa som interna beslutsfattare, vilket gör att de externa och interna måtten är relaterbara till varandra:

”En av våra huvudteser är att mått och kravnivåer i samhälle och företag behöver ses i ett odelbart sammanhang.”⁷²

⁷⁰ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁷¹ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁷² Östman, L., Johansson, S.E., 1992, *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning*, s. 426

Gyllberg och Svensson fann i en studie av 30 svenska företag att 26 stycken regelbundet rapporterade avkastningsmått. Av dessa sade mer än hälften (14 st) att måttet fått stor eller mycket stor inverkan på den interna styrningen.⁷³

Vad som talar mot detta synsätt, åtminstone beträffande VBM-mått, är tidigare studier av VBM-måttens tillämpning i praktiken.⁷⁴ Enligt dessa studier ser användarna snarare VBM-måtten som en sorts extern retorik vilket inte tillämpas i företagets interna ekonomistyrning. Malmi & Ikäheimo uttrycker detta tydligt i sin slutsats:

”It is interesting that there are companies claiming to use VBM, though target setting is actually based on other metrics”⁷⁵

Alternativt ser företagen måtten som komplement till redan använda mått i organisationen.

Hypotesformulering

Med bakgrund av det sista avsnittet väljer vi att arbeta efter hypotesen att den interna och externa användningen av finansiella mått i stora delar överensstämmer. Om företagen är aktieägarorienterade, vilket flertalet utger sig för att vara, borde de se till att maximera de mått som dess aktieägare anser driva värdet på aktien. Detta torde i förlängningen leda till en viss konvergens mellan de finansiella mått man använder för intern styrning och de som man väljer att kommunicera utåt till ägarna.

Beträffande den andra frågeställningen, huruvida en skillnad i måttanvändning föreligger mellan kapitalintensiva och arbetsintensiva företag, kommer vi att arbeta efter hypotesen att så är fallet. Ett arbetsintensivt företag borde i våra ögon vara mer

⁷³ Gyllberg, H & Svensson, L., 2002, *Överensstämmelse mellan situationer och ekonomistyrningssystem – en studie av medelstora företag*, s. 162

⁷⁴ Cooper et al (2001), Malmi & Ikäheimo (2003)

⁷⁵ Malmi, T. & Ikäheimo, S. (2003) *Value Based Management practices – some evidence from the field*

fokuserade på omsättning per anställd jämfört med ett företag med färre anställda. Detta eftersom de har högre lönekostnader och således måste ha en omsättning som täcker dessa. Ett kapitalintensivt företag borde däremot prioritera måttet kapitalomsättningshastighet. Denna typ av företag är beroende av att den stora mängden kapital omsätts under året. Vidare torde räntabilitet på sysselsatt kapital vara vanligt för denna grupp av företag, då detta av många⁷⁶ anses vara det mest korrekta måttet för kapitalintensiva företag.

⁷⁶ Intervju med David Lazarus artikel i San Francisco Chronicle 2006-05-10, ÅSUB (Ålands statistik och utredningsbyrå), *Bokslutsstatistik för företag 1999-2000 –En pilotstudie*, s. 4

Metod

I undersökningen har vi använt oss av primärdata insamlad via enkätutskick till Sveriges 100 största företag, för att få reda på vilka mått som används för intern styrning respektive extern rapportering. Vi har också tagit del av sekundärdata från tidigare undersökningar på området, framförallt från Hellman och Linds undersökning av 17 svenska företag.⁷⁷

Deduktiv ansats

I vår forskning har vi använt oss av en deduktiv ansats. Detta innebär att vi utifrån litteraturen på området har skapat en hypotes som vi sedan prövar empiriskt. En schematisk uppställning av vår arbetsgång, hämtad från Bryman & Bell, kan illustreras på följande vis:⁷⁸

1. Teorigenomgång
2. Författande av hypotes
3. Insamlande av data
4. Sammanställande av resultat
5. Bekräftande eller förkastande av hypotes
6. Revidering av teorin

⁷⁷ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

⁷⁸ Bryman, A. & Bell, E. (2003) *business research methods*, s. 10f

Hypotesen vi arbetar efter är att de interna måtten inte skiljer sig nämnvärt från de externt kommunicerade måtten. Bakgrunden till detta finns förklarad i teoriavsnittet. Denna hypotes kommer alltså att antingen bekräftas eller förkastas utifrån analysen av det empiriskt insamlade materialet via enkäter.

Enkäten

För att nå ut till så många företag så möjligt har vi valt att samla in det empiriska materialet via enkäter.⁷⁹ Då syftet är att samla in en mindre mängd, kvantitativ data av ett större antal företag är detta den praktiskt mest lämpade metoden för materialinsamling. En annan möjlighet för täcka informationsbehovet är via intervjuer. Detta är dock av tids- och resursskäl i praktiken mycket svårt att genomföra med en större mängd respondenter. En nackdel med enkäter relativt intervjuer är att det inte finns någon intervjuare lättillgänglig för att svara på och klargöra eventuella tolkningsfrågor.⁸⁰ Vidare kan vi inte med säkerhet veta vem som svarar på enkäten. Dock har vi bitt respondenterna att fylla i sin titel och position på enkäten för att vi därigenom ska få en bättre uppfattning om personens insyn i företaget. För att svaren ska ha någon relevans är det viktigt att de författas av någon med insyn i företagets koncernredovisning.

Fördelarna med en enkätundersökning är att det inte är lika tidskrävande, vilket gör att fler respondenter kan nås genom mindre ansträngning. Respondenterna har också möjlighet att fylla i enkäten när de själva har tid, oberoende av vårt schema. Samtidigt elimineras risken för intervjuareffekter, dvs att intervjuaren påverkar respondenten åt ett specifikt håll och på så sätt skapar en bias. Inte heller riskerar frågorna att komma i fel ordning eller uttryckas i annorlunda tonläge.⁸¹

I ett försök att öka svarsprocenten har vi utformat enkäten så nyanserat och pedagogiskt som möjligt, exempelvis följer en förklaring efter varje nyckeltal för att inte tappa några

⁷⁹ Enkäten finns bifogad i bilaga 1

⁸⁰ Bryman, A. & Bell, E. (2003) *business research methods*, s. 143

⁸¹ Bryman, A. & Bell, E. (2003) *business research methods*, s. 142

respondenter i onödan. Förklaringarna fyller också ett annat syfte, nämligen att minimera utrymmet för fria tolkningar. Ytterligare en ansträngning vi har gjort för att öka svarsandelen är att försöka begränsa antalet frågor och frågornas omfattning. Detta är något vi har lyft fram tydligt i den inledande texten av enkäten. I det efterföljande empiriavsnittet har företagen anonymiserats men tilldelats var sin bokstav (A-N) för att läsaren ska kunna skilja företagen åt.

För att ge fler gradnivåer och förhoppningsvis mera nyanserade svar har vi valt att använda oss av en skala 1-7. För att underlätta respondenternas ifyllande av enkäten har den skickats ut via e-post i pdf-format med boxar där det enkelt går att fylla i siffrorna. Genom en funktion har vi ställt in så att det blir omöjligt att fylla i något annat värde än 1-7, något som förhoppningsvis ska leda till att felprocenten i svaren blir marginell/obefintlig.

I bilaga 1 kan de nyckeltal vi valt att ha med i enkäten ses. Som synes är inte samtliga av de ovan beskrivna måtten med. Anledningen till detta är att vi inte velat ha en alltför omfattande och lång enkät, då detta skulle innebära en risk att vissa respondenter direkt skulle avfärda den som alltför tidskrävande. De mått vi har tagit med är mått som de flesta av de tänkta respondenterna bör vara familjära med.

Population

För att säkerställa att respondenterna har kunskap om både det interna och externa nyttjandet av finansiella mått har vi valt att skicka ut till personer på koncernnivå, med insyn i ekonomistyrning, i de 100 största företagen i Sverige. För att definiera vår population har vi valt ut en ram som baseras på en lista av de 100 största företagen i Sverige, rangordnat efter omsättning, hämtad från hemsidan www.largestcompanies.se⁸². När man definierar en population med hjälp av ett register av denna typ (ram) är det viktigt att det inte finns allt för stor diskrepans mellan ramen och den population man egentligen vill undersöka, målpopulationen. Då vår

⁸² Bakom hemsidan står Nordic Netproducts AB (tidigare Ekonomisk Litteratur AB)

målpopulation icke inkluderar företag som är börsnoterade utomlands, kooperativa organisationer eller företag inom samma koncern föreligger en övertäckning. Denna övertäckning är dock enkel att bemästra genom att helt enkelt rensa bort de individer som inte tillhör målpopulationen.⁸³ Efter en sådan bortrensning återstår 70 företag på vår lista.

Företag som är börsnoterade utomlands är bortvalda då vi har valt att avgränsa oss till det svenska företagsklimatet. En avgränsning gentemot kooperativa organisationer ansågs också nödvändig då dessa varken har några ägare i strikt mening eller kan definieras som företag.

Urval

Inget urval har gjorts för undersökningen utan enkäten har skickats ut till samtliga 70 företag i målpopulationen. Förhoppningen är att få en så hög svarsfrekvens som möjligt för att kunna dra statistiskt säkerställda slutsatser.

Indelning i kapital- och arbetsintensiva företag

För att göra en indelning av respondenterna i arbetsintensiva eller kapitalintensiva har vi valt kvoten mellan anställda och balansomslutning (MSEK). Denna indelning baserar vi på Ohlsson & Vinells i boken *Tillväxtens drivkrafter*⁸⁴. Företag med högre balansomslutning, allt annat lika, bör enligt denna definition kategoriseras som mer kapitalintensiva. Likaså bör företag med större antal anställda, allt annat lika, kategoriseras som mer arbetsintensiva. Genom att dividera dessa med varandra kan företagen dikotomiseras på en skala mellan extremt arbetsintensiva och extremt kapitalintensiva: ”En låg arbetsintensitet är därför detsamma som en hög kapitalintensitet”.⁸⁵

⁸³ Körner, S. & Wahlgren, L., 2002, *Praktiskt statistik*, s. 19f

⁸⁴ L. Ohlsson & L. Vinell (1987) *Tillväxtens drivkrafter* s. 62

⁸⁵ L. Ohlsson & L. Vinell (1987) *Tillväxtens drivkrafter* s. 62

Metodkritik

Nackdelen med vår undersökningsmetod är att svarsfrekvensen riskerar att bli låg. Svarsfrekvensen per se är dock inte problemet, utan snarare konsekvenserna av den. Ju lägre antal av den undersökta populationen som väljer att delta i undersökningen, desto svårare blir det att dra generella slutsatser om hela populationen utifrån den undersökta målpopulationen. Problemet ligger i att vi inte vet något om de respondenter som väljer att inte delta i undersökningen. Risken finns alltså att det föreligger en bias bland insamlade svar, med andra ord att det finns en viss dold systematik i svaren. Skulle detta vara fallet finns det en skillnad mellan respondenternas svar och resterande individer i målpopulationen, vilket gör det svårt att dra slutsatser om hela målpopulationen utifrån vår undersökning.⁸⁶ Optimalt hade naturligtvis varit att göra en totalundersökning av hela målpopulationen, dvs samtliga 70 koncerner. Det är dock inte realistiskt att förvänta sig att samtliga koncerner ska ta sig tid att besvara enkäten. Summa summarum riskerar vi alltså att undersökningens allmängiltighet kan ifrågasättas på grund av en eventuellt låg svarsfrekvens. Vi har dock vidtagit ett flertal åtgärder för att maximera svarsfrekvensen (se avsnittet ”enkäten”). Dessutom finns det ett antal så kallade icke-parametriska test att tillämpa för analys av ett mindre antal observationer, exempelvis teckentest.⁸⁷

⁸⁶ Bryman, A. & Bell, E. (2003) *Business research methods*, s. 144

⁸⁷ S. Körner & L. Wahlgren (2000) *Statistisk dataanalys* s. 304 ff

Empiri

I detta avsnitt kommer vi att presentera det material vi har samlat in via enkätutskick. Vi kommer även att redogöra för respondenterna samt deras olika egenskaper. Företagen har som tidigare nämnts kodifierats och benämnts A-N.

Svarsfrekvens

Enkäten skickades ut till 70 av de 100 största företagen i Sverige beräknat på omsättning. Efter första utskicket den 4 maj svarade sju företag på enkäten, och efter en påminnelse utskickad den 11 maj svarade ytterligare sju, dvs totalt 14 företag. Detta innebär en svarsprocent på 20%, vilket enligt Mangione är att betrakta som ”not acceptable” för en enkätundersökning.⁸⁸ Dock är kraven enligt vår mening något högt ställda; under 50% ”not acceptable”, 50-60% ”barely acceptable”, 60-70% ”acceptable”, 70-85% ”very good” och över 85% ”excellent”. Som vi befarade är därmed antalet respondenter för lågt för att vi ska kunna dra några statistiskt säkerställda, generella slutsatser beträffande hela målpopulationen av 70 företag. Vi kommer att redovisa de medelvärden som fåtts, men kommer som ett komplement därför att genomföra en fallstudie där vi diskuterar utifrån de individuella företagens karaktäristiska och prioritering av finansiella mått.

⁸⁸ Mangione, T. W. (1995) *Mail Surveys: Improving the quality*

Respondenter

Nedan följer en sammanställning av respondenternas svar samt indelning i arbetsintensiva och kapitalintensiva:

Ftg	Antal anställda	Balansomslutning Mkr	Omsättning Mkr	Procent omsättning utomlands	Anställda/Omsättning	Anställda/Balansomslutning	Titel	Arbetsintensiv	Kapitalintensiv
A	7 007	6 075	28 808	0,0%	0,24	1,15	Koncernchef	Ja	Nej
B	11 600	47 000	16 500	95,0%	0,70	0,25	CEO	Ja	Nej
C	1 697	22 407	67 435	61,0%	0,03	0,08	Financial manager	Nej	Ja
D	52 000	133 544	101 439	93,0%	0,51	0,39	Investor Relations	Ja	Nej
E	32 820	88 078	70 738	6,5%	0,46	0,37	Group Controller	Ja	Nej
F	650	435 000	18 900	0,0%	0,03	0,00	Ekonomidirektör	Nej	Ja
G	3 026	5 232	19 026	0,0%	0,16	0,58	Chef controllerenheten	Ja	Nej
H	1 907	34 366	10 398	2,0%	0,18	0,06	Redovisningscontroller	Nej	Ja
I	41 743	65 901	72 289	94,0%	0,58	0,63	Business Controller	Ja	Nej
J	3 977	8 136	15 224	90,0%	0,26	0,49	Group Controller	Ja	Nej
K	9 500	19 000	15 000	93,0%	0,63	0,50	Finance Director	Ja	Nej
L	9 000	11 000	19 000	90,0%	0,47	0,82	Koncern Controller	Ja	Nej
M	20 000	2 100 000	95 000	50,0%	0,21	0,01	Financial Inf. Officer	Nej	Ja
N	4 900	19 000	21 000	47,0%	0,23	0,26	Koncerncontroller	Ja	Nej

Tabell 1

En kort beskrivning av varje företag:

- A. Koncernen är ett av nordens största börsnoterade inom detaljhandeln med en omsättning på knappt 29 miljarder SEK. A bedriver dagligvaruhandel, dels genom egna kedjor, men också genom samarbetsavtal med handlarägda butiker. Ägandeform: Börsnoterat.
- B. Ett globalt medicintekniskt företag som är världsledande inom utveckling och tillhandahållande av produkter, behandling och tjänster inom dialys både på klinik och i hemmet, samt för blodrening på intensivvårdavdelningar. Ägandeform: Privatägt.

- C. Sveriges största oljebolag med en raffineringskapacitet på cirka 16 miljoner ton råolja varje år. C förädlar och säljer bensin, diesel och eldningsolja till oljebolag, företag och privatpersoner i Sverige. Ägandeform: Privatägt.
- D. Ett globalt pappersmassaföretag med verksamhet i över 90 länder och en omsättning på över 100 miljarder SEK. D producerar papper och konsumentvaror. Ägandeform: Börsnoterat.
- E. Koncernen är en globalt ledande tillverkare av tunga lastbilar, bussar samt industri- och marinmotorer. E tillhandahåller även en mängd olika serviceprodukter, tjänster och finansiering. Ägandeform: Börsnoterat.
- F. Tjänstepensionsföretag som erbjuder standardiserade tjänstepensioner samt tjänster inom hälsa, försäkringsadministration och skadeservice. Balansomslutning på ca 435 miljarder SEK, varav ca 60% består av olika försäkringstekniska avsättningar. Ägandeform: Privatägt (ägs av försäkringstagarna).
- G. Koncernen är en återförsäljare av alkoholhaltiga drycker med monopol i Sverige. Ägs av svenska staten.
- H. Ett av Sveriges största sakförsäkringsbolag, med en balansomslutning på drygt 34 miljarder SEK. Erbjuder förutom privata sakförsäkringsprodukter även försäkringslösningar till företag. Privatägt.
- I. Högteknologisk verkstadskoncern med avancerade produkter och en världsledande position inom olika områden. Balansomslutningen ligger på ca 66 miljarder och omsättningen 72 miljarder. Med representation i 130 länder spänner verksamheten över hela världen. Ägandeform: Börsnoterat.
- J. Ett av världens ledande företag inom process, förpackning och distribution av livsmedel. Ägandeform: Privatägt.
- K. Världsledande verkstadsföretag inom tillverkning av lagertruckar. Omsättning på ca 15 miljarder SEK. Ägandeform: Privatägt.
- L. Verkstadsföretag som utvecklar, tillverkar och marknadsför förädlade profiler och värmeväxlarband i aluminium. Ägandeform: Privatägt.
- M. En nordeuropeisk finansiell koncern med en omsättning på ca 95 miljarder. Ägandeform: Börsnoterat.

- N. Grossisföretag som bedriver distribution av varor och kringtjänster inom produktområdena VVS, El, Verktyg & Maskiner, Bygg och Kyl. Ägandeform: Privatägt.

Korta kommentarer om respondenterna

Innan vi presenterar det insamlade datamaterialet kan några kommentarer om vissa av respondenterna vara motiverat, då en del av företagen på grund av ägarstruktur och verksamhet är olika de flesta andra. G har, till att börja med staten som ägare. Möjligheten är stor att staten har andra intressen med verksamheten än att bara tjäna pengar, exempelvis sysselsättning etc. Dessutom är verksamheten som sådan, försäljning av alkohol, av en sådan natur att staten inte möjligtvis borde ha som mål att maximera omsättningen, då detta skulle få följder för den allmänna folkhälsan. En rapport om de statliga bolagen visar att företaget inte ska uppmuntra till ökad alkoholkonsumtion.⁸⁹ Vidare bör nämnas att respondent F angett att samtliga mått är av mycket liten vikt. Detta då företaget verkar i en bransch med många branschspecifika mått. Dessutom ägs företaget av sina försäkringstagare och därför är målet att maximera deras insatta pengar, snarare än att maximera olika lönsamhetsmått. De anmärkningsvärt låga siffror som F delat ut, i kombination med att det totala antalet respondenter är lågt, gör att vi kommer att exkludera F när vi gör genomsnittsberäkningar nedan för de olika måtten.

Samtliga respondenters svar finns redovisade i bilaga 2.

⁸⁹ <http://www.miljo.regeringen.se/download/3b1a5cee.pdf?major=1&minor=36247&cn=attachment>
PublDuplicator_0_attachment 2007-05-31 10:15

Ägarstruktur

Respondenterna kan även delas in i grupper utifrån ägandeförhållanden. Indelningen och de olika värdena för grupperna åskådliggörs i diagrammen nedan:

Ägarförhållande:	Börsnoterade	Privatägda	Statligt ägda
Företag:	A, D, E, I, M.	B, C, F, H, J, K, L, N.	G

Tabell 2

Snitt för börsnoterade företag	Intern	Extern	Differens
Omsättningstillväxt	5,00	5,00	0,00
Kapitalomsättningshastighet	2,20	2,20	0,00
Omsättning/anställd	1,60	1,60	0,00
EBITDA	3,20	3,20	0,00
Räntabilitet på totalt kapital	1,80	2,80	-1,00
Räntabilitet på sysselsatt kapital	4,60	4,80	-0,20
Räntabilitet på eget kapital	2,60	4,60	-2,00
Rörelsemarginal	5,60	6,20	-0,60
Vinstmarginal	1,80	2,60	-0,80
Soliditet	1,80	3,40	-1,60
Kassalikviditet	1,60	2,60	-1,00
Skuldsättningsgrad	3,40	4,80	-1,40
Residualinkomstmått	3,00	2,80	0,20
Vinst/aktie	2,20	5,20	-3,00
Utdelningsandel	2,60	4,80	-2,20
Genomsnitt	2,87	3,77	-0,91

Tabell 3

Snitt för privatägda företag	Intern	Extern	Differens
Omsättningstillväxt	5,57	5,14	0,43
Kapitalomsättningshastighet	3,29	2,14	1,14
Omsättning/anställd	4,14	3,00	1,14
EBITDA	6,00	4,57	1,43
Räntabilitet på totalt kapital	3,43	3,00	0,43
Räntabilitet på sysselsatt kapital	4,29	4,00	0,29
Räntabilitet på eget kapital	2,71	3,29	-0,57
Rörelsemarginal	5,00	4,29	0,71
Vinstmarginal	4,57	4,14	0,43
Soliditet	3,43	4,00	-0,57
Kassalikviditet	2,71	2,43	0,29
Skuldsättningsgrad	3,57	2,86	0,71
Residualinkomstmått	3,14	1,71	1,43
Vinst/aktie	2,29	1,57	0,71
Utdelningsandel	1,57	1,57	0,00
Genomsnitt	3,71	3,18	0,53

Tabell 4 I tabellen är företag F exkluderat.

Snitt för statligt ägt bolag	Intern	Extern	Differens
Omsättningstillväxt	6	6	0
Kapitalomsättningshastighet	1	1	0
Omsättning/anställd	1	1	0
EBITDA	6	6	0
Räntabilitet på totalt kapital	1	1	0
Räntabilitet på sysselsatt kapital	1	1	0
Räntabilitet på eget kapital	5	5	0
Rörelsemarginal	6	6	0
Vinstmarginal	3	3	0
Soliditet	5	5	0
Kassalikviditet	3	3	0
Skuldsättningsgrad	1	1	0
Residualinkomstmått	1	1	0
Vinst/aktie	3	3	0
Utdelningsandel	4	4	0
Genomsnitt	3,13	3,13	0

Tabell 5

Finansiella mått

Nedan presenteras genomsnittsvärdena för 13 av de 14 respondenternas intern och extern användning av finansiella mått (F är exkluderat).

Genomsnittliga värden	Intern	Extern	Differens
Omsättningstillväxt	5,38	5,15	0,23
Kapitalomsättningshastighet	2,69	2,08	0,61
Omsättning/anställd	2,92	2,31	-0,62
EBITDA	4,92	4,15	0,77
Räntabilitet på totalt kapital	2,62	2,77	-0,15
Räntabilitet på sysselsatt kapital	4,15	4,08	-0,08
Räntabilitet på eget kapital	2,85	3,92	-1,08
Rörelsemarginal	5,31	5,15	0,15
Vinstmarginal	3,38	3,46	-0,08
Soliditet	2,92	3,85	-0,92
Kassalikviditet	2,31	2,54	-0,23
Skuldsättningsgrad	3,31	3,46	-0,15
Residualinkomstmått	2,92	2,08	0,85
Vinst/aktie	2,31	3,08	-0,77
Utdelningsandel	2,15	3,00	-0,85
Genomsnitt	3,34	3,41	-0,06

Tabell 6 I tabellen är företag F exkluderat.

Av samtliga mått i enkäten ansågs omsättningstillväxten viktigast för respondenterna internt. Snittet för detta nyckeltal hamnar internt på 5,38 på skalan 1-7. Externt ligger snittet på 5,15, samma siffra som ges till rörelsemarginalen. Även internt är rörelsemarginal högt rankat, med ett snitt på 5,31 är det efter omsättningstillväxt det mest prioriterade måttet i vår undersökning. EBITDA och räntabilitet på sysselsatt kapital är även de två mått som också fick höga värden av respondenterna.

Ett mått som utmärkte sig med låg betydelse för de undersökta koncernerna är – för oss något förvånande – kapitalomsättningshastigheten. Trots att detta nyckeltal har sin givna plats i duPontmodellen som förklaring till räntabiliteten på det totala kapitalet försummas det alltså av respondenterna. Andra finansiella nyckeltal som prioriterades

lägre var kassalikviditet och utdelningsandel, dock hade det senare naturligt något högre betydelse externt än internt.

Slutligen bör nämnas att många finansiella mått verkar vara relativt ointressanta för respondenterna. Svaren spänner mellan 2,15 och 5,38 beträffande den interna användningen och 2,08 till 5,15 beträffande den externa. I genomsnitt ligger den interna betydelsen av de efterfrågade finansiella måtten på 3,34 och den externa på 3,41. Skillnaden är därmed 0,07 totalt.

Externt/Internt

Respondenterna kan, med avseende på intern och extern användning av mått, delas in i tre grupper. Den första gruppen innehåller de företag som angett att varje enskilt mått är lika viktigt för både intern styrning och extern kommunikation. I denna grupp återfinns företag D, F, G och J. Den andra gruppen innehåller de företag som för minst hälften av måtten angivit samma betydelse för intern och extern bruk. I denna grupp finns B, C, H och K. Den tredje gruppen innehåller de resterande företagen, dvs. A, E, I, L, M och N vilka angett att måtten i minst hälften av fallen har olika stor betydelse för internt och externt bruk. Mest skillnad fanns i företag L, där 11 av de 15 måtten som efterfrågats getts olika stor betydelse för de två användningsområdena. Den genomsnittliga avvikelser mellan intern och extern betydelse för de olika måtten i grupp tre var 1,67 på 1-7-skalan, se tabell 3 nedan.

	Grupp 1	Grupp 2	Grupp 3
Företag som angett att varje enskilt mått är lika viktigt för både intern styrning och extern kommunikation.	D, F, G, J. Genomsnittlig avvikelse mellan extern och intern användning = 0.		
Företag som för minst hälften av måtten angivit samma betydelse för internt och externt bruk.		B, C, H, K. Genomsnittlig avvikelse mellan extern och intern användning = 0,53.	
Företag som angett att måtten i minst hälften av fallen har olika stor betydelse för intern och externt bruk.			A, E, I, L, M, N Genomsnittlig avvikelse mellan extern och intern användning = 1,67.

Tabell 7

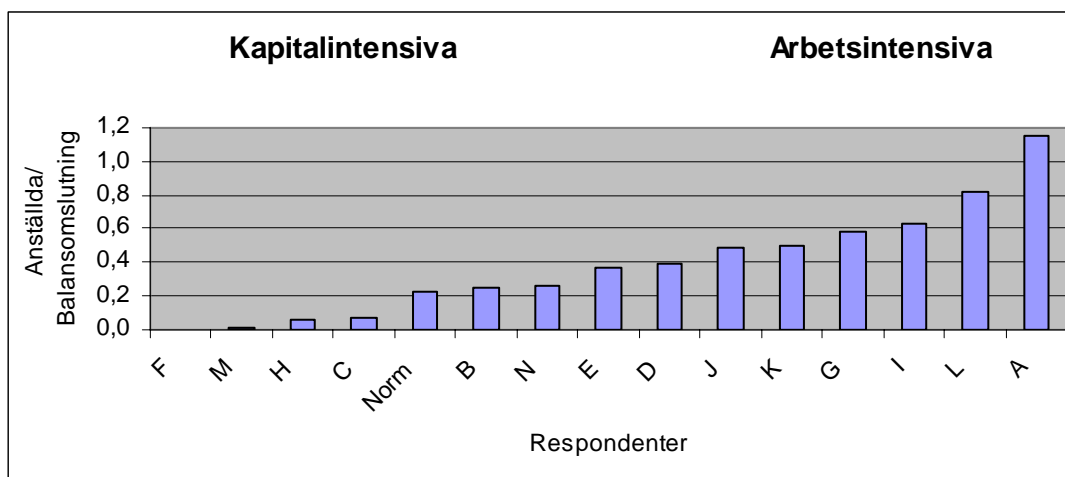
På en mer aggregerad nivå, där genomsnittet av respondenternas svar beaktas, är soliditet det mått där skillnad i betydelse mellan intern och extern användning är störst. Flera av företagen anger att detta mått är viktigast för extern kommunikation. Bland mått där skillnaden är mindre kan omsättningstillväxt, räntabilitets- och marginalmått och kassalikviditet nämnas. Undersökningen visar också att residualinkomstmått (VBM-mått) har större betydelse internt än externt. Fyra koncerner angav hög intern relevans för dessa mått. Av dessa fyra så angav två att dessa mått saknade betydelse för den externa rapporteringen. Bland räntabilitetsmått så ansågs samtliga vara viktigare för extern kommunikation än för intern styrning. Detsamma gällde för marginalmått. De genomsnittliga värdena för samtliga mått kan ses i tabell 2 ovan. Överlag var dock korrelationen mellan de olika måttens betydelse för intern styrning och extern kommunikation stor, 82,4%.

När ägarförhållandena analyseras kan en del skillnader skönjas. Bland de undersökta bolagen har de privatägda en genomsnittlig skillnad på 0,53 mellan den interna betydelsen av måtten och betydelsen för extern kommunikation. För de börsnoterade företagen är förhållandet det omvända – här finns en negativ avvikelse på 0,91, vilket innebär att den externa användningen av finansiella mått för denna grupp ansågs vara viktigare än den interna. Det statligt ägda företaget har för samtliga mått angett identisk betydelse för intern styrning och extern kommunikation. Den största skillnaden mellan grupperna finns inom de aktierelaterade nyckeltalen, vinst/aktie och utdelningsandel, där den börsnoterade gruppen uppvisar störst skillnader. Dessa siffror kan ses i tabell 3, 4 och 5.

Arbetsintensiva/kapitalintensiva

Indelning

Utifrån kvoten mellan antal anställda och balansomslutning (i MSEK) har en indelning gjorts i två grupper, kapitalintensiva företag och arbetsintensiva företag. Företag med högre balansomslutning, allt annat lika, bör enligt denna definition kategoriseras som mer kapitalintensiva. Likaså bör företag med större antal anställda, allt annat lika, kategoriseras som mer arbetsintensiva. Genom att dividera antalet anställda med balansomslutningen kan respondenterna placeras på en skala mellan extremt kapitalintensiva och extremt arbetsintensiva. En låg kapitalintensitet blir enligt denna indelning synonymt med en hög arbetsintensitet, och vice versa. Grafiskt placerar sig respondenterna på följande vis:



Tabell 8

Normen är beräknad från värdena för samtliga 820 883 företag i Sverige och ligger på 0,22.⁹⁰ Möjligen kan en totalberäkning baserat på samtliga företag ifrågasättas som norm då flertalet företag avviker från vår målpopulation. Fördelen är att den beräknade kvoten enkelt kan kontrolleras och replikeras i efterföljande studier. Fyra av våra respondenter (F, M, H, C) har en lägre kvot än 0,22, och placeras därmed - enligt indelningen i denna uppsats - i gruppen kapitalintensiva företag. Resterande 10 respondenter har en kvot på mellan 0,25 - 1,15, och kategoriseras således som arbetsintensiva.

Genomsnitt beräknat på arbets- och kapitalintensiva företag

Intressant är att se hur företagen har svarat utifrån denna indelning. I nedanstående tabell visas genomsnittsvärdena för arbetsintensiva respektive kapitalintensiva företag (se även bilaga 3):

⁹⁰ Statistiska Centralbyrån, siffror för år 2005, beräkningarna kan ses i bilaga 3

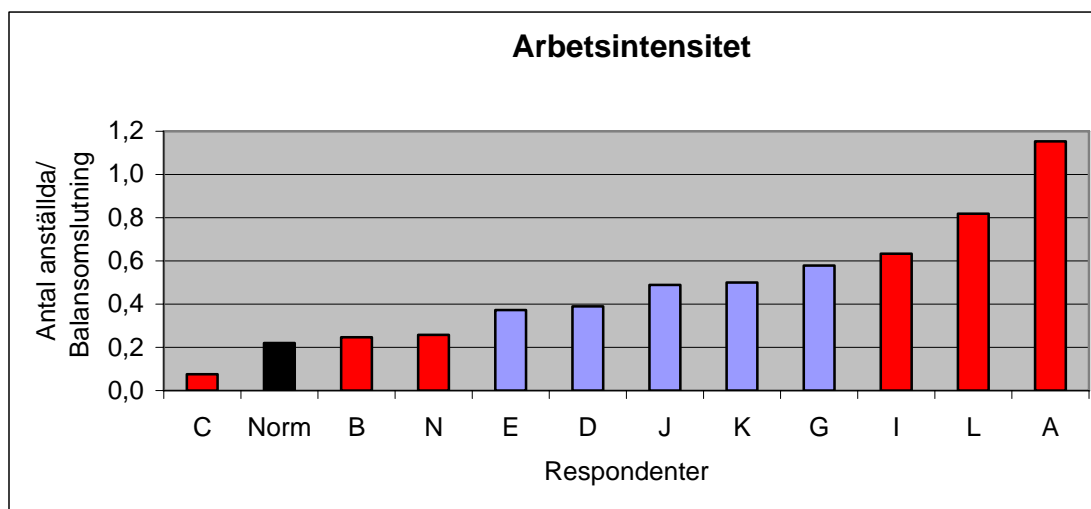
Nyckeltal	Totalt		Arbetsintensiva		Kapitalintensiva	
	Internt	Externt	Internt	Externt	Internt	Externt
Omsättningstillväxt	5,14	4,93	5,60	5,00	4,00	4,75
Kapitalomsättningshastighet	2,57	2,00	2,90	2,10	1,75	1,75
Omsättning/anställd	2,79	2,21	3,20	2,40	1,75	1,75
EBITDA	4,64	3,93	5,00	4,20	3,75	3,25
Räntabilitet på totalt kapital	2,50	2,64	2,70	2,60	2,00	2,75
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3,93	3,86	3,70	3,90	4,50	3,75
Räntabilitet på eget kapital	2,71	3,71	2,80	3,60	2,50	4,00
Rörelsemarginal	5,00	4,86	5,60	5,40	3,50	3,50
Vinstmarginal	3,21	3,29	3,40	3,50	2,75	2,75
Soliditet	2,79	3,64	2,80	4,00	2,75	2,75
Kassalikviditet	2,21	2,43	2,40	2,50	1,75	2,25
Skuldsättningsgrad	3,14	3,29	3,20	3,80	3,00	2,00
Residualinkomstmått	2,79	2,00	3,20	2,10	1,75	1,75
Vinst/aktie	2,21	2,93	2,60	3,10	1,25	2,50
Utdelningsandel	2,07	2,86	2,40	3,00	1,25	2,50
Genomsnitt	3,18	3,24	3,43	3,41	2,55	2,80

Tabell 9

Vad som kan ses i vår sammanställning är att de fyra företag som vi har kategoriserat som kapitalintensiva värderade kapitalomsättningshastigheten märkbart lägre än arbetsintensiva (1,75 kontra 2,90 internt och 1,75/2,10 externt). Ytterligare ett mått som sticker ut är rörelsemarginalen och omsättning/anställd, som även de rankas högt för arbetsintensiva företag och lågt för kapitalintensiva. Det senare måttet får 1,75 i genomsnitt internt av de kapitalintensiva företagen, vilket kan ställas mot 3,20 för de arbetsintensiva. För den externa kommunikationen är motsvarande siffror 1,75 och 2,40. Räntabilitet på sysselsatt kapital är det enda mått som värderas högre av kapitalintensiva företag för den interna styrningen än motsvarande mått för arbetsintensiva (4,50/3,70). Beträffande den externa styrningen är dock förhållandet det omvända (3,75/3,90). Det absolut viktigaste måttet för de arbetsintensiva företagen var rörelsemarginalen, vilken fick ett genomsnitt på 5,60/5,40, att ställa mot kapitalintensiva (3,50/3,50). Sammantaget värderar de 10 arbetsintensiva företagen i vår undersökning de finansiella mått vi har valt ut 3,43 internt och 3,41 externt. Motsvarande siffror för kapitalintensiva företag är 2,55 och 2,80. Detta kan ställas mot det totala genomsnittet som är 3,18 och 3,24.

Indelning rensat från finansiella företag

F är, tillsammans med de två andra finansiella företagen H och M, också de tre mest kapitalintensiva företagen i studien, vilket riskerar att störa vår analys av kapitalintensiva och arbetsintensiva bolag. Detta då de eventuella skillnader som kan skönjas inte nödvändigtvis behöver bero på att företagen är kapitalintensiva, utan kan härledas till det faktum att de är finansiella företag. För att korrigera detta har vi valt att göra en indelning där vi exkluderar de tre finansiella företagen. Indelningen kommer ej att utgå från normen av alla svenska företag, vilket är den indelning vi har valt tidigare. Anledningen till att denna indelning inte är lämplig i detta fall är att endast ett företag blir kvar med en kvot (anställda/balansomslutning) låg nog att kvalificeras som kapitalintensivt. Att jämföra detta med resterande 10 arbetsintensiva företag ter sig tämligen ointressant. Istället har vi valt att belysa de tre extremindividerna åt varje håll, dvs de tre mest kapitalintensiva och de tre mest arbetsintensiva företagen av de 11 återstående.



Tabell 10 Respondenternas arbetsintensitet, exklusive finansiella företag

Som framkommer av tabell 10 består den ena extremgruppen, hädanefter benämnd extremgrupp 1, av relativt kapitalintensiva företag. I extremgrupp 1 ingår C, B och N. I den andra extremgruppen (extremgrupp 2) ingår de tre mest arbetsintensiva företagen.

Dessa är I, L och A. En beräkning av dessa två extremgruppers medelvärden kan sammanställas på följande vis:

Nyckeltal	Totalt		Extremgrupp 1		Extremgrupp 2	
	Internt	Externt	Internt	Externt	Internt	Externt
Omsättningstillväxt	5,14	4,93	5,00	4,33	6,67	6,33
Kapitalomsättningshastighet	2,57	2,00	2,67	1,33	3,33	3,00
Omsättning/anställd	2,79	2,21	3,33	1,67	2,67	2,00
EBITDA	4,64	3,93	6,67	4,00	4,67	4,00
Räntabilitet på totalt kapital	2,50	2,64	3,00	2,33	1,33	1,67
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3,93	3,86	3,67	3,67	5,00	5,00
Räntabilitet på eget kapital	2,71	3,71	2,00	2,33	1,67	2,33
Rörelsemarginal	5,00	4,86	5,00	3,00	6,67	6,67
Vinstmarginal	3,21	3,29	3,33	2,67	1,33	2,33
Soliditet	2,79	3,64	2,33	2,67	1,00	3,00
Kassalikviditet	2,21	2,43	2,33	1,67	1,00	1,67
Skuldsättningsgrad	3,14	3,29	4,67	3,00	2,00	3,67
Residualinkomstmått	2,79	2,00	2,00	2,00	4,33	2,33
Vinst/aktie	2,21	2,93	1,33	1,00	3,00	3,67
Utdelningsandel	2,07	2,86	1,00	1,00	1,67	3,67
Genomsnitt	3,18	3,24	3,22	2,44	3,09	3,42

Tabell 11

Enligt denna indelning prioriterar extremgrupp 2 kapitalomsättningshastigheten högre än extremgrupp 1. Detta gäller såväl intern styrning (3,33/2,67) som extern kommunikation (3,00/1,33). Beträffande omsättningen/anställd skiljer sig detta nyckeltal åt beträffande internt och externt fokus. Extremgrupp 1 får högre snitt internt (3,33/2,67) och extremgrupp 2 får högre snitt externt (2,00/1,67). En ansenlig skillnad finns beträffande nyckeltalet räntabilitet på sysselsatt kapital. Detta mått värderade de arbetsintensiva respondenterna i extremgrupp 2 till 36% högre, både internt och externt, än respondenterna i den andra gruppen. Ett annat mått som skiljde sig avsevärt var den interna användningen av EBITDA som fick en differens på hela 2,00. Tydligt ansåg extremgrupp 1 att detta mått var oerhört väsentligt för den interna styrningen, företag B och N gav detta mått betyg 7 och företag C värderade det med en 6:a, vilket ger ett snitt på 6,67. Detta snitt kan ställas mot extremgrupp 2:s som ligger på 4,67. Slutligen bör

skuldsättningsgraden nämnas som internt får ett snitt på 4,67 av extremgrupp 1 och 2,00 av extremgrupp 2. Externt är förhållandet det omvända, dock med något mera marginell skillnad (3,67/3,00).

Analys

Under detta avsnitt kommer vi att analysera vikten av olika mått, trender samt intern och extern användning av finansiella mått. Även arbetsintensiva och kapitalintensiva företags användning av finansiella mått kommer att analyseras. Som nämnts i empiriavsnittets inledning är svarsfrekvensen för låg för att kunna dra några statistiskt säkerställda slutsatser. Detta innebär att någon statistisk testning av hypoteserna inte kommer att göras. Vi kommer dock att jämföra det insamlade materialet med de uppställda hypoteserna, men göra det med ett mer kvalitativt, diskuterande angreppssätt. Vi är medvetna om att den ursprungliga kvantitativa ansats vi använde för att samla in det empiriska materialet inte är optimal för denna kvalitativa analys. Dock har omsändigheter utom vår kontroll, d v s svarsfrekvensen, tvingat oss till att ändra uppsatsens metodik.

Vikten av olika mått

Anmärkningsvärt är att lönsamhetsmått (räntabilitets- och marginalmått) i studien getts relativt låg betydelse. I genomsnitt gavs dessa mått en ”poäng” på 3,66 av 7 för intern styrning och 3,88 för extern kommunikation. Detta att jämföra med Kald & Nilssons studie, som på samma skala fann ett snitt på 6,15. VBM-mått ligger på 2,92 internt och 2,08 externt, vilket inte är en lika stor avvikelse från den tidigare nämnda studien som fann ett snitt på 2,83. Samtidigt förvånas vi av de låga poäng som överlag getts till kapitalomsättningshastigheten. Då detta mått är en stor del av det s k DuPont-sambandet som förklarar räntabiliteten på totalt kapital hade vi väntat oss att betydligt högre siffror. Vad detta beror på kan vi inte veta säkert, men genom att titta på några av kommentarerna som respondenterna lämnat i enkätens öppna fråga kan vissa indikationer utläsas. Företag B, som gav kapitalomsättningshastigheten 1 av 7 både för

intern och extern användning, säger att det numera är betydligt mer fokus på working capital än tidigare. Företag I, som gett samma nyckeltal 1 respektive 3, uppger även de att fokus ökat på rörelsekapitalmått. Det kan därför antas att företagen fortfarande anser det vara viktigt att beakta storleken på kapitalet som används, men att detta görs med hjälp av andra mått än det traditionella måttet för kapitalomsättningshastighet.

Att omsättningstillväxten anses vara det viktigaste måttet både internt och externt förvånar oss inte. Grundläggande finansiell teori visar att tillväxttakten är en av de viktigaste värde drivarna vid aktievärdering.⁹¹ Således faller det sig naturligt att en aktieägarorienterad ledning fokuserar på detta mått. Vidare kan tänkas att många företagsledare känner sig mer betydelsefulla om de får leda ett större företag och att ökad status följer med detta.

En annan trend som kan utläsas ur respondenternas svar är att EBITDA har fått ökad betydelse. I vår undersökning fick EBITDA ett svar på i genomsnitt 4,92 i intern betydelse och 4,15 i extern. Flera av de koncerner vi undersökt uppgav att EBITDA har ökat i betydelse på senare tid:

”EBITDA har fått ökad betydelse, skuldsättnings och soliditet har fått minskad.”

(Respondent C)

”Mer fokus på EBITDA-marginaler och avkastning på investerat kapital.”

(Respondent D)

EBITDA är även det en komponent som används mycket av analytiker och andra som värderar aktier. De höga siffror som detta mått getts kan alltså bero på samma aktieägarfokusering som vi antar är anledningen till omsättningstillväxtens höga betydelse.

Den generellt svaga betydelsen av finansiella mått, 3,34 internt och 3,41 externt, är anmärkningsvärd. Detta talar mot studier av bland annat Kraus & Lind (2002/2003), Hellman & Lind (2004), Ittner och Larcker (2001) samt Chenhall & Langfield (1998),

⁹¹ Damodaran, A. (1994) *Damodaran on Valuation – Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, s. 67

som visar att finansiella mått fortfarande har mycket stor betydelse för företagen. Förklaringen kan ligga i att några respondenter, A och N (vid sidan om F, som redan exkluderats vid genomsnittsbereäkningen), gav uppseendeväckande låga betyg genomgående. En beräkning utan dessa respondenter ger något högre värden (3,45 och 3,66). En annan slutsats är att de finansiella mått vi efterfrågat i enkäten har fått ge vika för icke-finansiella motsvarigheterna samt nya finansiella mått. Detta är dock en slutsats som kräver ett mer omfattande empiriskt material för att kunna verifieras. Slutligen kan inte slumpen avfärdas som förklarande faktor då antalet respondenter är lågt.

Externt/Internt

Vår hypotes var att skillnaden mellan de enskilda måttens betydelse för intern styrning och extern kommunikation skulle vara låg eller marginell. Denna hypotes stöds av såväl ansedda författare på området⁹² som vårt eget resonemang kring att aktieägarorientering leder till kongruens av externa och interna mått. Detta visade sig stämma relativt väl, men som tidigare nämnt är antalet respondenter för lågt för att vi ska kunna dra några generella slutsatser. 28% av respondenterna angav att det inte för något av de undersökta måtten fanns någon skillnad i betydelse och ytterligare en tredjedel angav att betydelsen för internt respektive externt bruk var lika stor för minst hälften av måtten. Undantag finns dock, vilket syns bland koncernerna i grupp 3.

Tidigare studier har visat att användningen av VBM-mått endast handlat om extern kommunikation och att måtten fått väldigt liten betydelse för den interna styrningen.⁹³ Så är emellertid inte fallet bland företagen i denna studie: De VBM-mått som vi undersökt (residualinkomstmåtten) har i studien givits högre betydelse för just intern styrning jämfört med extern kommunikation. Den låga betydelsen för extern kommunikation kan tänkas bero på att företagen insett att aktiemarknaden fokuserar på andra mått än dessa, något som bland annat Hellman & Linds studie⁹⁴ visat. Vad som

⁹² Hellman & Lind (1992), Östman & Johansson (2004)

⁹³ Malmi T & Ikäheimo S. (2003) *Value Based Management – some evidence from the field*

⁹⁴ Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning*

dock förvånar oss är att soliditeten uppvisar den största skillnaden mellan betydelsen för intern styrning och extern kommunikation. Detta då måttet, tillsammans med skuldsättningsgraden, som även den har en lägre betydelse för den interna styrningen, är en viktig del för värderingen av ett bolag, då den direkt påverkar företagets kapitalkostnad. En företagsledning som säger sig vara inriktad på att maximera aktieägarvärdet borde därför vara angelägen om att ha en kapitalstruktur som är optimal för företaget och dess ägare. Vad diskrepansen beror på kan vi inte med säkerhet veta, men en tänkbar anledning kan vara att ledningen själva inte är intresserade av att hitta en optimal kapitalstruktur, då denna eventuellt skulle medföra en högre skuldsättning än vad de skulle känna sig bekväma med. Att de svenska bolagens skuldsättning är för låg är inte en kontroversiell åsikt och detta kan vara en orsak till private equity-bolagens ökande framfart, då dessa alltid ökar skuldsättningen i sina portföljbolag. En annan anledning skulle kunna vara att ledningen inte alla gånger styr självständigt över denna fråga, då styrelsen ofta är inblandad i sådana frågor.

När det gäller ägandeförhållande anser vi de funna resultaten väntande avseende extern användning. Det ter sig naturligt att ett börsnoterat företag anser att den externa kommunikationen till ägarna är viktigare än för privatägda företag. Däremot förvånas vi över att de privata bolagen ligger högre för flertalet mått när det gäller användning för intern styrning. Vad detta kan bero på vet vi inte, men då antalet respondenter är så lågt är det inte alls omöjligt att värdena blivit annorlunda vid en undersökning av hela målpopulationen.

De mått som visar upp störst skillnad är de aktierelaterade måtten vinst/aktie och utdelningsandel, som av naturliga skäl är högre prioriterade i börsnoterade bolag.

Arbetsintensiva/kapitalintensiva

Trend

Vår grundläggande hypotes är att nyckeltalet omsättning/anställd bör vara högre i arbetsintensiva företag då de har högre lönekostnader som bör täckas upp av en högre omsättning. Detta verkade stämma väl då arbetsintensiva företag värderade detta mått till 3,20 och 2,40. Motsvarande siffror för kapitalintensiva var 1,75. Dock finns det en tydlig trend bland arbetsintensiva företag att genomgående värdera finansiella mått högre än genomsnittet och vice versa för kapitalintensiva. Ett enkelt icke-parametriskt teckentest⁹⁵ visar tydligt detta samband: 1 respektive 2 mått avvek positivt gentemot genomsnittet av de kapitalintensiva företagen gentemot 14 respektive 13 för arbetsintensiva företag. Nollhypotesen, dvs att ingen skillnad förelåg, ska enligt Körner & Wahlgren förkastas vid stora avvikelser från nollhypotesens förväntade värde.⁹⁶ Detta förväntade värde är $0,5 \cdot 15 = 7,5$, varför avvikelserna bör betraktas som stora. Med 14 observationer har testet en signifikansnivå på $0,0009 \cdot 2 = 0,0018$.⁹⁷ Med andra ord är sannolikheten för att avvikelserna uppstått som en följd av slumpen 0,18%. Detta benämns tvåstjärnig signifikans.⁹⁸ Trenden bland arbetsintensiva företag att värdera finansiella mått generellt högt och kapitalintensiva generellt lågt kan alltså vara en förklaring till överensstämmelsen med hypotesen.

Anledningen till varför de företag vi har kategoriserat som kapitalintensiva värderar våra utvalda finansiella mått lägre är svårt att spekulera i. Viss vägledning kan dock ges av svaren på våra öppna fråga i enkäten (se bilaga 1, fråga nr 6). Bland annat uppger respondent F, som i genomsnitt har värderat våra mått till 1,07, att företaget prioriterar mått som inte finns med på vår lista:

"[...]kollektiv konsolideringsnivå, solvenskvot (rel. nytt nyckeltal), totalavkastning och driftskostnadsrelaterade nyckeltal som förvaltningskostnadsprocent, total förvaltningskostnadsprocent (inkl kapitalförvaltningskostnader), driftskostnadsprocent och drifstkostnad per försäkrad. [...] förvaltningskostnadsprocent (även per produktsegment, vilket fokuseras mest på)[...]" (Respondent F)

⁹⁵ Se bilaga 4

⁹⁶ S. Körner & L. Wahlgren (2000) *Statistisk dataanalys* s. 306

⁹⁷ S. Körner & L. Wahlgren (2000) *Tabeller och formler för statistiska beräkningar* (Tabell 1, Binomialfördelningen) Beräknat på $n=14$, $\Pi=0,5$ och förkastande av nollhypotesen på <2 och >13

⁹⁸ S. Körner & L. Wahlgren (2000) *Statistisk dataanalys* s. 200

Respondent H uppgav:

”Införandet av IFRS har medfört en utveckling av riskbaserade nyckeltal som t e x känslighetsanalyser.” (Respondent H)

En del av förklaringen kan alltså ligga i att våra respondenter fokuserar på andra områden än de finansiella mått vi har efterfrågat i vår enkät. En ytterligare förklaring kan vara det faktum att tre av de fyra kapitalintensiva företagen hör till gruppen finansiella företag. Trenden kan således likväl tillskrivas den finansiella gruppen som den kapitalintensiva. Efter en bortrensning av de finansiella företagen och en ny indelning i de mest kapitalintensiva respektive mest arbetsintensiva av de återstående respondenterna kan ingen trend utläsas. Enligt denna nya indelning får de mest kapitalintensiva företagen ett internt snitt på 3,22, dvs högre än de arbetsintensiva som fick ett snitt på 3,09. Motsvarande siffror för extern kommunikation är 2,44 för de mest kapitalintensiva företagen, vilket är avsevärt lägre än de 3,42 som de tre arbetsintensiva företagen uppgav.

Räntabilitet på sysselsatt kapital och kapitalomsättningshastighet

Hypotesen vi ställde upp beträffande de kapitalintensiva företagen var att de skulle prioritera nyckeltalen räntabilitet på sysselsatt kapital och kapitalomsättningshastighet. Beträffande sysselsatt kapital stämde hypotesen väl med svaren från våra respondenter. Detta var för övrigt det enda mått som värderades högre av företagen i den kapitalintensiva gruppen jämfört med företagen i den arbetsintensiva. Som vi nämnde i hypotesformuleringen kan detta bero på att måttet av många anses vara det mest korrekta för kapitalintensiva företag. Efter bortrensning av de finansiella företagen och indelning i extremgrupper visar sig dock förhållandet vara det omvända (kapitalintensiva 3,67 internt/externt och arbetsintensiva 5,00 externt/internt) Beträffande kapitalomsättningshastigheten visade sig denna ge andra värden än vår hypotes förutspådde. Kapitalomsättningshastigheten fick endast 1,75 i betydelse för extern rapportering och intern användning av de fyra kapitalintensiva företagen. Motsvarande siffror för de 10 arbetsintensiva företagen var 2,90/2,10. Resultatet blir

detsamma vid en analys exklusive de finansiella företagen och indelning i de två extremgrupperna. Återigen bör dock nämnas att antalet respondenter är för få för att dra några statistiskt säkerställda slutsatser. Även ovanstående beskrivna trend kan ses som en bidragande förklaring till avvikelserna från hypotesen.

Slutligen förtjänar måttet rörelsemarginal att nämnas. Detta värderades avsevärt högre av arbetsintensiva företag gentemot kapitalintensiva. Även denna trend bekräftas av värdena efter bortrensning av de tre finansiella företagen. Anledningen kan vara att det är av stor betydelse för denna typ av företag att täcka de höga arbetskraftskostnaderna med intäkter från verksamheten. Genom att sedan ställa resultaten i förhållande till omsättningen kan företaget kontrollera att resultatökningen är i paritet med en eventuell ökad omsättning. Vidare kan måttet användas för benchmarking gentemot andra företag i samma bransch, vilket kan förklara dess höga betydelse.

Fallstudie av respondenterna

På grund av att de låga antalet respondenter förhindrar oss från att dra några statistiskt säkerställda slutsatser kommer vi nedan att analysera respondenternas svar utifrån indelning i grupper efter karaktäristika.⁹⁹ Detta kommer sedan att ligga till grund för en mer diskuterande analys kring användningen av finansiella mått.

Tillverkande företag

Sex av de undersökta bolagen är tillverkande företag. Denna grupp innehåller företagen D, E, I, J, K och L och tillverkar allt från lastbilar till kulspetspennor. Det mått som skiljer denna grupp mest från övriga är betydligt högre siffror för räntabilitet på sysselsatt kapital. Snittet för detta mått är för dessa företag 5,00 både för intern styrning och extern kommunikation. Det är endast företag I, som gett nyckeltalet en etta, som avviker från de övriga. Snittet på 5,00 sticker ut mest när det jämförs mot gruppen av

⁹⁹ Se bilaga 5,6 och 7

distribuerande företag (se nedan), där medelpoängen för detta mått är 1,33 respektive 1,67. Som vi nämnde i teoriavsnittet, anses räntabilitet på sysselsatt kapital av många vara det mest korrekta måttet för tillverkande företag. Denna åsikt stöds alltså av vår studie. En annan skillnad som tydliggörs då den tillverkande gruppen jämförs med den distribuerande är användningen av residualinkomstmåtten. Fyra av de sex tillverkande företagen har angett hög betydelse för dessa mått (6 av 7 för intern styrning), att jämföra med företagen i den distribuerande gruppen där samtliga angett 1 av 7 i betydelse. Det bör i sammanhanget nämnas att den distribuerande gruppen endast innehåller tre företag och att det därför endast kan röra sig om en tillfällighet att användningen ser ut som den gör. Skillnaden gentemot samtliga andra företag är emellertid även den stor: Den genomsnittliga interna betydelsen för residualinkomstmåtten är 1,63 för de icke-tillverkande företagen. Orsaken till detta har vi tyvärr ej lyckats klargöra. Totalt ges de finansiella måtten högre betydelse i den tillverkande gruppen jämfört med övriga företag i undersökningen, med ett snitt på 3,72 för interna mått och 3,83 för externa. Detta att jämföra med övriga företag, där motsvarande siffror är 2,78 respektive 2,79.

Distribuerande företag

Som ovan nämnts är tre av de 14 undersökta respondenterna distribuerande företag. Denna grupp inkluderar företag A, G och N. Dessa tre företag har, tvärtemot den tillverkande gruppen, i genomsnitt angett lägre betydelse för finansiella mått än övriga respondenter, 2,87 internt/2,38 externt, jämfört med 3,27/3,47 för övriga respondenter. Speciellt lågt ligger gruppen när det gäller räntabilitet på sysselsatt kapital och residualinkomstmåtten. Räntabilitetsmått ligger överlag lågt bland dessa företag, exempelvis så ger A ettor till alla tre räntabilitetsmått för intern betydelse. Däremot ligger gruppen väldigt högt när det gäller rörelsemarginal, där de tre företagen gett måttet siffrorna 6, 6 respektive 7 i intern betydelse. För extern kommunikation ligger snittet lägre, men detta beror på att N har gett ettor för samtliga mått för detta användningsområde. Detta motiverar respondenten med att företaget inte är börsnoterat. Antagligen menar respondenten att den privata ägaren själv med enkelhet kan gå in och

hämta den information den önskar.¹⁰⁰ Vi väntade oss att respondent G, med statlig ägare, skulle avvika mer från de andra företagen än vad de visade sig göra. Vid en första anblick blev vi förvånade över att företaget, som distribuerar alkoholhaltiga drycker till allmänheten, angivit hög relevans för måttet omsättningstillväxt. Vid närmare eftertanke insåg vi dock att det kan vara så att omsättningstillväxten är ett mått som är i fokus just för att den inte bör vara för hög. Intressant är att också att G:s siffror för utdelningsandel ligger högt, 4 av 7 både internt och externt, jämfört med genomsnittssiffrorna på 2,15 respektive 3,0. Även vid jämförelse med de börsnoterade företagen är siffrorna höga, 2,6 respektive 4,8. Anledningen till detta är med största sannolikhet att det enligt regeringens riktlinjer krävs en fastställd utdelningspolicy.¹⁰¹

Bank/försäkring

Ytterligare en grupp kan skapas med de företag som är verksamma inom bank/försäkring. Denna grupp inkluderar F, H och M. Analyseras genomsnittssiffror för denna grupp fås intrycket av att dessa företag inte fäster särskilt stor vikt vid de finansiella mått vi har efterfrågat i enkäten. Genomsnittssiffrorna påverkas dock markant av företag F, som gett ettor till samtliga mått, både för intern och extern betydelse, förutom omsättningstillväxt som getts en tvåa. F kommenterar de låga siffrorna med att man fokuserar på andra mått än de som efterfrågats i enkäten. Flera av dessa är specifika för den bransch som F verkar i, och som exempel nämns total förvaltningskostnadsprocent och driftskostnadsprocent per försäkrad. Om siffrorna för enbart H och M tas i beaktande blir siffrorna naturligtvis högre. Jämförs genomsnittssiffrorna ligger dessa bolag internt mycket nära snittet för övriga företag, 3,3 mot 3,35. Externt ligger bolagen högre än snittet för övriga respondenter, 3,9 mot 3,32. Det mått som utmärker bolagen mest är räntabilitet på eget kapital, som internt ges betydelsen 3,5 och externt 6,5. Detta att jämföra med genomsnittet för övriga företag

¹⁰⁰ Se diskussionen kring ägandets betydelse i indelningen.

¹⁰¹ http://www.riksrevisionen.se/templib/pages/OpenDocument___556.aspx?documentid=5952 2007-05-30 14:45

som ligger på 2,73 respektive 3,45. Tidigare studier har även de visat att räntabilitet på eget kapital förefaller vara ett viktigt mått för banker.¹⁰²

De två återstående företagen, B och C, kan inte indelas i någon av ovanstående grupper. B, som är ett företag inom läkemedel och sjukvård, utmärker sig bland annat genom väldigt höga siffror för EBITDA (7 både internt och externt). Anledningen till detta är troligtvis att företaget är ägt av ett private equity-bolag, och EBITDA är ett väldigt vanligt mått bland denna typ av investmentbolag, vilka bland annat använder det för att mäta portföljbolagens möjligheter att betala av på lån. Vidare har företaget angett väldigt låg betydelse för måttet kapitalomsättningshastighet (1 både internt och externt). Samtidigt nämner de i sina kommentarer att de numera fokuserar betydligt mer på working capital än tidigare. Troligtvis använder de därför andra mått än kapitalomsättningshastigheten för att säkerställa en effektiv kapitalanvändning. För övriga nyckeltal ligger B relativt nära genomsnittet. Undantaget är vinst/aktie och utdelningsandel, men de låga siffrorna för dessa mått kan förklaras av att bolaget inte är börsnoterat.

Raffineringsföretaget C har även de angett mycket låg betydelse för de aktierelaterade nyckeltalen. Även här är troligtvis anledningen att bolaget inte är börsnoterat. Överlag har C angett lägre betydelse för måtten som efterfrågats.

¹⁰² Ehn, A. & Stacke Backman, C. (2005) *Att växa organiskt eller genom förvärv – En studie av tre banker*

Slutsats

Undersökningens allmängiltighet

Med avseende på det låga antalet respondenter, 14 svar av 70 utskickade enkäter, är det svårt att dra några generella slutsatser om hela populationen utifrån detta empiriska material. Endast 20% av urvalet reflekteras i undersökningen, vilket gör att risken för en diskrepans mellan respondenternas svar och övriga individer i målpopulationen, är överhängande. Detta hindrar oss dock inte från att föra en diskussion utifrån den data vi har samlat in. Vidare har en analys bedrivits utifrån grupper av företags och enskilda företags karaktäristika. Slutligen har icke-parametriska test lett till resultat med hög signifikansnivå, varifrån vissa slutsatser kan härledas.

Diskussion

När det gäller den första frågan, huruvida det finns någon skillnad i betydelse för de mått man använder för intern styrning och de man kommunicerar utåt, anser vi oss se en överensstämmelse med hypotesen. Hypotesen som ställdes upp initialt var att ingen eller endast en obetydlig skillnad skulle påvisas mellan extern kommunikation av undersökta finansiella mått och intern användning av dito. En korrelation mellan måttens genomsnittsvärden för intern och extern användning på 82% stödjer detta. Även genomsnittet av alla 14 respondenter visade på endast en marginell skillnad, 3,18 mot 3,24 (3,34 mot 3,41 då respondent F borträknats). Undantag finns dock, vilket kan ses i tabell 7, där sex av de 14 undersökta företagen placerar sig i gruppen med mått som i

minst hälften av fallen ges olika stor betydelse för intern respektive extern användning. Den genomsnittliga avvikelsen är emellertid inte särskilt stor ens i denna extremgrupp av företag, 1,67 på 1-7 skalan. Vi anser det troligt att den enhetlighet som finns mellan nyckeltalens betydelse för de olika användningsområdena beror på den ökade aktieägarorienteringen. Detta understryks av de höga siffror som getts till EBITDA-måttet, som tidigare endast användes av finansvärlden. Även Hellman & Lind och Östman & Johansson drar liknande slutsatser i ovan refererade källor. Vad som förbryllar oss är dock de generellt låga poäng som getts till de finansiella måtten överlag, då vi exempelvis väntat oss betydligt högre siffror för räntabilitetsmåten. Vi tror att detta kan bero på att de undersökta företagen i hög utsträckning använder sig av bransch- och företagsspecifika mått, något som många respondenter har uppgett i enkätens öppna fråga. Återigen kan inte heller slumpen avfärdas som förklarande faktor.

Den andra hypotesen var att arbetsintensiva företag skulle prioritera omsättning/anställd i högre grad än företag som inte var det, samt att kapitalintensiva företag skulle prioritera kapitalomsättningshastighet och räntabilitet på totalt kapital. Vår empiri visade sig delvis stämma överens med denna hypotes. Omsättning/anställd var mycket riktigt ett nyckeltal de arbetsintensiva respondenterna hade preferenser för såväl gällande intern styrning som extern kommunikation. Det är dock svårt att dra några allmängiltiga slutsatser utifrån detta, dels då arbetsintensiva företag generellt värderade enkätens mått högt, dels då antalet respondenter var lågt (10 företag i denna grupp). Även nyckeltalet räntabilitet på sysselsatt kapital stämde överens med hypotesen, dvs de kapitalintensiva företagen prioriterade detta mått högre än de arbetsintensiva beträffande den interna styrningen. Detta var det enda mått som värderades högre av företagen i den kapitalintensiva gruppen än i den arbetsintensiva. Dock visade sig förhållandet vara det omvända vid en analys exklusive de tre finansiella företagen. Resultaten har således i allt för hög grad varierat för att några entydiga slutsatser ska kunna dras. De resultat vi fann i den första jämförelsen kan bero på dessa företags verksamhetsinriktning, snarare än att de var kapitalintensiva. Beträffande nyckeltalet kapitalomsättningshastighet har vi inte funnit något stöd för vår hypotes. Detta nyckeltal var, tvärt emot våra antaganden, av större vikt för de arbetsintensiva företagen än de kapitalintensiva. Återigen bör dock nämnas att en trend kunnat påvisas bland de arbetsintensiva företagen att generellt värdera de finansiella mått vi valt ut högre än övriga företag.

Vi har även funnit att företagens karaktär har betydelse för måttanvändningen. Bland de företag vi har analyserat angav de tillverkande hög betydelse för räntabilitet på sysselsatt kapital, de distribuerande fokuserade mest på rörelsemarginal, medan företagen inom bank/försäkring prioriterade räntabilitet på eget kapital. Dessa resultat stämmer i stort väl överens med teori och tidigare studier på området.

Förslag till framtida forskning

Intressant för framtida forskning hade varit att genomföra en liknande studie med en mer kvalitativ forskningsmetodik. Med en mer kvalitativ undersökningsmetod ges möjlighet till en djupare analys för de underliggande faktorer som driver val av finansiella mått. Alternativt hade en kvantitativ studie med högre svarsfrekvens, där statistiskt säkerställda slutsatser kunnat dras, varit intressant. Slutligen fann vi ett svårförklarligt fenomen som kan vara värt att beforska. De tillverkande företagen i vår studie använde sig i betydligt högre grad av residualinkomstmått än övriga företag. Intressant hade varit att se om detta visar sig vara sant även vid en undersökning av ett större antal företag, samt vad detta i så fall kan tänkas bero på.

Källförteckning

Tryckta källor

Andrén, N.; Eriksson, T.; Hansson S. (2003) *Finansiering*, Liber Ekonomi, Malmö

Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (2007) *Management Control Systems*, 12th Edition, McGraw-Hill, New York, NY

Arwidi, O.; Samuelsson L. A. (1991) *Budgetering i industriföretagets styrsystem*, Stockholm Mekanförbundets förlag

Berle A. A. & Means G. C. (1932) *The modern corporation and private property*, The MacMillan Company, New York, NY

Brodin, B., Lundkvist, L., Sjöstrand, S-E. Östman, L. (2000): *Koncernchefen och ägarna*, Stockholm:EFI.

Bryman, A. & Bell, E. (2003) *business research methods*, Oxford University Press, Hampshire

Catasús, B.; Gröjer, J-E., Högberg; O.; Johrén; (2001) *Boken om nyckeltal*, Akademitryck AB, Edsbruk

Damodaran, A. (1994) *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance*, John Wiley & Sons, Inc. New York, NY

Gyllberg, H. & Svensson, L. (2002) *Överensstämmelse mellan situationer och ekonomistyrssystem – en studie av medelstora företag*, Lund Business Press, Lund

Hansson, S.; Arvidson, P.; Lindquist, H. (2006) *Företags- och räkenskapsanalys, 12:e upplagan*, Studentlitteratur, Lund

Jäghult, B. (1989) *Värdering och styrning av kunskapsföretag*, Liber, Malmö

Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (1996) *The Balanced Scorecard*, Harvard Business School press, Boston, MA

Koller, T.; Goedhart, M.; Wessels, D. (2005) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, NJ

Körner, S. & Wahlgren, L. (2000) *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur, Lund

Körner, S. & Wahlgren, L. (2000) *Tabeller och formler för statistiska beräkningar*, Studentlitteratur, Lund

Körner, S. & Wahlgren, L., 2002, *Praktiskt statistik*, Studentlitteratur, Lund

Mangione, T. W. (1995) *Mail Surveys: Improving the quality* Thousand Oaks, Calif:Sage

Ohlsson, L. & Vinell, L. (1987) *Tillväxtens drivkrafter*, Industriförbundets förlag, Stockholm

Martin, J. D. & Petty, J. W. (2000), *Value Based Management*, Harvard Business School, Boston, MA

Nygaard, C. & Bengtsson, L. (2002) *Strategizing*, Studentlitteratur, Lund

Rock, B. (1995) *Nyckeltalens ABC*, Printgraf, Stockholm

Östman, L.; Johansson, S-E. (1992) *Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning, En helhetsanalys för extern och intern användning av redovisningsmått* Studentlitteratur, Lund

Artiklar

Berliner, C. & Brimson, J.A. (1988) *Cost Management for Today's Advanced Manufacturing. The CAM-I conceptual design*, Boston: *Harvard Business School Press*

Cooper, S.; Crowther, D.; Davies, M. & Davis, E.W. (2001) *Shareholder or Stakeholder Value. The Development of Indicators for the Control and Measurement of Performance*, London: *CIMA*

Chenhall, R. & Langfield-Smith, K. (1998) Adoption and benefits of management accounting practices: an Australian study, *Management Accounting Research*, 9:1-19

Eccles R. G. (1991) *The Performance Measurement Manifesto*, *Harvard Business Review*

Ehn, A-C. & Stacke Barkman, C. (2005) *Att växa organiskt eller genom förvärv – en studie av tre banker. Företagsekonomiska institutionen, Göteborgs universitet, 2005*

Hellman, N. & Lind, J. (2004) *Aktieägarvärde och koncernstyrning – en studie av interna och externa aspekter på koncernstyrning. I Redovisningens teori, praktik och pedagogik*, ed Lind, J. & Schuster, W., Stockholm, 2004.

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*, 10, 205-238

Johansson C., Nilsson, G. och Samuelsson, L.A. (1997) Ekonomistyrning i svenska börsbolag: En lägesrapport om ekonomistyrningens inriktning, utformning och utveckling *EFI Research Paper*, Nr 6575. EFI, Stockholm

Kald, M. & Nilsson, F. (2000) Performance Measurement At Nordic Companies. *European Management Journal*, Vol.18, No. 1, pp. 113-127

Kald, M., Nilsson, F. (2002) Recent Advances in Performance Management: The Nordic Case, *European Management Journal*, 20, 235-245

Kraus, K. & Lind, J. (2002/2003) Det balanserade styrkortets roll i företagens koncernstyrning *Ekonomistyrning & Informatik*, 14:381-405

Malmi, T. & Ikäheimo, S. (2003) Value Based Management practices – some evidence from the field, *Management Accounting Research*, 14:235-254

Mauriel, J.J. & Anthony, R.N. (1966) Misevaluation of investment center performance, *Harvard Business Review*, March-April, 98-105

Mintzberg, H.; Simons, R.; Basu, K (2002) Beyond Selfishness, *MITSloan Management Review*, Vol.44 No.1

Sjöholm, G. (1994) Redovisningsmått vid bolagisering – utformning och effekter, *Stockholm: EFI*

Stewart, G. B., (1994) EVA: Fact and Fantasy, *Journal of Applied Finance*, Vol. 2 Nr. 2

Swieringa, R. J. & Weick K. E. (1987) Management Accounting and Action *Accounting Organizations and Society*, Vol. 12, No. 3, pp. 293-308,

Vancil, R.F. (1979) Decentralization – Managerial Ambiguity by Design, *Homewood: Irwin*

ÅSUB, *Bokslutsstatistik för företag 1999-2000 –En pilotstudie*, Statistik 2003:2

Elektroniska källor

<http://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp> 2007-05-20 18:29

<http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/Visavar.asp?yp=tansss&xu=C9233001&huvudtabell=PBasfaktaFEngs&deltabell=01&deltabellnamn=Prelimin%20E4ra+basfakta+f%20F6retag+enligt+f%20F6retagens+ekonomi+totalt%20E+%20C5r&omradekod=NV&omradetext=N%20E4ringsverksamhet&preskat=O&innehall=AntalAnstallda&starttid=2005&stopptid=2005&Prodid=NV0109&fromSok=&Fromwhere=S&lang=1&langdb=1> 2007-05-22 13:40

http://www.valuebasedmanagement.net/methods_roce.html 2007-05-23 12:33

<http://www.sfgate.com/cgi-bin/article.cgi?file=/chronicle/archive/2006/05/10/BUGLTIOM771.DTL&type=business> 2007-05-23 12:33

http://www.riksrevisionen.se/templib/pages/OpenDocument___556.aspx?documentid=5952 2007-05-30 14:45

<http://www.tutor2u.net/business/production/labour-or-capital-intensive.htm> 2007-05-31 15:57

http://www.miljo.regeringen.se/download/3b1a5cee.pdf?major=1&minor=36247&cn=attachmentPublDuplicator_0_attachment 2007-05-31 10:15

Enkät, finansiella nyckeltal

Studien syftar till att undersöka eventuella skillnader mellan företags externa och interna användning av mått. För att kunna dra några tydliga slutsatser är det viktigt att vi får svar från så många företag som möjligt, varför vi är tacksamma om ni kunde ta er tid att besvara följande sex frågor. Vänligen /Per Hultgren & Björn Arvidsson

1) Hur många anställda finns i koncernen? _____

2) Hur stor balansomslutning har koncernen? _____

3) Hur stor omsättning har koncernen? _____

4) Hur stor andel av Er totala omsättning genereras utanför Sverige? _____

5) Ange hur viktiga följande mått är, dels för den interna styrningen, men också för den externa rapporteringen. Till din hjälp har du en 7-gradig skala, där 1 = Mindre viktigt och 7 = Väldigt viktigt.

Mått	Beskrivning	Intern styrning	Extern kommunikation
Omsättningstillväxt	Ökning i omsättning i procent		
Kapitalomsättningshastighet	Omsättning/balansomslutning		
Omsättning/anställd	Omsättning/antal anställda		
EBITDA	Vinst före fin. poster och avskrivningar		
Räntabilitet på totalt kapital	(Rörelseres + fin. intäkter)/Totalt kapital		
Räntabilitet på sysselsatt kapital (ROI)	(Rörelseres + fin. intäkter)/Syss kapital		
Räntabilitet på eget kapital	Nettoresultat/Eget kapital		
Rörelsemarginal	Rörelseresultat/Omsättning		
Vinstmarginal	(Resultat efter finansnetto)/Omsättning		
Soliditet	Eget kapital/totalt kapital		
Kassalikviditet	(Oms-tillg – varulager)/Kortfr skulder		
Skuldsättningsgrad	Räntebärande skulder/Eget kapital		
Residualinkomstmått (EVA, RI, EP)	Vinst – (kapital x WACC ¹)		
Vinst/aktie	Vinst dividerat med antal aktier		
Utdelningsandel	Utdelning per aktie/Vinst per aktie		

¹ Weighted Average Cost of Capital, vägd genomsnittlig kapitalkostnad

6) Hur har utvecklingen sett ut för er del beträffande nyckeltalsanvändning för internt och externt bruk? Använder ni samma mått idag som ni gjorde för tio år sedan? Finns det något/några mått som getts ökad betydelse under tidsperioden?

7) Vad är din position i koncernen? _____

Ifylld enkät sparas och skickas till: barvidsson1@gmail.com

Bilaga 2

Intern användning

Nyckeltal	Genomsnitt	Median	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
Omsättningstillväxt	5,14	6	6	7	3	6	2	2	6	7	7	7	3	7	4	5
Kapitalomsättningshastighet	2,57	2	2	1	2	4	3	1	1	3	1	1	4	7	1	5
Omsättning/anställd	2,79	1,5	1	3	1	4	1	1	1	4	1	7	2	6	1	6
EBITDA	4,64	6	1	7	6	6	1	1	6	7	7	3	6	6	1	7
Räntabilitet på totalt kapital	2,50	2	1	3	2	5	1	1	1	4	1	5	4	2	1	4
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3,93	3,5	1	3	6	6	2	1	1	4	7	1	7	7	7	2
Räntabilitet på eget kapital	2,71	2	1	2	2	6	1	1	5	4	2	5	2	2	3	2
Rörelsemarginal	5,00	6	6	6	2	7	4	1	6	7	7	1	5	7	4	7
Vinstmarginal	3,21	2,5	1	4	2	5	1	1	3	7	1	6	7	2	1	4
Soliditet	2,79	2	1	3	2	4	2	1	5	7	1	7	2	1	1	2
Kassalikviditet	2,21	2	1	3	2	4	1	1	3	3	1	5	3	1	1	2
Skuldsättningsgrad	3,14	3	1	4	4	6	3	1	1	3	3	1	5	2	4	6
Residualinkomstmått	2,79	1,5	1	3	2	6	1	1	1	3	6	1	6	6	1	1
Vinst/aktie	2,21	1,5	1	1	1	4	1	1	3	1	3	5	1	5	2	2
Utdelningsandel	2,07	1	1	1	1	6	1	1	4	1	3	5	1	1	2	1

Extern användning

Nyckeltal	Genomsnitt	Median	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
Omsättningstillväxt	4,93	6	6	7	5	6	1	2	6	7	7	7	3	6	5	1
Kapitalomsättningshastighet	2,00	1,5	2	1	2	4	1	1	1	3	3	1	3	4	1	1
Omsättning/anställd	2,21	1	1	3	1	4	1	1	1	4	1	7	1	4	1	1
EBITDA	3,93	4	1	7	4	6	1	1	6	7	7	3	6	4	1	1
Räntabilitet på totalt kapital	2,64	2,5	3	4	2	5	1	1	1	4	1	5	4	1	4	1
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3,86	4	3	4	6	6	4	1	1	4	7	1	7	5	4	1
Räntabilitet på eget kapital	3,71	4	3	4	2	6	4	1	5	6	3	5	4	1	7	1
Rörelsemarginal	4,86	6	6	6	2	7	7	1	6	7	7	1	6	7	4	1
Vinstmarginal	3,29	2,5	2	5	2	5	1	1	3	7	4	6	7	1	1	1
Soliditet	3,64	4	5	5	2	4	4	1	5	7	3	7	5	1	1	1
Kassalikviditet	2,43	3	3	3	1	4	1	1	3	3	1	5	3	1	4	1
Skuldsättningsgrad	3,29	2,5	3	6	2	6	6	1	1	3	7	1	6	1	2	1
Residualinkomstmått	2,00	1	1	3	2	6	1	1	1	3	5	1	1	1	1	1
Vinst/aktie	2,93	2	3	1	1	4	5	1	3	1	7	5	1	1	7	1
Utdelningsandel	2,86	1	3	1	1	6	1	1	4	1	7	5	1	1	7	1

Bilaga 3

Ger en helhetsbild av respondenterna och samtliga svenska företag i form av ekonomiska siffror.

Företag	Antal anställda	Balansomslutning Mkr	Omsättning Mkr	% Omsättning utomlands	Anställda/Balansomslutning	Titel	Arbetsintensiv	Kapitalintensiv
B.	11 600	47 000	16 500	95,0%	0,25	CEO	Ja	Nej
D.	52 000	133 544	101 439	93,0%	0,39	Investor Relations	Ja	Nej
E.	32 820	88 078	70 738	6,5%	0,37	Group Controller Business Controller,	Ja	Nej
I.	41 743	65 901	72 289	94,0%	0,63	Group Level	Ja	Nej
K.	9 500	19 000	15 000	93,0%	0,50	Finance Director	Ja	Nej
A.	7 007	6 075	28 808	0,0%	1,15	Koncernchef	Ja	Nej
G.	3 026	5 232	19 026	0,0%	0,58	Chef controllerenheten	Ja	Nej
N.	4 900	19 000	21 000	47,0%	0,26	Koncerncontroller	Ja	Nej
J.	3 977	8 136	15 224	90,0%	0,49	Group Controller	Ja	Nej
L.	9 000	11 000	19 000	90,0%	0,82	Koncern Controller	Ja	Nej
F.	650	435 000	18 900	0,0%	0,00	Ekonomidirektör	Nej	Ja
H.	1 907	34 366	10 398	2,0%	0,06	Redovisningscontroller	Nej	Ja
M.	20 000	2 100 000	95 000	50,0%	0,01	Financial Inf. Officer	Nej	Ja
C.	1 697	22 407	67 435	61,0%	0,08	Financial manager	Nej	Ja
Alla svenska företag	2,78	12,45			0,22			
Alla respondenter	14 273	213 910	40 768	51,5%	0,40			
Kapitalintensiva	6 064	647 943	47 933	28,2%	0,04		Nej	Ja
Arbetsintensiva	17 557	40 297	37 902	60,9%	0,54		Ja	Nej

Bilaga 4

Teckentest beträffande arbets- och kapitalintensiva företags avvikelser från genomsnittet. En positiv avvikelse markeras med ”+” och en negativ med ”-”. Nollhypotes: $0,5 \cdot 15 = 7,5$ positiva avvikelser. Antal observationer: 14. Nollhypotesen bör förkastas då de positiva avvikelserna är 14 och 13 samt 1 och 2. Med andra ord finns det en skillnad mellan arbetsintensiva respektive kapitalintensiva företag kontra genomsnittet. Signifikansnivå: 0,0018.

Nyckeltal	Arbetsintensiva		Kapitalintensiva	
Omsättningstillväxt	+	+	-	-
Kapitalomsättningshastighet	+	+	-	-
Omsättning/anställd	+	+	-	-
EBITDA	+	+	-	-
Räntabilitet på totalt kapital	+	-	-	+
Räntabilitet på sysselsatt kapital	-	+	+	-
Räntabilitet på eget kapital	+	-	-	+
Rörelsemarginal	+	+	-	-
Vinstmarginal	+	+	-	-
Soliditet	+	+	-	-
Kassalikviditet	+	+	-	-
Skuldsättningsgrad	+	+	-	-
Residualinkomstmått	+	+	-	-
Vinst/aktie	+	+	-	-
Utdelningsandel	+	+	-	-
Positiva avvikelser	14	13	1	2

Bilaga 5

De tillverkande företagen

Internt	Genomsn för	Genomsnitt	D	E	I	J	K	L
	alla exkl. tillv.	tillv.						
Omsättningstillväxt	5,00	5,33	6	2	7	7	3	7
Kapitalomsättningshastighet	2,00	3,33	4	3	1	1	4	7
Omsättning/anställd	2,25	3,50	4	1	1	7	2	6
EBITDA	4,50	4,83	6	1	7	3	6	6
Räntabilitet på totalt kapital	2,13	3,00	5	1	1	5	4	2
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3,13	5,00	6	2	7	1	7	7
Räntabilitet på eget kapital	2,50	3,00	6	1	2	5	2	2
Rörelsemarginal	4,88	5,17	7	4	7	1	5	7
Vinstmarginal	2,88	3,67	5	1	1	6	7	2
Soliditet	2,75	2,83	4	2	1	7	2	1
Kassalikviditet	2,00	2,50	4	1	1	5	3	1
Skuldsättningsgrad	3,00	3,33	6	3	3	1	5	2
Residualinkomstmått	1,63	4,33	6	1	6	1	6	6
Vinst/aktie	1,50	3,17	4	1	3	5	1	5
Utdelningsandel	1,50	2,83	6	1	3	5	1	1
genomsnitt	2,78	3,72						

Externt	Genomsn för	Genomsnitt	D	E	I	J	K	L
	alla exkl. tillv.	tillv.						
Omsättningstillväxt	4,875	5,00	6	1	7	7	3	6
Kapitalomsättningshastighet	1,5	2,67	4	1	3	1	3	4
Omsättning/anställd	1,625	3,00	4	1	1	7	1	4
EBITDA	3,5	4,50	6	1	7	3	6	4
Räntabilitet på totalt kapital	2,5	2,83	5	1	1	5	4	1
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3	5,00	6	4	7	1	7	5
Räntabilitet på eget kapital	3,625	3,83	6	4	3	5	4	1
Rörelsemarginal	4,125	5,83	7	7	7	1	6	7
Vinstmarginal	2,75	4,00	5	1	4	6	7	1
Soliditet	3,375	4,00	4	4	3	7	5	1
Kassalikviditet	2,375	2,50	4	1	1	5	3	1
Skuldsättningsgrad	2,375	4,50	6	6	7	1	6	1
Residualinkomstmått	1,625	2,50	6	1	5	1	1	1
Vinst/aktie	2,25	3,83	4	5	7	5	1	1
Utdelningsandel	2,375	3,50	6	1	7	5	1	1
genomsnitt	2,79	3,83						

Bilaga 6

De distribuerande företagen

Internt	Genomsn alla	Genomsnitt	A	G	N
	exkl distr.	distr.			
Omsättningstillväxt	5,00	5,67	6	6	5
Kapitalomsättningshastighet	2,55	2,67	2	1	5
Omsättning/anställd	2,82	2,67	1	1	6
EBITDA	4,64	4,67	1	6	7
Räntabilitet på totalt kapital	2,64	2,00	1	1	4
Räntabilitet på sysselsatt kapital	4,64	1,33	1	1	2
Räntabilitet på eget kapital	2,73	2,67	1	5	2
Rörelsemarginal	4,64	6,33	6	6	7
Vinstmarginal	3,36	2,67	1	3	4
Soliditet	2,82	2,67	1	5	2
Kassalikviditet	2,27	2,00	1	3	2
Skuldsättningsgrad	3,27	2,67	1	1	6
Residualinkomstmått	3,27	1,00	1	1	1
Vinst/aktie	2,27	2,00	1	3	2
Utdelningsandel	2,09	2,00	1	4	1
genomsnitt	3,27	2,87			

Externt	Genomsn alla	Genomsnitt	A	G	N
	exkl distr.	distr.			
Omsättningstillväxt	5,09	4,33	6	6	1
Kapitalomsättningshastighet	2,18	1,33	2	1	1
Omsättning/anställd	2,55	1,00	1	1	1
EBITDA	4,27	2,67	1	6	1
Räntabilitet på totalt kapital	2,91	1,67	3	1	1
Räntabilitet på sysselsatt kapital	4,45	1,67	3	1	1
Räntabilitet på eget kapital	3,91	3,00	3	5	1
Rörelsemarginal	5,00	4,33	6	6	1
Vinstmarginal	3,64	2,00	2	3	1
Soliditet	3,64	3,67	5	5	1
Kassalikviditet	2,45	2,33	3	3	1
Skuldsättningsgrad	3,73	1,67	3	1	1
Residualinkomstmått	2,27	1,00	1	1	1
Vinst/aktie	3,09	2,33	3	3	1
Utdelningsandel	2,91	2,67	3	4	1
genomsnitt	3,47	2,38			

Bilaga 7

Bank/försäkrings-företagen

Internt	Snitt för alla exkl bank/försäkr	Snitt bank/försäkr.	F	H	M	Snitt om F exkluderas
Omsättningstillväxt	5,36	4,33	2	7	4	5,50
Kapitalomsättningshastighet	2,82	1,67	1	3	1	2,00
Omsättning/anställd	3,00	2,00	1	4	1	2,50
EBITDA	5,09	3,00	1	7	1	4,00
Räntabilitet på totalt kapital	2,64	2,00	1	4	1	2,50
Räntabilitet på sysselsatt kapital	3,91	4,00	1	4	7	5,50
Räntabilitet på eget kapital	2,73	2,67	1	4	3	3,50
Rörelsemarginal	5,27	4,00	1	7	4	5,50
Vinstmarginal	3,27	3,00	1	7	1	4,00
Soliditet	2,73	3,00	1	7	1	4,00
Kassalikviditet	2,36	1,67	1	3	1	2,00
Skuldsättningsgrad	3,27	2,67	1	3	4	3,50
Residualinkomstmått	3,09	1,67	1	3	1	2,00
Vinst/aktie	2,45	1,33	1	1	2	1,50
Utdelningsandel	2,27	1,33	1	1	2	1,50
genomsnitt	3,35	2,56				3,30

Externt	Snitt för alla exkl bank/försäkr	Snitt bank/försäkr.	F	H	M	Snitt om F exkluderas
Omsättningstillväxt	5,00	4,67	2	7	5	6,00
Kapitalomsättningshastighet	2,09	1,67	1	3	1	2,00
Omsättning/anställd	2,27	2,00	1	4	1	2,50
EBITDA	4,18	3,00	1	7	1	4,00
Räntabilitet på totalt kapital	2,55	3,00	1	4	4	4,00
Räntabilitet på sysselsatt kapital	4,09	3,00	1	4	4	4,00
Räntabilitet på eget kapital	3,45	4,67	1	6	7	6,50
Rörelsemarginal	5,09	4,00	1	7	4	5,50
Vinstmarginal	3,36	3,00	1	7	1	4,00
Soliditet	3,82	3,00	1	7	1	4,00
Kassalikviditet	2,36	2,67	1	3	4	3,50
Skuldsättningsgrad	3,64	2,00	1	3	2	2,50
Residualinkomstmått	2,09	1,67	1	3	1	2,00
Vinst/aktie	2,91	3,00	1	1	7	4,00
Utdelningsandel	2,82	3,00	1	1	7	4,00
genomsnitt	3,32	2,96				3,90