

Kandidatuppsats om

# ÄGARSKIFTE

- Bolagsstyrning före och efter en buyout -

Handledare: Anna Thomasson

Lunds Universitet

VT 2010

Nathalie Eriksson

Elin Johansson

Sofie Jungmar



## SAMMANFATTNING

Rapportens titel: Ägarskifte – Bolagsstyrning före och efter en buyout

Seminariedatum: 4 juni 2010

Ämne/Kurs: FEKC01, Examensarbete Kandidatnivå, Företagsekonomi, 15 hp

Tema: Corporate Governance

Författare: Nathalie Eriksson, Elin Johansson, Sofie Jungmar

Handledare: Anna Thomasson

Nyckelord: Ägarskifte, Buyout, Bolagsstyrning, Private Equity, MQ, CapMan.

Syfte: Syftet med studien är att jämföra och analysera bolagsstyrningen före, respektive efter, ett ägarskifte genom en buyout. Vi har studerat hur ledningens roll, organisationsstrukturen och den operativa verksamheten har förändrats.

Ansats/Metod: Studien är gjord genom en kvalitativ insamlingsmetod. Vi har valt att använda oss av ett fallföretag för att kunna göra en djupare analys och dra en givande slutsats. Som primär informationskälla används information från semistrukturerade intervjuer.

Teoretisk referensram: I studien används teorier kring ägarskap, styrning och organisationsförändringar. Främst har agentteorin med underteorier använts och stewardshipteorin har använts som en motpol till denna.

Empiri: Datainsamling har gjorts för en empirisk analys genom att undersöka riskkapitalbranschen, CapMan Oy, detaljhandelsbranschen och framförallt fallföretaget MQ Retail AB.

Slutsats: Fallföretaget är idag mer strukturerat och organiserat jämfört med innan ägarskiftet. I och med deras nya struktur och tydliga uppföljning har de effektiviserat och integrerat det operativa arbetet. Med detta kan vi anta att agent-principal-problem sällan förekommer. Vi ser MQs förändring som övervägande positiv för organisationen.

## ABSTRACT

Title: Transfer of Ownership – Corporate Governance before and after a buyout

Seminar date: 4<sup>th</sup> of June 2010

Course: FEKC01, Bachelor thesis in Business Administration, 15 hp

Theme: Corporate Governance

Authors: Nathalie Eriksson, Elin Johansson, Sofie Jungmar

Adviser: Anna Thomasson

Keywords: Ownership, Buyout, Corporate Governance, Private Equity, MQ, CapMan.

Purpose: The purpose of the thesis is to compare and analyze the Corporate Governance in a company before, during and after a transfer of ownership through a buyout. How the roles of the management, the organizational structure and the operative activities have changed, are studied.

Methodology: We have used a qualitative method of data gathering. We have chosen to use a case company in order to make a deeper analysis and to draw a more exact conclusion. As a primary source of information we have used information gathered in the semi structured interview we have performed.

Theories: Theories concerning ownership, Corporate Governance and organizational change are used in the thesis. The agent-principal theory is used as a primary theory with sub-theories. The stewardship-theory has been used as an opposite theory to the agent-principal theory.

Empiricism: Data for an empirical analysis is gathered by information about the case company MQ Retail AB, the retail industry and CapMan Oy.

Conclusion: The case company is more structured and organized today. With the new structure their operative activities are more effective and integrated. With this we assume that agent-principal problems within the organization are rare and we believe that the ownership transfer has been a positive change for MQ.

## DEFINITIONER

**Buyout:** Ett riskkapitalbolag som med hjälp av lån köper mogna företag, omstrukturerar verksamheten under några år för att sedan sälja företaget vidare till nya ägare

**Exit:** Att sälja ett portföljbolag

**Exit-alternativ:** Börsnotering, industriell försäljning, finansiell försäljning, återköp av entreprenören

**Frivillig fackkedja:** Ekonomiskt samarbetande företag med fackhandelsbutiker inom samma bransch. Medlemsföretagen har central administration för bland annat marknadsföring

**Portföljbolag:** De företag som riskkapitalbolagen äger

**Private equity:** Riskkapitalinvesteringar i onoterade företag

**Public equity:** Riskkapitalinvesteringar i börsnoterade företag

**Riskkapital:** Alla typer av investeringar i ett företags egna kapital, motsats till lånekapital

**Venture:** Ett riskkapitalbolag som är inriktade på företag i en tidig fas av sin livscykel

**Ägarledda företag:** Företag där ägarna även är företagsledare

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. Inledning.....	- 7 -
1.1. Bakgrund .....	- 7 -
1.2. Problemdiskussion .....	- 9 -
1.3. Frågeställning .....	- 10 -
1.4. Syfte .....	- 10 -
1.5. Avgränsning.....	- 10 -
1.6. Bidrag till forskningen.....	- 11 -
1.7. Disposition .....	- 12 -
2. Metod .....	- 13 -
2.1. Val av ämne.....	- 13 -
2.2. Val av ansats.....	- 13 -
2.3. Datainsamling.....	- 14 -
2.3.1 Fallstudie .....	- 15 -
2.3.2 Val av fallföretag .....	- 15 -
2.3.3. Sekundär- och primärdata .....	- 16 -
2.3.4. Intervjuer.....	- 17 -
2.3.5. Val av respondenter .....	- 18 -
2.4. Val av teorier .....	- 18 -
2.5. Kritik.....	- 19 -
2.5.1. Reliabilitet .....	- 20 -
2.5.2. Validitet .....	- 20 -
2.5.3. Generaliserbarhet .....	- 21 -
3. Teoretisk referensram.....	- 22 -
3.1. Corporate governance .....	- 22 -
3.2. Ägarskap .....	- 22 -
3.3. Agentteorin .....	- 24 -
3.3.1 Styrning.....	- 25 -
3.3.2 Humankapital.....	- 26 -
3.4. Stewardshipteorin .....	- 29 -
3.5. Förändring .....	- 30 -
3.6. Sammankoppling av teorierna .....	- 31 -
3.7. Riskkapital .....	- 32 -
4. Empiri .....	- 35 -
4.1. Riskkapitalbolag .....	- 35 -

4.2. CapMan.....	- 36 -
4.3. Detaljhandeln.....	- 37 -
4.4. MQ Retail AB.....	- 38 -
4.4.1 Bakgrund .....	- 38 -
4.4.2. Innan ägarskiftet.....	- 39 -
4.4.3. Under ägarskiftet.....	- 40 -
4.4.4. Efter ägarskiftet .....	- 41 -
5. Analys.....	- 44 -
5.1. Ägarskap & Styrning.....	- 44 -
5.2. De anställda .....	- 46 -
5.3. Intressen .....	- 48 -
5.4. Förändring .....	- 50 -
5.5. Framtiden.....	- 52 -
6. Slutdiskussion.....	- 53 -
6.1. Innan ägarskiftet.....	- 53 -
6.2. Efter ägarskiftet .....	- 54 -
6.3. Koppling till den teoretiska modellen .....	- 54 -
6.4. Slutsats .....	- 55 -
7. Källförteckning.....	- 57 -
7.1. Litteratur .....	- 57 -
7.2. Artiklar .....	- 58 -
7.3. Elektroniska källor.....	- 58 -
7.4. Rapporter .....	- 60 -
7.5. Muntliga källor .....	- 61 -
8. Appendix.....	- 62 -
8.1. Diagram.....	- 62 -
8.2. Intervjuer.....	- 63 -
8.4. Organisationsschema MQ.....	- 64 -
8.3. Kärnvärden MQ.....	- 64 -

## 1. INLEDNING

---

*I det inledande kapitlet presenteras en bakgrundsbild till studiens ämne samt en problematisering kring detta. Vidare redogörs för problemställning, syfte och avgränsning. Slutligen ges studiens bidrag till forskningen och disposition.*

---

### 1.1. BAKGRUND

Ägarskap och kontroll av företag är någonting som tidigare ofta förvaltats av samma personer, men de senaste decennierna har uppdragen separerats hos allt fler företag.<sup>1</sup> Idag sköts kontrollfunktionen oftare av en professionell yrkesgrupp med särskild kompetens och med tidigare erfarenhet av styrning.<sup>2</sup> Antalet aktieägare för företag har i allmänhet ökat och deras relativa kontroll har således minskat. Istället har yrkesmässiga ledare även tagit över ledarskapet och en spridning av ägarstrukturer har uppkommit.<sup>3</sup> Ägare kan exempelvis vara ett externt företag, en institution, en utländsk investerare eller en privatperson.<sup>4</sup>

Då det kommer till ägarskap från ett externt företag, kan idag investeringar från private equity-branschen vara ett medel för att få företag genom finanskrisen. Private equity sker då riskkapitalbolag köper upp onoterade företag, för att leda dessa mot tillväxt och större lönsamhet. I Sverige idag arbetar nästan tio procent av de anställda i den privata sektorn, för ett riskkapitalägt företag. Dessutom växer företag, som ägs av riskkapitalbolag, i allmänhet snabbare än företag av motsvarande storlek på börsen.<sup>5</sup> Marie Reinius, VD för SVCA<sup>6</sup>, säger just att:

---

<sup>1</sup> Clarke (2007:4)

<sup>2</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:kap 3)

<sup>3</sup> Clarke (2007:4)

<sup>4</sup> Berle & Means (1932)

<sup>5</sup> www.di.se (2010-02-17)

<sup>6</sup> Swedish Venture Capital Association

*– Riskkapital är en möjlig väg ur krisen. Idag finns det 220 miljarder kronor i riskkapital att investera från private equity-branschen och därutöver en oöverträffad kompetens.<sup>7</sup>*

---

Det finns flera tecken på att private equity-branschen går mot ljusare tider och det befinner sig en optimism hos IK Investment Partner, Altor, Nordic Capital och EQT, vilka är några av de största riskkapitalisterna i Sverige.<sup>8</sup> Hans Peterson, investeringschef för SEB Private Banking, säger exempelvis att de bolag som innehar ett aktivt ledande i sina portföljföretag ser i synnerhet en långsiktig överavkastning.<sup>9</sup> Många av investeringarna hos riskkapitalbolag sker dessutom i närliggande länder och investeringarna är därmed byggda på kunskap om marknaden och ett väl kultiverat nätverk.<sup>10</sup> Det finska riskkapitalbolaget CapMan är aktiva på den svenska marknaden och har idag, tack vare god utveckling hos sina portföljföretag, utsikter att sälja flera av dessa i huvudsak i form av börsintroduktion.<sup>11</sup>

Investeringar i onoterade företag genom private equity följer i allmänhet naturligt börsens upp och nedgångar<sup>12</sup> och svenska private equity-investeringar var år 2007 tredje störst i världen, näst efter Storbritannien och USA.<sup>13</sup> Den investeringstyp inom private equity som växt mest i Sverige sedan mitten av 2000-talet är finansiering av onoterade företag i mognadsstadiet s.k. buyouts.<sup>14</sup> Sveriges marknad för buyout-riskkapital är en av de största i världen, relaterat till landets BNP. År 2007 översteg buyout-investeringar i svenska företag 22 miljarder kronor, för att senare stagnera i samband med ekonomins nedgång år 2008.<sup>15</sup>

Ett buyout-bolags syfte är att genom aktivt ägande leda det uppköpta företaget mot tillväxt och större lönsamhet. Målföretagen är i skilda branscher men ofta i en uppgångsfas och i behov av att gå in i en ny utvecklingsfas. Genom att tillföra kapital och kunskap är riskkapitalbolagets mål att leda portföljföretag mot vinst och ökat

---

<sup>7</sup> Marie Reinius (2009)

<sup>8</sup> [www.di.se](http://www.di.se) (2010-02-17)

<sup>9</sup> [www.di.se](http://www.di.se) (2009-10-10)

<sup>10</sup> Tjärnback (2009)

<sup>11</sup> [www.di.se](http://www.di.se) (2009-12-09)

<sup>12</sup> Nyman (2002)

<sup>13</sup> [www.evca.com](http://www.evca.com) (2007-03-24)

<sup>14</sup> SVCA (2008-06-17)

<sup>15</sup> [www.svca.se](http://www.svca.se) (2009-05-28)



värde för att några år senare göra en exit (se appendix 8.1.2).<sup>16</sup> Flera stora riskkapitalbolag investerar idag i företag i detaljhandeln, eftersom dessa ofta har hög utvecklingspotential och en aktiv ledning. Flera detaljhandelsföretag som idag finns på börsen har tidigare ägts av just riskkapitalbolag.<sup>17</sup>

## 1.2. PROBLEMDISKUSSION

Ett ägarskifte har ofta stor påverkan på ett företags framtid. Bolagsstyrningen kan förändras då nya aktörer sitter på ägarskap och/eller kontroll och det kan även ha inverkan på företagets strategi, vilket kan leda till intressekonflikter.<sup>18</sup> Oftast köps hela företag upp och leds av riskkapitalbolag, men det förekommer också att endast en majoritetsandel köps upp eller att flera buyout-bolag går in samtidigt och tillsammans äger företaget.<sup>19</sup> Många företag har därmed spridda ägare med olika intressen som således använder olika medel för att nå sina mål. Det blir alltmer viktigt med en ledning som kan tillvarata aktieägargruppernas olika intressen, vilket kan appliceras genom agentteorin. Enligt teorin krävs det med detta även ökat behov av kontroll och en tydlig strategi.<sup>20</sup>

Något som ställs inför hård press i ett ägarskifte är de tidigare rollerna, som kan förändras på alla nivåer i organisationen. Det är här viktigt att förtroende mellan parterna inte förloras och att alla är medvetna om sina arbetsuppgifter. Skillnaderna mellan inverkan av olika buyout-bolag varierar, men det är sannolikt att det uppstår konflikter i de flesta fall.<sup>21</sup> Det är intressant att se vilka intressekonflikter som tidigare präglat organisationen och om det efter ett ägarskifte kan uppstå agentproblem som tidigare saknats. Förutom organisationsförändringar och strategier är det även intressant att se vilken påverkan ägarskiftet har på företagets operativa verksamhet. Det vill säga hur den tidigare entreprenöriella drivkraften påverkas och om det finns förändringar kring värderingar och normer som präglar

---

<sup>16</sup> Svenska Riskkapitalföreningen (se appendix 8.1.2)

<sup>17</sup> [www.dagenshandel.se](http://www.dagenshandel.se) (2006-05-15)

<sup>18</sup> Nutek (2007:10-13)

<sup>19</sup> Tjärnback (2009)

<sup>20</sup> Berle & Means (1932)

<sup>21</sup> Nutek (2007:10-13)

organisationen. Det senare kan vara uttalade visioner och mål vilka är svåra att föra vidare till en ny organisation.<sup>22</sup>

Allmänheten har ofta en negativ bild av riskkapitalbolag, som brutala bolag vilka hänsynslöst tar över och styckar upp företag. Media hjälper inte sällan till att måla upp denna bild. Det stämmer att ledning och personal i portföljföretagen ofta byts ut, vilket är en del av riskkapitalbolagens strategi.<sup>23</sup>

Sker ägarskiftet med öppenhet och flexibilitet kan dock stora värden tillvaratas och ett mindre företag kan expandera och både vinna marknadsandelar och stärka sitt humankapital. Riskkapitalbolag som följer Svenska Riskkapitalföreningens etiska riktlinjer, har ett långsiktigt värdeskapande som mål. Att växa, bli mer effektiva och lönsamma är det som avgör om investeringen blir lyckad.<sup>24</sup>

### 1.3. FRÅGESTÄLLNING

Hur förändras bolagsstyrningen hos ett företag som blivit uppköpt genom en buyout?

### 1.4. SYFTE

Syftet med studien är att jämföra och analysera bolagsstyrningen före, respektive efter, ett ägarskifte genom en buyout. Ledningens roll, organisationsstrukturen och förändringen i den operativa verksamheten har studerats.

### 1.5. AVGRÄNSNING

Inom corporate governance kan företagsförvärv studeras från olika perspektiv. Denna studie är avgränsad inom riskkapital och private equity genom att fokusera på buyouts. Detta görs genom att studera ett fallföretag, ett svenskt moget företag inom detaljhandeln som år 2006 genomgick en buyout av ett riskkapitalbolag.

Studien bedrivs från portföljbolagets perspektiv och vi har som avsikt att studera hur bolagsstyrningen påverkats av en buyout och främst hur ledningens ansvar har förändrats. Inom ämnet finns flera teorier som belyser och analyserar problematiken

---

<sup>22</sup> Nutek (2007:10-13)

<sup>23</sup> EVCA (2008)

<sup>24</sup> www.di.se (2006-09-13)

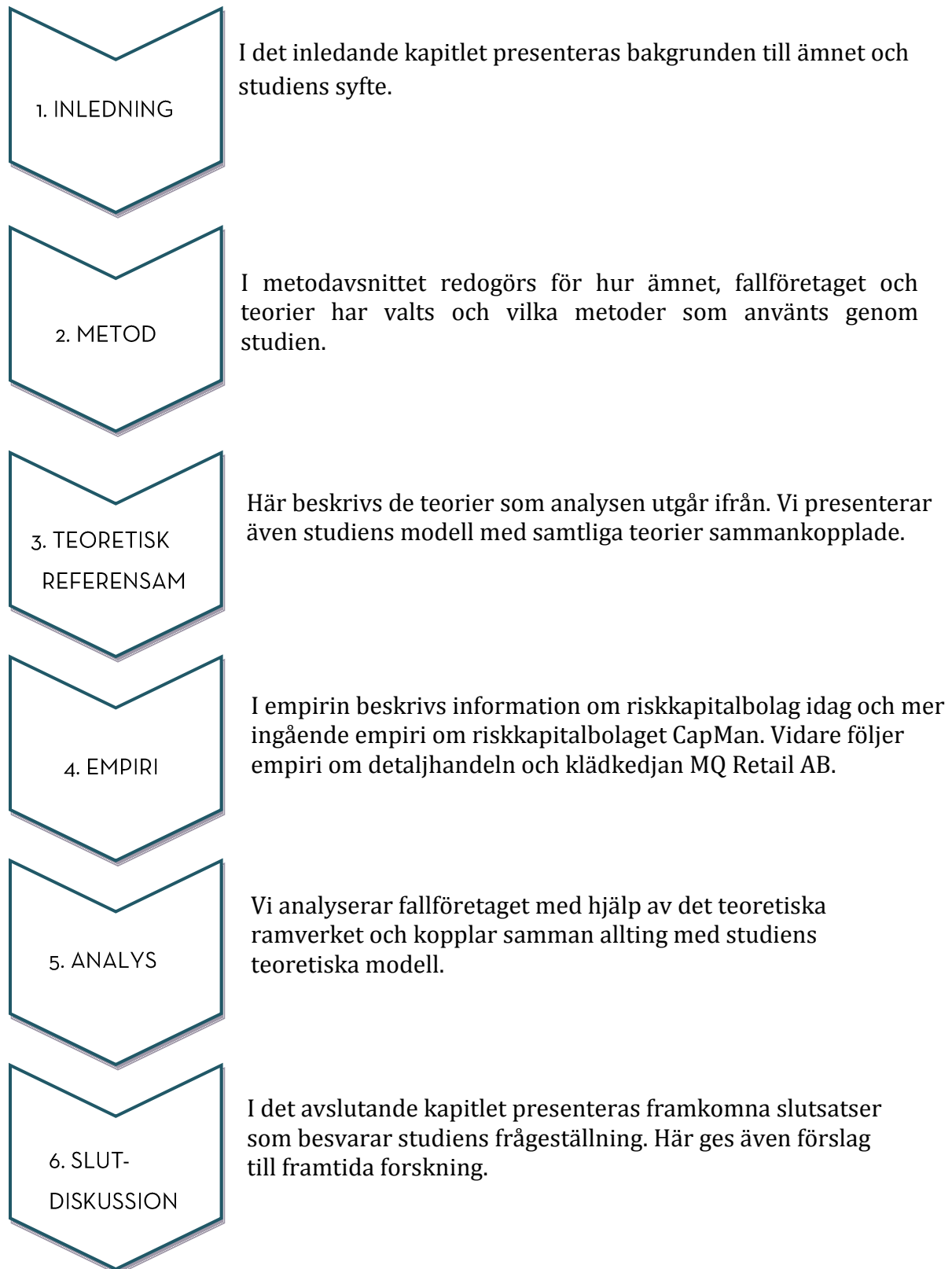
vid olika ägarförhållanden. Vi har valt att avgränsa studien till ett fåtal teorier och utgår från agentteorin med underteorier om styrning och humankapital, samt stewardshipteorin som en motpol till detta. Vi har även studerat teorier gällande ägarskap, förändring och riskkapitalbolag.

#### 1.6. BIDRAG TILL FORSKNINGEN

Buyouts är ett relativt nytt fenomen som har ökat de senaste åren och det finns därför begränsad forskning gjord kring detta. Många riskkapitalbolag investerar idag i detaljhandeln, då detta anses speciellt lukrativt eftersom företag i denna bransch har hög utvecklingspotential. Om detta hittar vi än mindre forskning och ser det därför givande att göra en studie om buyouts i detaljhandeln. Det faktum att studien undersöker ett område där en kunskapslucka har identifierats, gör detta till ett bidrag till forskningen inom buyouts.

Studien undersöker hur de valda teorierna kan samspela för att analysera syftet och frågeställningen. Vidare presenteras en modell som skall hjälpa läsaren förstå hur den teoretiska referensramen hänger samman. Modellen går att appliceras på flera typer av ägarskapsförändringar och blir med denna generaliserbarhet ytterligare ett bidrag till forskningen.

## 1.7. DISPOSITION



## 2. METOD

---

*I detta avsnitt redogörs för val av ämne, fallföretag och teorier.  
Här beskrivs hur datainsamlingen har gått till och slutligen görs en kritisk analys av  
reliabiliteten och validiteten i undersökningen.*

---

### 2.1. VAL AV ÄMNE

Som beskrivits i vår inledning köps idag många detaljhandelsföretag upp av riskkapitalbolag för att tillföra kapital, skapa tillväxt och berika dem med ett högre värde. Mycket förändras i ett ägarskifte likt detta och vi ser det därför intressant att studera ett företag mer djupgående för att se hur ledningens ansvar och det operativa arbetet förändras. I media finns en tendens att måla upp riskkapitalbolag som någonting negativt för det uppköpta företaget, vilket gör det intresseväckande att se om så är fallet.

### 2.2. VAL AV ANSATS

I empiriska studier studeras förhållandet mellan teori och empiri. Vid val av ansats finns två huvudsakliga metoder; deduktiv och induktiv ansats. Den deduktiva metoden utgår från befintliga teorier som jämförs med empiri för att se hur väl de överensstämmer. Resultatet av studien kommer antingen stärka de befintliga teorierna eller kritisera dem och således visa på dess brister. Genom den induktiva metoden utgår forskaren istället från empiri och formulerar teorier utifrån denna.<sup>25</sup>

Den kritik som riktas till den deduktiva metoden är att forskaren har en tendens att gå miste om forskningsdata då denne endast inriktar sig på data som är relevant till studien. Med detta kan stöd ges åt de förväntningar som fanns innan studien genomfördes, vilket kan påverka resultatet. Risken som kan uppstå med den induktiva metoden är istället att forskarens kunskap om teorins omfattning och

---

<sup>25</sup> Jacobsen (2002:34-35)

generaliserbarhet försvinner, då studien endast grundar sig på ett empiriskt material utifrån en specifik händelse.<sup>26</sup>

Denna studie utgår från ett antal teorier för att analysera empirin, men under arbetets gång har flera intressanta samband uppstått, vilket har gjort att nya teorier använts. Med detta tillvägagångssätt kan slutsatsen dras att varken en renodlad deduktiv eller induktiv ansats har använts. Då teori varvas med empiri kan studien snarare beskrivas utifrån en abduktiv ansats.<sup>27</sup> Den abduktiva ansatsen utgår från empiri, men avvisar inte teorin.<sup>28</sup>

### 2.3. DATAINSAMLING

Insamling av data kan ske genom en kvalitativ metod eller en kvantitativ metod, alternativt genom en kombination av de två. Metoderna skiljer sig åt och kan ses som två extrempunkter på en skala, där kvantitativa undersökningar svarar på frågan *hur*, och kvalitativa undersökningar på frågan *varför*.<sup>29</sup>

Kvantitativa undersökningar kan göras genom ett stort antal observationer och med hjälp av standardformulär. Här ligger fokus på siffror, mätningar och statistiska test. Kvalitativa undersökningar görs istället med färre observationer och med hjälp av intervjuer. De huvudsakliga skillnaderna är därmed att kvantitativ insamling oftast sker i form av siffror och behandlar problemet på bredden, medan kvalitativ insamling beskrivs i form av ord och går på djupet med ett problem.<sup>30</sup>

Valet av metod bör baseras på undersökningens syfte och problemställning, samt det förväntade resultatet. Denna studie sker genom en kvalitativ metod för att således studera ett fallföretags bolagsstyrning före och efter ett ägarskifte. En kvalitativ metod går på djupet hos fallföretaget, sätter inte upp några direkta begränsningar och är mer flexibel än den kvantitativa metoden.<sup>31</sup>

För att studera ledningens roll, organisationsstrukturen och hur den operativa verksamheten har förändrats ansåg vi att den mest relevanta informationen kunde

---

<sup>26</sup> Jacobsen (2002:34-35)

<sup>27</sup> Patel & Davidsson (2003:24)

<sup>28</sup> Alvesson & Sköldberg (1994:55-56)

<sup>29</sup> Svenning (1999:59)

<sup>30</sup> Easterby-Smith, Thorpe & Jackson (2008:82)

<sup>31</sup> Jacobsen (2002:142)

fås genom intervjuer hos personer som arbetat i fallföretaget innan, under och efter ägarskiftet. Med detta svarar inte studien endast på *hur* ägarskiftet går till och vad som förändrats i bolagsstyrningen i allmänhet, utan även *varför* saker har förändrats på ett djupare plan. Valet av en kvalitativ datainsamlingsmetod i denna studie är baserat på möjligheten att vara öppen för ny information och med detta fördjupa studien ytterligare. Efter insamling av data har en möjlighet givits att reflektera över svaren och problemställningen har efter begrundande kunnat ändras under tiden.

En nackdel med den kvalitativa metoden är att den ofta kräver mer tid och resurser.<sup>32</sup> Nackdelarna övervägs dock i denna studie av de fördelar som ges. Eftersom förändringen i organisationen och i parternas roller är så pass komplex kan det vara svårt att utgå ifrån en kvantitativ metod. För att studien skall ge ett så trovärdigt och korrekt resultat som möjligt används i denna studie således en kvalitativ metod.

### **2.3.1 Fallstudie**

En fallstudie är en undersökningsdesign där man gör en djupgående undersökning av ett eller flera specifika företag och är givande vid användning av en kvalitativ metod.<sup>33</sup> Jacobsen (2002) menar att en fallstudie är lämplig när man i en undersökning vill få en djupare förståelse för en specifik händelse. I vår undersökning är detta högst relevant då vi, som tidigare nämnt, vill studera hur förhållanden parter emellan påverkats av ett enskilt fall; ett ägarbyte. Genom en fallstudie ges både en djupgående insikt i förändringen samtidigt som vi får en helhetsbild över det som skett. Vidare kan en fallstudie användas för att beskriva vad som är karakteristiskt för en plats och i vårt fall är platsen en organisation. Att studera en enskild organisation ger en mer kvalitativ och ingående studie.<sup>34</sup>

### **2.3.2 Val av fallföretag**

Det företag vi valt att studera är MQ Retail AB (benämns MQ vidare i texten), som våren år 2006 blev uppköpta av riskkapitalbolaget CapMan Oy (benämns CapMan vidare i texten). Som beskrivits i inledningen är detaljhandeln en synnerligen attraktiv bransch för investeringar likt denna, då klädkedjor i detaljhandeln har hög

---

<sup>32</sup> Jacobsen (2002:34-35)

<sup>33</sup> Bryman & Bell (2005:72)

<sup>34</sup> Jacobsen (2002:34-35)

utvecklingspotential. MQ var vid år 2006 en frivillig detaljhandelsfackkedja i en mogen utvecklingsfas och med sitt starka kassaflöde var de ett attraktivt objekt för riskkapitalbolag.

I och med ägarskiftet har en omfattande förändring skett, varvid det är intressant att studera eventuella intressekonflikter, organisationsförändringar och nya roller. Detta kan tydligt kopplas till den teoretiska referensramen genom att betrakta hur styrning, humankapital och ledningens ansvar sett ut före och efter MQs ägarskifte.

Eftersom fallföretaget studerats utifrån ett corporate governance-perspektiv har även det riskkapitalbolag, CapMan, som idag är majoritetsägare i MQ Retail AB beskrivits.

### **2.3.3. Sekundär- och primärdata**

Vid insamling av data i en undersökning kan två metoder beaktas, sekundär och primär datainsamling. De två datainsamlingsmetoderna skiljer sig åt genom att sekundärdata är information som redan finns tillgänglig, men som tas del av för att användas på nytt, medan primärdata består av information som samlas in för första gången.<sup>35</sup>

Vårt syfte är att studera om bolagsstyrningen i MQ skiljer sig åt före respektive efter ägarbytet, och vi har valt att använda oss av båda datainsamlingsmetoderna för att få ett fullständigt empiriunderlag.

För att samla in empiri om riskkapitalbranschen kopplat till detaljhandeln används i studien sekundär datainsamling. Empiri om MQ utgår från sekundärdata i form av artiklar, dokument och elektroniska artiklar. Det finns en stor fördel med att använda sig av sekundär data då det är tidssparande och ger en stor informationsmängd. Viktigt här är dock att inte alltid helt tillförlita sig på materialet då informationskvaliteten kan variera. Detta är främst relevant vid datainsamling via webbsidor och artiklar då det inte alltid är klart vem som författat materialet och informationen således inte alltid är korrekt.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> Jacobsen (2002:152-153)

<sup>36</sup> Jacobsen (2002:152-153)



För att undvika detta till hög grad har även en primär datainsamling gjorts för att samla in empiri om MQ på ett djupare plan. Detta är genomfört genom en intervju.

#### **2.3.4. Intervjuer**

I vår kvalitativa datainsamling har vi genomfört en intervju med två anställda på fallföretaget MQ. Dessa arbetade på MQ före och under ägarskiftet och är fortfarande anställda i företaget. Intentionen med intervjun var att få en djupare inblick i MQ och på så vis mer ingående undersöka hur styrningen och det operativa arbetet förändrats.

Vid en intervju av kvalitativ karaktär kan genomförandet vara antingen ostrukturerat eller semistrukturerat.<sup>37</sup> En semistrukturerad intervju innebär att frågorna anpassas efterhand och således blir intervjun mer följsam och flexibel. Denna studie innefattar en semistrukturerad intervju för att genom detta få uttömmande svar och undvika att begränsa respondenten genom för snäva frågor. Fördelen med denna typ av intervju är att den leder till en bättre insikt i respondentens svar.<sup>38</sup> En ostrukturerad intervju kännetecknas istället av att intervjuaren endast använder sig av en bred fråga och låter respondenten svara fritt. Risken med denna intervjuform är att intervjun kan sväva iväg, vilket kan leda till att det kan ta längre tid att få fram relevant material till studien.<sup>39</sup> Vi hade ett ramverk för intervjufrågorna och använde dessa för att vidare ställa följdfrågor då intressanta spår uppkom (se appendix 8.2).

Vid användandet av intervjuer som primär datainsamlingsmetod är det viktigt att uppmärksamma de risker som kan uppstå beträffande trovärdighet. Det finns en risk att respondenten inte svarar sanningsenligt, utan istället svarar på ett sätt som gynnar fallföretaget.<sup>40</sup> Då vi valt att göra en gruppintervju med två anställda på MQ är vi medvetna om att vi måste vara kritiska när vi analyserar de svar vi fått. Risken vid en gruppintervju är att respondenterna känner sig obekväma i situationen att intervjuas tillsammans med en nära kollega, och därför inte svarar helt sanningsenligt. Den andra parten kan exempelvis ha andra tankar eller åsikter som

---

<sup>37</sup> Bryman & Bell (2005:134)

<sup>38</sup> Bryman & Bell (2005:138)

<sup>39</sup> Bryman & Bell (2005:138-139)

<sup>40</sup> Bryman & Bell (2005:135-136)

respondenten inte vill sätta sig emot. För att skapa ett större förtroende hos respondenterna gjordes intervjuerna på plats på huvudkontoret för att skapa en trygghetskänsla hos respondenterna. Våra intervjupersoner har olika befattningar inom MQ vilket leder till att de har olika kunskaper. Då vi valt att göra en semistrukturerad intervju ledde det till att mer fokus lades på den respondent som hade mest kunskap i frågan. Trots att vi valt att hålla en gruppintervju tror vi inte att detta påverkat kvaliteten på det insamlade materialet då frågorna inte var av känslig karaktär.

### **2.3.5. Val av respondenter**

För att utreda vår frågeställning på ett tillfredställande sätt har vi intervjuat nyckelpersoner från fallföretaget. Valet av intervjupersoner är viktigt i hänsyn till hur representativ individen är. Vi har valt att intervju följande personer från MQ;

- Mia Mattisson, Operativ chef, MQ Retail AB. Anställd sedan 2001
- Joakim Holmstrand, Marknadschef, MQ Retail AB. Anställd sedan 2001

Dessa två personer har varit anställda hos fallföretaget både innan och efter ägarskiftet. Detta gör att vi kan se förändringen inifrån. Genom att intervju Mia Mattisson, som arbetar med operativa frågor och Joakim Holmstrand, som sitter i ledningen och arbetar med strategiska frågor får vi en bredd på vår information om verksamheten och ledningen. Mia Mattisson arbetade dessutom som butikschef, längre ner i organisationen, vid ägarskiftet vilket gör att vi får en bättre förståelse för hur förändringen möttes i organisationen. De båda har nya roller i dagens MQ, men framförallt nya arbetsuppgifter och mål.

För att få en mer uttömmande studie hade det varit lämpligt att även intervju respondenter från den tidigare ägargruppen samt dagens ägare CapMan. Detta var inledningsvis vår vision, men på grund av sekretess från parternas sida, var detta dessvärre inte möjligt.

## **2.4. VAL AV TEORIER**

För att studera bolagsstyrningens förändring utgår denna studie från teorier inom området corporate governance. Corporate governance beskriver olika sätt som en

organisation kan vara uppbyggd på och borde betraktas mer som en övergripande metod än en enskild teori. Syftet med studien är vidare att analysera hur ledningens roll, organisationsstrukturen och den operativa verksamheten förändrats. Till detta krävs en stark teoretisk referensram. Det finns en mängd teorier för detta, och de valda teoriernas relevans motiveras i detta stycke. Studien har på det stora hela utgått från teorier inom ägarskap eftersom det är denna förändring som studeras främst.

En av de tydligaste teorierna inom corporate governance är agentteorin. Vi har valt att till stor del använda oss av denna. Agentteorin är en väl utvecklad teori som beskriver förhållandet mellan ett företags ägare, ledning och styrelse, och de konflikter som kan uppstå dem emellan. Av denna anledning är teorin mycket relevant för studien, då ägarskiftet teoretiskt sett bör åsamka detta. För att fördjupas ytterligare inom området corporate governance har även teorier angående styrning, humankapital samt organisationsförändring beskrivits. Dessa teorier är relevanta då de kompletterar agentteorin genom metoder att minska agentkostnader och beskriver bolagsstyrning från ett vidare perspektiv.

För att kunna jämföra fallföretaget från en annan synvinkel finns även stewardshipteorin skildrad. Eftersom företaget jämförs före och efter en förändring kan det bli aktuellt med denna teori, då den beskrivs som motpol till agentteorin. I teorikapitlet illustreras en modell över hur samtliga dessa teorier hänger samman i denna studie.

För att på bästa sätt ge läsaren förståelse för hur en sådan här förändring genomförs är det relevant att även beskriva teorier kring riskkapital.

## 2.5. KRITIK

För att en undersökning inom den kvalitativa forskningen skall vara trovärdig är det viktigt att vara kritisk mot dess metoder och tillvägagångssätt. Två viktiga kriterier för en god kvalitet är undersökningens reliabilitet och validitet.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> Bryman & Bell (2005:306)

### **2.5.1. Reliabilitet**

Med en undersöknings reliabilitet menas att resultaten skall vara riktiga och tillförlitliga. Allt annat lika skall man alltså kunna göra samma undersökning två gånger och komma fram till exakt samma slutsats. Pålitligheten stärks om forskarna tydligt kan redogöra för hur man gått tillväga, allt från val av metod och fallföretag till analys av datamaterialet. För att stärka reliabiliteten har vi arbetat med att tydligt förklara och motivera val av ansats, ämne, fallföretag, teorier, samt metoder i metodkapitlet. Tillförlitligheten stärks genom att vi är tre författare som tillsammans varit involverade i samtliga delar i studien, och att vår handledare löpande granskat materialet.

### **2.5.2. Validitet**

För att mäta det studien avser, bör en strategi läggas som ger validitet till arbetet och en koppling mellan teori och empiri. Inom den kvalitativa forskningen har man anpassat begreppet validitet genom att skilja på teoretisk validitet och begreppsvaliditet. Den teoretiska validiteten, även kallad intern validitet, handlar om undersökningen och dess delar, och hur dessa kan kopplas mellan teori och empiri. Intern validitet handlar om tillförlitlighet och att verkligheten kan uppfattas på olika sätt av olika individer. Viktigt är därför att forskarens beskrivning av undersökningen är noggrant beskriven så den kan beaktas och förstås av andra.<sup>42</sup> Då studien är byggd på intervjuer är dessa inspelade, för att kunna lyssna igenom materialet på nytt och på så vis reducera risken för misstolkningar och förvrängningar. För att studien skall vara tillförlitlig har respondenterna fått ta del av det framarbetade materialet. Detta benämns respondentvalidering och gör att läsarna skall kunna bekräfta att våra resultat stämmer överens med verkligheten.<sup>43</sup> Begreppsvaliditeten, så kallad extern validitet, handlar om hela undersökningens teorier och empiri i en vidare vetenskaplig kontext. Enklare beskrivet är att den mäter undersökningens överförbarhet och generaliserbarhet.

---

<sup>42</sup> Bryman & Bell (2005:307)

<sup>43</sup> Bryman & Bell (2005:308)

### **2.5.3. Generaliserbarhet**

Då tidigare forskning saknas kring den teoretiska referensramens samverkan, önskar författarna se studiens modell som ett bidrag till framtida forskning. Modellen är skapad för att visa på hur agentteorin påverkar företag och hur de kan använda styrning och struktur för att minska eventuella agentkostnader. Modellen är, författarna veterligen, tidigare obeprövad och konstruerad för att uppnå generaliserbarhet. Genom vår fallstudie menar vi att modellen ska användas för att göra en teoretisk generalisering av studiens tillvägagångssätt och resultat. Om resultatet visar att så är fallet bör modellen således kunna användas i fortsatta studier.

### 3. TEORETISK REFERENSRAM

---

*Vi inleder den teoretiska referensramen med en kort beskrivning av corporate governance följt av ett avsnitt om ägar teorier. Vidare beskrivs agentteorin med underteorier inom styrning och humankapital. Som motpol beskrivs stewardshipteorin och slutligen teorier om förändring och riskkapitalbolag.*

---

#### 3.1. CORPORATE GOVERNANCE

I studien översätts corporate governance till bolagsstyrning. Detta handlar om hur rättigheter och skyldigheter fördelas mellan olika parter i ett företag och uppdelas mellan ägare, styrelse och ledning.<sup>44</sup> Flera forskare beskriver två olika corporate governance-system vilka kan kopplas till agentteorin, det marknadsorienterade- och det bankorienterade systemet. Det marknadsorienterade karaktäriseras av fungerande kapitalmarknader, ett spritt ägande och ett beroende av fritt kapital. Detta system fokuserar på problemet att få ledningen att agera i linje med aktieägarnas intressen och har därmed ett starkt minoritetsskydd. Det bankorienterade har istället starka band till individuella ägare och kreditgivare som ofta har ett starkt operativt kontrollerande engagemang i företaget. Styrelse och ledning har ofta ett nära samarbete med ägaren och fokus läggs på problemet med att majoritetsägare kan handla på ett sätt som inte gynnar minoritetsägarna i företaget. Kopplingen till agentteorin, vilken beskrivs i avsnitt 3.3, ligger i de problem som kan uppstå i båda dessa system, dels när ägare och styrelse inte drar jämnt i det marknadsorienterade systemet och vid konflikter ägare emellan i det bankorienterade systemet.<sup>45</sup>

#### 3.2. ÄGARSKAP

Ett företag kan bedrivas i olika former. *Familjer och enskilda individer* som driver bolag är ofta både ägare och företagsledare, så kallade ägarledda företag, och har då

---

<sup>44</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:85)

<sup>45</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:91-93)

relativt stor kontroll över sina investeringar. Detta gör att problemen med skilda intressen mellan ägare och ledning inte blir alltför betydande.<sup>46</sup> *Finansiella institutioner* som investmentbolag, banker och pensionsfonder fokuserar istället främst på avkastning, vilket kan göra investeringarna skadliga på ett kortsiktigt plan. Investeringarna kan här tappa känslan av personlighet och leder istället företaget på ett traditionellt sätt likt andra stora företag. Företag styrs således av olika sorters ägargrupperingar och strukturen av dessa är under förändring. Det var tidigare ofta ägaren, eller ägarna, som även utgjorde företagsledningen, men idag tar istället en professionell yrkesgrupp över roller i bolagsstyrningen vilket minskat ägarnas direkta kontroll över sin investering.<sup>47</sup>

Många olika typer av detaljhandelskedjor består av enskilda företag som samarbetar med en central strategisk funktion. Några av dessa samarbetsformer är *filialföretag*, *franchisingföretag* eller genom att flera ägare är medlemmar och driver en *frivillig fackkedja*.<sup>48</sup> De tre företagsformerna har stora likheter då de alla bygger på att ha en enhetlig profil och ett enhetligt sortiment samt liknande marknadsföring och exponering. I en filialkedja ägs hela affärskonceptet med huvudkontor och butiker av ett och samma företag. Vid franchising ägs affärskonceptet istället av franchisinggivaren som därmed ansvarar för driften av det gemensamma huvudkontoret. Franchisegivaren erbjuder i sin tur andra att mot en avgift tillämpa dennes affärsverksamhet, och franchisetagaren driver själv sin verksamhet. Det som skiljer franchising mot övriga ägarformer, är att här finns ett tydligt ramverk och regler att följa. Till sist ägs en frivillig fackkedja av ett antal detaljister som gått samman för att driva en liknande affärsverksamhet. De har ett gemensamt huvudkontor, men driver och äger sin egen verksamhet var för sig. En frivillig fackkedja bygger på att medlemmarna samarbetar för ett gemensamt affärskoncept. Hur kedjan ska drivas styrs genom föreningsstadgar och varje delägare eller medlem har rösträtt och kan på så vis påverka beslut i kedjan om dess strategi och framtid.<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:91-93)

<sup>47</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:91-93)

<sup>48</sup> [www.franchisearchitekt.se](http://www.franchisearchitekt.se) (2010-05-16)

<sup>49</sup> Engström et al (2005:27-28)

### 3.3. AGENTTEORIN

De olika aktörerna inom bolagsstyrning bidrar alla med olika resurser till ett företag och förväntar sig således olika behållning av sin insats.<sup>50</sup> Ägarna, principalerna, investerar kapital i företaget och vill därmed ha maximal avkastning och så hög vinst som möjligt. Företagsledningen eller styrelsen, agenterna, har istället andra faktorer de prioriterar. Detta kan påverka synen på investeringar, då principalerna vill satsa på projekt som ger tydlig avkastning och vinst, medan agenterna önskar lägga fokus på projekt som istället kan ge dem mer personlig utveckling.<sup>51</sup> Givet ett val mellan olika alternativ kommer både agenten och principalen välja det alternativ som maximalt ökar deras individuella nytta, för lägsta möjliga investering.<sup>52</sup>

Jensen och Meckling (1976) menar att kärnan i agentproblem ligger i separationen av finansiering och ledning. Även om agenterna helst skulle förvalta och leda sina egna företag för att maximera sin investering, så fungerar inte det i dagens företagsklimat.<sup>53</sup> Företag som växer fort behöver kapital av fler än en investerare, vilket är det som har lett till att företag idag ofta har spridda ägare.<sup>54</sup> Principalerna är även i behov av agenternas specialiserade kunskaper och starkt humankapital. Detta för att göra investeringar och ta rätt beslut så att principalerna får avkastning på sitt satsade kapital. I normala fall vet agenterna hur de ska agera och gör så i linje med de kontrakt som finns mellan agenterna och principalerna. Därmed löper relationen dem emellan problemfritt. Det är när ett oförutsett problem uppstår, då agenterna måste ta snabba beslut utan hjälp av riktlinjer från underliggande kontrakt, som de riktiga agent-principal-problemen uppstår.<sup>55</sup> Vanligen hos aktiebolag har de olika ägarna ett gemensamt mål, för att få så stor avkastning som möjligt på sitt satsade kapital.<sup>56</sup>

När principalernas och agenternas åsikter skiljer sig åt och agenten således arbetar utifrån egna mål, uppstår agentkostnader för principalen. Ett mål med agentteorin är att minska agentkostnaderna genom intern kontroll och styrning av agenternas

---

<sup>50</sup> Schoorman & Donaldson (1997:20-47)

<sup>51</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:87)

<sup>52</sup> Schoorman & Donaldson (1997:20-47)

<sup>53</sup> Berle & Means (1932)

<sup>54</sup> Schoorman & Donaldson (1997:20-47)

<sup>55</sup> Jensen (1976:205-360)

<sup>56</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:91)



handlingar.<sup>57</sup> Detta kan exempelvis ske genom att rekrytera fler styrelsemedlemmar utifrån. Ägarna kan med hjälp av styrelsen övervaka agenter med hög risk att agera för sin egen vinning, och på så vis minska agentkostnaderna.<sup>58</sup> Fama och Jensen (1983) menar till och med att styrelsemedlemmar som kommer utifrån *förväntas* övervaka chefers handlingar och med detta frammana fokus på tillväxt för hela verksamheten.<sup>59</sup> Skulle det gå så långt att alla agenter är upptagna av att maximera sin egen nytta med egna mål, förlorar företaget på sikt uppfattningen och koncentrationen på sin egen ställning och de gemensamma målen. Det behövs följaktligen alltid övervakning i någon form och intern sådan är att föredra. Extern övervakning blir både dyrare och mindre pålitlig.<sup>60</sup> I de två följande kapitlen diskuteras metoder och teorier för att minska agentkostnader.

### 3.3.1 Styrning

För att skydda aktieägarnas intressen, minska agentkostnader och se till att agenternas och principalernas intressen är någorlunda lika, finns det flera försvarsmekanismer. Som nämnts ovan, gällande aktieägare och styrelse, kan övervakning av agenterna ske. Blom, Stafsudd & Kärreman (2007) identifierar tre övergripande mekanismer som används för att styra och kontrollera ledningen i önskad riktning. Dessa tre mekanismer är kontroll, incitament och värderingar.<sup>61</sup>

Kontroll handlar om att företagsledningens beteenden och prestation övervakas, dels av styrelsen, som berörts ovan, men på senare år har det framkommit nya övervakningsaktörer i form av företagets övriga intressenter, såsom företagets revisorer, finansanalytiker och ekonomijournalister. Dessa nya aktörer sätter press på att ledningen skall uppträda enligt rådande lagar och i enlighet med företagets intressen.<sup>62</sup>

Den andra mekanismen, incitament, berör de belöningsystem som på senare tid har blivit populära i företag. Det kan dels röra sig om bonusar och dels om optionsprogram. Dessa syftar till att motivera ledningen att fokusera på god

---

<sup>57</sup> Schoorman & Donaldson (1997:20-47)

<sup>58</sup> Gavin & Kiel (2007:587)

<sup>59</sup> Fama & Jensen (1983:301-325)

<sup>60</sup> Walsh & Seward (1990:421-458)

<sup>61</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:107)

<sup>62</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:107)

kursutveckling och används oftast för just ledning och styrelse. Dessa incitament skulle då motivera agenterna att agera i linje med principalernas intressen och mot verksamhetens uppsatta mål.<sup>63</sup> En bra variant av incitamentprogram, som uppkommit på senare tid, är att ledningsmedlemmar köper stora aktieposter. På så sätt blir ledningen minoritetsägare och tanken är då att agentkostnaderna ska försvinna.<sup>64</sup>

Den sista mekanismen, värderingar, behandlar problematiken att välja företagsledare med samma värderingar som ägarna själv har. Genom att rekrytera en VD som är lojal, har samma värderingar och agerar i linje med styrelsen får de direkt insyn och indirekt kontroll över ledningen. Den här typen av rekryteringar fortsätter på ett liknande sätt på lägre nivåer i organisationen.<sup>65</sup> Företag vill således ha anställda med samma värderingar igenom hela verksamheten. Ett sätt att minska osäkerheten med detta är att rekrytera internt. På så vis har den rekryterade redan företagskulturen och företagets värderingar med sig i bagaget. Man kan även vara mer säker på personens kompetens och har möjlighet att påverka personens värderingar under den tidiga delen av dennes karriär. På så sätt är det indirekt möjligt för principaler att skapa framtida företagsledare. Man skapar med detta en sorts interna arbetsmarknader.<sup>66</sup>

### **3.3.2 Humankapital**

Enligt den *interna arbetsmarknadsteorin* antar man att styrelser och företagsledning skapar interna arbetsmarknader automatiskt, genom att begränsa den externa rekryteringen.<sup>67</sup> Kontentan blir att styrelsen kan kontrollera och indirekt styra anställdas hela karriärvägar. De får även en bättre överblick över framtida potentiella företagsledares kompetenser och värderingar.<sup>68</sup> Alvesson (2004) menar att en tydlig karriärväg kan uppmuntra yngre att acceptera sin underordning. Genom

---

<sup>63</sup> Schoorman & Donaldson (1997:20-47), Alvesson & Sveningsson (2007:108)

<sup>64</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:108)

<sup>65</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:106)

<sup>66</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:110)

<sup>67</sup> Alvesson & Sveningsson (2007:110)

<sup>68</sup> Doeringer & Piore (1971)

vetskapen att det går att avancera inom företaget arbetar man för att nå sina mål, och får således belöning efter detta, samt chans till befordran.<sup>69</sup>

Det finns tre logiska utvecklingsfaktorer i företag. Först och främst krävs det särskilda *färdigheter och kunskaper* hos de anställda och kostnader för utbildning kan bli kostsamt. Företag behöver alltså skapa en strategi för att behålla anställda som erhållit sådan utbildning, för att få avkastning på de pengar de satsat i den anställde. Vidare sker ständigt *praktisk träning*, mer eller mindre medvetet, på arbetsplatsen. Detta leder till en automatisk uppdatering och uppföljning av arbetsuppgifterna. Det är en färdighet som är okänd för utomstående och utvecklas genom att anställda tidigare har arbetat lägre ner i organisationen och förstår hur det fungerar. Den sista faktorn handlar om att *företeelser skapas inom företaget*. Alltså, när en grupp människor arbetar nära tillsammans under en lång tid skapar de tillsammans normer och regler inom gruppen, samt i relation till utomstående. De skapar således en kultur, vilken kan vara i linje med företagets hela organisationskultur alternativt vara en subkultur med egna särintressen. Dessa tre faktorer leder alltså till att interna arbetsmarknader skapas automatiskt, utan att styrelsen behöver ta strategiska beslut kring det.<sup>70</sup>

För att öka humankapitalet i ett företag gäller det att även rekrytera rätt människor utifrån och att sedan behålla dessa i organisationen. För att lyckas med det sistnämnda gäller det att ha intressanta arbetsuppgifter, stimulans i arbetet och tydliga karriärmöjligheter. För att lyckas organisatoriskt måste företaget även arbeta med synergieffekter mellan avdelningar och att få de anställda att känna tillhörighet till företaget med en enhetlig kultur.<sup>71</sup> Organisationskultur handlar om gemensamma värderingar och grundläggande antaganden om verksamheten.<sup>72</sup> Ouchi (1979) menar att det är viktigt med samstämmiga mål och ramar att följa i organisationen och Alvesson (2004) skriver att företag måste arbeta med organisationskultur för att de anställda ska få en känsla av tillhörighet till organisationen.<sup>73</sup>

---

<sup>69</sup> Alvesson (2004:123)

<sup>70</sup> Doeringer & Piore (1971)

<sup>71</sup> Alvesson (2004:132)

<sup>72</sup> Sveningsson & Alvesson (2010:40)

<sup>73</sup> Alvesson (2004:132)

Vissa forskare anser att organisationer istället ska styras med horisontell kommunikation och en informell kultur, för att genom detta uppmuntra till innovation och kreativitet.<sup>74</sup> Heracleous (2003) menar att det viktigaste är att *förstå* företagskulturen och hantera den på rätt sätt för att lyckas med strategiska förändringar.<sup>75</sup> Finns det olika subkulturer i organisationen kan deras intressen krocka och dessa är viktiga att vara medveten om. Normer och värderingar påverkar hur en person uppfattar och tolkar en förändring, vilket leder till att individer eller grupper med en negativ syn på förändring kan skapa motstånd och försvåra strategisk förnyelse.<sup>76</sup>

Med flera olika subkulturer ökar däremot mångfalden i ett företag. Bassett-Jones (2005) beskriver mångfald i en organisation som

*...the aggregate effect of HRM sub-systems, including recruitment, reward, performance appraisal, employee development and individual managerial behaviors in delivering competitive advantage through leadership and teamwork.*<sup>77</sup>

---

Flera forskare menar att genom mångfald kan kreativiteten öka, problem lättare lösas och det kan skapa ett högre engagemang hos de anställda. Hennessey & Amabile (1998) säger att detta gäller om relationerna i organisationen är byggda på förtroende. Socialidentitetsteorin innebär däremot att mångfald endast försvårar för kommunikationen i organisationen och skapar grupperingar.<sup>78</sup>

Teorierna kring styrning och humankapital behandlar olika sätt att minska agentkostnader, som i sin tur leder till minskade problem och konflikter mellan agenter och principaler i företag. I och med detta skulle organisationen arbeta mer mot samma mål och visioner. Som motpol till agentteorin beskrivs stewardshipteorin, som just behandlar detta fenomen. Följaktligen används teorierna ovan för att minska agentkostnaderna och istället se hur företag kan styras mer mot stewardshipteorin.

---

<sup>74</sup> Alvesson (2004:122)

<sup>75</sup> Heracleous (2003:29)

<sup>76</sup> Sörgärde (2010-02-15)

<sup>77</sup> Basset-Jones (2005)

<sup>78</sup> Basset-Jones (2005)

### 3.4. STEWARDSHIPTEORIN

Till skillnad från agentteorin, där agenten jobbar mot individuella mål, jobbar alltså agenten i *stewardship*teorin efter samma mål som principalen och kallas steward. En ledare som arbetar efter stewardsshipteorin arbetar därmed mot samma mål som hela organisationen. Även om stewarden och principalens mål inte skulle överensstämma, så lägger stewarden ett högre värde vid att samarbeta än vid att jobba individuellt.<sup>79</sup> Hos ett företag med fler ägare med olika åsikter, handlar stewarden för organisationens bästa och i linje med majoriteten.<sup>80</sup> En steward maximerar aktieägarnas värde genom att göra det som är bäst för organisationen och en stewards uppträdande är därmed centralt i organisationen.<sup>81</sup>

Detta betyder dock inte att stewarden inte har samma naturliga överlevnadsinstinkt som agenten i agentteorin. Stewarden måste givetvis också ha en inkomst för att överleva. Skillnaden är att stewarden anser sig få personlig tillfredställelse genom att arbeta i linje med organisationens vision och verka för dess bästa intressen.<sup>82</sup>

Flera forskare menar att det enligt stewardshipteorin finns ett positivt samband mellan insider-chefer och hög prestation hos företag.<sup>83</sup> Nicholson och Kiel (2007) menar att

*“High levels of inside directorships are associated with high access to information, which leads to high quality decision-making and, consequently, high corporate performance”.*<sup>84</sup>

Vidare menar de att stewardsshipteorin grundar sig på två förutsättningar. Dels att man kan lita på sina chefer och dels att agentkostnaderna minskar, genom att cheferna inte utnyttjar aktieägarna på grund av rädsla av att få ett dåligt rykte.<sup>85</sup> Anderson et al (2007) skriver att stewardshipteorin inte ska ses som överlägsen

---

<sup>79</sup> Schoorman & Donaldson (1997: 20-47)

<sup>80</sup> Anderson, Melanson & Maly (2007:782)

<sup>81</sup> Schoorman & Donaldson (1997: 20-47)

<sup>82</sup> Schoorman & Donaldson (1997: 20-47)

<sup>83</sup> Nicholson & Kiel (2007:588)

<sup>84</sup> Nicholson & Kiel (2007:588)

<sup>85</sup> Nicholson & Kiel (2007:588)

agentteorin utan istället som ett komplement till denna. Det saknas dock forskning om kombinationer av dessa två teorier.<sup>86</sup>

Agentteorin och stewardshipteorin försöks till viss del knytas ihop i denna studie, genom teorierna om minskade agentkostnader. För att få en klar överblick hur dessa två interagerar i och med en betydande företagsförändring studeras även varför och hur förändringar påverkar ett företag.

### 3.5. FÖRÄNDRING

Enligt Dawson (2003) förändras ett företag på grund av interna och/eller externa påtryckningar, *reactive*, eller för att möta framtida konkurrens och efterfrågan, *proactive*. Då beslutet att göra en stor förändring är taget, startar research och tillvägagångssätt för förändringen, för att utifrån detta designa nya system och strukturer.<sup>87</sup> Heracleous (2003) skriver att redan befintliga system och resurser i företaget, samt dess kultur, påverkar vilka strategier som är möjliga att genomföra i en organisation.<sup>88</sup>

Då det kommer till implementeringen av själva förändringsprocessen, menar Dawson att detta bör ske successivt samt i samspråk med de anställda. Det innebär således att förändringen bör kommuniceras ut tydligt i organisationen med framtida strategier och system.<sup>89</sup> Det är under denna period hög risk att motstånd och osäkerhet uppkommer hos de anställda.<sup>90</sup> Även Senge (1990) skriver om vikten av kommunikation samt tar upp betydelsen av att ha en klar vision om vad man vill att förändringen ska leda till.<sup>91</sup> När förändringen väl genomförs kan flera externa och oförutsedda händelser påverka utfallet. Politik i organisationen, tekniska- eller sociala problem, kan exempelvis skapa konflikter mellan olika aktörer och således hota etableringen av nya system.<sup>92</sup>

Vid en förändring menar Dawson (2003) att man måste se till tre faktorer kring processen; *förändringspolitik*, *förändringskontext* och *förändringsinnehåll*. Politik

---

<sup>86</sup> Anderson, Melanson & Maly (2007:782)

<sup>87</sup> Dawson (2003:44)

<sup>88</sup> Heracleous (2003:76-77)

<sup>89</sup> Dawson (2003:30-31,38)

<sup>90</sup> Dawson (2003:44)

<sup>91</sup> Senge (1990)

<sup>92</sup> Dawson (2003:45)

utanför organisationen kan bland annat bestå av konkurrerande allianser eller påtryckningar från regeringen. Inne i organisationen kan politiken istället handla om skilda intressen ägare emellan, förhandlingar mellan styrelse, ägare och ledning eller konflikter hos de anställda. Den externa kontexten kan handla om konkurrenters förändring, konkurrens från utlandet eller förändring i samhället, medan den interna kontexten berör humankapitalet, administrativa strukturer och organisationskulturen historiskt sett. Det sistnämnda kan bland annat handla om tidigare organisationsförändringar och förståelse för organisationskulturen, vilket har beskrivits mer ingående i kapitel 3.3.2. om humankapital. Slutligen menar Dawson (2003) att förändringen beror på dess innehåll, det vill säga hur omfattande den är, under vilken tidsram förändringen sker och hur pass kritisk förändringen anses vara. Alla dessa faktorer påverkar varandra och således även en organisationsförändring och dess utveckling.<sup>93</sup>

### 3.6. SAMMANKOPPLING AV TEORIerna

För att knyta ihop teorierna med varandra har en modell skapats över den teoretiska referensramen (se bild 3.6.1). Den visar tydligt hur de olika teorierna samspelar med varandra.

Modellen utgår ifrån agentteorin och stewardshipteorin som teoretiska motpoler till varandra. Vidare behandlas teorierna om styrning och humankapital som underteorier till agentteorin. Dessa visar i sin tur hur företag kan minska sina agentkostnader genom kontroll, incitament och värderingar samt ökat fokus på humankapitalet. Således närmar sig organisationen stewardshipteorin.

Teorier om ägarskap verkar som en form av bakgrund till alla dessa teorier då författarna anser ägarskapet som en faktor som påverkar själva bolagsstyrningen. Dessutom sker förändringar i och kring företaget, både externt och internt. Dessa förändringar visas i modellen som olika påverkande krafter. Författarna vill med denna modell visa hur agentteorin och stewardshipteorin, med hjälp av underteorier, kan ses som komplement till varandra.

---

<sup>93</sup> Dawson (2003:46-48)

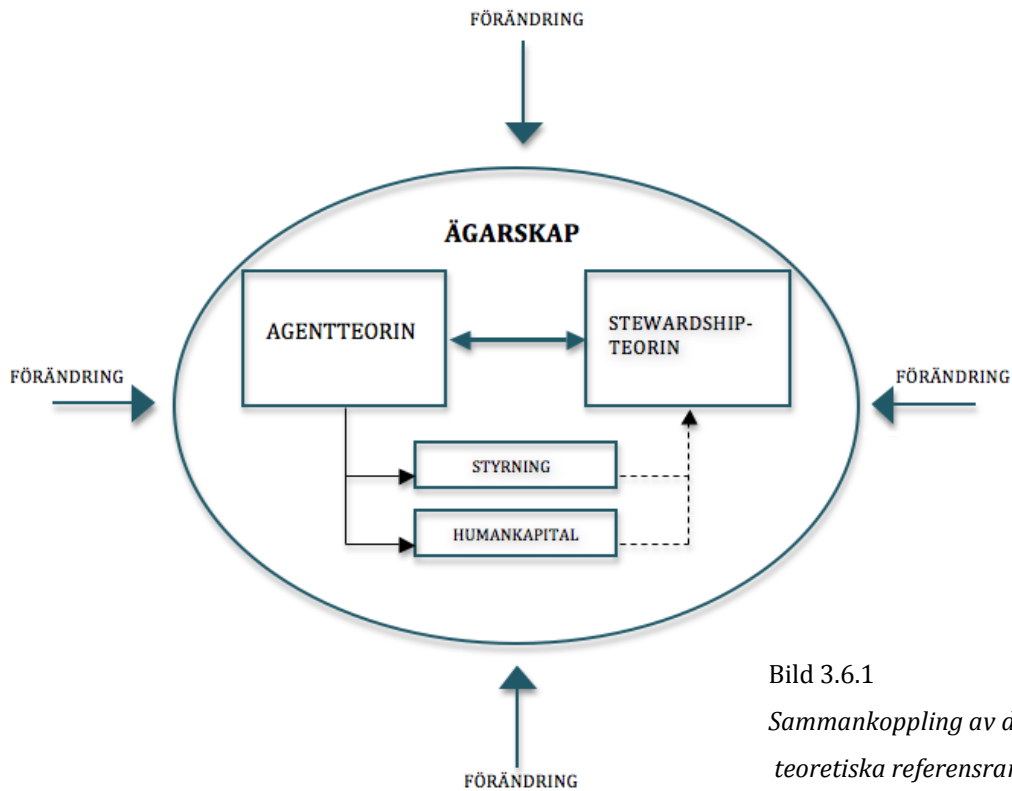


Bild 3.6.1  
 Sammankoppling av den  
 teoretiska referensramen

Modellen bör ses som en generell bild över hur förändringar av ägarskapsförhållanden i ett företag även kan förändra företagsdynamiken. Den skall således kunna användas för att studera ägarskapsförändring generellt. I studien används modellen för att knyta samman teorin med empirin i en djupare analys.

I denna studie ämnar författarna att analysera en ägarskapsförändring i ett företag genom finansiering av ett riskkapitalbolag. Det är således relevant att beskriva teorier kring riskkapital närmare.

### 3.7. RISKKAPITAL

Ett företag kan finansieras på olika sätt. De vanligaste alternativen är genom riskkapital, lån eller en kombination av de båda. Skillnaden mellan finansieringsformerna är att riskkapital ger en högre risk vilket i sig genererar en högre förväntad avkastning än andra typer av kapitalanskaffningsalternativ.<sup>94</sup> Enligt Svenska Riskkapitalföreningen definieras riskkapital som ett samlingsbegrepp för investeringar i företags egna kapital och omfattar både noterade och onoterade

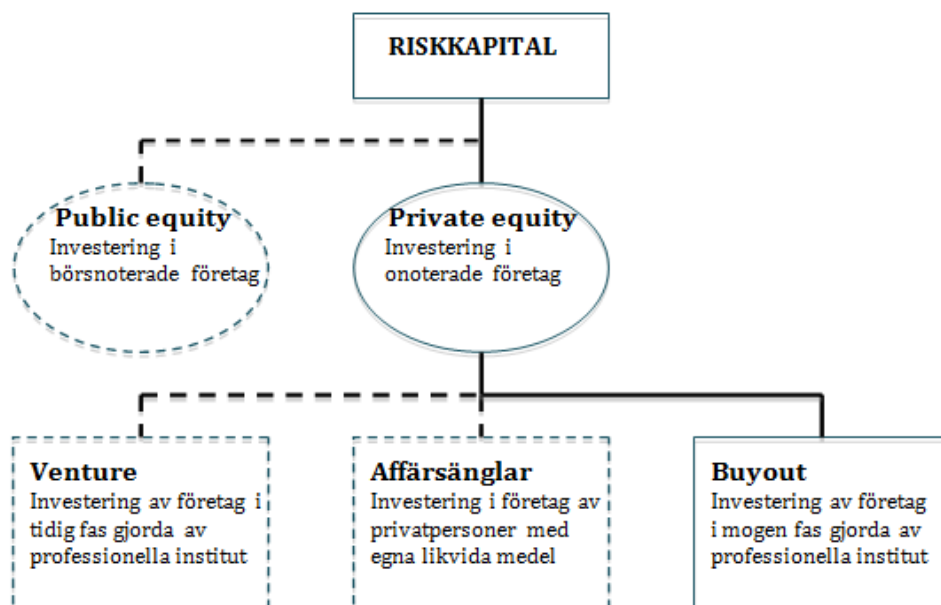
<sup>94</sup> Isakson (2006:13)



företag.<sup>95</sup> I och med en investering i portföljföretag tillför riskkapitalbolaget eget kapital och köper således en del i företaget. Vid en framtida investering av riskkapital kan två alternativ beaktas; finansiering av ett onoterat företag, vilket kallas private equity, eller ett redan börsnoterat, public equity-företag (se bild 3.7.1).<sup>96</sup>

Private equity är en ägarform där man investerar i företag med god utvecklings- och tillväxtpotential i såväl tidiga som senare skeden i portföljföretagets utveckling. Riskkapitalbolagen tillför inte bara kapital utan bidrar med andra viktiga komponenter som gynnar portföljföretagen. Portföljföretagen förses med kompetens, ett brett nätverk, management och riskkapitalbolagen kännetecknas av ett aktivt ägande.<sup>97</sup>

Private equity-branschen kan delas in ytterligare och tre kategorier kan beaktas; venture capital, affärsänglar och buyouts.<sup>98</sup> Affärsänglar är förmögna privatpersoner vilka investerar sina egna pengar i företag.<sup>99</sup> Vid venture capital och buyout är det istället professionella bolag som investerar i företag i olika faser. Investering av riskkapitalbolag i företag som ligger i en tidig fas benämns venture capital, medan investeringar i företag som ligger i en mer mogen fas benämns buyout.<sup>100</sup> Denna studie kommer endast att beröra buyouts.



<sup>95</sup> www.svca.se (2010-04-17)

<sup>96</sup> Tjärnback (2009)

<sup>97</sup> Tjärnback (2009)

<sup>98</sup> Tjärnback (2009)

<sup>99</sup> Isakson (2006:16-17)

<sup>100</sup> Tjärnback (2009)

Bild 3.7.1

Riskkapital

Processen för ett buyout-bolag inleds med att en fond bildas. Denna har en viss strategisk inriktning som utgår från de blivande portföljföretagens storlek, bransch eller utvecklingsfas. Investerarna, vilka ofta är fonder och privatpersoner, finansierar alla med ett visst belopp. Då fonden är fulltecknad gör buyout-bolaget investeringar i mogna företag, vilka generellt har ett starkt kassaflöde. Buyout-bolaget tillför kapital och kännetecknas av att de ofta kräver en kontrollpost, det vill säga mer än 50 procent av ägandet.<sup>101</sup>

Innan en eventuell investering analyserar buyout-bolaget sitt potentiella portföljbolag och har tidigt en klar bild över vad de vill uppnå med sitt förvärv. De har ofta en färdig styrelse, en strategi och en tidsplan för de kommande åren. Visionen för hur förändringsarbetet skall bedrivas är stark. Den utarbetade strategin fokuserar ofta på tillväxtsatsningar och kostnadsbesparingar. Det är även vanligt att det sker omorganiseringar, förändrade personalbehov och rationaliseringar hos portföljbolaget.<sup>102</sup>

Buyout-bolaget kontrollerar ekonomistyrningen noggrant och utvecklar även den finansiella strukturen i avsikt att minska kapitalbindningen, genom exempelvis minskade lager och förändrade kredittider. Buyout-bolaget verkar som en katalysator för portföljbolaget som med hjälp kan påbörja en ny fas i sin utveckling. Genom aktivt ägande är buyout-bolags främsta mål att öka företagets värde inför en framtida exit.<sup>103</sup>

---

<sup>101</sup> Tjärnback (2009)

<sup>102</sup> Tjärnback (2009)

<sup>103</sup> Tjärnback (2009)

## 4. EMPIRI

---

*I detta avsnitt beskrivs inledningsvis information om riskkapitalbolag idag och mer ingående empiri om riskkapitalbolaget CapMan. Vidare följer empiri om detaljhandeln och klädkedjan MQ Retail AB.*

---

### 4.1. RISKKAPITALBOLAG

Den svenska private equity och venture capital-industrin tog fart i mitten av 1970-talet och har sedan dess ökat, bortsett från slutet av 80-talet då fokus låg på fastighetsinvesteringar.<sup>104</sup> Riskkapitalbolagens förvaltning ökade från 16 miljarder SEK år 1996 till 230 miljarder SEK år 2004. Branschen har genom åren haft en stor betydelse för utvecklingen av det svenska näringslivet och idag sysselsätter portföljbolagen i Sverige omkring 150 000 människor.<sup>105</sup> Framför allt har buyout-industrin ökat kraftigt de senaste åren. Förklaringen är bland annat att det skett en snabb globalisering och en ökad konkurrens på världsmarknaden.<sup>106</sup>

En förenklad bild av ett riskkapitalbolags affärsmodell för en buyout-investering är att tillföra kapital och bidra med expertis, för att sedan öka företagets värde och efter ett par år göra en exit. I Sveriges Riskkapitalförenings rapport för år 2007 kan vi utläsa att portföljbolagen anser att riskkapitalbolagen främst bidrar med kapital till expansion och investeringar, men även ökad tillförlitlighet, förnyade strategier och finansiell planering (se appendix 8.1.1).

Förenklat är affärsmodellen i Sverige liknande för alla buyout-investeringar. Tidplanen för en investeringsprocess varierar vanligtvis mellan fyra till sex månader. Portföljföretaget köps därefter upp och ägs under en värderandeperiod på tre till fem år. Efter ett par år, då buyout-bolaget ökat portföljbolagets värde, sker en exit genom exempelvis försäljning eller börsintroduktion. Exakt när detta sker beror på

---

<sup>104</sup> [www.svca.se](http://www.svca.se) (2007)

<sup>105</sup> [www.svca.se](http://www.svca.se) (2010-04-17)

<sup>106</sup> [www.svca.se](http://www.svca.se) (2007)

företagets och marknadens utveckling och själva exit-processen varierar från fyra till sex månader.<sup>107</sup>

#### 4.2. CAPMAN

CapMan är ett finskt riskkapitalbolag och är ett av de ledande bolagen i sitt slag i Norden och Ryssland. Bolaget förvaltar fonder till ett värde på € 3,5 miljarder och har specialiserat sig inom sex investeringsområden – Capman Buyout, CapMan Life Science, CapMan Technology, CapMan Public Market, CapMan Real Estate och CapMan Russia. Bolaget grundades år 1989 och har idag cirka 150 anställda och kontor i Stockholm, Helsingfors, Köpenhamn, Oslo och Moskva. Sedan år 2001 är bolaget börsnoterat på Helsingfors fondbörs och har i dagens läge ett börsvärde på € 141,4 miljoner.<sup>108</sup>

Bolagets förvaltade kapital kommer från flera olika fondinvestorer. Cirka 50 procent kommer från finska och internationella pensionsfonder och den återstående hälften av kapital kommer från försäkringsbolag, andra fond i fond bolag, banker, offentliga institutioner och CapMan Plc.<sup>109</sup>

CapMans strategi är att investera i medelstora onoterade nordiska företag med ljusa framtidsutsikter. Verksamhetsområdet är stort och investeringar görs i allt från tillverkning och konstruktion, industriella tjänster, detaljhandel, outsourcing och hälsovård.<sup>110</sup>

CapMan har för närvarande<sup>111</sup> 25 företag i sin portfölj. Den konsumentrelaterade sektorn är störst på 28 procent medan industri, tillverkning och hälsovård ligger kring 17 procent. Sedan mars år 2010 hade CapMan gjort totalt 43 exits ur investerade företag och den genomsnittliga innehavstiden av dessa företag var 5,6 år.<sup>112</sup>

---

<sup>107</sup> www.svca.se (2007)

<sup>108</sup> www.capman.com (2010-05-27)

<sup>109</sup> www.capman.com (2010-05-27)

<sup>110</sup> www.capman.com (2010-05-27)

<sup>111</sup> 2010-05-27

<sup>112</sup> www.capman.com (2010-05-27)

#### 4.3. DETALJHANDELN

Det finns en stor tillväxt hos designmärken och klädkedjor och för att lyckas växa ytterligare är det viktigt att lyckas nå stora kundgrupper, bygga ett stort butiksnät och marknadsföra sig på rätt sätt. Alla dessa områden kräver resurser i form av kapital, säger Fredrik Bergström, VD för Handelns utredningsinstitut. Stora riskkapitalbolag, vilka inte avgränsar sig avsevärt när det kommer till val av bransch, investerar i detaljhandel med anledning av att dessa besitter stor utvecklingspotential och har ett bra management. Riskkapitalbolaget hjälper således portföljföretaget med finansiering och leder dem mot större lönsamhet och senare en möjlig börsintroduktion.<sup>113</sup>

Flera detaljhandelsföretag som idag finns på börsen, har tidigare ägts av riskkapitalbolag. Några av dessa är Kappahl, Gant och Hemtex. Klädkedjan MQ blev 2006 uppköpta av det nordiska riskkapitalbolaget CapMan och idag pratas det om en framtida börsintroduktion.<sup>114</sup> Göran Barsby är partner i CapMan och berättar att:

*- Vi investerar i medelstora mogna företag, med ett bra management och en beprövad verksamhet som vi känner att vi kan utveckla vidare. Detaljhandeln är känd för att ha ett bra kassaflöde och det passar vår typ av ägare väl.<sup>115</sup>*

---

Fler riskkapitalbolag investerar i detaljhandeln och Barsby menar att det kan bero på att dessa företag idag kan utvecklas mer industriellt än tidigare. Konsumentvaror och detaljhandel ligger högt i topp hos svenska investeringar genom buyouts.<sup>116</sup> Tom Berggren var år 2006 VD för Svenska Riskkapitalföreningen och sa då att börsnotering ofta är ett särskilt intressant alternativ inom detaljhandel, i och med den offentlighet och ägarspridning som det ger.<sup>117</sup>

Modekonsumtionen påverkas självklart av konjunkturen och har även minskat med den. Men när det kommer till klädbranschen finns en ständig tillväxt som är tämligen

---

<sup>113</sup> www.dagenshandel.se (2006-05-15)

<sup>114</sup> Göran Barsby, CapMan (2006-05-15)

<sup>115</sup> Göran Barsby, CapMan (2006-05-15)

<sup>116</sup> www.svca.se (2009-05-28)

<sup>117</sup> www.dagenshandel.se (2006-05-15)

oberoende av externa faktorer. Det finns i Sverige en stark marknad med så kallat mellanmode, det vill säga medelhög kvalitet till medelhögt pris. Här befinner sig varumärken som inte tillhör de stora modehusen, men heller inte de allra billigaste märkena. Med köpvilliga konsumenter hålls konsumtionen relativt hög, trots motgångar i ekonomin.<sup>118</sup> För ett riskkapitalbolag handlar det om att bygga interna processer och ha en väl fungerande logistik, för att reagera snabbt på modetrender och konsumenternas efterfrågan.<sup>119</sup>

#### 4.4. MQ RETAIL AB

##### 4.4.1 Bakgrund

Vägen mot MQ började med att ett antal fristående fackhandlare, som tillsammans ägde 25 dam- respektive herrbutiker, gick samman och startade en frivillig fackkedja år 1957 under namnet Detex AB. Huvudkontoret placerades initialt i Stockholm men flyttade år 1960 till Borås. Under 70-talet bytte företaget namn till Man-Qvinny AB och i slutet av 80-talet gick man från att ha uppdelade butiker med dam- och herrkläder, till att skapa ett nytt koncept med butiker med ett blandat sortiment.<sup>120</sup>

Tidigare hade producenterna bestämt priserna i branschen och butikerna fick anpassa sig till vad som erbjöds. Genom att gå samman förändrades detta och återförsäljarna kunde då påverka priserna och få tag på billigare inköp och således öka sina marginaler. Detta ledde till att företaget gick mot ett gemensamt varumärke, MQ, vilket i sin tur påverkade sortimentet för att få ett enhetligt uttryck. Kärnan i koncernen var dotterbolaget MQ Sweden AB, som fanns till som en serviceorganisation för butikerna. Deras uppgift var att marknadsföra och tydliggöra varumärket MQ och skapa skalfördelar genom ett gemensamt sortiment och lager.

År 1993 var MQ nära konkurs och företaget tjänade i stort sett inte pengar någonstans. Konkurrensen ökade dessutom från svenska och utländska klädkedjor. Totalt sett hade MQ upp mot 200 leverantörer, visserligen togs 60 procent av sortimentet in gemensamt för alla butiksbolag, men resterande 40 procent var externa varumärken som valdes av ägaren själv. MQ Sweden AB försökte begränsa

---

<sup>118</sup> [www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se) (2008-02-01)

<sup>119</sup> [www.dagenshandel.se](http://www.dagenshandel.se) (2006-05-15)

<sup>120</sup> [www.mq.se](http://www.mq.se) 2010-04-13

vilka externa varumärken butikerna skulle köpa in, men det var svårt eftersom den lokala efterfrågan såg mycket olika ut.<sup>121</sup> Med detta inledde MQ en stor omorganisation och övergick från en frivillig fackkedja till att anta en mer franchiseliknande styrning, med tydligare regleringar och ramverk.<sup>122</sup>

#### **4.4.2. Innan ägarskiftet**

Under 2000-talet hade MQ Sweden 40-50 anställda, det var ett platt litet bolag och ledningen bestod av 7 personer. Ledningen satte upp MQs visioner och framtida mål och utvecklade konceptet strategiskt, med kommunikation, kampanjer, logistik och sortiment. Ute i landet fanns det 57 butiksägare som själva drev en eller flera butiker, och dessa var själva ansvariga över den operativa verksamheten och sin butiks försäljning. I flera fall var butiksägarna själva butikshefer och kunde påverka sin butik i stor omfattning. De olika ägarna hade olika intressen i företaget och Joakim Holmstrand, som då arbetade som marknadschef för MQ Sweden, berättar att vissa butiker som låg i en mindre ort kanske endast ville gå runt, medan andra butiksägare hade höga lönsamhetsmål. Butikerna var visserligen beroende av varandra eftersom de bland annat hade gemensam årsredovisning och utbildningar, men varje butik hade sina tydliga rutiner. De skötte lokal marknadsföring, bestämde över de anställdas villkor och hur butiken skulle skötas.<sup>123</sup> Deras anställningsavtal var inte enhetliga och Mia Mattisson, som under denna period var butikshef märkte hur olika ägare valde att anpassa sig i butikskonceptutvecklingen på olika nivåer. Det fanns ägare som var måna om att ha det senaste i sin butik och då följa den inredning som ledningen tagit fram. Andra kände att de trivdes bra med hur det var och nöjde sig med det.<sup>124</sup> De olika ägarna bestod av allt från enskilda entreprenörer till familjeföretag, och med denna skilda bakgrund hade de alla sina egna intressen i bolaget. Joakim Holmstrand berättar att det fanns en stor svårighet i att leda en så pass diversifierad grupp, där alla hade sina särintressen som de prioriterade olika.<sup>125</sup>

Ägarna hade visserligen aktieägaravtal sinsemellan och det fanns regelverk att följa, men i slutet av dagen var det som sagt butiksägarna som bestämde över sina butiker.

---

<sup>121</sup> Mia Mattisson (2010-05-10)

<sup>122</sup> www.mq.se (2010-04-13)

<sup>123</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>124</sup> Mia Mattisson (2010-05-10)

<sup>125</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

Dessutom bestod styrelsen av butiksägare och för att utse styrelsen fanns en nomineringskommitté som även den bestod av ägare.<sup>126</sup> Fokus låg från MQ Sweden's sida på att göra själva butikerna lönsamma. Joakim Holmstrand berättar att "Vi skulle hjälpa butikerna att i vår situation bli mer framgångsrika och se till att själva butikerna blev lönsamma."<sup>127</sup> Ledningen hade ingen styrning av själva butiken, utan konceptet och ramverket utvecklades genom stormöten där VDn presenterade visioner och metoder att nå målen.<sup>128</sup>

År 2004 stramades dock regelverket åt och avtalsskrifterna ändrades butikerna sinsemellan, så det inte gick att säga nej till strategiska beslut eller gemensamt operativt arbete.<sup>129</sup>

#### **4.4.3. Under ägarskiftet**

År 2006 köptes MQ upp av riskkapitalbolaget CapMan och gick från att vara en frivillig fackkedja till en integrerad koncern. Hela affären initierades av styrelsen och det var någonting som hade pågått under en längre tid. Flera spekulanter analyserade och förhandlade med bolaget och slutligen blev CapMan de nya majoritetsägarna. Det var ett stort beslut från alla butiksägare att sälja sin rörelse. Vanligtvis sker affärer likt denna i olika steg, där några ägare behåller sina butiksbolag och driver dem vidare, men här skedde ägarskiftet över en natt. Joakim Holmstrand berättar att genom en ny affärsmodell förändrades bolaget enormt, samtidigt som de ville att vissa delar skulle vara bestående. Det finns en hög risk i att tappa modellen och därmed försäljning och hos många andra bolag har det varit svårt att föra vidare sitt företagskoncept.<sup>130</sup>

Då alla avtal väl var underskrivna hade styrelse och ledning en månad på sig att designa den nya strukturen och göra organisationen redo för ett ägarskifte. CapMan tillsatte en ny styrelse, med en sammansättning av olika externa kompetenser. Det finns även en tidigare delägare i styrelsen på grund av dennes stora ägarinvestering.<sup>131</sup> Tillsammans skulle de ta fram en ny Sverigeorganisation med

---

<sup>126</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>127</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>128</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>129</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>130</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>131</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)



förutsättningar att ta MQ från att vara en entreprenörstyrd kedja till ett företag med tydlig gemensam struktur och vision. CapMan blev således majoritetsägare och äger från den 1 april år 2006 MQ tillsammans med ett antal minoritetsägare.<sup>132</sup>

Genom ägarskiftet och rationaliseringen var ledningen noga med att kommunicera ut till organisationen vad som skedde. De höll ett flertal informationsmöten och intervjuade alla butikschefen för att behålla kunskapen inom organisationen. Förändringen möttes med detta positivt, även om det dök upp många frågor och befann sig en osäkerhet hos de anställda. Joakim Holmstrand tror inte att de anställda har påverkats så mycket av själva ägarbytet, utan snarare på grund av att det nu är en större arbetsplats. Dessutom var det tidigare en händelsestyrd organisation, där ägarna gick in och påverkade genom sitt engagemang. Idag följer man istället en funktion och jobbar inom sin avdelning.<sup>133</sup>

#### **4.4.4. Efter ägarskiftet**

Organisationsförändringar skedde i samband med ägarskiftet och antalet medlemmar i ledningsgruppen gick från sju personer till fem. Ledningen består idag till hälften av personer som varit med sedan innan år 2006 och till hälften av nya externt rekryterade personer. Styrelsen kommunicerar, som i de flesta aktiebolag, till ledningsgruppen via VD.<sup>134</sup> Joakim Holmstrand menar att de i ledningen idag har ett helt annat ansvar och måste möta konsekvenserna om det är något som inte fungerar.<sup>135</sup>

Sett till MQs organisationsstruktur är denna funktionsindelad, med VD och ledning i toppen, och fyra enheter därunder– HR, Finans, Marknad & Försäljning samt Design & Inköp (se appendix 8.4).<sup>136</sup> Butiksorganisationen består idag av 5 regioner, där varje region har en regionchef. Dessa får rapportering från samtliga butikschefen i sin region och rapporterar i sin tur till den operativa chefen på huvudkontoret. Här finns idag en ny funktion, med just operativt ansvar i fokus och Mia Mattisson sitter på denna tjänst sedan år 2009. Mia Mattisson menar att det i och med fler led har

---

<sup>132</sup> Tidigare ägare, ledningen och ytterligare ett externt bolag

<sup>133</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>134</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>135</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>136</sup> MQs intranät (2010-05-20)

uppkommit en högre komplexitet i organisationen. Men hon ser det som positivt med fler mellanchefer då de tillsammans håller uppställningsmöten och ser att alla går mot samma mål. MQ har även infört ett intranät där de anställda kan diskutera problem med varor eller butiken, få uppdateringar om personalinformation och försäljning.<sup>137</sup> Joakim Holmstrand menar att de anställda i MQ-butikerna har stor direktkontakt med kunderna och är därför mycket viktiga för företaget. De bidrar dels med direkt försäljning av produkterna och dels med tyst marknadsföring för varumärket och måste därför ha liknande värderingar och vision som organisationen.<sup>138</sup>

Vid ägarskiftet märktes det dock att MQ inte var en integrerad och enhetlig organisation. Mia Mattisson berättar om då samtliga kassarapporter för första gången skulle sändas till huvudkontoret från de skilda butikerna. Mängder av papper och kvitton kom i stora kartonger till huvudkontoret, men det saknades system för hur detta skulle administreras.<sup>139</sup> Joakim Holmstrand säger att struktur är någonting de arbetat mycket med efter ägarskiftet för att få ordning och reda i bolaget. Idag finns det regleringar och riktlinjer att följa, samt tydliga arbetsbeskrivningar och handlingsplaner för varje nivå i organisationen. Dessa utgår alla från företagets kärnvärden (se appendix 8.3).<sup>140</sup>

Det finns idag fler områden att arbeta inom på huvudkontoret och genom integrerade system och en stark personalavdelning, underlättas och uppmuntras vidare karriärvägar inom företaget. "Det gäller att ha rätt kompetens, men det finns idag många fler tjänster att söka" säger Joakim Holmstrand.<sup>141</sup> Mia Mattisson berättar att alla tjänster idag söks via MQs intranät och att många på huvudkontoret tidigare har arbetat i butiksledet.<sup>142</sup>

Dessutom säger de båda att vid ett byte av affärsmodell är det viktigt att fullfölja processen fullt ut för att bli framgångsrik och med detta följa de system som krävs.<sup>143</sup> Idag har företaget utvecklats till en stor aktör inom svensk modehandel och det

---

<sup>137</sup> Mia Mattisson (2010-05-10)

<sup>138</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>139</sup> Mia Mattisson (2010-05-10)

<sup>140</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>141</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

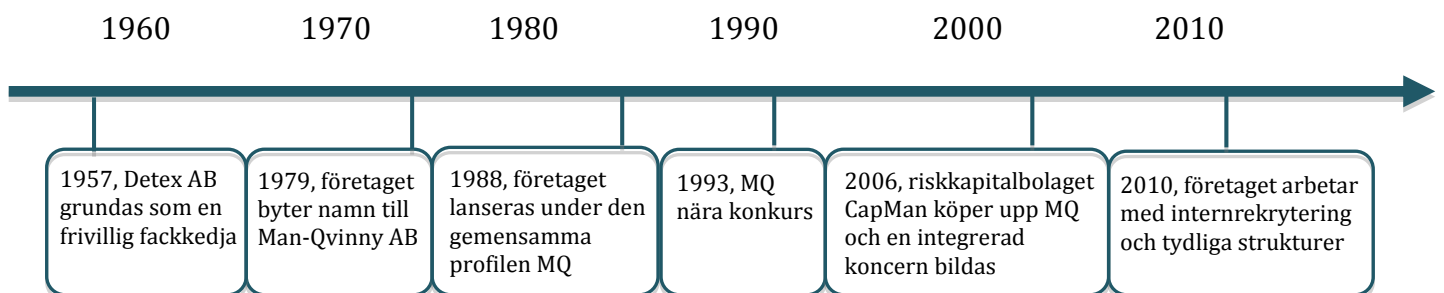
<sup>142</sup> Mia Mattisson (2010-05-10)

<sup>143</sup> Mia Mattisson & Joakim Holmstrand (2010-05-10)

gemensamma målet är lönsamhet för hela koncernen.<sup>144</sup> Det är idag stor skillnad mot tidigare och det finns en mycket tydlig struktur. Joakim Holmstrand säger att "Vi är idag ett riktigt företag". Han tror att deras omorganisering med tydligare styrning kan möta konkurrensen på ett bra sätt, men menar att de även som frivillig fackkedja nog hade klarat sig genom finanskrisen. Joakim Holmstrand berättar: "Över tiden är jag övertygad om att detta koncept kommer vara mer framgångsrikt, det kommer krävas denna typ av styrning och precision, organisationen var för diffus innan, tror jag".<sup>145</sup>

Avslutningsvis säger nuvarande VD Johan Elfner, som tillträdde på sin post i april år 2008,<sup>146</sup> i en pressrelease att:

*"Det är min övertygelse att den nya organisationen kommer att skapa snabbare beslutsvägar och tydligare kommunikation. Samarbetet mellan våra avdelningar kommer att bli än starkare och effektivare, vilket är en viktig del för att vi ska kunna fortsätta vara framgångsrika".<sup>147</sup>*



<sup>144</sup> www.mq.se (2010-04-13)

<sup>145</sup> Joakim Holmstrand (2010-05-10)

<sup>146</sup> Pressmeddelande, Johan Elfner (2008)

<sup>147</sup> www.mynewsdesk.com (2008-08-25)

## 5. ANALYS

---

*I analysen sammankopplar vi fallföretaget MQ, utifrån material från intervjun och insamlad information, med relevant teori. Vi studerar även vidare hur ägarskiftet har påverkat ledningens roll, organisationsstrukturen och det operativa arbetet.*

---

### 5.1. ÄGARSKAP & STYRNING

Innan år 2006 var MQ en frivillig fackkedja och, i enlighet med Engströms et al (2005) teorier om ägande av kedjeföretag, bestod samarbetsformen av detaljister som gick samman för att driva en gemensam affärsverksamhet. Bolaget hade innan år 2006 ett stort antal lokala ägare, som bestod av entreprenörer och familjeföretag, vilket kan kopplas till ägargruppen familjer och enskilda individer. De hade då stor kontroll över sin investering, precis som Alvesson och Sveningsson (2007) skriver, och de 57 ägarna bedrev själva butiksbolagens operativa verksamhet. Dessutom bestod styrelsen på den tiden av butikägare. Med detta hade ägarna och styrelsen direkt kontroll över det operativa arbetet, eftersom de befann sig nära butikerna och slutkunden. I och med att ägarna var involverade i både i den centrala styrningen och nere på butiksnivå hade de stor inverkan på organisationens visioner och mål. Med detta ser vi att ägarskap och kontroll hängde samman.

Ledningens möjlighet att kontrollera de anställda i organisationen var under denna tid dock begränsad, eftersom ägarna själva hade inflytande och ansvar över sin egen butiks verksamhet. Vad ledningen istället kunde kontrollera var företagets visioner och strategiska mål vilket vi ser som en *indirekt kontroll* av de anställda. Mia Mattisson berättade exempelvis om gemensamma utbildningar som MQ Sweden AB höll i och Joakim Holmstrand berättade om hur de i ledningen arbetade med att utveckla konceptet genom butikskommunikation, kampanjer och sortiment. Med detta skapades även en något så när gemensam företagskultur.

Då MQ år 2006 gick från att vara en frivillig fackkedja till att ägas av ett riskkapitalbolag, skedde stora förändringar i ägarstrukturen. Bolaget blev nu en helintegrerad koncern med CapMan som majoritetsägare, vilka förmodligen hade ett enhetligt intresse för hela organisationen. Då det kommer till styrelsen har CapMan själva satt samman denna utifrån deras ambition och företagets behov. Genom detta har CapMan ett starkt inflytande över MQ. Dessa ägare kan således påverka både det strategiska och operativa arbetet i organisationen. Detta stämmer överens med hur riskkapitalbolag går tillväga vid en buyout. Som innan år 2006 hör även idag ägarskap och kontroll samman, även om det är helt nya aktörer vid makten.

Ledningens uppgift förändrades även den med ägarskiftet. Joakim Holmstrand menar att de idag har ett helt annat ansvar och måste möta konsekvenserna om det är något som inte fungerar. Trots detta ansvar anser vi att den övergripande kontrollen över bolaget finns kvar hos ägare och styrelse. Deras kontroll över ledningen visar sig genom ett antal vanliga kontrollmekanismer, vilka vidare analyseras i avsnitt 5.3. om intressen.

Som Alvesson och Sveningsson (2007) skriver så kan ett institutionellt ägande, likt detta, göra investeringarna skadliga på kort sikt. Organisationen kan tappa känslan av personlighet och istället ledas på ett industriellt sätt, likt andra stora bolag. Vi tror att MQs ägare och styrelse idag kan ha mindre insikt i det operativa arbetet ute i butikerna, eftersom de inte själva befinner sig på den nivån. Det här skulle kunna skapa en minskad förståelse för arbetet i butiken, mindre närhet till kunden och göra ägarna mer rigida för förändring. Tidigare var ägarna närmare både kunderna och de anställda, eftersom de i flera fall själva var butikschefer och således kunde påverka sin butik i stor omfattning. Eftersom styrelsemedlemmarna även var butiksägare tror vi att detta gav dem en stor förståelse för det operativa arbetet.

Det vi däremot ser idag när det kommer till det operativa arbetet, är den nya funktionen med operativt ansvar i fokus. Mia Mattisson får som operativ chef direktrapportering från landets regionchefer, och tror att detta ger en högre uppföljning på butikernas arbete och bättre översikt av vad som sker. Ledningen kan därmed följa verksamheten och korrigera eventuella problem och svårigheter. Mia Mattisson berättar att det idag finns tydliga handlingsplaner att följa, vilka alla utgår

från samma visioner och kärnvärden (se appendix 8.3). Det operativa arbetet följer idag en tydlig struktur och genomsyrar således hela organisationens ramar.

Tidigare fanns visserligen tydliga rutiner i varje enskilt butiksbolag och vi tror att detta kan ha varit förmånligt på en regional nivå. Lokal marknadsföring, sortiment baserat på efterfrågan i orten samt ett lokalanpassat butikskoncept var troligen lönsamt för varje individuell butik. Detta skapade lönsamhet i varje enskild butik, vilket var målsättningen.

Något som däremot tydligt visade på avsaknad av gemensam struktur är Mia Mattissons exempel på då samtliga kassarapporter för första gången skulle sändas till huvudkontoret från de skilda butikerna. Det saknades tidigare ett system för hur detta skulle administreras. Genom intervjun uppkom en uppfattning om att det tidigare saknades just administrativ struktur, samordning av de anställda i organisationen och ordentlig uppföljning av verksamheten. Joakim Holmstrand berättar att struktur är någonting de arbetat mycket med efter ägarskiftet, för att få ordning och reda i företaget. Vi tror att struktur och arbetsbeskrivningar är nödvändigt för att ett stort företag ska fortsätta växa och lyckas möta dagens konkurrens. De fler leden i organisationen ger visserligen en högre komplexitet, men genom uppställningsmötena ser de ändå till att alla går mot samma mål. Och som både Mia Mattisson och Joakim Holmstrand säger är det viktigt att fullfölja processen och de system som krävs vid ett byte av affärsmodell.

## 5.2. DE ANSTÄLLDA

För att öka humankapitalet i organisationen har graden av internrekrytering ökat. Det finns idag fler områden att arbeta inom på huvudkontoret och genom integrerade system och en stark personalavdelning underlättas och uppmuntras vidare karriärvägar inom företaget. Joakim Holmstrand säger att det finns många fler tjänster att söka så länge rätt kompetens finns. Ska du således arbeta med personal behöver du en utbildning inom detta och detta gäller även de andra funktionerna.

Doeringer och Piore (1971) beskriver tre sätt för företag att utvecklas genom sitt humankapital; utbildning, praktisk träning och en företagskultur genom gemensamma värderingar. Vi kan se att MQ har förstärkt samtliga under de senaste

fyra åren. Även innan ägarskiftet hade man gemensamma utbildningar, men idag är dessa väl genomtänkta från ledningens sida utifrån företagets kärnvärden (se appendix 8.3).

Då det kommer till praktisk träning berättar Mia Mattisson att alla tjänster idag söks via MQs intranät och att många på huvudkontoret tidigare har arbetat i butiksledet. Detta ser vi som en bra erfarenhet för vidare utveckling i företaget. Mia är själv ett levande exempel på hur internrekryteringen ökat. Hon startade som butikssäljare, har klättrat i sin karriär inom MQ och arbetar idag på huvudkontoret. Flera av de anställda på huvudkontoret har även de arbetat i butik, vilket kan ge dem en ingående förståelse för organisationen som helhet.

Gällande värderingar var den gemensamma företagskulturen innan år 2006 något begränsad, vilket märktes då man integrerade de skilda bolagen. De olika butiksbolagen skapade med sina åtskilda verksamheter subkulturer i organisationen, vilket inte var konstigt med tanke på mångfalden bland den högt diversifierade ägargruppen. Dessa bestod enligt Joakim Holmstrand av allt från enskilda entreprenörer till familjeföretag. Vissa forskare menar att en informell kultur ökar graden av innovation och vi tror att detta kan stämma för MQ innan år 2006, tack vare den starka entreprenörsanda som fanns hos en del av ägarna. Däremot berättade Joakim Holmstrand även att det fanns en stor svårighet i att leda en diversifierad grupp, där alla hade sina särintressen som de prioriterade olika.

Idag finns den största mångfalden istället på huvudkontoret, där de anställda har olika funktioner inom personal, ekonomi, design och marknadsföring. Vad gäller relationerna mellan de anställda håller vi med Joakim Holmstrand om att de troligen inte har påverkats så mycket av själva ägarbytet, utan snarare på grund av att det nu är en större arbetsplats. Dessutom var det tidigare en händelsestyrd organisation, där ägarna kunde påverka med sitt engagemang. Detta innebar att situationer löstes då de väl uppstod, vilket vi tror underlättades genom den kreativitet och flexibilitet som fanns i företaget. Idag följer man istället en funktion och jobbar inom sin avdelning. Detta kan ses som en mer rigid struktur, men samtidigt har alla en tydlig plats i företaget och handlingsplaner svarar på vad som ska ske då en oförutsedd

händelse inträffar. Det är enligt Jensen (1976) i dessa fall som svåra agent-principal-problem kan uppstå, vilket idag kan förebyggas hos MQ.

Vi kan tänka oss att de anställda känner att de kan påverka mer i organisationen idag. Intranätet gör att de anställda kan vädra sina åsikter med insikten att någon på högre nivå lyssnar. Med dagens regionchefer och fler mellanchefer är de närmare nästa chefsnivå. Men vi tror att det i praktiken faktiskt blir ett längre avstånd och svårare att påverka, eftersom allting idag måste följa gemensamma riktlinjer.

### 5.3. INTRESSEN

Eftersom styrelsen innan år 2006 bestod av butiksägare, utgår vi ifrån att styrelse och ägare i stort sett hade samma mål och intressen. Dessa kan då bäst beskrivas som stewards då Andersson et al (2007) menar att stewarden i ett företag med fler ägare, handlar utifrån organisationens bästa. Efter intervjun framgår att organisationen tidigare var relativt platt och även detta faktum gör att vi ser likheter med stewardshipteorin.

Det har däremot framgått av intervjun att det stora antalet ägare helt naturligt ledde till att ägarna emellan hade olika intressen, vilket istället kan appliceras med agentteorin. Joakim Holmstrand sa själv att vissa butiker som låg i en mindre ort kanske endast ville gå runt, medan andra butiksägare hade höga lönsamhetsmål. Konflikter likt dessa anses, enligt Alvesson och Sveningsson (2007), vara mycket vanliga i det bankorienterade corporate governance-systemet, där individuella ägare ofta har ett starkt operativt kontrollerande engagemang i företaget. Vi vet att ägarna hade ett sådant engagemang i MQ, vilket vi anser ha varit positivt i den tidigare organisationen. Vi kan dock inte dra några slutsatser om eventuella konflikter ägarna emellan. Vi tror att den största intressekonflikten låg mellan ledningen (dvs MQ Sweden AB) och ägarna. Ledningen arbetade för gemensamma strategiska mål, medan ägarna drev sina butiker på individuellt sätt. Som tidigare har beskrivits var ett av MQs viktigaste mål innan år 2006 lönsamhet i *butikerna*, men det fanns troligen olika anledningar till varför de olika aktörerna arbetade för att nå detta samt olika tolkningar av vad som skulle betraktas som lönsamt.



Med detta dras slutsatsen att en blandning av agentteorin och stewardshipeteorin präglade MQ innan ägarskiftet år 2006.

I och med CapMans investering i MQ år 2006 förändrades många aspekter i företaget, men främst ser företagets intressentgrupperingar annorlunda ut. Idag är styrelsen externt rekryterad och sammansatt av CapMan. Ett tydligt mål inom agentteorin är att minska agentkostnaderna vilket enligt Gavin och Kiel (2007) kan göras genom att just rekrytera externa styrelsemedlemmar. De menar vidare att dessa kan kontrollera exempelvis ledningsgruppen att agera i linje med styrelsen. Detta sker idag i MQ exempelvis genom att ledningen har ägarandelar i företaget. Vi utgår ifrån att kontroll i någon form sker i alla företag oavsett om styrelsen är externt eller internt rekryterad. Dock vill vi påpeka att vi anser att styrelsen ska bestå av personer som har de rätta kompetenserna för ett sådant arbete, och det är vår uppfattning att så är fallet i MQ.

Vi ser idag hela organisationens mål som lönsamhet för *hela koncernen*. Men vi tror att de olika aktörerna kan ha olika anledning till detta och därmed skilda intressen. Ägarna arbetar mot lönsamhet eftersom dessa är majoritetsägare och har investerat kapital i företaget. De har därmed relativt sett större incitament att gå med vinst, än ledningen, eftersom de äger en högre andel i företaget. Vi tror att ledningen istället kan ha en starkare personlig anledning till att nå lönsamhet och det är just därför agentproblem kan uppstå.

Ledningen får dels avkastningen individuellt (och inte bara till bolaget, likt CapMan) och har dessutom en mer personlig relation till företaget. Enligt teorin vill de även få tillfredställelse på sin arbetsplats och fokusera på projekt som ger en god personlig utveckling. Ledningen och ägarna här därmed olika incitament och troligtvis olika tillvägagångssätt för att nå lönsamhet.

Detta grundar sig i Jensen och Mecklings (1976) teori om att kärnan i agentproblem skulle ligga i separationen av finansiering och ledning. Detta stämmer hos MQ då CapMan står för finansieringen och ledningen leder företaget framåt. Vi får anta att det, som i andra företag av denna storlek, uppkommer situationer och beslut i MQs verksamhet där dessa två grupper ej drar helt jämnt. Vi tror därför att de eventuella

problem som kan uppstå idag, som tidigare nämnts, har kopplingar till agentteorin. Vad vi kunnat utläsa är organisationen mer hierarkisk idag och mer funktionsindeldad än tidigare. Vi kan här dra slutsatsen att de eventuella problem som kan uppstå mellan aktörerna har traditionella kopplingar till agentteorin. Det verkar dock, enligt oss, idag inte finnas alltför betydande intressekonflikter i organisationen. Däremot vill vi också poängtera att det troligen finns både enskilda agenter och stewards inom MQ, men att vi inte haft som avsikt att identifiera dessa.

#### 5.4. FÖRÄNDRING

Enligt Dawson (2003) förändras ett företag på grund av påtryckningar internt eller externt alternativt för att möta framtida konkurrens och efterfrågan. MQs förändring verkar ha varit en blandning av de tre faktorerna. MQ var år 2006 ett företag i en uppgångsfas, men som mötte ökad konkurrens från stora svenska och utländska kedjor. Det var styrelsen som initierade en försäljning av företaget och Joakim Holmstrand säger att det antagligen var något som varit på gång under en längre tid. Det fanns flera spekulanter som analyserade och förhandlade med MQ, vilket visar att det fanns ett värde i företaget. Enligt riskkapitalbolags tillvägagångssätt analyserade även CapMan MQ och hade antagligen en klar bild över vad de ville uppnå med sitt förvärv.

Då ägarna väl valde att sälja pågick en tid med avtalsskrivande och när allting var underskrivet hade ledningen en månad på sig att designa den nya strukturen och göra organisationen redo för ett ägarskifte. Att de endast hade en månad på sig, ser vi som kritiskt för en rationell förändring som denna. Ledningen kan ha gjort misstag då snabba beslut behövde tas, samtidigt som prioritering blev mycket viktigt och de tvingades fokusera på de viktigaste faktorerna. Därmed utfördes vida strategier och visioner för företaget, som senare även kunde genomlysas alla förändringar på lägre nivå. Det verkar som att CapMan, liksom teorin säger, vid denna tidpunkt hade en färdig styrelse, en strategi och en tidsplan för MQs kommande år. Förberedelser likt dessa kan ha underlättat ledningens arbete, samtidigt som de kan ha hindrat dem att gå utanför ramarna.

Riskkapitalbolags utarbetade strategi fokuserar ofta på tillväxtsatsningar och kostnadsbesparingar och även hos MQ skedde stora omorganiseringar och rationaliseringar. Vi tror att omorganisering med tydligare styrning och en mer hierarkisk struktur idag kan bli nödvändig hos företag, för att möta konkurrensen på ett bra sätt.

För att en omfattande förändring likt denna även ska mötas på ett positivt sätt i organisationen dock är det viktigt att hålla en dialog med de anställda. Flertalet forskare menar att en tydlig vision måste kommuniceras ut i organisationen. MQs ledning arbetade bra med detta genom informationsmöten och vi tror att intervjuerna med alla butikschefer kan ha haft två bakomliggande anledningar. Dels för att bibehålla kunskap och åsikter i organisationen, men även för att visa ett intresse för de anställda. Vi tror att det visade intresset gjorde att de anställda kände sig uppskattade och minskade risken för motstånd. Både Joakim Holmstrand och Mia Mattisson tyckte sig dessutom se att förändringen möttes övervägande positivt, vilket kan ha varit ett resultat av den goda informationsspridningen.

För att koppla MQs ägarskifte med Dawsons teori om förändringspolitik verkar det framförallt ha berott på den interna politiken, i och med att de olika ägarna hade skilda intressen. Vissa ägare såg det som en enorm möjlighet att sälja sitt bolag, medan det passade sämre för andra. För att alla skulle välja att sälja sina bolag, tror vi att det måste funnits starka incitament och argument från styrelsens sida. Då det gällde förhandlingar mellan styrelse, ägare och ledning verkar däremot de olika aktörerna haft liknande intressen, vilket gjorde affären smidigare. Då det kommer till kontexten förändrades omvärlden genom ökad konkurrens, vilken vi ser har ökat både från utlandet och från svenska klädkedjor. Den interna kontexten har påverkat organisationen avsevärt. För att det nya affärskonceptet skulle fungera har, som tidigare diskuterats, både Joakim Holmstrand och Mia Mattisson varit tydliga med att strukturerna behövde förändras. De tre faktorer som vår teori inom den interna kontexten behandlar är områden som samtliga har förändrats hos MQ. Både humankapitalet, administrativa strukturer och organisationskulturen behandlas i tidigare avsnitt.

Förändringsinnehållet genom MQs ägarskifte är mycket intressant. Vi ser ett ägarskifte och en organisationsförändring av denna omfattning, som en av de största förändringarna ett företag kan genomgå. Hela MQ har ändrat affärsmodell, men som Joakim Holmstrand poängterar, så önskar man fortfarande uppfattas som samma MQ och han menar att vissa saker ska vara bestående. I och med att det varit en omfattande förändring ser vi självklart många risker för företaget, och dessa ökade nog i samband med finanskrisen. Vi tror att CapMans strategier för MQ kan ha förändrats i och med den oväntade konjunkturedgången, framförallt tidsmässigt.

Joakim Holmstrand tror att de även som frivillig fackkedja hade klarat sig genom finanskrisen, vilket vi önskar koppla till den ständiga tillväxt som finns inom klädbranschen. Som beskrivits i avsnitt 4.3. om detaljhandeln, så säljer MQ ett så kallat mellanmode. Denna typ av varumärken har en relativt hög konsumtion trots motgångar i ekonomin. Det handlar om att ha en väl fungerande logistik med som kan möta snabba modetrender och det är något vi tror har utvecklats ytterligare med hjälp av CapMans investering i MQ.

## 5.5. FRAMTIDEN

Vi kan endast spekulera kring när en exit från CapMans sida, kommer ske ur MQ. I media nämns det att det kan bli en notering av MQ inom en snar framtid, varken CapMan eller MQ vill dock kommentera detta. Enligt teorin om riskkapital och buyoutprocessen sker en exit då portföljbolagets värde har ökat och planerade strategier är implementerade. Hos CapMan är en genomsnittlig innehavstid på 5,6 år och de har idag varit majoritetsägare i MQ i drygt fyra år. Vi tror att CapMans exit ur bolaget slutligen skulle kunna ske genom en börsintroduktion, eftersom teorin säger att börsnotering är extra framgångsrik inom detaljhandeln. Vi tror även att det bidrar att MQ är ett så pass välkänt varumärke och att en börsintroduktion skulle skapa en stor ägarspridning.

## 6. SLUTDISKUSSION

---

*I vår slutdiskussion kopplas den teoretiska modellen samman med fallföretaget före och efter ägarskiftet. Dessutom diskuteras huruvida modellen går att använda mer generellt samt appliceras på framtida studier.*

---

Resultatet av vår studie visar att både agentteorin och stewardshipteorin går att applicera på fallföretaget MQ, både före och efter ägarskiftet. Vad som är mycket intressant är att de gör detta på två helt skilda sätt.

### 6.1. INNAN ÄGARSKIFTET

Innan ägarskiftet var de spridda ägarna hos MQ på sätt och vis både agenter och principaler. Det är därför svårt att urskilja i vilka situationer agent- respektive stewardshipsteorin kan tillämpas.

Den tidigare ägarstrukturen, genom en frivillig fackkedja, innebar att ledningen endast verkade som en stödfunktion till butiksbolagen. De styrde butiksägarna indirekt genom strategier, och styrning användes inte som en medveten mekanism för att minska agentkostnader. Samtidigt begränsades ägarnas roll till att driva sin enskilda butik. Med detta var det inte helt tydligt vilka i företaget som hade som uppgift att föra hela organisationen framåt.

Teorier om humankapital och interna arbetsmarknader får även de ses som mindre dominerande innan skiftet. Ägarna bestämde själva vilka de skulle anställa till butikerna och även om vi får utgå ifrån att de ville att de anställda skulle stanna i företaget så länge som möjligt, fanns det inga uttalade strategier om detta.

Slutsatsen av underteorierna är att de fanns med i den gamla organisationen i viss mån, men nyttjades inte till fullo för att minska eventuella agentkostnader. Istället kan agent- och stewardshipteorin i olika situationer appliceras på företaget innan ägarskiftet (se bild 6.3.1).

## 6.2. EFTER ÄGARSKIFTET

Idag ser vi MQ som ett betydligt mer enhetligt företag, vilket förutom effektivisering i organisationen även ger anställda och kunder ett tydligare varumärke. Vi har i analysen dragit slutsatsen att MQ idag arbetar mer med att sänka sina agentkostnader jämfört med vad de gjorde innan ägarskiftet. Detta görs genom underteorierna om styrning och humankapital.

Ledningens tidigare roll har förändrats från att endast vara en stödfunktion, till att få ett större ansvar. Detta är däremot begränsat på grund av kontroll från ägare och styrelse. Idag används mekanismer från ägarnas sida, där CapMan styr styrelsen genom att tillsätta den externt. Styrelsen har i sin tur kontroll över ledningen, vilka har incitament i form av ägarandelar i företaget. Detta gör att ledningen blir ägare och arbetar i linje med majoritetsägarna och MQ närmar sig på så vis stewardshipteorin.

Även arbete för att stärka humankapitalet används, både medvetet och omedvetet från ledningens sida, för att minska agentkostnaderna. Genom utbildningar och internrekrytering blir företagskulturen enhetlig och de anställda känner en starkare vi-känsla. Med detta får även de högre incitament att arbeta i linje med hela organisationen och rör sig även här mot stewardshipteorin.

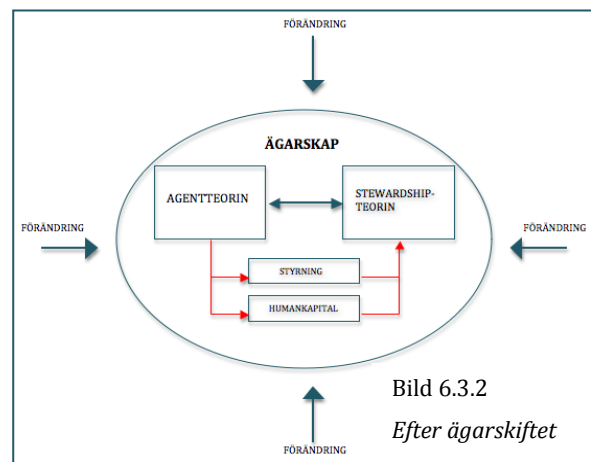
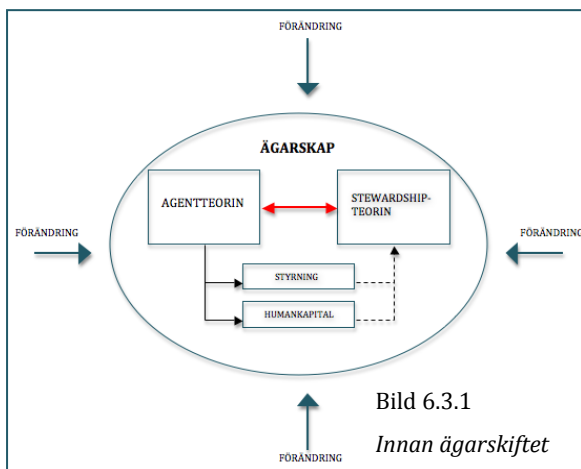
## 6.3. KOPPLING TILL DEN TEORETISKA MODELLEN

Trots att vi innan empiriinsamlingen hade som målsättning att använda agent och stewardshipteorin som huvudteorier specificerar vi inte MQ direkt till någon av dessa teorier. Dock har vi i teoriavsnittet identifierat en rad teorier inom agentteorin som behandlar minskandet av agentkostnader. Däribland hur ägarskapet ser ut, styrningsmetoder och hur förändring påverkar organisationen. Delar av dessa teorier passar bra in på MQ, både innan och efter ägarskiftet.

Det är intressant att se hur de olika teoriernas påverkan däremot har ändrats i och med ägarskiftet. Istället för att endast koppla dagens MQ till en enskild teori från den teoretiska referensramen, **påverkar** alla dessa teorier företaget på olika plan. Genom

den sammankopplade teorimodellen ser dessutom vi hur teorierna samspelar (se bild 6.3.2).

MQs förändring var omfattande och ägarstrukturen ändrades i stort sett från en extrempunkt till en annan. Med detta förändrades både roller och intressen inom företaget vilket gör modellen mer applicerbar på dagens MQ än tidigare. De rör sig idag mot stewardshipteorin, tack vare minskade agentkostnader genom styrning och humankapital.



#### 6.4. SLUTSATS

En koppling till stewardshipteorin kan ofta uppfattas som något mer positiv för ett företag, tack vare minskade intressekonflikter och agentkostnader. Vi ser MQ som ett mer strukturerat och organiserat företag idag jämfört med innan ägarskiftet. Detta beror till viss del på att MQ tidigare var en frivillig fackkedja, med entreprenörstyrda butiksbolag och att ägarskiftet krävde en stor omstrukturering. Strukturförändringen ser vi som den allra största skillnaden mellan det gamla och det nya MQ. Antagligen hade vi haft en annan uppfattning, gällande agent- och stewardshipteorierna, om MQ hade haft samma organisationsstruktur efter ägarskiftet och den enda förändringen i företaget hade varit just ägarskiftet. Men enligt riskkapitalbolags strategier eftersträvas en effektivisering och tillväxt hos portföljföretagen, vilket ofta kräver organisationsförändring.

Vi ser MQs förändring som övervägande positiv för organisationen. Företaget har nu med en tydligare struktur och ökad uppföljning, effektiviserat och integrerat det operativa arbetet mellan butikerna. De har klara riktlinjer för anställda och som Mia Mattisson nämner i intervjun har de nu "stenkoll ner till deltidnivå". I och med MQs nya struktur och rutinbeskrivningar för varje process kan vi anta att agent-principal-problem sällan förekommer.

Vi trodde inledningsvis att ägarskiftet hade lett till konflikter och problem mellan de olika parterna, men så verkar dock inte vara fallet. Det här ser vi som otroligt med tanke på magnituden av förändringen och hur snabbt denna faktiskt ägde rum. Detta beror troligen till stor del på den planering och den goda kommunikation som hölls mellan ledning, ägare, butikschefer och andra anställda då ägarskiftet pågick.

För att sammanfatta denna studie med tre ord väljer vi att citera Mia Mattisson och Joakim Holmstrand med hur de beskriver MQ idag:

*"Konsolidering, struktur och gemenskap".*

---

## 6.5. FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING

Den teoretiska modellen passar bra på ett mer hierarkiskt företag och kan med fördel användas för framtida forskning av moderna företag. Den sammankopplade teoretiska modellen är dock inte fullständigt applicerbar på ägarstrukturer som frivilliga fackkedjor. Denna typ av ägarstruktur försvinner mer och mer och omstruktureras till stora och mer moderna kedjor, vilka kan ses som framtidens norm.

Med detta uppmanas andra forskare till vidare studier kring ett ägarskifte och dess påverkan på bolagsstyrningen och aktörer. För att fördjupa studien ytterligare vore det intressant att studera flera infallsvinklar. Intervjuer kan göras med både tidigare styrelse och dagens styrelse. Vidare kan ett liknande fall även studeras utifrån riskkapitalbolagets synvinkel för att få insikt i ägarens perspektiv.



## 7. KÄLLFÖRTECKNING

### 7.1. LITTERATUR

Alvesson, M & Sköldbberg, K (1994), *Tolkning och reflektion, vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Studentlitteratur, Lund.

Alvesson, M & Sveningsson, S (2007) *Organisationer, ledning och processer*. Studentlitteratur

Alvesson, M (2004) *Kunskapsarbete och kunskapsföretag* Liber

Berle, A. & Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*

Bryman, A & Bell, E (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Malmö: Liber ekonomi.

Clarke, T (2007) *International Corporate Governance – A Comparative Approach*. Routhledge

Dawson, P (2003) *Understanding Organizational Change – The Contemporary Experience of People at Work*. Sage

Doeringer, P.B & Piore, M.J (1971), *Internal Labor Markets and Manpower Analysis*, M.E. Sharpe, Armonk, NY

Easterby-Smith, Thorpe & Jackson (2008) *Management Research*. Sage Publications

Engström, Fernlund, Ottoson, Edvarsson, Brodén, (2005), *Franchising i praktiken*. Lunds studentlitteratur.

Jacobsen, D-I (2003) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Studentlitteratur.

Nyman, M (2002). *Risikkapital, Private equity- och venture capita linvesteringar*. Stockholm: Norstedts Juridik

Patel, R & Davidsson, B (2003) *Forskningsmetodikens grunde: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Studentlitteratur.

Sveningsson, S & Alvesson, M (2010) *Ledarskap*. Studentlitteratur

Svenning, C (1999) *Metodboken: Om vetenskaplig metod och utveckling*. Lorentz Förlag

## 7.2. ARTIKLAR

Anderson, Melanson & Maly (2007) 15(5)

*The Evolution of Corporate Governance: power redistribution brings boards to life*

Fama, E.F & Jensen, M.C (1983) *Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, 26(2):301-325

Heracleous Loizos (2003) *Strategy and Organization – Realizing Strategic Management*. Cambridge University Press

Jensen, M.C & Meckling, W.H. (1976) *Theory of the Firm, Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, 3:305-360.

Nicholson & Kiel (2007) *Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance*. Corporate Governance: An International Review. 15(4):585-608

Schoorman Davis, J.H. and Donaldsson, D.F. L. (1997) *Toward a Stewardship Theory of Management*, The Academy of Management Review, 22(1):20-47.

Senge, Peter M (1990) *The Leader's New York: Building Learning Organizations*. Sloan Management Review, 32(2): 7-24.

Walsh, J.P. & Seward, J.K. (1990) *On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms*, Journal of Management Review, 15(3):421-458

## 7.3. ELEKTRONISKA KÄLLOR

### **Affärsvärlden**

(2008) *Modiga modemiljonärer*. Hämtad från:

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article281970.ece> (2010-05-26)

### **CapMan**

(2010) *CapMan – a leading alternative asset manager in the Nordic countries and Russia*, Hämtad från:

[http://www.capman.com/En/Media/CapManPresentations/CapMan\\_roadshow\\_presentation\\_Feb\\_2010.htm/](http://www.capman.com/En/Media/CapManPresentations/CapMan_roadshow_presentation_Feb_2010.htm/) (2010-05-27)

(2010) *Fund investors – CapMan's client*. Hämtad från:

[www.capman.com/En/Funds/FundInvestors/](http://www.capman.com/En/Funds/FundInvestors/) (2010-05-27)

(2010) *Investment focus and strategy*. Hämtad från:  
[www.capman.com/En/InvestmentOperations/CapManBuyout/InvestmentFocusandStrategy/](http://www.capman.com/En/InvestmentOperations/CapManBuyout/InvestmentFocusandStrategy/) (2010-05-27)

(2010) *Exited investments*. Hämtad från:  
[www.capman.com/En/InvestmentOperations/CapManBuyout/ExitedInvestments/](http://www.capman.com/En/InvestmentOperations/CapManBuyout/ExitedInvestments/)  
(2010-05-27)

### **Dagens Handel**

(2006-05-15) *Riskkapitalet flödar in till detaljhandeln*. Hämtad från:  
<http://www.dagenshandel.se/dh/DagensH.nsf/0/2A97248027E220D8C125716F002FFD0D?open> (2010-04-13)

### **Dagens Industri**

(2010-02-17) *Ljusning för riskkapitalet*. Hämtad från: [www.di.se](http://www.di.se) (2010-04-13)

(2009-10-10) *Revansch för riskkapitalbolagen*. Hämtad från: [www.di.se](http://www.di.se) (2010-04-13)

(2009-12-09) *MQ till börsen i vår*. Hämtad från: [www.di.se](http://www.di.se) (2010-04-13)

### **Economics focus**

(2010) *To what extent are internal labour markets the consequence of deliberate strategic choice?* Hämtad från:  
[http://www.economicsfocus.com/papers/labour\\_economics/To\\_what\\_extent\\_are\\_internal\\_labour\\_markets\\_the\\_consequence\\_of\\_deliberate\\_strategic\\_choice.pdf](http://www.economicsfocus.com/papers/labour_economics/To_what_extent_are_internal_labour_markets_the_consequence_of_deliberate_strategic_choice.pdf) (2010-05-27)

### **EVCA**

(2008) Key Facts and Figures, EVCA. Hämtad från:  
<http://www.evca.eu/publicandregulatoryaffairs/default.aspx?id=86> (2010-04-17)

### **Franchisearkitekt**

(2010) *Franchise - andra samarbetsformer*, Hämtad från:  
<http://www.franchisearkitekt.se/blogg/post/Franchise-andrasamarbetsformer.aspx>  
(2010-05-26)

### **MQ**

(2010) *MQs hemsida*. Hämtad från: [www.mq.se](http://www.mq.se) (2010-05-20)

(2010) *MQs Intranät*. Hämtad från: [www.iq.mq.se](http://www.iq.mq.se) (2010-05-13)

(2008) Hämtad från:

<http://www.mq.se/press/pressrelaser/corporate/pressmeddelanden-2008/johanelfner-ny-vd-for-mq/> (2010-05-04)

### **My news desk**

(2008-08-25) Hämtad från:

<http://www.mynewsdesk.com/se/view/pressrelease/mq-genomfoer-organisationsfoeraendring-232907> (2010-05-04)

### **Svenska Rikskapitalföreningen**

(2010-03-25) *Riskkapitalbranschen - en viktig pusselbit i svenskt näringsliv*. Hämtad från: [http://e2.relationbrand.com/svca/\\_svca-Pressmeddelande\\_100325/mail.html](http://e2.relationbrand.com/svca/_svca-Pressmeddelande_100325/mail.html) (2010-04-13)

### **SVCA**

(2009-05-28) *Den svenska private equity-marknaden*. Hämtad från:

[http://www.svca.se/common/load\\_ext\\_file.asp?Source=ext\\_pagesx&ContainerID=4252&id=83](http://www.svca.se/common/load_ext_file.asp?Source=ext_pagesx&ContainerID=4252&id=83) (2010-04-13)

(2010) *Frågor och svar om private equity*. Hämtad från:

<http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=13763> (2010-04-17)

(2007) Tom Berggren, *Riskkapitalbranschens utveckling i Sverige*. Hämtad från:

[http://www.svca.se/common/load\\_ext\\_file.asp?Source=ext\\_pagesx&ContainerID=26725&id=9](http://www.svca.se/common/load_ext_file.asp?Source=ext_pagesx&ContainerID=26725&id=9) (2010-04-17)

## 7.4. RAPPORTER

EVCA *The impact of private-equity-backed Buyouts on Employee Relations* (2008)

MQ:s årsredovisning 2009

Nutek, *Ägarskifte med förnuft och känsla* (2007)

SVCA, *Kvartalsrapport 01-08* (2008)

SVCA, *Öppenhet och transparens i riskkapitalbranschen, rekommendationer* (2008-06-17)

Svenska Riskkapitalföreningen: *Portföljbolagsstudie 2007, Utvecklingen för riskkapitalbolagens portföljbolag 2001-2006* (2007)

Tjärnback Emma, Unionens samhällspolitiska enhet. *Att ägas av ett riskkapitalbolag* (2009)

#### 7.5. MUNTliga KÄLLOR

Sörgärde, N. Lektion 8, Tema 4: Organisationsförändring (2010-02-15)

Personlig intervju med Mia Mattisson, Operativ chef – MQ Retail AB (2010-05-10)

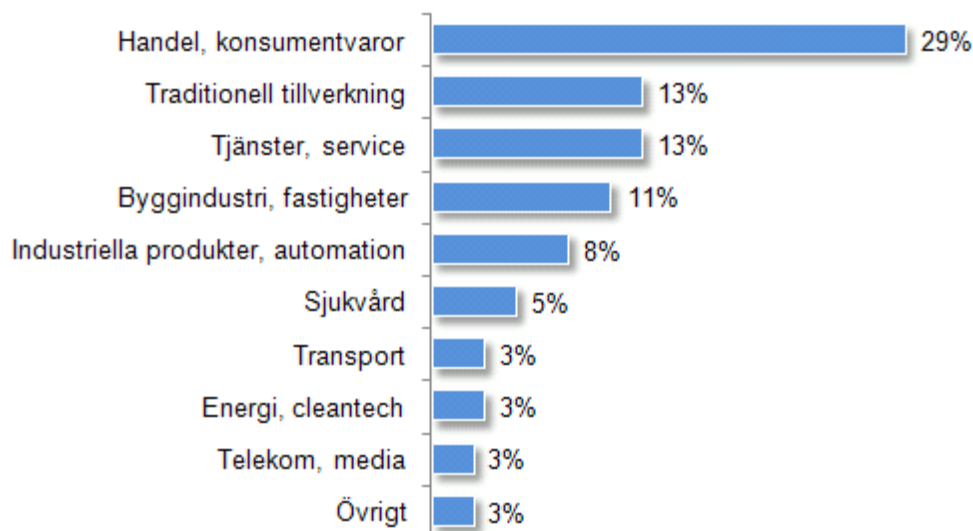
Personlig intervju med Joakim Holmstrand, Marknadschef – MQ Retail AB (2010-05-10)

## 8. APPENDIX

### 8.1. DIAGRAM

#### 8.1.1. Diagram 1

**Tio största branscherna vad gäller antal portföljbolag  
- Buyout**



#### 8.1.2. Diagram 2

**Viktigaste bidragen från riskkapitalbolaget?**



## 8.2. INTERVJUER

med Mia Mattisson och Jaokim Holmstrand, MQ Retail AB. Göteborg, 2010-05-10

### Innan ägarskiftet

1. Vilken var din roll i företaget innan 2006? Hur såg dina relationer ut till andra på samma nivå ut då?
2. Vilken inverkan hade ledningen då på företaget? Fanns det något strategiskt arbete centralt?
3. Vid spridda ägare blir det alltmer viktigt med en ledning som kan tillvarata ägargruppers olika intressen. Hur såg er ledning ut innan 2006?
4. Hur många ägare fanns innan 2006 och hade ni i ledningen kontakt med ägarna på den tiden?
5. Vilken inverkan hade ägarna på MQ i sin helhet? Vilka roller spelade ledningen respektive ägarna?
6. Hur fungerade det att arbeta i en frivillig fackkedja, vilket ni var innan 2006?
7. Vilka kontor fanns? Hur var stämningen på kontoren?
8. Hur mycket arbetade ledningen tillsammans med styrelsen och hur såg den relationen ut?
9. Vilken var den största svårigheten, upplevde du det som, med så många olika ägare?
10. Mia, kunde du som satt på en position i organisationen och arbetade med det operativa arbetet, se några tydliga särintressen mellan ägarna?
11. Hade man olika sortiment i butikerna? Vilka riktlinjer fanns?
12. Hur har utvecklingen av denna frivilliga fackhandelskedja sett ut?
13. Kunde man öppna nya butiker som ägare? Hur gick det till?
14. Hur såg styrelsens sammansättning ut innan 2006?
15. Vilka var de viktigaste strategiska målen innan 2006?
16. Hur såg din relation ut gentemot ledning, styrelse och ägare?

### Ägarskiftet

17. Vad låg bakom uppköpet? På vems initiativ skedde detta?
18. Hur fick ni reda på att ägarbytet skulle ske?
19. Hur kände du personligen inför detta? Såg du några hot mot din position?  
Några möjligheter?
20. Hur var stämningen på kontoret när beskedet kom? Hur gick "snacket"?
21. Hur förändrades organisationen (ledning, styrelse, positioner...) i samband med ägarskiftet? Vilken var din roll i företaget under ägarskiftet?
22. Vilka sitter i styrelsen idag?
23. Hur ser ägarsammansättningen ut idag?

24. Varför tror ni att CapMan valde att investera i MQ, hur såg strategin för företaget samt deras tidplan för MQ:s framtid ut. Vad tror ni om Capmans intentioner?

#### Efter ägarskiftet

- 25. Hur skiljer sig MQ som företag idag mot 2006?
- 26. Vilken skillnad finns hos ledningens roll i företaget idag?
- 27. Skulle ni säga att ni arbetade mer på kort sikt tidigare och idag mer långsiktigt?
- 28. Känner du personligen att du har mer eller mindre att säga till om idag?
- 29. Hur involverade var MQ i utformningen av planer och strategi för företagets framtid? Hur var er (styrelse, ledning, dåvarande ägare) relation med Capman?

#### Strategi

- 30. Vilken är din roll i företaget idag? Fanns posten innan? Vem arbetade med dina uppgifter tidigare?
- 31. Hur ser det strategiska arbetet ut? Vem är idag ansvarig för MQ:s visioner?
- 32. Vilken är den största strategiska skillnaden mot 2006?
- 33. Har ni en tydligare strategi idag?
- 34. Vilken inverkan har ledningen på företagets strategi och framtida planering?

#### Operativ verksamhet

- 35. Ser ni någon förändring i det operativa arbetet ute i organisationen?
- 36. Hur ser er uppföljning ut på det operativa arbetet? Jämför med tidigare.
- 37. Hur har företagskulturen förändrats?
- 38. Vilken är den största skillnaden?

#### Relationer

- 39. Hur ser ledningens relation ut med styrelsen respektive de olika ägarna? Hur ofta träffas ni, hur ser era ansvarsområden ut, hur är din personliga relation till de olika intressenterna?
- 40. Hur ser relationerna ut där du arbetar? På samma nivå, samt hierarkiskt sätt. Arbetar ni närmre idag eller tidigare? Hur har relationerna förändrats?
- 41. Hur ser din relation ut gentemot ägaren?
- 42. Hur är stämningen på kontoret?

#### Uppnådda mål

- 43. Hur märkte MQ av finanskrisen? Hur hade MQ klarat sig utan Capman under denna period?



44. Hur har din syn på affären ändrats på de 4 år som har gått sedan den genomfördes?
45. Det låter som att mycket har blivit bättre, finns det något som blivit sämre?
46. Hur tror ni att andra i organisationen, som inte var med innan ägarskiftet, ser på hela affären? Har de en annan syn på det?

### 8.3. KÄRNVÄRDEN MQ



### 8.4. ORGANISATIONSSCHEMA MQ

