

THE JOURNAL  
OF THE  
ECONOMIC  
SOCIETY  
OF FINLAND

**E K O N O M I S K A**  
**S A M F U N D E T S**  
**T I D S K R I F T**

**INNEHÅLL**

CHRISTER PETERSON, ANNELI HOLMQVIST  
OCH MATILDA ÅSTRÖM:  
**STYRNING MOT ÖKAT ÄGARVÄRDE  
INOM SKOGSFÖRETAGET SCA**

TOMAS EKLUND:  
**FINANSIELL BENCHMARKING  
MED DEN SJÄLVORGANISERANDE KARTAN  
- EN METOD FÖR VISUELL BENCHMARKING**

ISA HUDD, MALIN BRÄNNBACK, ALAN CARSRUD,  
LEIF NORDBERG OCH MAIJA RENKO:

**EN EXPERIMENTELL STUDIE I HUR SAMBANDET  
MELLAN FÖRETAGETS TILLVÄXTKURVA OCH  
KRITISKA FRAMGÅNGSFAKTORER UPPFATTAS**

**3**

**2 0 0 5**

**ÅRGÅNG 58 TREDJE SERIEN**

FI-ISSN 0013-3183

## EKONOMISKA SAMFUNDET I FINLAND (grundat 1894)

*Samfundets syfte* är att underhålla och vidga intresset för den ekonomiska vetenskapen samt arbeta för tillämpningen av denna vetenskap i det ekonomiska livet. Samfundet anordnar diskussioner och föredrag om aktuella ekonomiska ämnen med framträdande personer i näringslivet, den offentliga förvaltningen och den ekonomiska forskningen som inbjudna föredragshållare. Samfundet utger tidskriften Ekonomiska Samfundets Tidskrift. Medlemmar i Ekonomiska Samfundet får tidskriften som medlemsförmån. Ansökan om medlemskap riktas till skattmästaren.

### *Styrelsen 2005*

Styrelsemedlemmar: professor Tom Berglund (ordförande), VD Henrik Winberg (vice ordförande), forskningsdirektör Rita Asplund, VVD Filip Frankenhauser, divisionschef Satu Huber, avdelningschef Kjell Peter Söderlund, kansler Bertil Roslin, bankdirektör Jan Tallqvist.

*Sekreterare:* forskarstuderande Nikolas Rokkanen  
Svenska handelshögskolan PB 479, 00101 Helsingfors  
Telefon: +358 9 4313 3472  
Telefax: +358 9 4313 3393  
E-post: nikolas.rokkanen@ekonomiskasamfundet.fi

*Skattmästare:* Peter Pomoell, Tjäderbacksvägen 6A, 01260 Vanda.  
Telefon: 050-525 3964. E-post: peter.pomoell@kolumbus.fi.

*Ekonomiska Samfundets hemsida:* www.ekonomiskasamfundet.fi

## EKONOMISKA SAMFUNDETS TIDSKRIFT (grundad 1913 och åter 1923)

*Redaktörer:* professor Leif Nordberg (Åbo Akademi), ED Ralf Eriksson (Åbo Akademi), PD Tom Björkroth (Åbo handelshögskola) och lektor Henrik Palmén (Svenska handelshögskolan)

*Ansvarig utgivare:* professor Leif Nordberg

*Associerade redaktörer:* docent Rita Asplund (Näringslivets forskningsinstitut, ETLA), professor HC Blomqvist (Svenska handelshögskolan), professor Markus Jääntti (Åbo Akademi), professor Martin Lindell (Svenska handelshögskolan), professor Anders Löflund (Svenska handelshögskolan), professor Gunnar Rosenqvist, professor Rune Stenbacka (Svenska handelshögskolan), professor Stefan Sundgren (Svenska handelshögskolan) och professor Lars-Erik Öller (Statistiska centralbyrån, Sverige).

*Redaktionssekreterare:* ekon.mag. Sonja Grönbom (Åbo Akademi)

*Artikelbidrag* sänds per e-post i överenskommet program till någon av redaktörerna.

### *Redaktionens adress:*

professor Leif Nordberg, Åbo Akademi, Institutionen för samhälls-ekonomi och statistik, Fänriksgatan 3 B, 20500 Åbo.  
Telefon: 02-215 4163. Telefax: 02-215 4677  
E-post: leif.nordberg@abo.fi

ED Ralf Eriksson, Åbo Akademi, Institutionen för samhälls-ekonomi och statistik, Fänriksgatan 3 B, 20500 Åbo. Telefon: 02-215 4529. Telefax: 02-215 4677. E-post: ralf.eriksson@abo.fi.

PD Tom Björkroth, Åbo handelshögskola, Institutet för konkurrens-politiska studier, Rektorsåkersgatan 3, 20500 Åbo.  
Telefon: 02- 4814 332. E-post: tom.bjorkroth@tukkk.fi

Lektor Henrik Palmén, Svenska handelshögskolan, Institutionen för finansiell ekonomi och ekonomisk statistik, PB 479, 00101 Helsingfors.  
Telefon: 09- 431 33294. Telefax: 09-43133 393.  
E-post: henrik.palmen@hanken.fi

Manuskripten skall vara utformade i enlighet med Direktiv till skribenter i Ekonomiska Samfundets Tidskrift som publiceras på omslagets insida.

*Recensionslitteratur* sänds till redaktionssekreteraren, ekon.mag. Sonja Grönbom, Åbo Akademi/ISES, Fänriksgatan 3 B, 20500 Åbo.  
Telefon: 02- 215 4195. Telefax: 02-215 4677.  
E-post: sonja.gronblom@abo.fi.

*Prenumeration:* Prenumerationspris 2006 (3 nummer): 25 Euro. Prenumerationen kan göras genom alla tidningsombud och bokhandlar eller direkt genom redaktionssekreteraren, ekon.mag. Sonja Grönbom, adress ovan. Prenumerationen är för ett kalenderår.

*Lösnummer och äldre årgångar:* Lösnummerpris: 10 Euro. Lösnummer och äldre årgångar erhålls av redaktionssekreteraren, ekon.mag. Sonja Grönbom, adress ovan.

*Adressändring:* Anmälan om adressändring görs till samfundets sekreterare Nikolas Rokkanen, eller genom att skicka e-post till: adresser@ekonomiskasamfundet.fi.

*Annonser:* Redaktionssekreteraren, ekon.mag. Sonja Grönbom, adress ovan. Bakpärm 500 Euro, 1/1 sida 330 Euro, 1/2 sida 250 Euro.

Ekonomiska Samfundets Tidskrift utges tre gånger om året av Ekonomiska Samfundet i Finland.

## THE JOURNAL OF THE ECONOMIC SOCIETY OF FINLAND (founded 1913 and again 1923)

*Editors:* Professor Leif Nordberg (Åbo Akademi University), Dr Ralf Eriksson (Åbo Akademi University), Senior researcher Tom Björkroth (Turku School of Economics and Business Administration), Lecturer Henrik Palmén (Swedish School of Economics and Business Administration).

### *Editorial Secretary:*

Sonja Grönbom (Åbo Akademi University)

*The articles should be sent in electronic format to one of the editors:* Professor Leif Nordberg, Åbo Akademi University, Fänriksgatan 3 B, FIN-20500 Åbo, Finland.

Dr Ralf Eriksson, Åbo Akademi University, Fänriksgatan 3 B, FIN-20500 Åbo, Finland.

Senior researcher Tom Björkroth, Turku School of Economics and Business Administration, Institute for Competition Policy Studies, Rektorsåkersgatan 3, FIN-20500 Åbo, Finland.

Senior lecturer Henrik Palmén, Swedish School of Economics and Business Administration, PO Box 479, FIN-00101 Helsingfors, Finland.

### *Books for review should be sent to:*

The Editorial Secretary, Sonja Grönbom, Åbo Akademi University /ISES, Fänriksgatan 3 B, FIN-20500 Åbo, Finland.

*Subscription:* Subscription Price 2006 (3 issues): 25 Euro.

Orders may be sent to any subscription agent or bookseller or directly to the editorial secretary, Sonja Grönbom, address above. Subscriptions are supplied on a calendar year basis.

*Single Issues and Back Issues:* Single Issue Price: 10 Euro. Single issues including back issues are available from the editorial secretary, Sonja Grönbom, address above.

The Journal of the Economic Society of Finland is published three times a year by The Economic Society of Finland.

# EKONOMISKA SAMFUNDETS TIDSKRIFT

THE JOURNAL OF  
THE ECONOMIC SOCIETY OF FINLAND

2005 : 3

Redaktörer:	Professor <i>Leif Nordberg</i> ED <i>Ralf Eriksson</i> PD <i>Tom Björkroth</i> Lektor <i>Henrik Palmén</i>
Associerade redaktörer:	Docent <i>Rita Asplund</i> Professor <i>H.C. Blomqvist</i> Professor <i>Markus Jäntti</i> Professor <i>Martin Lindell</i> Professor <i>Anders Löflund</i> Professor <i>Rune Stenbacka</i> Professor <i>Gunnar Rosenqvist</i> Professor <i>Stefan Sundgren</i> Professor <i>Lars-Erik Öller</i>
Redaktions- sekreterare:	Ekon.mag. <i>Sonja Grönblom</i>
Editors:	Professor <i>Leif Nordberg</i> Dr <i>Ralf Eriksson</i> Senior researcher <i>Tom Björkroth</i> Senior lecturer <i>Henrik Palmén</i>
Editorial Secretary:	<i>Sonja Grönblom</i>

<b>LEDARE</b> .....	<b>123</b>
---------------------	------------

**A R T I K L A R**

CHRISTER PETERSON, ANNELI HOLMQVIST OCH MATILDA ÅSTRÖM: <b>STYRNING MOT ÖKAT ÅGARVÄRDE INOM SKOGSFÖRETAGET SCA</b> .....	<b>125</b>
---	------------

TOMAS EKLUND: <b>FINANSIELL BENCHMARKING MED DEN SJÄLVORGANISERANDE KARTAN - EN METOD FÖR VISUELL BENCHMARKING</b> .....	<b>137</b>
---	------------

ISA HUDD, MALIN BRÄNNBACK, ALAN CARSRUD, LEIF NORDBERG OCH MAIJA RENKO: <b>EN EXPERIMENTELL STUDIE I HUR SAMBANDET MELLAN FÖRETAGETS TILLVÄXTKURVA OCH KRITISKA FRAMGÅNGSFAKTORER UPPFATTAS</b> .....	<b>151</b>
--	------------

**R E C E N S I O N**

ANNA WAHL, CHARLOTTE HOLGERSSON, PIA HÖÖK, SOPHIE LINGHAG: <b>DET ORDNAR SIG. TEORIER OM ORGANISATION OCH KÖN</b> ANNA WAHL, CHARLOTTE HOLGERSSON: <b>DET ORDNAR SIG ALLTID. ARBETSBOK KRING FRÅGOR OM ORGANISATION OCH KÖN</b> (BARBRO E. SCHAUMAN).....	<b>159</b>
--	------------

MATS LUNDAHL: <b>KNUT WICKSELL ON POVERTY: 'NO PLACE IS TOO EXALTED FOR THE PREACHING OF OF THESE DOCTRINES'</b> (BO SANDELIN).....	<b>162</b>
---	------------

JOAKIM WESTERLUND: <b>INTRODUKTION TILL EKONOMETRI</b> (RUNE HÖGLUND) .....	<b>165</b>
--	------------

<b>CONTENTS IN BRIEF</b> .....	<b>167</b>
--------------------------------	------------

HENRIK PALMÉN\*

LEKTOR

# STREJKER OCH POLITIK

Arbetsmarknadsorganisationernas retorik är en ständigt pågående process. Exempelvis veckan då denna ledare skrevs, hade arbetsgivarpamparna i något tal antytt att förhandlingarna borde decentraliseras. Det helt förväntade svaret kom lika säkert som snabbt. Arbetstagsarsidan håller fast vid den toppstyrda modellen med kollektiva helhetsavtal.

Samma vecka samlades socialdemokratiska partiet till möte inför budgetförhandlingarna. Utöver mötets egentliga ärenden passade man på att ge regeringen ris för sätet på vilket man hade försökt införa tillfälligt strejklöslöshetsförbud för gränsbevakningen under VM i friidrott. Det är klart att gränsbevakningen måste fungera under ett dylikt evenemang. Och det är lika klart att fackförbunden och deras politiska vapenbröder måste låta påskina att en dylik begränsning skulle vara en grov inskränkning av strejkrätten, och således är fullständig utesluten.

Dramatiken kring pappersstrejken var ett belysande exempel på hur retoriken och den föråldrade kopplingen mellan partipolitiska ideologier och fackrörelsen bromsar anpassningen av till dagens realiteter. Under strejken fick vi flera gånger uppleva de av rörvarkapitalisterna nedtrampade arbetarnas osjälviska representant. Med knutna nävar

förkunnade han att den enade fronten aldrig kommer att låta sig kuvas.

Arbetarrörelsens retorik härstammar från en tid då den urbana industriarbetaren verkligen var kastlös och förtryckt. Med stora risker för sig och sin familj organiserade driftiga och solidariska representanter för samhällets fattigaste både fackliga rörelser och politiska partier. Man ville driva samhället i en jämlikare och rättvisare riktning. Det lyckades och det skall vi alla vara tacksamma för. Arbetarklassen hör idag till medelklassen i samhället. Deras sociala trygghet och bildningsnivå utgör grunden för vår välfärd.

Pappersarbetarnas löner är mycket höga i förhållande till exempelvis utbildning. De har redan länge utpressat löneförhöjningar av sina arbetsgivare. Det är billigare för arbetsgivaren att betala överkompensation åt några arbetare än att varva ned de stora maskinerna. Och vad är det som är solidariskt i att en städare på en pappersfabrik skall få högre lön än andra städare? Hur kommer det sig att hamnarbetare och flygledare har så höga löner i förhållande till sin utbildning? Snarare än solidaritet mot andra arbetare eller det övriga samhället handlar det om ren själviskhet. Lönerna varierar med möjligheterna till utpressning med hjälp av strejklöslöshetsavtalet.

\* Institutet för finansiell ekonomi och ekonomisk statistik, Svenska handelshögskolan, Helsingfors.

Vi har inga rövarcapitalister längre, utan ägarna utgörs främst av institutioner som förvaltar pensionsförmånerna för västvärldens välmående arbetare. Den nya fienden är de fattigare ländernas strävan efter högre välstånd. Arbetarna i Kina kämpar nu om det våra arbetare kämpade om för hundra år sedan.

Chefslönerna är ett lite färskare inslag i propagandan. Högljutt förkunnar fackpamparna att företagsledningens löner är för höga, trots att chefslönerna inte sorterar under deras mandat.

Allt detta förstår fackpamparna mer än väl än väl. Varför klamrar de sig då fast vid retorisk propaganda och kampsånger? Ett tänkbart svar är den partipolitiska kopplingen. Eftersom arbetarna tidigare utgjorde de fattigaste i samhället kom rörelsen på ett naturligt sätt att samarbeta med partier från den vänstra kanten av partispektret. Samarbetet var mycket fruktbart för båda parterna. Så fruktbart att en stor del av arbetarna idag uppnått en ekonomisk status som bättre motsvarar anhängarnas av andra partier än vänsterförbundet eller socialdemokraterna.

I stället för att vänsterpartierna och fackförbunden skulle tacka varandra för ett välgjort arbete och gå skilda vägar, väljer de att hålla uppe den konstgjorda fasaden med föråldrad vänsterretorik.

Ur sin egen synvinkel kanske fackliga ledarna och partierna fungerar helt rationellt. Fackförbunden behöver politiskt ryggstöd. De behöver partier som i ur och skur försvarar dem och deras rättigheter. Politiska partier behöver röstare. Genom att bland sina medlemmar ännu kvarhålla en uppfattning klasskamp kan fackförbunden försäkra sig

om att medlemmarna fortsätter att rösta i enlighet med traditionerna.

Ur samhällets synvinkel är dimridån ett större problem. Traditionellt har vänstern sett till de allra svagaste i samhället. Men det gör de inte genom att stärka fackförbunden vars intressebevakning, helt korrekt, begränsas endast till sina medlemmar. Arbetarna hör till medelklassen medan de fattiga idag är de arbetslösa. Det är knappast en tillfällighet att vårt miljöparti, vars existens inte bygger på klassideologier, i sociala frågor vänder blicken mot dagens utslagna. Där finns röster att hämta av människor som inte känner sig hemma i "arbetarpartierna".

Vänsterpartierna gjorde nog klokt i att koncentrera sig på att stärka och modernisera välfärdsmodellen, genom att arbeta för de svaga och för lika möjligheter åt alla oberoende av ekonomiska resurser.

Men även för arbetarnas är en ärligare beskrivning av nuläget oerhört viktig. Genom att inse att snikna ägare eller arbetsgivare inte är deras egentliga fiende, utan bara budbärare på sin höjd, skulle arbetarna bättre förstå konsekvenserna av sina val. Löneförhöjningar och bättre förmåner ökar risken för arbetslöshet. Med den insikten skulle många arbetare välja ökad trygghet och lägre lön. Hushållen skulle förstå riskerna och gardera sig i tid, och inte lita på att fabriken nog hålls kvar om vi skriker så högt att cheferna bleknar. En sanningsenligare situationsuppfattning kunde leda till en konstruktivare modell där gårdagens fiender skulle enas för att möta dagens utmaningar och hot. Fackföreningsrörelsen är ännu viktig för välfärden – men endast om den följer med sin tid.

**CHRISTER PETERSON\***  
PROFESSOR

**ANNELI HOLMQVIST\*\***  
EKONOMIESTUDERANDE

**MATILDA ÅSTRÖM\*\***  
EKONOMIESTUDERANDE

# STYRNING MOT ÖKAT ÄGARVÄRDE INOM SKOGS- FÖRETAGET SCA<sup>1</sup>

## BAKGRUND

I början av 1990-talet redovisade den nordiska skogsindustrin stora förluster och aktieägarna var mycket missnöjda. Inom Svenska Cellulosa Aktiebolagets (SCA) styrelse utspelades en maktkamp mellan två dominerande ägargrupper; den ena gruppen ville stycka upp koncernen och sälja ut hela affärsområdena i hopp om att öka aktiens marknadsvärde, medan den andra gruppen ville behålla koncernen intakt; SCA ansågs ha en otillfredsställande lönsamhet och företagets existens som rörelsedrivande företag

\* Luleå tekniska universitet.

\*\* Handelshögskolan vid Umeå universitet.

<sup>1</sup> Härmed erkänner vi tacksamt att vår forskning om den nordiska skogsindustrins globalisering möjliggörs genom finansiellt stöd från Kempestiftelserna i Sverige. Vidare riktar vi ett varmt tack till de anonyma vetenskapliga granskare som lämnat fruktbara kommentarer på en tidigare version av denna artikel.

*Syftet med denna artikel är att beskriva SCA:s strävan att öka företagets ägarvärde. Värdebaserad styrning (VBM) fokuserar på företagets aktieägarvärde. Det utgår ifrån kassaflödesbegreppet och söker fånga helheten i de processer som skapar värden och innefattar strategier, styrformer, ageranden, värddrivare och hur värden mäts, och att ledningen skall tänka och agera som ägare. Våra analytiska utgångspunkter utgörs av modeller för VBM-processer och värdeskapande. Vi presenterar SCA:s kassaflödesmodell (CVA) som utgör verktyg för målformuleringen och samtidigt styr resursallokeringen. Slutligen presenteras en tankemodell över företagets värdebaserade ledning, som vi hävdar är inte bara en styrform utan en ny ledningsfilosofi vid företaget.*

var hotat (Peterson, 1996, s. 147ff.). Dessa frågor har våren 2005 fått ny aktualitet efter besvikelsen över SCA:s resultatet för 2004. Flera storägare ifrågasätter återigen skogskonglomeratets struktur och lämpligheten med en ägargrupps stora dominans i styrelsen.

För tioålet år sedan restes inom SCA-koncernen den berättigade frågan om varför direktörernas bonussystem var kopplat till avkastningen på sysselsatt kapital medan investeringsbeslut som togs byggde på internränteresonemang? Ett par av företagets ekonomer blev fascinerade av frågan, liksom frågor som rörde företagets beslutsprocess och kommunikationen till aktiemarknaden. De fördjupade sig i frågan, också uppmuntrade av diskussionen om "shareholder value" som blivit ett tidens mantra, och företagets ständiga strävan att hörsamma styrelsens krav om ökat marknadsvärde. Ekonomerna började

utveckla ekonomistyrningsmodeller som sökte kombinera företagets beslutsfattande och marknadens avkastningskrav. Arbetet resulterade i begreppet "Cash Value Added" (CVA®), en skräddarsydd styrmodell för värdebaserad styrning (VBM)<sup>2</sup>, (SvenskPapperstidning 5:2002). År 1997 infördes den nya ekonomistyrningsmodellen i stället för de traditionella nyckeltal som baseras på historiska resultat- och balansräkningar. SCA är ett av få företag i Sverige som arbetar med VBM och anses därför vara en föregångare på området.

Införandet av VBM skiljer sig åt väsentligt företag emellan. Vissa företag använder vinstmått och belöningssystem som uppmuntrar beslutsfattarna att fråga sig vilka investeringar som verkligen är nödvändiga för företagets verksamhet, medan för andra kan VBM vara ett sätt att rätt värdera de strategiska alternativen (Martin och Petty, 2001). Alfred Rappaport (1986, förordet) hävdar att "there is great uncertainty about how to evaluate strategies and subsequent performance with measures that are reliably linked to the objective of providing maximum returns to shareholders".

Rappaports citat ovan har inspirerat oss till föreliggande studie vars syfte är att beskriva tankegångarna bakom SCA:s värdebaserade ekonomistyrning, dess VBM-koncept och dess ansträngningar att öka aktiens marknadsvärde. Vi avser också att illustrera den värdeskapande processen i en modell. Vårt empiriska material består huvudsakligen av djupintervjuer med nyckelpersoner. De intervjuade är: Erik Ottosson, f.d. anställd på SCA, som tillsammans med Fredrik Weissenrieder utvecklade CVA-modellen; vi betraktar dessa personer som viktiga "förändringsagenter" i företaget; finansdirektör, tillika vice verkställande direktör Lennart Persson och informationsdirektör Peter Nyquist, tillika ansvarig för "kommunikationer och investerrelationer", dvs. IR-funktionen.

## DET VÄRDEBASERADE SYNSÄTTETS SÄRDRAG

Grunden för värdebaserade modeller lades under 1950- och 1960-talen av storheter som Markovitz, Modigliani, Miller, Sharpe, Fama and Treynor. I slutet av 1970-talet började finansanalytiker fråga sig huruvida de traditionella måtten som exempelvis vinst per aktie verkligen var tillförlitliga indikatorer på en akties marknadsvärde. Amerikanska investmentbanker började i stället använda metoder baserade på diskonterade kassaflöden för att identifiera företag vars aktier var undervärderade. De undervärderade företagen köptes upp av bankerna, omstrukturerades för att göra dolda reserver synliga varefter de såldes vidare med stora vinster som följd. Rädslan för att bli uppköpt av dessa stora aktörer drev företag till att själva ägna mer uppmärksamhet åt aktieägarvärdet, och hur man kunde påverka detta i sin interna styrning (Kennedy, 2000, s. ix).

Aktieägarvärde som begrepp innefattar det arbete som utförs för att maximera aktieägarnas långsiktiga avkastning. Värde för aktieägarna skapas om avkastningen på det egna kapitalet är högre än kostnaden för kapitalet. När ekonomer talar om värde menas ofta det värde som marknaden är villig att betala för aktierna. Värdebaserad styrning (value-based management, VBM) kopplar samman företagets strategier med dess agerande. Begreppet innefattar både hur företaget leds för att skapa värde, dvs. vad som driver fram värdet, och hur företaget mäter värdet, dvs. fokusering på investeringar, ekonomisk livslängd, kassaflöde och kapitalkostnad. Och för att kunna fatta korrekta beslut behövs relevant information och tillförlitliga analysverktyg (Martin och Petty). Det är vidare viktigt att kommunicera rätt bild av företaget till marknaden för att företagets inneboende, "sanna", (intrinsic) värde ska realiseras på marknaden. Ett annat fundament i VBM är att en större krets av företagets beslutsfattare måste få del av vinsten för

<sup>2</sup> Den engelska beteckningen på "Värdebaserad styrning/ledning" är "value-based management" med den etablerade förkortningen (VBM). Vi använder den förkortningen ofta i föreliggande artikel.



att undvika intressekonflikter och kunna agera som ägare (Ronte, 1998, s. 38).

VBM utgår ifrån analyser av kassaflöden som underlag för strategiformuleringar och investeringsbeslut istället för traditionella redovisningsmått. Redovisningsbaserade mått som vinst, vinst per aktie (EPS) och tillväxt i vinst har länge använts, och används fortfarande för att mäta ett företags framgång. Förespråkarna för VBM (exempelvis Society of Management Accountants, 1997) är kritiska till att låta redovisningsbaserade mått styra företagets beslut. De anser att (*vår översättning*):

- redovisningsbaserade mått inte tar hänsyn till de investeringskostnader som krävs för företagets fortlevnad,
- avkastningsmått, som avkastning på tillgångar, leder till att företagsledare tar kortsiktiga beslut,
- varken vinst- eller avkastningsmått korrelerar särskilt bra med de faktiska marknadsvärdena på företagen.

Enligt James Knight (1998, s. 173–175) är sådana mått styrverktyg som missbrukas och leder till att företagsledare agerar felaktigt pga. missvisande signaler. I slutändan är det aktieägarna som får betala för de felaktiga besluten i form av dålig avkastning på sin investering.

Efter ett antal redovisningsskandaler bl.a. i USA, som anses ha sin grund i marknadens förfall till kvartalskapitalism, har en del kritik riktats *mot* VBM och dess fokusering på aktieägarvärdet. Kopplingen mellan tillväxten i aktiens marknadsvärde och företagsledarnas bonus ledde (i stor utsträckning) till beslut som endast gynnade utvecklingen av aktiekursen. Hänsyn togs inte till vilka de långsiktiga effekterna kunde bli av ett sådant agerande eller till andra intressenter än aktieägarna. Anställda avskedades, forskning och utveckling försumrades, och pengar som kunde investeras för att bygga företagens framtid användes i stället till att återköpa egna aktier (Kennedy, s. 160, 207).

## EN ANALYTISK REFERENSRAM

Modellen i figur 1 nedan beskriver hur VBM och den värdeskapande processen leder till ökat marknadsvärde genom tre olika delprocesser.



**Figur 1. Tankemodell för en värdeskapande process.** Källa: Weissenrieder, 1997:3, s. 35–36. (*Vår översättning*)

*Förbättrad intern dialog* fokuserar arbetet på det som är relevant för att kunna skapa värde. *Förbättrade ekonomiska analyser* ökar precisionen i beslutsunderlaget. Dessa två delprocesser bidrar till att hela företaget arbetar mera effektivt för att skapa värde genom förbättrat beslutsfattande, vilket i sin tur leder till ökat verkligt (intrinsic) värde. Lyckas företaget sedan med att *kommunicera detta värde* till marknaden bör det leda till ett ökat marknadsvärde.

Det finns många förslag på arbetsprocedurer för att öka aktieägarvärdet, se exempelvis Peter Clarke (2000). I föreliggande studie följer vi Blacks et al. schema med fem viktiga steg i värdeskapandet (figur 2). De fem stegen i schemat överlappar i viss utsträckning Christopher Ittner och David Larckers "sex generella steg", (2001, s. 353). Det femte steget i Blacks et al. schema, att kommunicera det verkliga värdet, som är utomordentligt viktigt i föreliggande studie, ingår dock inte som ett generellt steg i Ittner och Larckers modell.



**Figur 2. Fem viktiga steg i värdeskapandet.**  
 Källa: Black et al., 1998, s. 81–98. (Vår översättning)

Värdeskapandet delas in i delprocesserna, mål, plan, mått, belöning och kommunikation, som beskrivs närmare i det följande:

**Steg 1: Strategier och mål för värdeskapande** svarar på frågor som: Vilka är framgångskriterierna på marknaderna? Hur når vi de resultat som ger ökat marknadsvärde? Det är viktigt att det finns en direkt koppling mellan företagets strategi och skapandet av värde. Det som driver värdet på strategisk nivå är faktorerna tillväxt, avkastning och risk. Företagsledningen måste ta hänsyn till dessa faktorer i sin strategiska planering genom att investera så att verksamheten tillväxer, att det sker till en avkastning som överstiger kapitalkostnaden och att man samtidigt kan hantera nivån på risken. För att besluta mellan alternativa strategier gör företaget överväganden mellan dessa tre faktorer. Hur de påverkar aktieägarvärdet blir avgörande när ledningen tar ställning till olika investeringsalternativ.

**Steg 2: Resursallokering och planering** för att skapa aktieägarvärde. Om investeringarna inte når upp till företagets avkastningsmål måste kapitalet frigöras för andra och mer lönsamma alternativ.

**Steg 3: Mått för värdebaserad styrning** är en nödvändighet för att kunna öka aktieägarvärdet. Beslutsfattarna måste förstå, i Rappaports (s. 76) "shareholder network-terminologi", vad som driver värdet. Värdedrivare

är variabler som mer eller mindre påverkar företagets värde på olika sätt. Genom att identifiera dessa värdedrivare kan ledningen inse på vilket sätt företaget bäst skapar ökat värde. En mängd olika beräkningssätt för att mäta värdet har utvecklats såväl av företag som konsulter, exempelvis Free Cash Flow Model (FCF-modellen), Economic Value Added (EVA), Cash Flow Return On Investment (CFROI), och som här Cash Value Added (CVA). Tanken med alla dessa modeller är att de ska fungera som ledningsverktyg och leda alla mot värdeskapande (Copeland, 2000, s. 55, 62–63).

**Steg 4: Belöningsystem** kopplat till värdeskapande är ett sätt att förena aktieägarnas och företagsledningens intressen och belöna dem gemensamt vid framgång. För att systemet ska fungera väl krävs emellertid att vissa kriterier är uppfyllda. Enligt Society of Management Accountants (s. 16–17, vår översättning) måste systemet:

- vara kopplat till de mått som påverkar värdeskapandet,
- vara otvetydigt och objektivt mätbart,
- vara ett mått som direkt påverkas av ledningens beslut,
- vara transparent och förståeligt; ledningen måste veta vad man mäts emot,
- vara omöjligt att manipulera.

Kritiken mot att koppla belöningsystemet till aktiens utveckling beror på att i en hausseartad marknad belönas den verkställande ledningen utan att egentligen ha behövt prestera bra eller bättre än konkurrenterna. En koppling till aktiekursen kan också göra ledningen mer konservativ än vad aktieägarna vill (Rappaport, s. 176). Ett belöningsystem kopplat till värdeskapande skiljer sig alltså från system kopplade till de traditionella redovisningsmått. Det är baserat på kassaflöden, mängden investerat kapital för att skapa dessa kassaflöden och kostnaden för det investerade kapitalet. Det är dessutom baserat på varierande tidsperioder. Det anses lämpligt att den exekutiva ledningen arbetar i ett långsiktigt perspektiv, "while peo-

ple in middle management or on the shop floor will view value through a short term lens” (Black et al., s. 96).

**Steg 5: Att kommunicera värde** börjar med tydlig redovisning av strategier och mål. Utan en effektiv kommunikationsstrategi kommer inte investerarna att kunna uppmärksamma företagets prestationer för att söka skapa aktieägarvärde. Det är också viktigt att investerarna har förtroende för företagsledningens förmåga att kunna genomföra vad man ställt i utsikt. Goda investerarrelationer har även värde för företaget internt. Alla i företaget måste veta vad man har för strategier och mål, och hur man förväntas arbeta för att nå dessa mål. Med andra ord måste det finnas en utbildningsprocess i företaget där alla lär sig att tänka och kommunicera i samma termer, och ”alignment goals with actions” (Black et al., s. 98).

## VÄRDEBASERAD STYRNING I PRAKTIKEN – EXEMPLET SCA

Vi påminner läsaren om att syftet med denna studie är att beskriva tankegångarna bakom SCA:s värdebaserade ekonomistyrning, VBM-konceptet och ansträngningarna att öka ägarvärdet. Våra analytiska verktyg är en kombination av en värdeskapande process (figur 1) och ett schema med fem viktiga steg i värdeskapande (figur 2). Vi kommer i det följande att presentera CVA-modellen.

### Cash Value Added – modellen på SCA

CVA-modellen är en nettonuvärdesmodell baserad på diskonterade kassaflöden; modellen skiljer på strategiska och icke-strategiska investeringar. *Strategiska* investeringar är investeringar som är avsedda att skapa förutsättningar för tillväxt och därmed stärka företagets position. *Icke-strategiska* investeringar skapar inte något nytt värde utan genomförs för att bibehålla värdet på de (tidigare gjorda) strategiska investeringarna. Om inte icke-strategiska investeringar ge-

nomförs leder det till att värdet på de strategiska investeringarna minskar. De icke-strategiska investeringarna bör därför behandlas som (rörliga) kostnader för att verksamheten ska kunna drivas vidare (Ottosson och Weissenrieder, 1996, s. 2–3).

Från den strategiska investeringen (som är föremål för analys och eventuellt beslut om att genomföras) beräknas ett kassaflödeskrav i absoluta och reella termer, kallat *Operating Cash Flow Demand* (OCFD). Detta OCFD beräknas så, att investeringen diskonterat med företagets vägda kapitalkostnad (weighted average cost of capital, wacc) och över given ekonomisk livslängd, får ett nettonuvärde lika med noll; därmed har man teoretiskt säkerställt minimikravet på investeringens avkastning. Kravet är reellt detsamma år från år men ökar i löpande priser pga. inflationen. Vi följer Weissenrieders (s. 5–6) härledning av formeln:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{ Sales} \\
 &- \text{ Costs} \\
 \hline
 &= \text{ Operating Surplus} \\
 \\
 &+/- \text{ Working Capital Movement}^3 \\
 &- \text{ Non-strategic investments} \\
 \hline
 &= \text{ Operating Cash Flow (OCF)} \\
 \\
 &- \text{ Operating Cash Flow Demand (OCFD)} \\
 \hline
 &= \text{ Cash Value Added (CVA)}
 \end{aligned}$$

När OCFD-beloppen är bestämda, vet också företagsledningen storleken på de OCF-be-  
lopp som behövs för att åstadkomma ett  
CVA-index på, exempelvis, 1,2; med andra  
ord den volym kassaflöden som överstiger  
OCFD med 20 procent. Alltså:

$$\frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Operating Cash Flow Demand}} = \text{CVA-index}$$

CVA-indexet kan brytas ner i fyra olika mar-  
ginaler som kan relateras till försäljningen:

<sup>3</sup> Man skall här skilja på ”operating working capital” och vad som skall betraktas som ”financing working capital”.

$$\frac{\text{Operating Surplus margin} - \text{WCM margin} - \text{Non-Strategic Investment margin}}{\text{Operating Cash Flow Demand margin}} = \text{CVA Index}$$

Dessa fyra marginaler, tillsammans med försäljning, är CVA-modellens fem värdedrivare. Formeln blir då som följer:

$$\frac{\text{Sales} \times [\frac{\text{Operating Surplus}}{\text{Sales}} - \frac{\text{Working Capital Movement}}{\text{Sales}} - \frac{\text{Non-Strategic Investments}}{\text{Sales}} - \text{OCFD}]}{\text{Sales}} = \text{CVA.}$$

Summerar man OCFD för alla investeringar i exempelvis en affärsenhet utgör summan kapitalbasen i affärsenheten. Utifrån denna kapitalbas kan företaget formulera målsättning för kassaflödet. OCFD får inte blandas ihop med det uppsatta målet eller förväntningen i kassaflöde. För att värde ska skapas måste investeringen generera kassaflöde (OCF) större än OCFD, dvs. Cash Value Added måste åstadkommas. CVA är vad som skapar värde för aktieägarna och visar det kassaflöde som genereras utöver kapitalkostnaden. Ett positivt CVA visar att företaget uppfyller aktiemarknadens krav eftersom diskontering skett till företagets vägda kapitalkostnad (wacc) och kan följas av en omedelbar ökning av aktiekursen.

### **CVA-ansatsen som ett ekonomistyrningsverktyg**

Erik Ottosson anser att företag måste resonera mera analytiskt när man skall göra en investering. Vilket är det strategiska syftet? Han skiljer mellan två typer av investeringar: "sådana (icke-strategiska) som upprätthåller konkurrenskraften", och "sådana (strategiska) som syftar till ökad försäljning, ökat kassaflöde och ökat marknadsvärde". Han hävdar vidare att *investeringar som syftar till tillväxt är att likställa med utdelningar*. Kategoriseringen i två investeringstyper tydliggör aktieägarperspektivet, och vi kan bara acceptera de tillväxtinvesteringar vars avkastning överstiger investerarnas krav. Investeringsoptioner som inte avkastar till-

räckligt skall inte genomföras utan *pengarna bör betalas tillbaka till ägarna som utdelningar*. Med en sådan ansats, menar Ottosson, blir frågan om en viss strategisk investering eller inte, helt enkelt en "trade-off" mellan utdelning och expansion.

En investering måste med andra ord vara lönsam enligt CVA-kriteriet för att få genomföras. Den verkställande ledningen inom ett affärsområde måste kunna specificera strategiska syften och förväntade kassaflöden för exempelvis maskininvesteringar med tidshorisonter på 15 år eller mer. Den ekonomiska livslängden för en investering är en lika avgörande som svår parameter att skatta i CVA-modellen, men respondenten hävdar att verksamhetsansvariga ofta kan göra säkra bedömningar härvidlag. Synen på den ekonomiska livslängden måste emellertid vara "dynamisk"; livslängden kan ju faktiskt bli kortare än vad man trodde när beslutet togs, vilket reducerar den marginal som finns inbyggt i CVA-indexet.

Lennart Persson menar att VBM har kommit att bli mer än bara en modell för ekonomistyrning. CVA-modellen är viktig för att kunna formulera mål och följa upp dessa, och han framhåller att det är mycket viktigt att i alla avseenden och på alla beslutsnivåer tänka i värdeskapande termer. Men det tar tid att föra CVA-modellen från koncernledning ner genom företaget så att det verkligen blir "ett sätt att tänka", en filosofi för hela företaget.

Peter Nyquist menar att CVA-ansatsen säkerställer en värdebaserad styrning särskilt

vid beslut om förvärv. Modellens sätt att värdera förvärv och investeringar, resulterar i ett "processtänkande" som leder till krav på värdeskapande i företagens alla verksamheter. Respondenten hävdar att VBM är en ledningsfilosofi snarare än en enkel metod för finansiell styrning; "det innehåller allt – ett ledningstänkensätt". Alla i företaget måste jobba på rätt sätt och vara medveten om att vi måste leverera en tillfredsställande avkastning till aktieägarna för att legitimera vår existens.

Att införa värdebaserad styrning är en stor förändring eftersom det påverkar styrningen av hela företaget. Det torde också vara förklaringen till att inte mer än tioalet företag tillämpar VBM i Sverige, tror Ottosson. Ett dilemma för så stora förändringsprocesser är att själva genomförandet kan ta längre tid än vad folk normalt stannar på sina jobb; de administrativa och utbildningsmässiga konsekvenserna är omfattande. Övergången till CVA innebar en omskolning speciellt för de ekonomer som hade redovisningsbakgrund, menar Nyquist. Idag förstår man hur man tar investeringsbeslut, följer upp och vilka verktyg som används. Respondenten tror vidare att införandet av ett värdebaserat system hade varit lättare idag med tanke på "shareholder value-debatten" jämfört med för fem-tio år sedan. SCA var banbrytare i Sverige; något som var tydligt externt men ännu mera internt. Det påpekas emellertid att nyttan av arbetet framträder successivt, och inte först när processen är avslutad. De positiva effekterna under resans gång har varit betydande.

Ottosson menar vidare att CVA-modellen konceptuellt ligger nära Cash Flow Return On Investment (CFROI-modellen). Båda modellerna bygger på diskontering över investeringens ekonomiska livslängd och eliminerar inflationen. Respondenten hävdar att CFROI konstruerades i aktievärderingssyfte, medan CVA konstruerades som styrverktyg. CVA-modellen är vidare kopplad till var besluten ligger, hur kassaflödet påverkas, medan andra modeller omvänt utgår från redovisningsdata, och man försöker närma sig rörelsen.

I modeller som utgår från Economic Value Added-ansatsen (EVA) exempelvis, justeras redovisningen i syfte att komma närmare kassaflödet, medan CVA är konstruerat för att vara så kassaflödesorienterat som möjligt, hävdar respondenten.

När ett företag går dåligt är det viktigt att man frågar sig hur mycket som *har* investerats och *kan* investeras i tillväxt? Alltså en analys av investeringarna i strategiska och icke-strategiska termer. Och var finns det kassaflöde som kan finansiera en eventuell tillväxtpotential? Det unika med CVA-modellen är just kassaflödernas koppling, och uppföljningen av dessa, till den specifika beslutssituationen, och den samtidiga möjligheten att bedöma lönsamheten, hävdar Ottosson.

### **SCA:s värdeskapandeprocess relaterat till den analytiska referensramen**

#### ***Strategier och mål för värdeskapande.***

Nyquist anser det vara extremt viktigt att alla investeringar uppfyller kriteriet på ett CVA-index om minst 1,2, vilket ger 20 procents marginal eftersom ett CVA-index på 1,0 motsvarar företagens kapitalkostnad för investeringen. Ett förvärv exempelvis måste vidare redan första året generera ett positivt kassaflöde. I värdeskapandeprocessen ingår också att de ansvariga nere på affärsområdena står bakom investeringen eftersom de skall integrera den nya anläggningen i den operativa verksamheten. De långsiktiga målen är att investeringar skall klara ett CVA-index på 1,2, och de kortsiktiga målen är att positiva kassaflöden skall skapas direkt.

***Resursallokering och planering.*** Person menar dock att SCA kunde frångå kravet på CVA-index 1,2 om ett förvärv var av utomordentlig strategisk betydelse. Ett förvärv kan ju skapa möjligheter till ytterligare förvärv, eller åstadkomma hävstångseffekter på andra förvärv eller investeringar genom förbättrad marknadsposition eller omfattande synergieffekter. Man skulle dock aldrig göra en investering med CVA-index under 1,0. En applikation av CVA-modellen på hela kapitalstocken skulle göra det möjligt att bryta ner

anläggningarna på affärsområden och reda ut om de gamla investeringarna uppfyller CVA-kravet. En sådan utvärdering skulle göra det möjligt att bedöma om anläggningen ska vara kvar, läggas ner eller säljas ut.

**CVA – verktyget för värdebaserad styrning.** Nyquist anser att den stora skillnaden mot andra modeller är att man med CVA utgår från ett strategiskt perspektiv. Det är med andra ord de strategiska investeringarna som skapar värde. Icke-strategiska tillgångar, som exempelvis kontorsutrustning, ingår i balansräkningen men är inte avsedda att generera aktieägarvärde; ”avkastning skall beräknas på maskiner och dylika investeringar och inte på allt runt omkring”. Övergången till att styra företaget utifrån CVA-modellen var komplicerad enligt Persson. Det var svårt att sprida den ner genom organisationen och att kommunicera den till marknaden och aktieägarna; modellen är inte helt enkel att förstå. Det problemet är nu ur världen, och respondenten hävdar att samtidigt som det blivit lättare för företaget att mäta och styra, har det också blivit lättare för externa intressenter att tolka företagets aktiviteter och förstå deras utfall.

**Belöningsystem.** Nyquist förklarar att SCA tidigare hade ett bonussystem som baserades på en vinstvariabel, och som så småningom visade sig vara vilseledande. Företagets nu gällande belöningsystem är sofistikerat men inte särskilt komplicerat. Det finns fyra olika komponenter: för det första finns på bruksnivå ett system anpassat exempelvis till försäljnings- och kvalitetsmål, eller andra specifika lokala målsättningar. För det andra finns en komponent som beräknas på ett års sikt, och som beror på huruvida ett budgeterat mål för ”operating cash flows” (OCF) har uppnåtts eller inte. För det tredje en komponent, där utfallet beror på hur företagets B-aktie<sup>4</sup> har utvecklats under en treårsperiod jämfört med en ”korg” av andra jämförbara företag. Korgen består av fyra delar: 1) en del relaterat till Generalindex på Stockholmsbörsen, 2) en del relaterat till konkurrenter inom affärsområdet hygienprodukter, 3) en

del relaterat till konkurrenter inom förpackningsområdet och 4) en del relaterat till andra nordiska skogsbolag. Och slutligen för det fjärde att toppcheferna på koncern- och affärsområdesnivå erbjuds optionsprogram.

Komponenten på bruksnivå berör enskilda försäljare och andra grupper av anställda. Många anställda berörs av den andra och tredje komponenten, inklusive hundratalet operativa chefer, som också tar del av den fjärde komponenten. Persson framhåller att belöningsystemen ”bör införas ner till minsta fabrikk och enhet”, men att bonusen då skulle baseras på andra mer påtagliga variabler som exempelvis ”ordning och reda eller minskade olycksfall”. Ett belöningsystem skall helt enkelt skraddarsys för varje arbetstagargrupp för att öka dess strävan att uppfylla sina mål. En svaghet i styrmodellen är att en operativ chef skulle kunna påverka kassaflödet positivt, och därmed förbättra sin bonus, genom att hålla inne med löpande investeringar. För den skull har man bestämt att alla beslutsfattare måste ange vilka belopp man avser att investera de närmaste tre åren. För den händelse att investeringsbeloppen över- eller underskrids inrymmer modellen en buffert om +/- 20 procent för justeringar mellan åren.

Man är alltså av den uppfattningen att toppledningens belöningsystem skall påverkas mer av utvecklingen av aktiens marknadsvärde jämfört med beslutsfattare på lägre nivåer, och att systemen också skall skraddarsys för varje målgrupp. Denna hållning går helt i linje med Alfred Rappaports kriterier för hur ett företags framgång skall mätas (s. 175). Författaren hävdar att måtten måste vara: *valid*, harmoniera med andra vinstbegrepp; *verifiable*, kunna beräknas otvetydigt och vara omöjliga att manipulera; *controllable*, kunna kontrolleras av andra; *global*, kunna jämföras med internationella konkurrenter, och slutligen *communicable*, vara lätta att förklara båda inom och utanför företaget.

**Att kommunicera värde.** SCA:s nya sätt att kommunicera med marknaden resulter-

<sup>4</sup> SCA:s A-aktie representerar en röst och B-aktien en tiondels röst.

rade i att analytikerna förändrade sin syn på företaget. Nyquist menar att analytikerna i början inte riktigt förstod "att kassaflöde var detsamma som aktieägarvärde". Det tog ett tag innan "de hade gjort sin hemläxa", men effekten på aktiekursen kom dock ganska snart efter införandet av styrningsmodellen. En annan effekt var att man fick en helt annan dialog med finansanalytikerna med fokus på fundamentala variabler som kostnader, kassaflöden och investeringsnivåer. Nyquist anser vidare att SCA:s sätt att kommunicera med marknaden skiljer sig markant från andra företag. I många företag är IR-funktionen administrativ, medan finanschefen eller verkställande direktören sköter marknadskommunikationen. På SCA är medarbetarna på IR-funktionen talesmän för företaget, djupt involverade i företagets strategiska tänkande och ledningens öra mot finansmarknaden: "Man måste förstå affärerna och kunna kommunicera det utåt; det går inte att köra med schabloner, man måste kunna svara på detaljfrågor."

### **Några kritiska kommentarer till CVA-modellen**

SCA:s ledning tycks ha uppfattningen att ett styrsystem baserat på aktieägarvärdet är nödvändigt för att öka lönsamheten i bolaget. Vi gör emellertid bedömningen att denna hållning i första hand förklaras av den öppna konflikten i bolagets styrelse, och inte i frågan om hur direktörernas bonus skall beräknas som beskrevs i inledningen. SCA:s exekutiva ledning har helt enkelt känt sig mycket pressad, och är så fortfarande, av kravet på uppstyckning av bolaget och försöker gjuta olja på konflikten genom att ständigt leverera tillfredsställande vinster. Man har därför sökt metoder att identifiera snabba och säkra kassaflöden till förfång för den långsiktighet som borde få gälla i skogsindustrin; det är helt enkelt en eftergift till (vissa delar av) marknadens krav på kvartalsekonomi. Vid tiden för sökandet efter en sådan ny metod började den värdebaserade styrningen slå rot, och dess element som kassaflöde, strate-

gisk planering, uppföljning, belöningsystem, och att kommunicera allt detta internt och externt passade ledningen helt enkelt alldeles utmärkt.

CVA-modellens klassificering av investeringar i strategiska och icke-strategiska är inte unik. I exempelvis kassaflödesbaserade företagsvärderingsmodeller brukar man skilja ut investeringar i rörelsekapital och "underhållsinvesteringar" från de "riktiga", strategiska investeringarna. Det har ju också framgått att SCA:s modell med fördel tycks användas just vid förvärvsinvesteringar. Att ta hänsyn till inflationen i en kalkyl, liksom att diskontera betalningsflöden till företagets vägda kapitalkostnad ( $wacc$ ) är teoretiskt korrekt men heller inget nytt; att sätta pris eller avkastningskrav på aktiekapitalet gjordes för årtionden sedan genom att snegla på ledande börsbolags kostnad för preferensaktier, och under många senare år har det gjorts genom exempelvis CAPM-metoden<sup>5</sup>.

Det långsiktiga CVA-målet på 1,2 är valt utifrån den historiska erfarenheten att "man behöver en säkerhetsmarginal" på 20 procent. Huruvida denna marginal är stor eller liten beror ju på i vilken utsträckning man byggt in reserver, dvs. beror på osäkerheten i de flöden man kalkylerat med. Men valet av CVA-index är också viktigt av andra skäl än säkerhetsresonemanget. Med för högt CVA-krav är det risk att ledningen förkastar investeringar som faktiskt skulle tillföra bolaget värde. Och om värde faktiskt tillförs beror på vilken "utväxling" CVA-indexet har, som i sin tur beror på hur kapitalintensivt bolaget är, dvs. hur stor relativ andel de strategiska investeringarna utgör av de totala investeringarna i bolagets balansräkning? Av detta skäl borde också CVA-kravet variera mellan affärsområden (som pappersproduktion resp. sågverk) just med hänsyn till skillnader i kapitalintensitet. Det kortsiktiga målet att positiva kassaflöden skall skapas direkt är mycket märkligt; all praktisk erfarenhet visar i normalfallet på negativa flöden under någon tid efter stora, strategiska investeringar. Hållningen verkar snarare vara en överreaktion

<sup>5</sup> *Capital Asset Pricing Model*

pga. konflikten och stressituationen som beskrivits ovan.

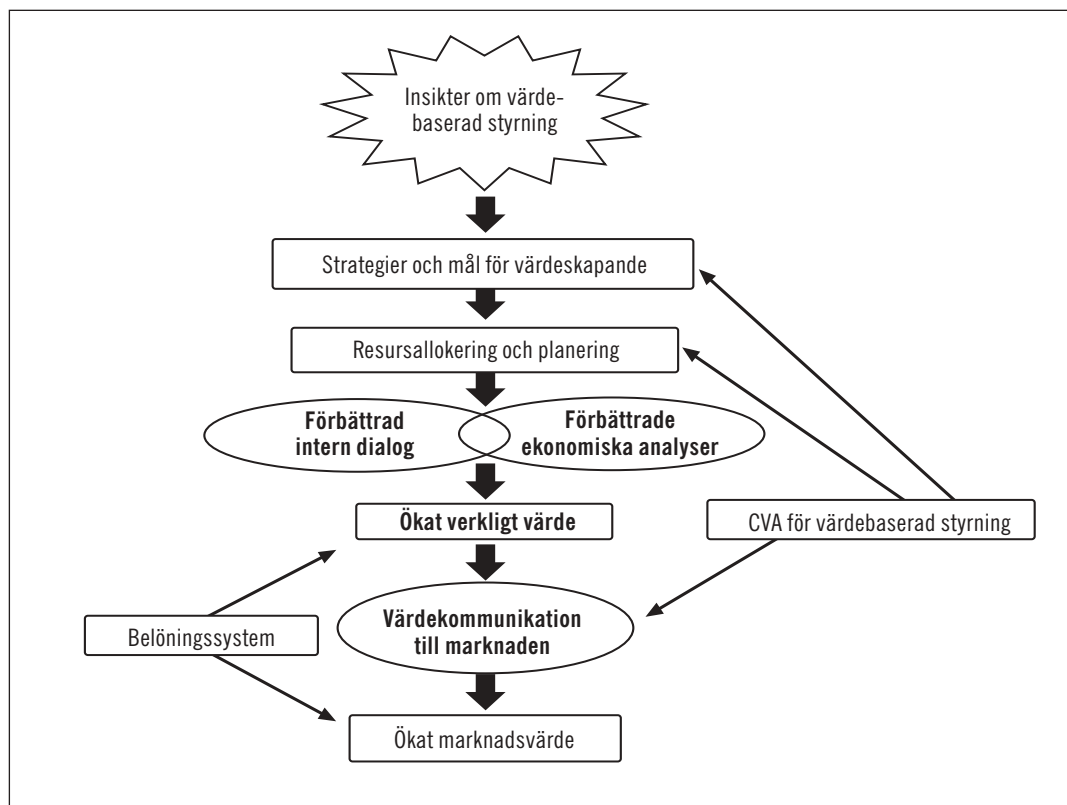
Som den CVA-konstruktör Ottosson är, pläderar han sofistikerat för att hans modell (konstruerat för styrning) är överlägsen CFROI (konstruerat för företagsvärdering) och EVA ("justering" från redovisningen). Vi menar att de tre modellerna ligger nära varandra och är verktyg som utträttar i princip samma sak.

### FRAMVÄXTEN AV EN NY LEDNINGSFILOSOFI

Det centrala i värdebaserad styrning är det påtagliga aktieägarperspektivet och förhållningssättet att ägarkapital faktiskt har en alternativ användning. På SCA sitter aktieägarperspektivet inte bara i uttalanden och i bonusprogram för toppcheferna utan man försöker uppenbarligen dränera ned tänkandet

till minsta enhet med exempelvis "färre olycksfall" som tänkbar bonusparameter på verkstadsgolvet.

På SCA synliggörs vidare attityden till att vårda ägarkapitalet genom tudelningen i icke-strategiska och strategiska investeringar. De strategiska investeringarna är framåt-syftande, skall åstadkomma växt och jämsställs explicit med utdelningar vilket inte är vanligt. De skall klara CVA-kriteriet 1,2, och att generera ett positivt kassaflöde redan första året. "Klarar vi inte av att över tiden skapa en tillväxt som ger mervärde för våra aktieägare ska istället utdelningen ökas eller egna aktier återköpas", skriver koncernchefen i årsredovisningen för 2003. SCA:s hittillsvarande hållning till sådana lång- och kortsiktiga avkastningsmål är ovanlig. Hur disciplinerat bolaget faktiskt är i denna attityd behövs det sannolikt en längre lågkonjunktur för att få belägg för!



Figur 3. En schematisk modell över den värdebaserade styrningen på SCA.



I SCA-ansatsen är kommunikationen med marknaden mycket central. Det är inte särskilt vanligt att företag utvecklar ett eget och inte helt lättillgängligt mått vars innebörd man ändå lyckats överföra till analytikerna: "It is estimated that the present value of future, free cash flow will exceed the purchase price by approximately 90 per cent, yielding a CVA index of 1.9.", heter det i ett typiskt pressmeddelande.

CVA-modellen torde varken vara bättre eller sämre än andra skraddarsydda integrerade styrverktyg; den framstår emellertid som en kassaflödesorienterad modell som söker fånga upp helheten inom den värdebaserade styrningen. Den visar sig inte bara vara utgångspunkt för företagets mål- och strategiformulering utan också den mekanism som styr resursförsörjningen och planeringsprocessen. Modellens olika procedurer och delprocesser, och inte minst "sättet att tänka" på olika beslutsnivåer, kan helt enkelt uppfattas som en ny ledningsfilosofi.

Framväxten av den nya ledningsfilosofin initierades av insikter om den värdebaserade ekonomistyrningens förtjänster. Modellens olika steg sammanfattas i det följande:

#### ***Mål och strategier för värdeskapande.***

Ett företags mål och strategier ska vara kopplade till värdeskapandet för aktieägarna. Det innebär att företagets ledning sätter aktieägarnas intressen främst men därmed inte sagt att andra intressenter missgynnas. Att skapa aktieägarvärde är detsamma som att generera kassaflöden kopplade till faktorerna tillväxt, avkastning och risk. SCA har som främsta mål att skapa tillväxt. Det skall ske genom förvärv och andra investeringar som genererar kassaflöde motsvarande minst CVA-kriteriet 1,2.

***Resursallokering och planering.*** Företaget behöver mätbara kriterier i sin resursallokering för att stödja den värdeskapande strategin, exempelvis kravet att kassaflödet skall överstiga OCFD med 20 procent. Detta resulterar i en förbättrad intern dialog och förbättrade ekonomiska analyser. Planeringsverktyget (CVA) måste kunna användas både för investeringsbeslut och utvärdering av den

genomförda investeringen. Dessa procedurer genererar ett "processtänkande" som är mer en ledningsteknik än bara en metod för finansiell kontroll.

#### ***Måttet för värdebaserad styrning.***

Verktyget ska vara kassaflödesbaserat och kopplat till tillväxt, avkastning och risk för att bidra till värdeskapande för aktieägarna. CVA-måttet ska kunna användas både inför framtida beslut om investeringar och vid utvärdering av redan genomförda. Alla investeringar som syftar till tillväxt har en alternativ användning, nämligen utdelningar eller återköp av aktier.

***Belöningsystem.*** Systemet måste vara kopplat till värdeskapande för att få företagsledningen och andra beslutsfattare i företaget att agera som ägare och arbeta för att skapa ökat ägarvärde. SCA har huvudsakligen kopplat systemet till kassaflödet och tillväxten i aktiens marknadsvärde. Målsättningen är att skraddarsy systemen till olika löntagargrupper.

#### ***Kommunikation av värdeskapande.***

Det ökade värde som skapats inom företaget måste leda till ett ökat marknadsvärde. Företaget måste alltså kunna kommunicera sitt värdeskapande, och IR-funktionen har huvudansvaret för det. Dialogen mellan företaget och marknaden har förändrats väsentligt med ökat fokus på de fundamentala variablerna som följd. CVA är alltså det verktyg med vilket man bygger förtroende med marknaden och förmedlar det ökade inneböende (intrinsic) värdet.

## **KONKLUSIONER**

Vi har beskrivit framväxten av en ny ledningsfilosofi på det svenska skogsindustri-företaget SCA. Dess kassaflödesmodell för värdebaserad styrning används inte bara vid investeringsbeslut utan även för att sätta mål, utvärdera och kommunicera värdeskapandet. Det blir därmed lättare för företaget att vara tydlig i sin interna dialog kring värdeskapande eftersom de ekonomiska analyserna förbättras, och "allt" som kommuniceras inom företaget bygger på samma resonemang, dvs. CVA-modellen. Den värdebaserade

rade styrningen leder till en ökning av företagets egen uppfattning om det inneboende värdet, och lyckas man förmedla detta till marknaden ökar marknadsvärdet. Belönings-systemet fungerar vidare som den mekanism som säkerställer värdeskapandet. Distinktionen mellan icke-strategiska och strategiska investeringar, och med den föreställningen att "alla investeringar som syftar till expansion, kan betraktas som likvärdiga med utdelningar eller återköp", och investeringar "som inte avkastar tillräckligt borde betalas tillbaka till investerarna", är hörnstenar i den nya ledningsfilosofin.

CVA-ansatsen testas nu hårt i bolaget eftersom det återigen är samma konflikt i styrningen som en gång blev drivkraften att utveckla CVA-modellen. Det torde behövas en längre lågkonjunktur för att verkligen pröva uthålligheten i dess hörnstenar.

## REFERENSER

### Böcker:

**Black, Andrew et al. (1998):** In Search of Shareholder Value – Managing the Drivers of Performance. Price Waterhouse, Pitman Publishing, London.

**Copeland, Tom et al. (2000):** Valuation – measuring and managing the value of companies. John Wiley & Sons, Toronto.

**Kennedy, Allan (2000):** The End Of Shareholder Value – the real effects of the shareholder value phenomenon and the crisis it is bringing to business. Orion Business Books, London.

**Knight, James (1998):** Value-based Management: Developing a systematic approach to creating shareholder value. McGraw-Hill, New York.

**Peterson, Christer (1996):** Finsk ingenjörskonst och svenskt imperiebyggande. SNS Förlag, Stockholm.

**Rappaport, Alfred (1986):** Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance. The Free Press, New York.

**Society of Management Accountants of Canada. (1997):** Measuring and managing shareholder value creation. Management Accounting Guideline no: 44, i Topical Issues – Value-based Management. Scarlett B. (red.).

### Artiklar:

**Clarke, Peter (Oct 2000):** Shareholder value. Accountancy Ireland. vol: 32, no: 5.

**Ittner, Christopher D. & Larcker, David F. (2001):** Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective. Journal of Accounting and Economics 32.

**Martin, John D. & Petty, J. William (spring 2001):** Value based management. Baylor Business Review. vol: 19, issue 1.

**Ottosson, Erik & Weissenrieder, Fredrik (1996):** CVA – Ett ramverk för Value Based Management. Ekonomi & Styrning, nr: 5.

**Ronte, H. (1998):** Value-based management. Management Accounting. vol: 76, no: 1.

**SvenskPapperstidning. (5:2002, s. 94–98):** ([www.svenskpapperstidning.com](http://www.svenskpapperstidning.com))

**Weissenrieder, Fredrik (1997):** Value based management: Economic value added or Cash value added? Department of Economics Gothenburg University. Study No: 3.

TOMAS EKLUND\*  
EKONOMIE DOKTOR

# Finansiell benchmarking med den självorganiserande kartan – en metod för visuell benchmarking<sup>1</sup>

## INTRODUKTION

**B**eslutsfattare inom dagens internationella företag befinner sig i en mycket komplicerad konkurrenssituation. Den ständigt ökande globala konkurrensen kräver att beslutsfattare utreder vem konkurrenterna är, vad de gör och hur det går för dem.

I dagens informationssamhälle finns det en stor tillgång till information rörande konkurrenter, marknader, olika ekonomier osv. Ofta är informationen emellertid utspridd och ostrukturerad, och därmed mycket svår att använda. Den förekommer i många olika former, från strukturerade, kvantitativa nyckeltal till ostrukturerade, kvalitativa beskrivningar. Oftast måste informationen bearbetas för att den skall kunna användas som beslutsunderlag. Detta kunnande finns oftast inte tillgängligt i varje enskild affärsenhet. Detta har lett till uppkomsten av såkallade

*Finansiell benchmarking är en viktig del av konkurrentanalysen i internationella företag idag. Den ständigt ökande globaliseringen sätter tryck på beslutsfattare att analysera allt större mängder finansiella data samtidigt. Människans kapacitet att samtidigt analysera mångdimensionella data är dock begränsad. Därför är det viktigt att finna nya metoder för att stöda beslutsfattare.*

*I denna artikel visas hur den självorganiserande kartan, en typ av artificiellt neuronät, kan användas vid finansiell benchmarking. Med hjälp av kartan utfördes en finansiell benchmarking av ett antal pappersindustri-företag. Benchmarkingmodellen har evaluerats av beslutsfattare vid enheter som sysslar med business intelligence, dvs. insamling, bearbetning och analys av information för att stöda beslutsfattande, i finska börsnoterade företag.*

”Business Intelligence (BI)” enheter, vars uppgifter inkluderar att samla, bearbeta och distribuera denna information.

En av BI-enheternas viktigaste uppgifter är att utföra konkurrentanalyser. Det finns många olika verktyg för konkurrentanalys, men ett mycket vanligt verktyg är benchmarking. Med benchmarking avser man oftast en strukturerad process vars syfte är att man lär sig av goda förebilder inom samma eller andra branscher (Camp, 1989). Det finns många olika typer av benchmarking och metoderna som används beror på processens målsättningar. Vid konkurrentuppföljning är finansiell benchmarking en ofta använd metod (Bendell et al, 1998). Syftet med finansiell benchmarking är att med hjälp av olika mått jämföra den finansiella framgången hos olika företag. Detta görs vanligen genom att

\* Forskare, Institute for Advanced Management Systems Research (IAMSR) Åbo Akademi.

<sup>1</sup> Författaren vill tacka professorerna Barbro Back, Hannu Vanharanta och Ari Visa för deras kommentarer gällande denna forskning, samt Finlands Akademi (Domino, nr. 104639) och Tekes (TFMP, nr. 70009/04) för deras finansiella stöd.

jämföra finansiella nyckeltal på ett systematiskt sätt. Nyckeltalen indelas i olika kategorier såsom lönsamhet, soliditet, likviditet och effektivitet (Foster, 1978).

Finansiell benchmarking är en viktig del av konkurrentanalysen och utförs regelbundet i stora företag. Finansiell benchmarkings roll inom konkurrentuppföljningen är inte att direkt svara på frågor som vem, vad och hur, utan mera som stöd för att kunna ställa de rätta frågorna. Dessa frågor används sedan som underlag för att skaffa relevant information för beslutsfattande. För att en explorativ undersökning av denna typ skall vara maximalt effektiv bör man kunna behandla relativt stora mängder data. Tyvärr är dagens verktyg för finansiell benchmarking, dvs. vanligtvis tabellhanteringsprogram och tvådimensionella grafer, tillräckliga endast för små jämförelser med få nyckeltal. Problemet illustreras med en enkel tabell i Tabell 1.

I tabellen presenteras en analys av sju nyckeltal för fem företag. Medan nyckeltalen är få och representerar samma klass av finansiella mått är en dylik tabell fullt tillräcklig. Men när man utökar antalet nyckeltal och ännu inkluderar nyckeltal av olika kategorier, blir en jämförelse betydligt svårare. I denna tabell finns ingen såkallad naturlig ordning, dvs. det går inte att placera företagen i någon typ av stigande eller fallande ordning eftersom nyckeltal såsom lönsamhet och soliditet inte nödvändigtvis korrelerar med varandra. Om vi dessutom utökar antalet företag, eller

jämför flera år, blir det ännu svårare. Tabellen visar att människans förmåga att objektivt jämföra mångdimensionella data som dessa är ytterst begränsad, dvs. att det finns ett behov av verktyg som förenklar problemet och reducerar antalet dimensioner som samtidigt bör beaktas.

Ett alternativt sätt att analysera stora mängder nyckeltal är att använda sig av indexsystem. Olika typer av indexsystem används ofta av, till exempel, konsultföretag. Dessa går ofta ut på att beräkna ett indextal bestående av en kombination av olika nyckeltal, vanligtvis enligt någon typ av poängsättning. Syftet är att ge en snabb översikt av den finansiella framgången hos ett antal företag, men problemet blir ofta att det är svårt att greppa detaljer om enskilda kategorier av finansiell framgång.

En möjlig lösning på problemet är att vända sig till informationsteknologiska verktyg. Bland dagens IT verktyg finns många multivariabla analysverktyg. I Eklund et al. (2004) gjordes en undersökning av benchmarkingmetoder i finska börsnoterade företag. Undersökningen gjordes under vintern 2003. Syftet med undersökningen var att utreda i vilken utsträckning avancerade datautvinningsverktyg används vid benchmarking för tillfället. Undersökningen, i form av en nätenkät, riktades till BI-enheter i finska företag noterade på HEX-listan. Undersökningen visade dels att de vanligast använda verktygen ännu är enkla tabellhanteringsprogram och

**Tabell 1. Finansiella nyckeltal för fem skogsindustriföretag år 2000.**

(Källa: bolagens årsrapporter år 2000).

Företag år 2000	Rörelsemarginal	Avkastning på eget kapital (ROE)	Avkastning på totalt kapital (ROTA)	Soliditet	Kassalikviditet	Räntetäckningsgrad	Genomsnittlig kundkreditid
Stora Enso	18.22	19.76	13.17	45.89	0.88	6.77	5.85
UPM-Kymmene	19.41	23.37	16.95	49.86	0.74	8.95	6.44
International Paper	5.46	1.27	4.25	33.25	0.98	1.32	8.46
Georgia-Pacific	6.53	7.15	6.07	23.95	0.56	2.02	8.88
Kimberly Clark	18.84	33.16	19.48	42.26	0.52	12.54	8.20

att avancerade visualiseringsverktyg används mycket sällan, och dels att det finns mycket rum för förbättringar i de metoder som för tillfället används. Mera kända avancerade metoder, såsom Balanced Scorecards (Kaplan & Norton, 1992) och Data Envelopment Analysis (DEA, Banker et al., 1984) användes sällan. IT verktyg såsom självorganiserande kartor (Self-organizing maps, SOMs) användes inte alls.

I denna artikel presenteras användningen av självorganiserande kartor vid finansiell benchmarking av internationella skogsindustriföretag. Syftet är att visa hur den självorganiserande kartan kan användas inom detta område, samt redovisa för en del av resultaten som har uppnåtts genom tidigare forskning. Artikeln bygger på en doktorsavhandling inom området (Eklund, 2004).

## METODOLOGI

### Självorganiserande kartor

Artificiella neuronnät är datautvinningsverktyg vars struktur och inlärningsprocess påminner om människans nervsystem. Neuronnät består av nätverk av neuroner som är sammanbundna med hjälp av viktade förbindelser. Neuronerna kan ses som enkla processorer som lärs att reagera på en viss combination av stimuli. Genom att ändra på vikterna på förbindelserna, och därmed vilken information som når fram till en viss neuron, ändras resultatet av nätverket, dvs. hur det reagerar på inmatade data (Haykin, 1999).

Den självorganiserande kartan, hädanefter SOM, är en neuronnätmodell som bygger på oövervakad inlärning, dvs. modellen tränas utan att man först specificerar vad utgången skall bli. Oövervakad inlärning används vid explorativ dataanalys, dvs. då egenskaperna hos data är okända. Typiska exempel är klusterisering av data, t.ex. vid kundsegmentering. Motsatsen, övervakad inlärning, används till exempel vid kreditevaluering, då modellen med hjälp av exempel lärs känna igen bra eller dåliga kreditfall.

SOMen skapar en tvådimensionell topologisk karta av flerdimensionell data, bestående

av ett specificerat antal neuroner. Med tillhjälp av kartan försöker man illustrera relationerna (graden av likhet) mellan data men inte faktiska avstånd. Relationerna avbildas med hjälp av gränserna mellan neuronerna, där mörka gränser innebär stora avstånd och ljusa gränser små avstånd. Varje enskild neuron lärs att reagera på, eller attrahera, data med liknande egenskaper. Omgivande neuroner attraherar också liknande data, med resultatet att data med vissa egenskaper finns på ett visst område av kartan, dvs. tydliga kluster av data uppstår på olika ställen på kartan. I Figur 1 visas den slutliga kartan i denna undersökning.

Även om det finns många olika varianter av SOM-algoritmen, bygger alla i det stora hela på följande två-stegs träningsmodell (Kohonen, 2001). Kartan initialiseras genom att antalet neuroner specificeras. Varje neuron allokeras en egen parametrisk referensvektor. Vektorn består av samma antal variabler som finns i datamängden och bestäms antingen slumpmässigt, eller genom t.ex. huvudkomponentanalys (PCA) på datamaterialet för att identifiera de två variabler som förklarar den största delen av variansen i datamängden. Dessa två variabler bildar sedan x- och y-dimensionerna på den initialiserade kartan.

När kartan har initialiserats börjar algoritmen jämföra varje rad data (vektor), i detta fall ett företags finansiella nyckeltal, med varje neuron i nätet för att hitta den neuron som till egenskaperna mest liknar företaget (Steg I). Detta görs genom att jämföra den euklidiska distansen mellan datavektorn och neuronernas parametriska referensvektorer. Den neuron som finns inom den kortaste distansen blir den såkallade vinnande neuron, då varje neuron kan anses "tävla" med de andra för att attrahera så mycket data som möjligt (Haykin, 1999). Den vinnande neuron "lärt sig" sedan av de data som den har vunnit genom en såkallad inlärningskoefficient, dvs. neuron börjar mera likna de data som den har vunnit genom att referensvektorn modifieras.

I det andra steget lär sig också de omgi-

vande neuronerna inom viss specificerad radie någonting av det vunna datat, enligt en avtagande inlärningskoefficient (avtar med ökande avstånd från den vinnande neuron). Detta garanterar att neuroner nära varandra påminner om varandra och de data som de innehåller, dvs. enhetliga kluster bildas på kartan. Dessa två steg upprepas antingen ett specificerat antal gånger eller tills en tröskel rörande ett korrekthetsmått nås. Läsaren hänvisas till Kohonen (2001) för noggrannare uppgifter om själva SOM-algoritmen.

För att analysera kartan och egenskaperna hos de olika klustren behövs även de så kallade komponentplanen. Dessa visar värdena på de enskilda variablerna, i detta fall de finansiella nyckeltalen, i varje neuron på kartan. Komponentplanen visualiseras normalt i färg, där varma färger representerar höga värden, medan kalla färger visar låga värden. I detta fall har svartvita komponentplan använts, där ljus skala representerar höga värden och mörk skala låga värden. Figur 2 illustrerar komponentplanen för kartan i denna undersökning.

SOMen har använts inom många olika tillämpningsområden, främst inom ingenjörsvetenskaperna och medicin (Oja et al, 2003). SOMen har också använts flitigt inom finansiella tillämpningar, såsom kreditevaluering (Tan et al., 2002), konkursanalys (Martindel-Brio & Cerrano-Cinca, 1994; Kiviluoto, 1998; Back et al., 1995), makroekonomisk analys (Kaski & Kohonen, 1996; Länsiluoto et al. 2004), och finansiell benchmarking (Back et al. 1998; Eklund et al. 2003).

### **Insamling av data**

Finansiella data för åren 1995–2001, i form av offentliga årsrapporter, samlades in för 98 företag inom den internationella pappersindustrin. Den ursprungliga datamängden har för vissa företag ännu uppdaterats med data för 2002. Tillgången till finansiell information är god och antalet företag inom industrin är hög. Listan på företag finns som bilaga.

### **Finansiella nyckeltal**

Som tidigare nämndes bygger finansiell benchmarking ofta på jämförelser av finansiella nyckeltal. Internationella finansiella jämförelser förutsätter dock alltid en viss försiktighet på grund av skillnader i redovisningsprinciper som råder i olika länder. För att minimera konsekvenserna av dessa skillnader är det viktigt att välja nyckeltal som är korrekta mått på en viss egenskap samt att dessa nyckeltal är pålitliga att använda vid internationella jämförelser. Utvecklingen mot gemensamma standarder, såsom International Financial Reporting Standards (IFRS), är ett välkommet inslag. Till exempel, från och med 2005 måste alla börsnoterade företag i EU rapportera sina resultat enligt IFRS standarder (Nobes & Parker, 2002). Faktum är dock att det ännu råder betydande skillnader mellan olika länders praxis, t.o.m. bland dem som redan tillämpar eller delvis tillämpar IFRS (Street, 2002).

Nyckeltalen har valts på basis av en studie av nyckeltalens validitet och pålitlighet vid internationella jämförelser (Lehtinen, 1996). Eftersom det var frågan om en generell benchmarkingmodell har lönsamhet betonats. I Tabell 2 visas nyckeltalen som valdes för experimentet.

### **Träningen av modellen**

Självorganiserande kartor är mindre känsliga för extrema värden och icke-normalfördelade data än de flesta statistiska metoder är, vilket gör dem till bra verktyg för explorativ analys (Wang & Wang, 2002). En alltför stor del extrema värden påverkar dock både kartornas utseende och läsbarhet, och inlärningstiden blir längre eftersom nätet stabiliseras långsammare. Därför är skäl att förbehandla data före inlärningen. Förbehandling innebär dels att data rensas för fel och oegentligheter och transformeras till datorläsbar form, t.ex. till binära variabler eller nyckeltal, dels att data standardiseras enligt någon metod, t.ex. normalisering enligt variansen.

Inom litteraturen är det ett välkänt faktum att finansiella nyckeltal ofta inte följer en nor-

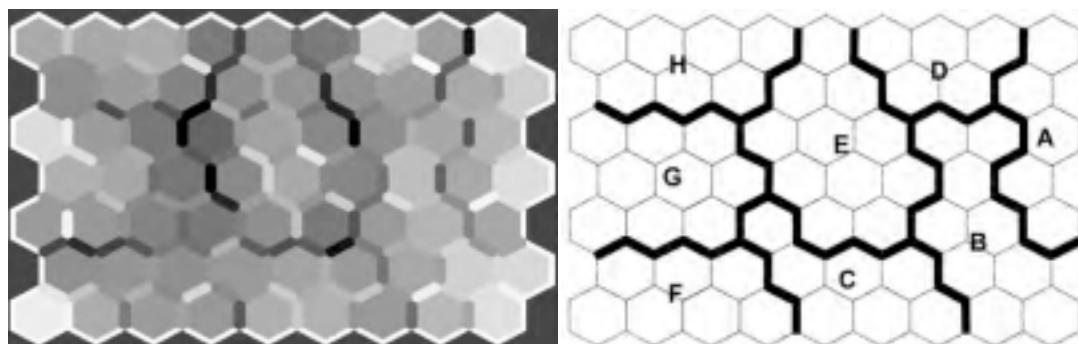
**Tabell 2. De använda finansiella nyckeltalen.**

Kategori	Nyckeltal
Lönsamhet	Rörelsemarginal = $\frac{\text{Rörelsevinst}}{\text{Omsättning}} \cdot 100$
	Avkastning på eget kapital (ROE) = $\frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Genomsnittligt eget kapital}} \cdot 100$
	Avkastning på totalt kapital (ROTA) = $\frac{\text{Resultat efter finansiella poster} + \text{räntekostnader}}{\text{Genomsnittligt totalt kapital}} \cdot 100$
Likviditet	Kassalikviditet = $\frac{\text{Summa omsättningstillgångar} - \text{varulager}}{\text{Summa kortfristiga skulder}}$
Soliditet	Soliditet = $\frac{\text{Summa eget kapital}}{\text{Summa skulder och eget kapital}}$
	Räntetäckningsgrad = $\frac{\text{Räntekostnader} + \text{skatt} + \text{nettoresultat}}{\text{Räntekostnader}}$
Effektivitet	Genomsnittlig kundkreditid (dagar) = $\frac{\text{Omsättning}}{\text{Genomsnittliga kundfordringar}}$

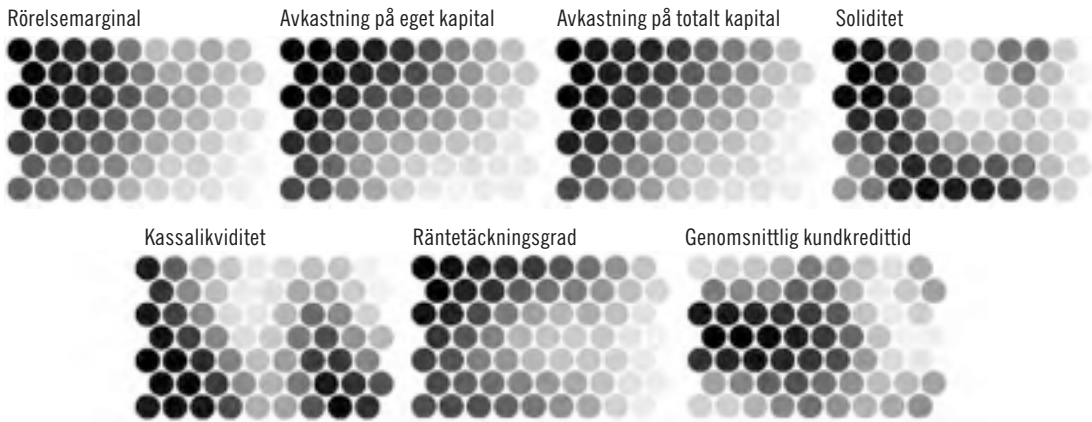
malfördelning och att extrema värden är ofta förekommande (Salminen & Martikainen, 1994), vilket också är fallet i detta exempel. I detta fall har histogramekvalisering använts för att standardisera data. Histogramekvalisering (Histogram equalization) är en metod som sprider ut ofta förekommande värden för att minimera inverkan av extrema värden (Guiver & Klimasauskas, 1991). Histogramekvalisering används t.ex. inom bildbehandling för att sprida ut användningen av gråskalor i en gråskalig bild. En gråskalig bild

kan innehålla 256 skalor av grått, men alla används sällan. Histogramekvalisering kan därför användas för att öka kontrasten i bilden.

Det standardiserade datat har sedan använts för att träna ett antal kartor, från vilka den slutliga har valts på basis av ett kvantitativt kvalitetsmått (average quantization error) och kartans läsbarhet. Läsaren hänvisas till Eklund et al. (2003) eller Eklund (2004) för tekniska detaljer om träningen av modellen. Den slutliga kartan samt klustren visas i Figur 1 och de tillhörande komponentplanen i Figur 2.



**Figur 1. Den slutliga kartan samt klustren på kartan.**



**Figur 2. Komponentplanen för kartan.**

Komponentplanen i Figur 2 visar alltså hur värdena på nyckeltalen fördelar sig på kartan. Till exempel, om vi studerar nyckeltalet rörelsemarginal ser vi att de högsta värdena (ljus skala) finns i nedre högra hörnet av kartan, medan de sämsta (mörk skala) finns i det övre vänstra hörnet. De övriga lönsamhetstalen (avkastning på eget kapital och avkastning på totalt kapital) följer i stort sett samma fördelning. Soliditeten däremot visar höga värden i mitten på kartan, på högra sidan, samt på ett område i nedre vänstra hörnet. Likviditeten (kassalikviditet) är högst i mitten av kartan och i övre högra hörnet, och lägst i de nedre hörnen av kartan. Generellt sett finns alltså de mest lönsamma företagen på den högra sidan av kartan och de mest solida företagen i mitten och på den högra sidan av kartan.

## Resultat

För att lättare och snabbare kunna analysera kartan delas den oftast upp i kluster av likartade neuroner. Klustren på kartan kan identifieras antingen genom att visuellt studera kartan och dra gränserna enligt de mörkaste gränserna, eller genom s.k. två-stegsklusterisering (Vesanto & Alhoniemi, 2000), då en statistisk klusteriseringsalgoritm används för att finna klustren. I detta fall har Wards hierarkiska metod använts. Klustren, eller grupperna av företag, visas i Figur 1, och egenskaperna hos dessa i Tabell 3. Egenskaperna har identifierats genom att studera

komponentplanen i Figur 2. Grupperna presenteras kort nedan.

**Grupp A** är generellt sett den bästa gruppen. Företagen i gruppen uppvisar höga värden enligt alla nyckeltal, med undantag för likviditet, vilken varierar mellan medelhög och hög.

Företagen i **grupp B** är bättre än genomsnittet för industrin enligt de valda nyckeltalen, mycket nära grupp A. Den största skillnaden mellan grupperna är att likviditeten i grupp B är sämre än i grupp A.

**Grupp C** är också bättre än genomsnittet, men medan lönsamheten är hög är soliditeten låg. Likviditeten i gruppen är medelhög till hög och effektiviteten är på medelnivå.

**Grupp D** är en medelnivågrupp. Lönsamheten och soliditeten är på medelnivå, medan likviditeten och effektiviteten varierar mellan medel och hög nivå.

Lönsamheten i **grupp E** är på låg till medelnivå men det mest utmärkande draget för gruppen är mycket hög likviditet och soliditet.

**Grupp F** är sämre än genomsnittet med låg till medel lönsamhet, soliditet och likviditet. Effektiviteten varierar mellan medel och hög nivå.

**Grupperna G och H** är de sämsta grupperna. De flesta företagen i dessa grupper uppvisar mycket låga värden i alla nyckeltal. Skillnaden är att effektiviteten och likviditeten är högre i grupp H.



**Tabell 3. Egenskaperna hos de olika klustren (MH= mycket höga värden, H=höga värden, M=medel värden, L=låga värden, ML=mycket låga värden).**

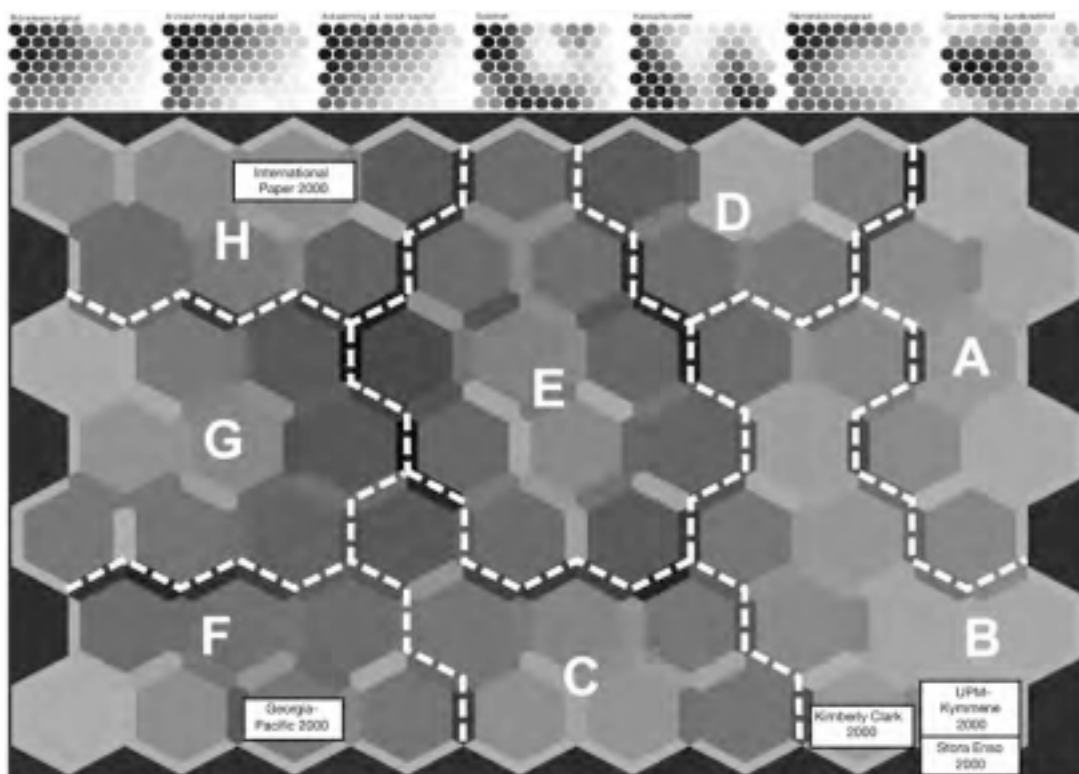
	A	B	C	D	E	F	G	H
Rörelsemarginal	MH	H – MH	M – MH	M – H	L – M	M	L	L
Avkastning på eget kapital	MH	H – MH	M – MH	M	L – M	L – M	ML – M	ML
Avkastning på totalt kapital	MH	H – MH	M – MH	M	L – M	L – M	ML – L	ML
Soliditet	MH	M – MH	L	M	H – MH	ML – M	ML – L	ML – L
Kasslikviditet	M – MH	ML – L	M	M – MH	H – MH	ML	ML – M	ML – H
Räntetäckningsgrad	MH	MH	M	M	L – H	L	ML – M	ML
Genomsnittlig kundkreditid	H – MH	M – MH	M	H – MH	L – M	M – H	L	M – MH

Tabell 3 sammanfattar egenskaperna hos de olika grupperna. MH betecknar mycket höga värden, H höga värden, M medel värden, L låga värden och ML mycket låga värden.

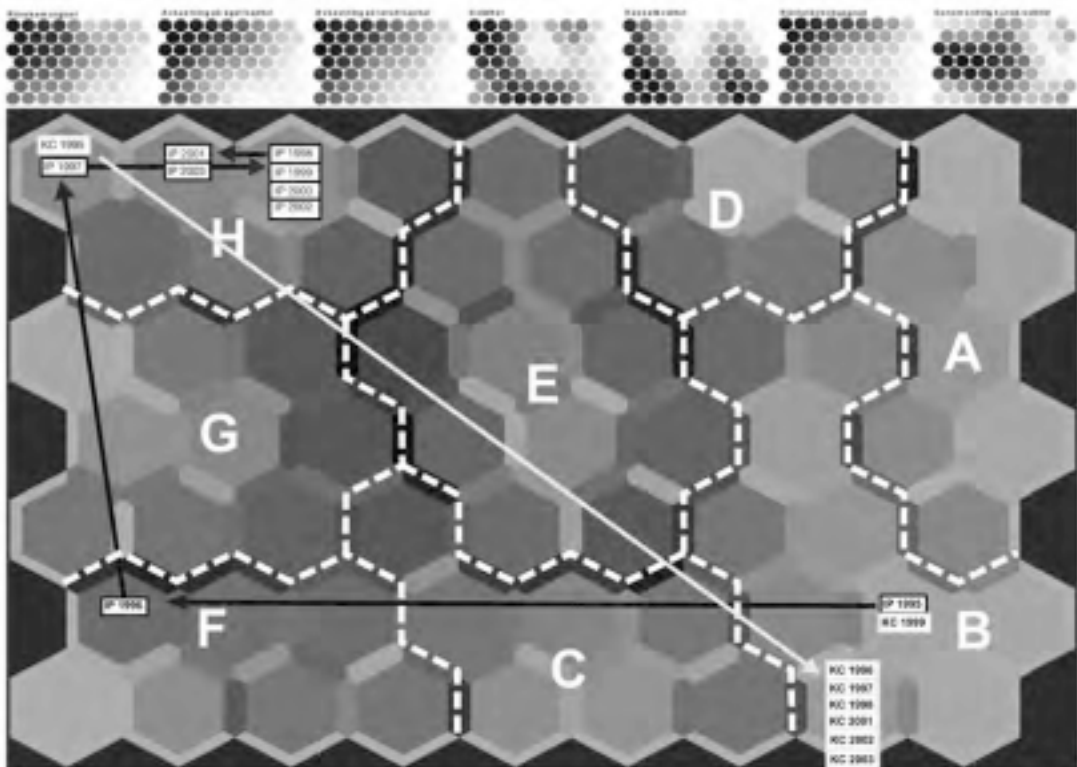
För att illustrera hur SOMen skiljer sig

från en vanlig tabell visas företagen i Tabell 1 utmärkta på kartan i Figur 3.

Figuren visar att man genom att studera egenskaperna hos en grupp snabbt kan analysera alla företag i samma grupp. Speciellt



**Figur 3. En jämförelse av fem företags finansiella framgång år 2000.**



**Figur 4. En jämförelse av Kimberly Clark och International Paper under åren 1995–2003.**

användbar blir kartan när antalet dimensioner, i detta fall nyckeltal, ökar samt när dessa inte korrelerar med varandra. Till exempel, företagen i grupp B (i detta fall Kimberly Clark, UPM-Kymmene och Stora Enso) är mera lönsamma och solida än företagen i grupp F (Georgia-Pacific) och grupp H (International Paper). International Paper och Georgia-Pacific uppvisar båda dålig lönsamhet men god effektivitet, men International Paper har något högre likviditet. Jämför vi nu kartan i Figur 3 med Tabell 1 ser man skillnaden för beslutsfattaren. Informationen i SOM modellen har en mera komprimerad, visuell karaktär.

För att maximalt kunna dra nytta av visualiseringskapaciteten hos SOMen är det dessutom önskvärt att studera tidsdata, dvs. i detta fall flera år av data samtidigt. Detta illustreras i Figur 4. I figuren visas hur modellen används för att jämföra den finansiella utvecklingen hos Kimberly Clark och International Paper under åren 1995–2003.

Inom pappers- och träförädlingsindustrin används ofta Kimberly Clark som ett exempel företag inom managementlitteraturen, i praktiken ett industry benchmark. Under 1970-talet var företaget en traditionell tillverkare av specialpapper, låst i ett läge av dålig lönsamhet och utsikter. Under ledningen av VD Darwin Smith valde företaget att frångå sin traditionella verksamhet, sälja sina gamla pappersbruk och direkt utmana större företag som Scott Paper och Proctor and Gamble inom sanitetsprodukter och hushållspapper. Kimberly Clark utvecklades till det ledande företaget i branschen och 1995 köpte Kimberly Clark upp Scott Paper (Collins, 2001).

Kimberly Clarks resultat tyngs under 1995 av köpet av Scott Paper, men efter det har utvecklingen varit övertygande, och företaget har varit överlägset det bästa av de stora skogsindustriföretagen. Av kartan kan man läsa att alla nyckeltal från 1996 framåt har varit mycket höga med undantag för likviditeten, vilken är låg.

International Paper, vilket enligt omsättningen länge har varit det största skogindustriföretaget i världen, är däremot inte lika ekonomiskt framgångsrikt som Kimberly Clark. Företagets utveckling har varit precis den motsatta till Kimberly Clark: 1995 var ett bra år, men de påföljande har varit olönsamma. 1995 var generellt sett ett gott år för industrin, med mycket höga massa- och papperspriser, och International Paper visar goda resultat. Efter 1995 har företagets resultat tyngts dels av sämre marknadspriser och överkapacitet, men också av omfattande omstrukturering och effektiviseringsprogram pga. omoderna och olönsamma tillverkningsanläggningar.

Flera exempel på finansiell benchmarking av den internationella pappersindustrin med hjälp av SOMen kan läsas i Eklund et al. (2003b) och Eklund (2004).

### Evaluering av modellen

Resultaten av heuristiska metoder, såsom SOMen, är notoriskt svåra att evaluera enligt helt objektiva kriterier. Det finns matematiska modeller och mått för att t.ex. evaluera den tekniska aspekten av klusteriseringsresultat, men sist och slutligen är alltid den mest relevanta frågan: Är resultaten nyttiga för beslutsfattaren?

Utgångspunkten för denna forskning har därför varit en slutanvändarevaluering. Med tanke på det tilltänkta användningsområdet valdes BI experter, ledare och chefer som målgrupp. Evalueringen bestod av en demonstration av modellen samt en enkät baserad på End-User Computing Satisfaction-instrumentet (EUCS, Doll & Torkzadeh, 1988), en ofta använd modell för att mäta slutanvändarbelåtenhet. EUCS modellen valdes som modell eftersom den fokuserar på kvaliteten på information enligt följande fem faktorer: innehåll, riktighet, format, användbarhet, och färskhet. Eftersom benchmarkingmodellen inte ännu var en faktisk tillämpning, och detta var en demonstrationsbaserad validering, utslöts många andra ofta använda modeller, som Bailay och Pearsons (1983) UIS modell

(User Information Satisfaction) och Davis (1989) TAM-modell (Technology Acceptance Model).

En demonstration av benchmarkingmodellen hölls på 13 olika finska börsnoterade företag under tiden januari till mars 2004, och en enkätundersökning utfördes. Enkätundersökningen gav 36 svar. Resultaten av undersökningen, som presenteras i detalj i Eklund (2004), visar att modellen i många avseenden ansågs vara bättre än de nuvarande metoderna för konkurrentanalys, speciellt vad gäller visualiseringsegenskaper. Undersökningen visade att deltagarna ansåg att SOM-modellen var avsevärt bättre än deras nuvarande metoder enligt faktorerna innehåll, riktighet, format och användbarhet. Speciellt betonades innehållet och formatet hos SOM-modellen. Modellen ansågs vara speciellt nyttig som underlag i strategiska beslutsfattningssituationer. Resultaten tyder därför på att den självorganiserande kartan kunde vara ett nyttigt verktyg för finansiell benchmarking och att modellen har flera fördelar i jämförelse med nuvarande verktyg.

### KÄLLFÖRTECKNING

- Back, B., Irjala, M., Sere, K. & Vanharanta, H. (1998):** Competitive Financial Benchmarking Using Self-Organizing Maps, i *Artificial Intelligence in Accounting and Auditing. Towards New Paradigms*, Vasarhelyi, M. A. & Kogan, A. (red.). Marcus Wiener Publishers, Princeton, NJ.
- Back, B., Oosterom, G., Sere, K. & van Wezel, M. (1995):** Intelligent Information Systems within Business: Bankruptcy Predictions Using Neural Networks. *The 3rd European Conference on Information Systems (ECIS'95)*, Athen, Grekland Juni 1-3.
- Bailay, J. E. & Pearson, S. W. (1983):** Development of a tool for measuring and analyzing computer user satisfaction. *Management Science* 29, s. 530-544.
- Banker, R. D., Charnes, A. & Cooper, W. W. (1984):** Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis. *Management Science* 30, s. 1078-1092.
- Bendell, T., Boulter, L. & Kelly, J. (1998):** *Benchmarking for Competitive Advantage*. Pitman Publishing, London.
- Camp, R. C. (1989):** *Benchmarking: The Search for Industry Best Practices that Lead to Superior Performance*. American Society for Quality, Quality Press,

Milwaukee, Wisconsin.

**Collins, J. (2001):** Level 5 Leadership – The Triumph of Humility and Fierce Resolve. *Harvard Business Review* 79, s. 66–76.

**Davis, F. D. (1989):** Perceived Usefulness, Perceived Ease of Use, and User Acceptance of Information Technology. *MIS Quarterly* 13, s. 319–340.

**Doll, W. J. & Torkzadeh, G. (1988):** The Measurement of End-User Computing Satisfaction. *MIS Quarterly* 12, s. 259–274.

**Eklund, T. (2004):** *The Self-Organizing Map in Financial Benchmarking*. TUCS Dissertations No 56, Turku Centre for Computer Science, Åbo.

**Eklund, T., Back, B., Vanharanta, H. & Visa, A. (2003a):** Using the self-organizing map as a visualization tool in financial benchmarking. *Information Visualization* 2, s. 171–181.

**Eklund, T., Back, B., Vanharanta, H. & Visa, A. (2003b):** Financial Benchmarking Using Self-Organizing Maps – Studying the International Pulp and Paper Industry, i *Data Mining – Opportunities and Challenges*, Wang, J. (red.). Idea Group Publishing, Hershey, PA.

**Eklund, T., Back, B., Vanharanta, H. & Visa, A. (2004):** *Financial Benchmarking Tools in Finnish Companies – A State of the Art Survey*. Turku Centre for Computer Science, Åbo.

**Foster, G. (1978):** *Financial Statement Analysis*. Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J.

**Guiver, J. P. & Klimasauskas, C. C. (1991):** *Applying Neural Networks, Part IV: Improving Performance*, s. 34–41.

**Haykin, S. (1999):** *Neural Networks – A Comprehensive Foundation*. Prentice Hall International, Inc., Upper Saddle River, N.J.

**Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (1992):** The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance. *Harvard Business Review* 70, s. 71–80.

**Kaski, S. & Kohonen, T. (1996):** Exploratory Data Analysis by the Self-Organizing Map: Structures of Welfare and Poverty in the World, i *Neural Networks in Financial Engineering*, Apostolos, P. N., Refenes, Y. A.-M., Moody, J. & Weigend, A. (red.). World Scientific, Singapore.

fic, Singapore.

**Kiviluoto, K. (1998):** Predicting bankruptcies with the self-organizing map. *Neurocomputing* 21, s. 191–201.

**Kohonen, T. (2001):** *Self-Organizing Maps*. Springer-Verlag, Berlin.

**Lehtinen, J. (1996):** *Financial Ratios in an International Comparison: Validity and Reliability*. Universitias Wasaensis, Vasa.

**Lämsiluoto, A., Eklund, T., Back, B., Vanharanta, H. & Visa, A. (2004):** Industry Specific Cycles and Companies' Financial Performance – Comparison with Self-Organizing Maps. *Benchmarking: An International Journal* 11, s. 267–286.

**Martín-del-Brió, B. & Serrano-Cinca, C. (1993):** Self-organizing Neural Networks for the Analysis and Representation of Data: Some Financial Cases. *Neural Computing and Applications* 1, s. 193–206.

**Nobes, C. & Parker, R. (2002):** *Comparative International Accounting*. Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Essex.

**Oja, E., Kaski, S. & Kohonen, T. (2003):** Bibliography of Self-Organizing Map (SOM) Papers: 1998–2001 Addendum. *Neural Computing Surveys* 3, s. 1–156.

**Salmi, T. & Martikainen, T. (1994):** A Review of the Theoretical and Empirical Basis of Financial Ratio Analysis. *Företagsekonomisk Tidskrift*, s. 426–448.

**Street, D. L. (2002):** GAAP 2001 – Benchmarking national accounting standards against IAS: summary of results. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 11, s. 77–90.

**Tan, R. G. H., van den Berg, J. & van den Bergh, W.-H. (2002):** Credit Rating Classification Using Self-Organizing Maps, i *Neural Networks in Business: Techniques and Applications*, Smith, K. & Gupta, J. (red.). Idea Group Publishing, Hershey.

**Wang, S. & Wang, H. (2002):** Knowledge Discovery Through Self-Organizing Maps: Data Visualization and Query Processing. *Knowledge and Information Systems* 4, s. 31–45.

**Vesanto, J. & Alhoniemi, E. (2000):** Clustering of the Self-Organizing Map. *IEEE Transactions on Neural Networks* 11, s. 586–600.

**Bilaga 1. Företag inkluderade i undersökningen.**

**Finland**

1	Medeltal	
2	Ahlström	95-01
3	M-Real	95-01
4	Stora Enso OY (Enso Oy 95-96)	97-02
5	UPM-Kymmene OY	95-02

**Sverige**

6	Medeltal	
7	Sveaskog (AssiDomän 95-00)	95-01
8	Korsnäs	95-01
9	MoDo AB	95-01
10	Munksjö AB	95-01
11	Rottneros AB	95-01
12	SCA AB	95-01
13	Södra AB	95-01
14	Trebruk	98-01

**Norge**

15	Medeltal	
16	Peterson Group	95-01
17	Norske Skog A.S.	95-01

**USA**

18	Medeltal	
19	Boise Cascade	95-01
20	Bowater	95-01
21	Buckeye Technologies	95-01
22	Caraustar Industries	95-01
23	Champion International	95-99
24	Consolidated Papers	95-99
25	Crown Vantage	95-99
26	FiberMark	95-01
27	Fort James	95-99
28	Gaylord Container Corp	95-01
29	Georgia-Pacific Corp	95-02
30	Greif Bros	95-01
31	International Paper	95-02
32	Jefferson-Smurfit Corp.	95-01
33	Kimberly-Clark	95-02
34	Longview Fiber Corp.	95-01
35	Mead	95-00
36	Packaging Corp	99-01
37	P.H. Glatfelter	95-01
38	Pope & Talbot	95-01
42	Rock-Tenn Company	95-01
43	Schweitzer-Mauduit Intl.	95-01
44	Sonoco Products	95-01
45	Stone Container	95-97
46	Temple-Inland	95-01
47	Union Camp	95-98
48	Wausau-Mosinee Paper	95-01
49	MeadWestvaco (Westvaco 95-00)	95-01
50	Weyerhaeuser	95-01

51	Willamette Industries	95-01
----	-----------------------	-------

**Kanada**

52	Medeltal	
53	Abitibi Consolidated	95-01
54	Alliance	95-00
55	Canfor	95-01
56	Cascades Inc.	95-01
57	Crestbrook Forest Ind.Ltd.	95-97
58	Doman Industries	95-01
59	Domtar Inc.	95-01
60	Donohue	95-99
61	MacMillan Bloedel	95-98
62	Millar Western Forest Products	98-01
63	Nexfor	95-01
64	Tembec Inc.	95-01
65	West Fraser Timber	95-01

**Japan**

66	Medeltal	
67	Daio Paper	95-99
68	Daishowa Paper Manuf	95-99
69	Chuetsu Paper	95-99
70	Hokuetsu Paper Mills	95-99
71	Japan Paperboard Industries	95-99
72	Kishu Paper	97-99
73	Mitsubishi Paper	95-99
74	Nippon Kakoh Seishi	95-99
75	Nippon Unipac (Nippon Paper - 00)	95-01
76	Oji Paper	95-02
77	Rengo	95-99
78	Settsu	95-98
79	Tokai Pulp & Paper	95-99

**Europa och övriga**

80	Medeltal	
81	Cartiere Burgo (ITA)	95-01
82	David S. Smith Holdings (GBR)	98-01
83	ENCE Group (ESP)	96-01
84	Execompta Clairefontaine (FRA)	97-01
85	Frantschach (AUT)	95-99
86	Gascogne (FRA)	98-01
87	Kappa (NLD)	98-01
88	Industrieholding Cham (SUI)	95-01
89	Inveresk (GBR)	95-01
90	Mayr-Melnhof (AUT)	95-01
91	Mercer International (SUI)	95-01
92	Reno de Medici (ITA)	95-01
93	Aracruz Celulose (BRA)	96-01
94	Amcor (AUS)	95-00
95	Bahia Sul Selulose (BRA)	98-01
96	Empresas CMPC (CHL)	98-01
97	Fletcher Challenge Group (NZE)	95-99
98	Sappi (ZAF)	98-01



**ISA HUDD\***

EM

**MALIN BRÄNNBACK\*\***

PROFESSOR

**ALAN CARSRUD\*\*\***

PROFESSOR

**LEIF NORDBERG\*\*\*\***

PROFESSOR

**MAIJA RENKO\*\*\*\*\***

EM

*Tillväxtbegreppet och tillvärtskapande är fortgående aktuella teman. Mer sällan poängteras den rådande förvirringen gällande vad som egentligen avses med ekonomisk tillväxt samt hur tillväxtstrategier och de kritiska framgångsfaktorerna (KFF) som driver tillväxten uppfattas av dess eftersträvare.*

*Denna undersökning utfördes för att få en djupare förståelse om hur tillväxt, KFF och sambandet mellan dem uppfattas. Studien utfördes genom ett kontrollerat kvasi-experiment.*

*Resultaten erbjuder praktisk implementering för företagsledning, studenter och forskare. Resultaten påvisade skillnader i uppfattningarna mellan respondenterna med och utan praktisk näringslivserfarenhet. Resultaten kan även fungera som en väckarklocka för de företag som inte uppmärksammat att KFF är kontextspecifika och varierar i takt med livscykel.*

# En experimentell studie i hur sambandet mellan företagets tillväxtkurva och kritiska framgångsfaktorer uppfattas

**T**illväxtbegreppet och frågan hur tillväxt skapas är ett fortgående aktuellt tema, både för praktiker och forskare. Tillväxt ses som något eftersträvansvärt för företag på alla nivåer. Tillväxt som begrepp är välkänt och viktigt. Vad som mera sällan lyfts fram är den allmänt rådande förvirringen vad som egentligen avses med ekonomisk tillväxt samt hur tillväxtstrategier och hur de kritiska framgångsfaktorerna som driver tillväxten uppfattas av dem som eftersträvar den. (Brush och Vanderwerf, 1992, Chandler och Hanks, 1993, March och Sutton, 1997, Fischer och Reuber, 2003, Heinonen, 2005).

Om man ser på tillväxt som ett kvantifierbart mål är den mest påtagliga tillväxten enligt Aaker (2001) en ökning i marknadsandelar. Kazanjian och Drazin (1989) nämner att företagets storlek (antalet anställda) och försäljning samt en ökning i dessa är, som de uttrycker det "allmänt accepterade mått på tillväxt". Fischer et al. (1997) definierar snabb tillväxt som ett tillstånd med en årlig försäljningsökning på minst 20 % under en femårsperiod.

Att tillväxt kan uppfattas på väldigt många sätt visas tydligt i en nyligen publicerad studie (Heinonen, 2005) ur vilken det framgår

\* Företagsekonomiska institutionen, Åbo Akademi

\*\* Företagsekonomiska institutionen, Åbo Akademi

\*\*\* The Eugenio Pino & Family Global Entrepreneurship Center, Florida International University

\*\*\*\* Institutionen för samhällsekonomi och statistik, Åbo Akademi

\*\*\*\*\* Åbo Handelshögskola och Florida International University

att beroende på hur man mäter tillväxt varierar antalet tillväxtföretag mellan 0,4 % och 77 % av små och medelstora företag i Finland. I denna artikel presenteras de empiriska resultaten från en undersökning som utfördes för att få en djupare förståelse för uppfattningen om tillväxt, först och främst företagets inre kritiska framgångsfaktorer samt sambandet mellan dem.

Företagets tillväxtkurva, även kallad livscykel, som ofta tar formen av en S-formad kurva, påvisar ett företags, en innovations, en produkts eller ett projekts förändring från start, tillväxt, stagnering, nedgång och död (?) över tiden. I litteraturen förekommer olika benämningar och uppsättningar på modellen som vanligen innehåller tre till sex olika faser (Churchill och Lewis, 1983, Hoopes, Madsen och Walker, 2003, Kazanjian, 1988, Kazanjian och Drazin, 1989, Rogers, 1976, Moore, 1995, Quinn och Cameron, 1983, Miller och Friesen, 1984).

För att ett företag överhuvudtaget skall lyckas skapa tillväxt och vara konkurrenskraftigt i ett mer långsiktigt perspektiv krävs det särskilda kritiska framgångsfaktorer, KFF. En KFF är någon typ av resurs; materiell eller intellektuell, som anses vara nyckeln till företagets tillväxt och konkurrenskraft. Ordet "kritiska" poängterar att även om företaget innehar ett antal olika framgångsfaktorer, så finns det särskilda faktorer bland dessa som kan anses vara de mest kritiska. Ju svårare andra företag har att kopiera dessa, desto bättre står sig företaget i konkurrensen om kunderna. Enligt litteraturen är KFF kontextspecifika och varierar således beroende på bransch, produkt och företag. Därför är det viktigt att ett företag utvecklar metoder och procedurer för att kontinuerligt identifiera och omvärdera sina KFF. Detta gäller inte enbart de KFF som är viktiga just nu utan företaget måste utveckla mekanismer för att uppskatta vilka faktorer som kan bli kritiska inom en snar framtid. Flera författare poängterar att företagets KFF ändras i takt med att företaget avancerar från fas till fas i livscykeln. (Aaker, 1989, 2001, Hoopes et al., 2003, Prahalad och Hamel,

1990, Daniel, 1961, Moore, 1995, 2004, Sousa De Vasconcellos och Hambrick, 1989, Churchill och Lewis, 1983, Rockart, 1979).

### **Tidigare forskning**

De tidigaste studierna angående kritiska framgångsfaktorer är relaterade till informationssystem för företagsledningen, (bl.a. Daniel, 1961, Rockart, 1979) och senare till projektledning (Pinto och Prescott, 1988). Senare har empiriska undersökningar gjorts av bland andra Aaker (1989), Sousa de Vasconcellos och Hambrick (1989), Çater (2004).

Den troligtvis mest heltäckande undersökningen hittills inom detta område är utförd av Aaker (1989). Aaker undersökte 248 olika företagsenheter i Kalifornien inom tre olika branscher. Avsikten var att reda ut vilka faktorer företagsledarna för dessa enheter ansåg vara de mest kritiska gällande framgång och tillväxt i deras företag. I medeltal hade respondenterna angivit 4,65 kritiska framgångsfaktorer per företagsledare och företag (Aaker, 1989, 2001). Även annan litteratur stöder detta resultat. Enligt Daniel (1961) finns det vanligtvis tre till sex kritiska framgångsfaktorer per företag, medan Anthony et al. (1972) håller ett antal om sex faktorer som tumregel.

I litteraturen har sambandet mellan kritiska framgångsfaktorer och tillväxt implicit indikerats genom påståendena om att KFF är kontextberoende och att de ändras i takt med att företaget avancerar genom faserna i tillväxtkurvan, men antalet empiriska studier gällande detta samband är förvånansvärt få. Däremot finns det studier som undersökt KFF under en eller två särskilda tillväxtfaser, ofta med fokusering på start (grundande) och tillväxt (Katz och Gartner, 1988, Davidson, 1989, Covin, et al. 1990, Reynolds och Miller, 1992).

### **Datansamling och metod**

Denna undersökning utfördes för att få en djupare förståelse om hur tillväxt, KFF och sambandet mellan dem uppfattas. Utgående från litteraturen och tidigare studier formulerades följande fyra forskningshypoteser:



1. KFF varierar beroende på företagets tillväxtfas
2. KFF varierar beroende på företagets tillväxtstrategi
3. KFF varierar beroende på produkt
4. erfarenhet påverkar uppfattningen av KFF

Respondent urvalet bestod av två grupper:

1. **Grupp 1:** Studenter: boklärd handels-  
högsskolestudenter, utan erfarenhet från  
företagsvärlden /näringslivet.
2. **Grupp 2:** Anställda inom näringslivet: vil-  
ka antas ha praktisk erfarenhet och en  
ledningsposition motsvarande produkt-  
chef, marknadschef, projektchef, osv.

Grupp 1 bestod av handelshögskolestuderanden på ämnesnivå och uppåt från två olika handelshögskolor i Finland, en svenskspråkig och en finskspråkig. Bland respondenterna i denna grupp fanns även utländska utbytesstudenter. Samtliga huvudämnen fanns representerade. Grupp 2 bestod av anställda vid samma företag, men från olika strategiska affärsenheter. Företaget producerar livsmedel och är marknadsledare på flera områden. Under de senaste åren har det även introducerat olika typer av funktionella livsmedel på livsmedelsmarknaden. Nyligen introducerade företaget även en ny pasta av modellen "funktionellt livsmedel" på marknaden.

Studien utfördes som ett kontrollerat kvasi-experiment för att positionera fortsatt forskning. Detta gav även möjlighet till att kontrollera följande variabler: KFF, produkten (hög/låg teknologi- produkt) och tillväxtstrategin. Vidare söktes en så jämn distribution som möjligt mellan könen bland respondenterna samt de olika scenarierna (se beskrivning nedan) som respondenterna ombads ta ställning till. Datainsamlingen skedde genom enkäter. Varje enkät presenterade ett av sammanlagt sex olika scenarion uppbyggda enligt en viss produkt, en viss tillväxtstrategi, samt ett antal om 21 KFF varav respondenten skulle rangordna de fem viktigaste för tre olika tillväxtfaser. Nedan följer en beskrivning för hur de olika scenarierna byggdes upp.

För att undersöka om de olika kritiska framgångsfaktorerna kan ses som produktspecifika byggdes undersökningen upp kring två olika produkter med olika framställningsmetod; högteknologi (funktionella livsmedel) respektive lågteknologi (ekologiska livsmedel):

1. **Produkt 1:** ekologisk pasta ("luomu" pasta) 500g, såld till ett pris med 20 % påläggsmarginal i jämförelse med "vanlig" pasta
2. **Produkt 2:** funktionell pasta 500g, såld till ett pris med 20 % påläggsmarginal i jämförelse med "vanlig" pasta.

För att göra resultaten så jämförbara som möjligt är det en förutsättning att det handlar om företag inom samma bransch, i detta fall livsmedelsbranschen. För att ytterligare eliminera risken för att skillnader mellan KFF skulle påvisas på basen av felaktiga grunder, fick de olika produkterna så likadana egenskaper som möjligt. Båda anses ha hälsofrämjande effekter, den ena p.g.a. tillsatt ingrediens och den andra p.g.a. avsaknad av något som helst tillsatsämne. Båda produkterna säljs till samma pris och båda kostar mer än medeltalet av de pastaprodukter som finns på marknaden. Produkterna som respondenterna skulle ta ställning är sådana som existerar på marknaden och finns ute på butikshyllorna. Priset och mängden är modifierade för att passa sammanhanget.

För att få svar på huruvida KFF varierar beroende på företagets tillväxtstrategi, konstruerades tre olika tillväxtstrategier:

1. ingen tillväxt, med förklaringen att företaget inte är intresserat av att öka i marknadsandelar eller vinst, utan enbart av att överleva och "hållas på marknaden" under en femårsperiod.
2. årlig marknadsandelsökning, med förklaringen att företaget strävar efter en marknadsandelsökning på 20 % per år under en femårsperiod, utan hänsyn till det egentliga resultatet /vinstökningen.
3. årlig vinstökning, med förklaringen att företaget eftersträvar en vinstökning på 20 % per år under en femårsperiod.

Genom att kombinera de två olika produkterna och de tre olika tillväxtstrategierna med varandra skapades sex scenarion och därigenom sex olika typer av enkäter. Varje respondent tilldelades enbart en enkät och därigenom ett scenario.

Varje enkät innehöll även en förteckning på 21 KFF, som härstammar från Aakers ovan nämnda undersökning, ursprungligen innehållande 31 faktorer (Aaker, 1989, 2001). För att skapa en äkta valsituation för respondenterna presenterades faktorerna i alfabetisk ordning. Förteckningen på 21 faktorer bestod inte enbart av självklara faktorer, utan innehöll även sådana som borde anses vara irrelevanta<sup>1</sup>. (Se Tabell 1).

Eftersom tidigare undersökningar (Daniel, 1961, Anthony et al. 1972, Aaker, 1989) påvisat att ett antal om 3–6 kritiska framgångsfaktorer kan ses som relevant, ombads respondenterna att mot bakgrunden av det givna scenariot; d.v.s. den givna produkten och den givna tillväxtstrategin rangordna de fem viktigaste KFF för företagets följande tillväxtfaser:

1. start
2. tillväxt
3. mognad

## Data analys

Data analyserades med hjälp av modellen ”*exploded logit model*”. Mjukvaran som användes var STATA 8.2. Modellen har utvecklats av Punj och Staelin (1978) och är en generalisering av Mc Faddens (1974) ”*conditional logit regression model*”. Modellen används för analys av data som insamlats genom att respondenter rangordnat ett antal objekt utgående från särskilda kriterier. Metoden möjliggör testningar mellan skillnader i respondenternas preferenser av de rangordnade objekten och skillnader i preferenser av de rangordnade objekten mellan olika sub-

**Tabell 1. Förteckning över de kritiska framgångsfaktorerna som repondenterna hade att utgå från<sup>2</sup>.**

Nummer	Kritisk framgångsfaktor	Aakers ranking	Vår ranking
1	Kontinuerlig produkt innovation	13	9
2	Kundorientering	7	6
3	Kundservice	2	2
4	Effektiv, flexibel produktion	19	15
5	Entreprenöriella egenskaper	27	19
6	Finansiella resurser	6	5
7	Goda förhållanden till distributörer	31	21
8	Affärskunnande	17	13
9	Läge, lokalisering	23	18
10	Lågpris/ högt värde erbjudande	16	12
11	Lågstudsproduktion	5	4
12	Marknadsandelar	14	10
13	Namnkenntedom	3	3
14	Övergripande marknadsföringskunskap	21	16
15	Marknadspionjär	18	14
16	Produkt karakteristika	12	8
17	Kvalitetsrykte	1	1
18	Segmentering/fokus	11	7
19	Korttidsplanering	30	20
20	Storlek/ läge på distributionen	15	11
21	Strategiska mål	23	17

grupper inom respondentgruppen. Modellen möjliggör även en jämförelse mellan rankingar i olika grupper genom att skapa ”dummyvariabler” för de grupper som man jämför med en annan grupp (Allison och Christakis, 1994). I undersökningen utnyttjades detta för att jämföra hur de olika grupperna rang-

1 De 10 som lämnades bort från de ursprungliga 31 faktorerna var faktorer som var relevanta för tjänstesektorn. I den ursprungliga studien ingick företag från framställande industrier och tjänsteföretag. De 21 som togs med hänförde sig till framställande industrier i bland vilka det då också fanns sk. irrelevanta faktorer.

2 I tabellens kolumn ”Aakers ranking” anges den absoluta placeringen av faktorn i Aakers studie dvs. faktorn ”goda förhållanden till distributörer” var den minst viktiga faktorn och placerade sig på 31. plats. Eftersom vi utelämnade 10 faktorer får faktorn den absoluta placeringen 21. då Aakers ranking anpassas till vår studie (anges i kolumn ”vår ranking”). Vi valde sedan att ordna faktorerna i alfabetisk ordning (kolumn ”nummer”) emedan Aakers bok *Strategic Market Management* (Aaker, 2001), där det förutom i originalpublikationen (Aaker, 1989) också redogörs för denna studie, används eller har använts allmänt i undervisningen. På detta sätt ville vi minimera sk. ”igenkännbarhet”.

ordnat faktorerna med avseende på produkt, strategi och tillväxtfas.

## Resultat

Totalt distribuerades 132 enkäter. Av dessa delades 88 ut till studerande på två olika handelshögskolor i Åbo och 41 till anställda inom samma livsmedelsproducerande företag. Två svar från studentgruppen förkastades och därmed var det slutliga deltagarantalet 86 (svarsprocenten 98 %). Den andra gruppen bestod av 41 näringslivsanställda som genom en förhandstillfrågan hade visat sitt intresse för att delta i undersökningen. Av dessa fullföljde 33 uppgiften (svarsprocent 80 %). Sammanlagt analyserades svaren från 121 enkäter.

Tabell 2 visar fördelningen för varje cell. Grupp 1 har relativt jämn fördelning med 13 till 16 respondent svar per cell. Respondentgrupp 2 har en ojämn distribution pga att många av de frivilliga inte fullföljde sin uppgift att fylla i frågeformuläret.

**Tabell 2. Distributionen av respondenter per cell.**

Produkt	Tillväxtstrategi	Stud.	Anst.	Totalt
Produkt 1	Ingen tillväxt	14	4	18
	Tillväxt i marknadsandelar	13	4	17
	Årlig vinstökning	15	8	23
Produkt 2	Ingen tillväxt	13	5	18
	Tillväxt i marknadsandelar	15	5	20
	Årlig vinstökning	16	7	23

## Hypotesprövning

Litteraturen stöder antagandet om variation i rankingen av de kritiska framgångsfaktorerna beroende på företagets olika faser av tillväxt (hypotes 1). Resultaten visar att så är fallet även i denna undersökning. Skillnaden i rankingen av de olika faktorerna beroende

på tillväxtfas fick stöd enligt följande:

Grupp 1:  $\chi^2_{(20)} = 214.74$   $p = 0.000$  och grupp 2:  $\chi^2_{(20)} = 47111$   $p = 0.000$ . Resultatet av denna hypotesprövning är således att hypotes 1 accepteras. Vidare kan konstateras att en skillnad mellan de två olika grupperna kan påvisas.

Antagandet att KFF varierar beroende på tillväxtstrategi testades genom hypotes 2. Resultatet var blandat. Hypotesen kunde accepteras för grupp 2 (de anställda), men enbart delvis för grupp 1 (studenterna). Resultaten visar att studenterna kan skilja signifikant mellan tillväxtstrategierna ingen tillväxt och årlig marknadsandelsökning ( $\chi^2_{(20)} = 50.19$   $p = 0.000$ ). På en lägre signifikansnivå (5 %) kunde även en skillnad av tillväxtstrategierna ingen tillväxt och årlig vinstökning påvisas ( $\chi^2_{(20)} = 32.92$   $p = 0.034$ ). Men, ingen signifikant skillnad i studenternas rankingar av faktorerna mellan tillväxtstrategierna årlig marknadsandelsökning och årlig vinstökning kunde påvisas: ( $\chi^2_{(20)} = 29.32$   $p = 0.082$ ).

De anställda kunde skilja mellan tillväxtstrategierna på en signifikant nivå i alla avseenden: ingen tillväxt versus årlig marknadsandelsökning:  $\chi^2_{(19)} = 11990$   $p = 0.000$ ; ingen tillväxt versus årlig vinstökning:  $\chi^2_{(19)} = 9546$   $p = 0.000$ ; och årlig marknadsandelsökning versus årlig vinstökning:  $\chi^2_{(20)} = 18240$   $p = 0.000$ . Resultatet stöder även hypotes 4: dvs. skillnader i rankingarna och därmed uppfattningarna mellan de olika grupperna förefaller påverkas av erfarenhet.

Även prövningen av hypotes 3 gav ett blandat resultat. Studenterna gjorde ingen åtskillnad mellan rankingarna för de två olika produkterna:  $\chi^2_{(20)} = 25.91$   $p = 0.1689$ , medan de anställda gjorde en åtskillnad: ( $\chi^2_{(19)} = 1990$   $p = 0.000$ ). Eftersom studenterna inte gör någon åtskillnad mellan produkterna kommer resultaten för studenterna i fortsättningen att behandlas som en grupp i produkt hänseende. Resultatet av denna hypotesprövning ger således också stöd för hypotes 4.

En rangkorrelationsanalys påvisar att det finns en korrelation mellan de två olika

gruppernas rankningar i tillväxtstrategin *ingen tillväxt* (för varje fas:  $r_{(g1g2)} = 0.84; 0.87; 0.86$ ). Däremot är korrelationen inte alls lika tydlig för de andra tillväxtstrategierna: *årlig marknadsandelsökning*:  $r_{(g1g2)} = 0.71; 0.58; 0.69$  och *årlig vinstökning*:  $r_{(g1g2)} = 0.69; 0.63; 0.72$ ). Detta resultat visar att det finns en skillnad mellan hur studenter och näringslivsanställda ser på olika tillväxtstrategier. Detta ger även ytterligare stöd för hypotes 4.

### Konklusioner och diskussion

På basen av ett såpass ringa material kan inga generella slutsatser dras. Detta bland annat på grund av att KFF i denna studie var avgränsade redan i utgångsläget och således koncentrerade sig främst till företagets inre KFF. Således beaktades bland annat inte att ett företag även kan ha enbart yttre faktorer som sina fem viktigaste KFF. Resultaten är dock intressanta i och med att de delvis bestyrker det som framkommit ur tidigare undersökningar, men lyfter även fram ett antal viktiga frågor för både marknadsföring och entreprenörskap och uppfattningen om tillväxt. Dessa lyfts fram i tur och ordning genom en analys av de variabler som undersöktes.

### Tabell 3. De fem högst rankade kritiska framgångsfaktorerna per cell.

Numreringen av faktorerna är den samma som i Tabell 1.

		Start	Tillväxt	Mognad
<b>Grupp 1 (studenter)</b>				
Ingen tillväxt		6, 2, 8, 18, 7	17, 2, 7, 13, 4	17, 7, 13, 2, 3
Tillväxt i marknadsandelar		6, 2, 8, 7, 15	13, 7, 2, 17, 1	1, 13, 17, 7, 2
Årlig vinstökning		2, 8, 6, 7, 16	2, 17, 7, 13, 10	17, 1, 13, 7, 10
<b>Grupp 2 (anställda)</b>				
Ingen tillväxt	Produkt 1	8, 7, 2, 6, 16	17, 7, 2, 8, 13	17, 1, 7, 13, 2
	Produkt 2	8, 2, 7, 6, 3	8, 2, 7, 17, 4	17, 1, 7, 2, 8
Tillväxt i marknadsandelar	Produkt 1	16, 8, 14, 3, 2	14, 16, 13, 17, 3	1, 17, 14, 10, 3
	Produkt 2	8, 16, 14, 3, 2	8, 14, 2, 4, 3	4, 1, 10, 14, 3
Årlig vinstökning	Produkt 1	14, 2, 8, 16, 7	14, 7, 2, 6, 17	14, 1, 7, 17, 2
	Produkt 2	14, 8, 2, 7, 15	2, 14, 4, 7, 8	4, 14, 2, 1, 7

### Företagets tillväxtfaser

I enlighet med litteraturen kunde hypotes 1 accepteras, d.v.s. antagandet om att företagets KFF varierar beroende på vilken tillväxtfas som företaget befinner sig i. Vad som genom närmare analys framkom var dock att den kognitiva ramen för konceptet "företagets tillväxt" och företagets tillväxtfaser förefaller vara något oklart, i synnerhet för grupp 1 (studenterna). Grupp 2 (de anställda) hade till skillnad från studenterna mera klarhet i tillväxtfasernas innebörd. Orsaken till detta kan antas ligga i att studenterna inte själva upplevt dessa faser i praktiken och har således svårt att föreställa sig fasernas olika egenskaper.

### Produkten

Hypotes nr. 3; dvs. att KFF varierar beroende på produkt har stöd i litteraturen. Hypotesen kunde accepteras för de anställda, men förkastades för studenterna. De anställda rangordnade olika faktorer för de två olika produkterna, medan studenterna inte gjorde någon åtskillnad på rankningarna för de två olika produkterna.

Att respondenterna i studentgruppen inte

gör någon skillnad mellan produkt typerna ekologisk (låg-teknologi produkt) respektive funktionell pasta (hög-teknologi produkt) är intressant även ur ett marknadsföringsperspektiv. Eftersom detta är produkter som återfinns på butikshyllan kan man fråga sig hur ett företag som tillverkar denna typ av produkter skall lyckas få produkterna positionerade, om kunden ändå inte särskiljer dem från varandra?

### Kritiska framgångsfaktorer

Vid en närmare analys av de högst rankade KFF framkom ett antal resultat värda att notera. Inom grupp 1 finns det en faktor som är rankad bland de fem högsta faktorerna i samtliga faser och samtliga tillväxtstrategier, nämligen faktor 7: goda distributörs förhållanden/kanaler. Inom grupp 2 återfinns denna faktor i samtliga faser inom tillväxtstrategierna *ingen tillväxt och årlig vinstökning*. I Aakers (1989, 2001) förteckning över de viktigaste KFF återfinns denna faktor på trettioförsta och sista plats. Orsaken till denna skillnad i rankningen ligger möjligtvis i respondenternas hemmiljö. Aakers studie utfördes i norra Kalifornien, där hälften av världsmarknaden finns rakt utanför företagets dörr. Respondenterna i denna undersökning befann sig alla i Finland. Det är ett geografiskt faktum att Finland befinner sig långt ifrån de stora konsumentmassorna och världsmarknaden. Därför är det även helt naturligt att goda förhållanden till distributörerna anses vara viktigt i Finland. En annan orsak kan vara att KFF skulle anknytas till två olika livsmedelsprodukter. Enligt Daniel (1961) är KFF för företag inom livsmedelstillverkning: nyproduktutveckling, *välfungerande distribution* och effektiv reklam.

Faktor nummer 14, (*övergripande marknadsföringskunskap*) anses som viktig av de anställda i alla faser för strategierna marknadsandelstillväxt och årlig vinstökning för båda produkterna. Studenterna rangordnar faktor nummer 10 *lågpris/högt värde erbjudande* bland de fem högst rankade KFF

för tillväxtstrategin *årlig vinstökning* i såväl tillväxt- som mognadsfasen. Denna faktor återfinns bland de fem högst rankade för de anställda i mognadsfasen, oberoende av produkt för tillväxtstrategin *årlig marknadsandelsökning*. Detta resultat är anmärkningsvärt i synnerhet mot bakgrunden att de båda produkterna som respondenterna skulle ta ställning till såldes med en 20 procentig påläggs marginal. Produkterna kan således inte i något fall klassificeras som lågprisvaror i varugruppen pasta<sup>3</sup>. Däremot kan man tänka sig att priset är högre eftersom den sammanlagda nyttan av produkten är större än motsvarande "vanliga" produkter. Här finns det även rum för tolkning, eftersom respondenterna även kan ha tänkt sig produkten som en lågprisvara i jämförelse med produkter med likadana egenskaper. Orsaken till varför denna faktor återfinns bland de fem högst rankade för de anställda i just mognadsfasen är möjligtvis att de anställda genom sin erfarenhet vet att det är viktigt att erbjuda *lågpris/högt värde erbjudande* åt sina kunder i denna fas för att undvika stagnation och nedgång (Hooopes et al., 2003).

En KFF som studenterna anser vara viktig i start fasen oberoende av tillväxtstrategi är faktor nummer 6 : *finansiella resurser*. De anställda däremot anser att denna faktor är viktig enbart i start fasen för *ingen tillväxt* strategin. Om man här spjälker upp detta på produktnivå kan det konstateras att de anställda anser att denna faktor är viktig för den ekologiska produkten i de två första faserna med tillväxtstrategin årlig vinstökning. Detta är värt att notera eftersom det funktionella livsmedlet i praktiken skulle kräva mera finansiella resurser i och med forskning och utveckling av produkten.

Den KFF som i Aakers undersökning rankades högst var *kvalitetsrykte*, nr 17. Studenterna delar åsikt med respondenterna i Aakers undersökning eftersom de har rangordnat denna faktor bland de fem viktigaste för samtliga strategier för tillväxt- och mognadsfasen. Att faktorn inte förekommer i den

<sup>3</sup> Allmänt gäller att ekologiska och produkter som klassificeras som funktionella prissätts avsevärt högre än vanliga produkter. Faktum är att det verkliga påslaget för ekologisk pasta och funktionell pasta är mycket högre än det i experimentet använda. För ekologisk pasta rörde det sig om ca. 80% och för funktionell pasta ca. 2,5 gånger högre pris.

första fasen är logiskt eftersom det är svårt att ha uppnått ett rykte (för kvalitet) innan företagsverksamheten kommit igång. Denna faktor ansågs även vara viktig i samma fas enligt de anställda, men dock enbart för den ekologiska pastan.

Värt att notera är även det facto att grupp 2, uppvisar en större inbördes homogenitet i sina svar än grupp 1. För de anställda förekommer det nämligen tre olika faktorer i samtliga faser som inte rangordnats överhuvudtaget. I den första startfasen är faktorerna följande: *läge/lokalisering, marknadsandelar*, och *storlek/läge på distributionen*. I fas nummer två: tillväxt gäller det samma för faktorerna: *entreprenöriella egenskaper, marknadspionjär* och *läge/lokalisering*. I den tredje fasen, mognad, gäller det ; *entreprenöriella egenskaper marknadspionjär* och *storlek/läge av/för distribution*.

### **Praktiska implikationer och förslag till fortsatt forskning**

Att dra några generella slutsatser på basen av ett så pass ringa material är inte möjligt, men med tanke på praktiska implikationer av studien väcks det en del vidare frågor som är värda att belysa. Vad som på basen av dessa resultat i detta sammanhang framkommer är att erfarenhet ger kunskap. De respondenter som hade praktisk erfarenhet från näringslivet kunde, precis som litteraturen och tidigare undersökningar visar, konstatera att olika tillväxtfaser kräver olika KFF. Studenterna gjorde i sin tur ingen åtskillnad mellan de olika faserna från varandra. Tillväxt, dess olika faser och KFF är välkända begrepp, men den praktiska kopplingen ter sig svår för den boklärde utan praktisk erfarenhet.

Det är dock mycket viktigt att inte avfärda de enbart boklärda som okunniga, eftersom

även denna undersökning påvisar att litteraturen i många fall kan presentera beprövade sanningar som de med praktisk erfarenhet kanske inte alltid har så nära till hands i minnet. Bland annat lyfte studenterna, som kan beskrivas som erfarna konsumenter, fram det viktiga med att ha ett kvalitetsrykte, vilket de anställda enbart påpekade gällande den ena produkten. Att studenterna inte gör någon åtskillnad mellan de två olika produkterna skall man inte klandra dem för. Tvärtom ligger felet snarare i företagen som inte lyckats profilera produkter.

Undersökningens resultat kan även fungera som en väckarklocka för de företag som inte uppmärksammat det faktum att KFF varierar i takt med livscykeln. Även om företaget för tillfället upplever en fas av uppsving kan det vara farligt att vaggas in i en falsk trygghet om att ingenting behöver förändras. Då företaget avancerar till följande fas av tillväxt gäller andra KFF. Det samma gäller för det faktum att företagets KFF är kontextspecifika.

Uppslag till vidare forskning finns bland annat inom ramen för en vidare genomgång av företagets yttre KFF, till exempel en närmare analys av hur företagets regionala placering påverkar tillväxt ( se vidare i Hoopes et al., 2003). Att göra samma studie, men utgå från en annan kontext, andra produkter och en annan bransch skulle ge en möjlighet att jämföra resultatet från olika branscher. Man kunde även tänka sig att vidareutveckla de studier som Aaker (1989) och Čater (2004) utfört genom att sätta in ett tidsdynamiskt perspektiv i studierna. Tillväxt, KFF och uppfattningen om sambandet mellan dem kunde även undersökas genom annan typ av datainsamling och metod än den som användes här.

## KÄLLFÖRTECKNING

- Aaker, D.A. (2001):** *Strategic Market Management*. John Wiley & Sons, U.S.
- Aaker, D. A. (1989):** Managing Assets and Skills: the key to a Sustainable Competitive Advantage, *California Management Review* 26, s. 91–106.
- Allison, P. D., Christakis, N. A. (1994):** Logit Models for sets of Ranked Items, *Sociological Methodology* 24, s. 199–228.
- Anthony, R. N., Dearden, J., Vancil, R. F. (1972):** *Management Control Systems*, Irwin, Homewood, Ill.
- Brush, C. G. & Vanderwerf, P. A.. (1992):** A Comparison of Methods and Sources for Obtaining Estimates of new Venture Performance, *Journal of Business Venturing* 7, s. 157–170.
- Čater, T. (2004):** The Relevance of the Knowledge Based School of Thought on the Sources of a Firm's Competitive Advantage, *Management*, (9), 1 s. 1–26.
- Chandler, G. & N., Hanks, S. H. (1993):** Measuring the Performance of Emerging Businesses: a Validation Study, *Journal of Business Venturing* 8, s. 391–408.
- Churchill, N. & C., Lewis, V. L. (1983):** The Five Stages of Small Business Growth, *Harvard Business Review* May–June, s. 30–50.
- Covin, J. G., Slevin, D. P., Covin, T. J. (1990):** Content and Performance of Growth-seeking Strategies: A Comparison of Small Firms in High-and-low-technology Industries, *Journal of Business Venturing* 5, s. 391–412.
- Daniel, D. R. (1961):** Management Information Crisis, *Harvard Business Review* 39, s. 111–121.
- Davidson, P. (1989):** Entrepreneurship—and after? A study of Growth Willingness in Small Firms, *Journal of Business Venturing* 4, s. 211–226.
- Hamel, G. & Heene, A. (1994):** *Competence Based Competition*. John Wiley & Sons, West Sussex.
- Heinonen, J (ed.), (2005):** *Kasvun olemus ja reitit. Fokuksessa suomalaiset pk-yritykset*. Turun kauppa- korkeakoulu, PK-Instituutti. Kirjapaino Esa Print. Tampere.
- Hoopes, D.G., Madsen T.L., Walker, G. (2003):** Why is there a Resource- Based View? Toward a Theory of Competitive Heterogeneity, *Strategic Management Journal* 24, s. 889–902.
- Fischer, E., Reuber, R., Hababou, M., Johnson, W., Lee, S. (1997):** The Role of Socially Constructed Temporal Perspectives in the Emergence of Rapid-growth Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice* 2, s. 13–30.
- Fischer, E. & Reuber, R. (2003):** Support for Rapid-growth Firms: a Comparison of the Views of Founders, Government Policymakers, and Private Sector Resource Providers, *Journal of Small Business Management* 41(4), s. 346–365.
- Katz, J. & Gartner, W. B. (1988):** Properties of Emerging Organizations, *Academy of Management Review* 13 (3), s. 429–441.
- Kazanjian, R. K. & Drazin, R (1989):** An Empirical Test of a Stage of Growth Progression Model. *Management Science* 35, s. 1489–1503.
- Kazanjian, R.K. (1988):** Relation to Dominant Problems to Stages of Growth in Technology-based new Ventures. *Academy of Management Journal* 31, s. 257–279.
- Koberg, C. S., Uhlenbruck, N., Sarason, Y. (1996):** Facilitators of Organizational Innovation: The Role of Life-Cycle Stage, *Journal of Business Venturing* 11, s. 133–149.
- March, J. G. & Sutton, R. I. (1997):** Organizational Performance as a Dependent Variable, *Organization Science* 8(6), s. 698–706.
- Miller, D. & Friesen, P.H. (1984):** A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science* 30, s. 1161–1183.
- Moore, G. A. (1995):** *Inside the Tornado*. Harper-Collins, New York.
- Moore, G.A. (2004):** Darwin and the Demon: Innovating Within Established Enterprises, *Harvard Business Review* July–August, s. 86–92.
- Pinto, J. K. & Prescott, J. E. (1988):** Variations in critical success factors over the stages in project life cycle, *Journal of Management* 14 (1), s. 5–18.
- Prahalad, C.K. & Hamel, G. (1990):** The Core Competence of the Corporation. *Harvard Business Review* May–June, s. 79–91.
- Punj, N. & Staelin, R. (1978):** The Choice Process for Graduate Business Schools. *Journal of Marketing Research* November, s. 588–598.
- Quinn, J. B. & Cameron, B. (1983):** Organizational Life Cycles and Shifting Criteria of Effectiveness: Some Preliminary Findings, *Management Science* 29, s. 33–51.
- Reynolds, P. & Miller, B. (1992):** New Firm Gestation: Conception, Birth, and Implications for Research, *Journal of Business Venturing* 7, s. 405–417.
- Rockart, J. F. (1979):** Chief executives define their own data needs, *Harvard Business Review* 57, s. 81–93.
- Rogers, E. M. (1962):** *Diffusions of Innovations*, The Free Press, New York.
- Sousa de Vasconcellos, J. A. & Hambrick, D. C. (1989):** Key Success Factors: test of a general theory in the mature industrial-product sector, *Strategic Management Journal* 10, s. 367–382.
- Tushman, M. & Nadler, D. (1986):** Organizing for Innovation, *California Management Review* 28, s. 74–92.
- Van de Ven, A. H. (1986):** Central Problems in Management of Innovations, *Management Science* 32, s. 590–607.
- Walsh, J. P. & Dewar, R.D. (1987):** Formalization and the Organizational Life Cycle, *Journal of Management Studies* 24, s. 215–231.





**Anna Wahl, Charlotte Holgersson,  
Pia Höök, Sophie Linghag:**

## **DET ORDNAR SIG Teorier om organisation och kön**

Studentlitteratur, Lund, 2001.

ISBN 91-44-02679-X

**Anna Wahl, Charlotte Holgersson**

## **DET ORDNAR SIG ALLTID Arbetsbok kring frågor om organisation och kön**

Studentlitteratur, Lund, 2004.

ISBN 91-44-01336-1

# Om kön som organiserande faktor i organisationer

**B**eskrivningen av en organisation är beroende av vem som gör den och vilket perspektiv beskrivaren utgår ifrån. Dessa två böcker utgår vardera ifrån ett könsperspektiv som är väl förankrat i organisationsteori och författarna representerar långvarig erfarenhet inom genren empirisk organisationsforskning med könsperspektiv.

ED Anna Wahl som är medförfattare i vardera boken disputerade 1992 med en avhandling om könsstrukturer i organisationer och har därefter fortsatt arbeta inom detta forskningsområde. Hon är välkänd forskare inom detta område och har bistått svenska regeringen med ett flertal utredningar om kön i organisationer, bl.a. har hon lett det arbete som resulterat i flera "Statens offentliga utredningar" om organisationer och kön. Anna Wahl leder idag forskargruppen FOSFOR (Feminist Organization Studies) vid Ekonomiska Forskningsinstitutet vid Handelshögskolan i Stockholm där också de övriga författarna har jobbat/jobbar. Tex. Pia Höök har 2001 disputerat med en avhandling om ledarutveckling och kön.

### **DET ORDNAR SIG**

Resultatet av dessa forskares ansträngningar är denna gång en lättillgänglig lärobok om organisationer och kön. I motsats till tidigare böcker om organisation och kön som utgått ifrån klassisk könsteori (bl.a. Alvesson & Billing) har man här utgått ifrån mera praktiskt förankrade organisationsteoretiska teman som struktur, ledarskap, symbolism och förändring. Inom ramen för denna struktur kopplar man samman teori och praktik på ett lättfattligt och överskådligt sätt. För att förankra teorin i praktiska exempel använder författarna sig av ett praktikfall, företaget Global, som återkommer som analysunderlag i varje kapitel.

Efter inledning med diskussion av bokens syfte och avgränsningar går man direkt in på presentationen av praktikfallet Global och läsaren får "träffa" några anställda inom företaget och ta del av deras erfarenheter. Det tredje kapitlet behandlar kunskapsfältet kön och ger en teoretisk bas för kommande kapitel.

I det fjärde kapitlet om struktur beskriver författarna hur man ur en könsblind organisationsteori har skapat en första strukturell ansats som man beskriver i termer av antal, fördelningar och skillnader; här behandlas fenomenen som byråkrati, hierarkier, könssegrering, könsstrukturer samt relativ under-

ordning. I slutet av kapitlet går man tillbaka till praktikfallet Global och analyserar företaget med hjälp av redskapet struktur.

På 1970-talet började man inom forskningen uppmärksamma det faktum att det förekom kvinnor i chefspositioner vilket ledde till att det uppstod ett nytt fält inom forskningen som kallades "Kvinnor och ledarskap" som senare omdöpts till "Ledarskap och kön". Kapitel 5 tar avstamp i detta forskningsfält och här behandlas teman som kvinnor som chefer, orsaker till kvinnors minoritetsposition inom företagsledning och könsmärkning av fenomenet ledarskap. I slutet av kapitlet återgår man igen till Global för att studera detta företag med avseende på ledarskapsfrågor.

Kulturforskningens genombrott har haft stor betydelse också för utvecklingen av konsteorier inom organisationsforskningen. Synsättet att kön är något kulturellt skapat har öppnat för en ny syn för symboliska betydelser av kön och könsordning i organisationer. I kapitel 6 behandlas kulturer och symboler som ett grundläggande synsätt, hur kön skapas i praktiken, maskulin symbolik i ledarskap samt diskursen om över- respektive underordning. I slutet av kapitlet återkopplar man igen till företaget Global.

Det sjunde kapitlet behandlar förändring i termer av jämställdhet och kapitlet ger en bakgrund till situationen beträffande jämställdhet i Sverige idag. I detta kapitel behandlas också olika jämställdhetsmetoder. Som ofta i de böcker som Anna Wahl medverkar i avslutas också denna bok med ett avslutande kapitel med en praktisk kom-ihåg-lista på slutet som sammanfattar det viktigaste som behandlats.

Boken är skriven av svenska forskare och återger svenska förhållanden som tyvärr är betydligt längre hunna än den finländska situationen beträffande jämställdhet i samhället och i organisationer. Ändå är denna bok ett välkommet tillskott i floran av böcker om organisation och kön och kan väl användas också i Finland. Det här är en lättläst bok, skriven så att också en person som aldrig läst organisationsteori eller konsteori skall kunna

använda den.

Denna bok torde vara ett idealiskt verktyg för praktiskt jämställdhetsarbete i företagen men också lämplig som grundbok för studier inom detta ämnesområde. Jag har själv använt boken som kursbok för kursen "Kön i organisationer" (fördjupad nivå) vid Åbo-Hanken – dock så att den utgjort materialet för kursens inledande tentamen som skall garantera att alla deltagare har en viss nivå av grundkunskaper inom ämnet inför analyser av klassiska vetenskapliga artiklar om organisationer och kön.

## DET ORDNAR SIG ALLTID

Denna arbetsbok är ett komplement till den ovan recenserade boken och riktar sig till alla som är intresserade av ämnet kvinnor och män i arbetslivet. Syftet är att underlätta kunskapsinhämtande om kön i organisationer genom att presentera praktiska problem presenterade i lättfattlig form. Boken innehåller inga egentliga lösningar men kan nog ge en hel del goda idéer och tankeställare att fundera vidare runt.

Boken består av 16 konkreta situationer hämtade ur Anna Wahls och Charlotte Holgerssons egna empiriska erfarenheter som könsforskare. Dessa berör alla på olika sätt jämställdhet i organisationer. Varje avsnitt börjar med en text som är 2–3 sidor lång som beskriver ett jämställdhetsproblem. Därefter följer tre förslag till övningar som man kan göra för att applicera denna frågeställning på sin egen kontext. Efter övningarna kommer alltid en tankeställare som teoretiskt belyser den frågeställning som behandlats i avsnittet och här ger författarna ofta sidanvisningar till var i "Det ordnar sig" (DOS) man kan läsa mera om respektive ämne.

I boken behandlas ämnen som jämställdhetskartläggningar, jämställdhet och mångfald, jämställdhetsplaner som verktyg, löneskillnader, motstånd mot jämställdhetsarbete, olika villkor för föräldraledighet, kvinnliga chefer i minoritet, definition av kompetens, könsneutrala strategier, kvotering, könsordning osv. – dvs. en täckande case-samling om

olika problemställningar på detta område. Boken avslutas med ett sammanfattande kapitel – igen med en kom-ihåg-lista och praktiska råd.

Texten är enkel och lättfattlig vardagsprosa, övningarna är likaledes enkla att ta till sig och fungerar många gånger som redskap med vilka man kan öppna sina egna ögon för missförhållanden i den egna omgivningen. I tankeställarna får man teoretiska förklaringar till de centrala fenomen som behandlats och med hjälp av hänvisningarna till DOS kan man fördjupa den teoretiska förankringen. Det här är en välfungerande arbetsbok som gör det ännu lättare för läsaren att förstå hur kön organiserar vår vardag. Detta förutsätter dock att man har tillgång till "Det ordnar sig" då texten i arbetsboken inte riktigt klarar av att teoretiskt bära läsaren ända fram till målet.

Detta bokpar är en bra helhet för såväl praktiskt jämställdhetsarbete i organisationer som material för en grundkurs om kön i organisationer.

*BARBRO E. SCHAUMAN*  
*Ekonom dr*  
*Företagsekonomiska*  
*institutionen vid Åbo Akademi*

Mats Lundahl:

## **Knut Wicksell on Poverty: 'no place is too exalted for the preaching of of these doctrines'**

Routledge, Abingdon, 2005.  
ISBN 0-415-34427-1

# Knut Wicksell on Poverty

**K**nut Wicksells internationella berömmelse grundas på hans insatser inom makroteorin, kapitalteorin och teorin om offentliga finanser. Hans publikationer inom befolkningläran har tagits på mindre allvar. I seriösa sammanhang har man väl där knappast fäst vikt vid mer än vad han skrivit om begreppet optimal folkmängd, definierad som den punkt där en ökning av befolkningen inte längre leder till en ökning av den genomsnittliga välfärden.

Mats Lundahl, professor vid Handelshögskolan i Stockholm, utmanar denna bedömning av Wicksells bidrag till befolkningsläran i boken *Knut Wicksell on Poverty: 'no place is too exalted for the preaching of of these doctrines'*. Han menar att om man tar hänsyn till Wicksells alla spridda kommentarer i befolkningsfrågan framträder en sammanhängande allmän jämviktsmodell som liknar den specifika faktormodellen för internationell handel som utvecklats av Ronald Jones, Paul Samuelson och andra. Denna tolkning sam-

manfattar Lundahl i näst sista kapitlet i en allmän jämviktsmodell med 25 ekvationer och 25 obekanta. Man kan emellertid få stor behållning av boken även om man inte arbetar sig igenom denna modell, och för en bredare läsekrets är nog vägen fram till modellen väl så intressant.

Det som man direkt slås av är den energi som Lundahl lagt ner på att leta fram allt – jag tror faktiskt i stort sett *allt* – som Wicksell skrivit om befolkningsfrågan och fattigdomen, från debattinlägg i dagspressen och föredrag i Nymalthusianska sällskapet, till hans mer kända ungdomsföredrag om samhällsolyckornas viktigaste orsaker och hans bidrag till den svenska Emigrationsutredningen. Dessutom har Lundahl sparat upp tidens inlägg riktade mot Wicksell.

Wicksells ursprungliga inspirationskälla var en skrift av pseudonymen George Drysdale. Denne hade hävdade att det i gamla länder inte hade skett något verkligt framsteg för människan, och skälet var alltför kraftig befolkningstillväxt. Till skillnad från Malthus såg Drysdale inte lösningen i senarelagda äktenskap – sexuell avhållsamhet vore onaturlig och skulle äventyra hälsan hos både män och kvinnor. I stället förordade han användningen av preventivmedel. Vidare borde det traditionella äktenskapet ersättas med ett kontraktstillstånd.

Drysdale hade inspirerat Wicksell när denne i februari 1880 inför nykterhetslogen Hoppets Här i Uppsala första gången höll sitt beryktade föredrag, publicerat samma år under titeln *Några ord om samhällsolyckornas viktigaste orsak och botemedel med särskildt afseende på dryckenskapen*. Som botemedel mot folkökningen hade man hittills haft "fattigdom, sena äktenskap, superi, prostitution samt hemliga barnamord". I stället borde folkökningen begränsas med hjälp av preventivmedel, menade Wicksell. Detta stred mot den rådande moralen, och föredraget renderad honom en varning från universitetets mindre konsistorium.

En annan tidig skrift som Lundahl ägnar rejält utrymme åt är ett tävlingsbidrag som Wicksell lämnade till 1891 års Prix Rossi,

utlyst av *Académie des sciences morales et politiques i Paris över ämnet La population, les causes de ses progrès et les obstacles qui en arrêtent l'essor*. Att Wicksells bidrag existerat är känt, men Lundahl är en av de få som läst det, och först nu är det på väg att publiceras.

Nästa byggsten som Lundahl tar fram är den avtagande avkastning som Wicksell såg inom jordbruket, skogsbruket, järnproduktionen och andra verksamheter. Produktionen inom jordbruket kan alltid öka om kapitalstocken och antalet arbetare ökar, men aldrig i full proportion till ökningen i arbete och kapital, hävdade Wicksell. Man kunde inte lita på att tekniska framsteg skulle kompensera den avtagande avkastningen. Detta behövde inte nödvändigtvis innebära en olycka. Det gäller att "rätta munnen – det vill här säga antalet munnar – efter matsäcken".

Sverige och Europa var överbefolkat, menade Wicksell, och i något sammanhang angav han Sveriges optimala folkmängd till 3 miljoner. Befolkningsstillväxt ledde bland annat till ökad risk för krig. Under alla tidsåldrar har tävlan om landområden varit den viktigaste krigsorsaken, och bakom sådana expansionssträvanden låg befolkningsstillväxt.

Wicksells syn på specialisering och internationell handel är också en aspekt som Lundahl väver in. Västeuropas folkmängd hade i ett hundraårsperspektiv ökat mer än vad det egna jordbrukets produktionsförmåga skulle ha medgett. Det kunde ske genom att Europa exporterade industrivaror och importerade jordbruksprodukter från nya världen. Detta såg Wicksell emellertid inte som varaktigt hållbart. För det första skulle de länder som exporterade jordbruksprodukter själva komma att drabbas av jordbrukets avtagande avkastning, om de inte redan gjort det. För det andra skulle specialisering och handel skynda på uttömningen av mineraltillgångar och fossila bränslen i den meningen att kostnaden för att utvinna dem skulle öka snabbare än vad som skulle kunna kompenseras med materialbesparande tekniska framsteg. Före det tredje skulle efterfrågan på livs-

medel i Västeuropa på sikt öka så mycket att det skulle bli omöjligt att tillfredsställa den med import.

Emigrationen är ytterligare en pusselbit som Lundahl tar upp till diskussion och senare fogar till sin modell. Wicksell var vacklande till emigrationen som lösning på befolkningsproblemet. Emigration innebar förlust av humankapital. Å andra sidan skulle den påverka inkomstfördelningen i önskvärd riktning, eftersom den skulle driva upp lönerna.

Detta var Wicksells uppfattning i början av 1880-talet. År 1887 var han mer skeptisk och såg emigration som "i ekonomiskt avseende nästan det sämsta tänkbara medel". Att uppföda "människoboskap till gratisexport" samtidigt som man bråkade om små sänkningar i priset på slaktboskap var ett bevis på blindhet. Dessutom återstod i USA "endast luckor och avkrokar" att uppodla.

I sitt bidrag till Emigrationsutredningen 1910 var han åter mer positiv. Sveriges folkmängd var långt över den optimala. Att minska den vore på sikt nödvändigt och kunde "på ett tillfredsställande sätt utföras endast medelst en fortgående och t.o.m. ansevärd ökad 'emigration'". Frågan var vart emigrationen i fortsättningen kunde ske. Wicksell spekulerar om södra Sibirien. Där liknar naturförhållandena de i Skandinavien, och där är tsaren långt borta.

Efter att i näst sista kapitlet ha gjort sin sammanfattning i form av en allmän jämviktsmodell ställer Lundahl i sista kapitlet frågan varför Wicksell har anklagats för att sakna originalitet i befolkningsfrågan, med undantag för begreppet optimal folkmängd. Lundahl föreslår fyra skäl. För det första började Wicksell skriva om befolkningsfrågan mycket tidigt som amatör. (David Davidsons kritiska anmärkning att Wicksell inte var kompetent att uttala sig i frågan lär ha bidragit till att Wicksell började studera nationalekonomi.) För det andra uttryckte han sig i befolkningsfrågan med religiös fanatism; hans ungdoms kristna tro var ersatt med nymalthusianismen. Detta ledde, för det tredje, till att han förde in nymalthusianska idéer

i alla tänkbara sammanhang där de inte hörde hemma. Mindre uppenbart är kanske, för det fjärde, att malthusianska idéer skulle ha fallit från dagordningen.

Jag ser två huvudsakliga och viktiga bidrag i Lundahls bok. Sammanknypningen av Wicksells många inlägg i en stor allmän jämviktsmodell är det ena. Att Lundahl plockat fram en mängd mer eller mindre glömda pamfletter och artiklar i ljuset är det andra. Därtill kommer att Lundahls stil och sinne för roande detaljer gör läsningen av boken mycket nöjsam.

*BO SANDELIN*  
*Professor*

Joakim Westerlund:

# Introduktion till ekonometri.

Studentlitteratur, Lund, 2005.

ISBN 91-44-03833-X

**D**enna bok bygger på föreläsningar som författaren hållit vid Lunds universitet och som namnet säger är det en introduktion till ekonometrin och är ett välommet komplement till den uppsjö av engelskspråkiga böcker som finns i ämnet.

För att tillgodogöra sig innehållet i boken krävs det inga kunskaper i statistik, vilket är något som ofta förutsätts att studeranden som läser ekonometri har. Däremot krävs en viss vana och färdighet att läsa en matematisk text. Detta sätter också i viss mån sin prägel på uppläggningsen. Efter en kort introduktion till vad ekonometri handlar om har vi ett avsnitt med grundläggande sannolikhetsteori, vilket är nödvändigt att känna till för att kunna tillgodogöra sig det följande innehållet.

Den enkla regressionsmodellen och minsta kvadrat estimatorerna för denna behandlas utförligt i de följande avsnitten och utgör en stor del av boken, nästan 1/3 av det totala antalet sidor. Bland annat visas i detalj hur man beräknar väntevärdena och varianserna för regressionsparametrarna.

Vi lär oss också steg för steg hur man beräknar konfidensintervall för parametrarna och testar hypoteser för dessa. Allt detta är sånt man bör kunna och känna till och förutsätts inga förkunskaper i statistisk teori är detta förstås saker som måste gås igenom grundligt. Att göra det utgående från den en-

kla modellen, i stället för att ha en mer generell framställning innan man så att säga börjar med ekonometrin, tycker jag är en lyckad lösning. På en kurs där grunderna till den statistiska inferensteorin förutsätts bekant blir framställning här dock en aning långrandig.

Det som gäller den enkla modellen har förstås sin giltighet då man går vidare till den multipla regressionsmodellen.

Den del som behandlar multipla modeller börjar med en introduktion till matrisalgebra, vilket är helt på sin plats eftersom användandet av matrisbeteckningar och matrisoperationer underlättar framställningen. De vanliga problemen och testen i samband med den multipla modellen behandlas standardmässigt.

Presentationen av modeller vars felterm-svarians inte är konstant eller vars feltermer är autokorrelerade, tyckte jag var föredömlig klar och tydlig. Dessutom presenteras alternativa estimationsmetoder för dylika modeller. I samband med autokorrelation, vilket är något vi kan förvänta oss vid användande av tidsseriesdata, saknade jag en diskussion om dynamiska formuleringar av modellerna. Alltså sådana modeller vilka innehåller variabler med tidsförskjutningar.

I sambandet med F-testet hade jag önskat mig en illustration av hypotesen där vi testar signifikansen för endast en del av de förklarande variabelernas koefficienter, även om det fallet finns implicit i presentationen av testet.

Boken avslutas med ett kapitel om tidsserier, vilka ofta ställer speciella krav på analysen. Vi får en introduktion till stationaritetsbegreppet och hur vi kan testa ifall en serie innehåller en enhetsrot, d.v.s. är en s.k. slumpvandring (random walk). Serier som innehåller enhetsrötter skall behandlas med eftertanke, eftersom de ofta resulterar i skenbara samband mellan variabler. Undantaget är ifall variablerna är kointegrerade, vilket kan tolkas som att det finns ett långsiktigt jämviktssamband mellan dem. Kointegrationsbegreppet och test av kointegration diskuteras kort. Tyvärr saknas här en diskussion av felkorrigeringsmodellen (ECM).

I detta kapitel hade jag också önskat mig

en presentation av Grangers kausalitetstest och av de s.k. ARCH modellerna. Kännedom om dessa tycker jag hör till en moderna ekonometrikurs även om det är fråga om en introduktion.

Det jag dock mest saknar på många håll i boken är numeriska illustrationer av de beskrivna metoderna. Efter varje kapitel finns i och för sig uppgifter där metoderna skall tillämpas, men jag tycker ändå att läsandet skulle underlättas om man fick exempel redan i texten. På en föreläsning kurs kan denna brist förstås enkelt åtgärdas. Det jag också saknar är någon form av databank, som

kunde användas för att illustrera hur metoderna fungerar i praktiken.

Utgående från sina premisser (ingen kännedom om statistik) tycker jag att denna bok rätt väl tjänar sitt syfte. Som kursbok kräver den kanske vissa kompletteringar, men som stödlitteratur på en kurs i ekonometri fungerar den alldeles utmärkt. Har läsaren kännedom om den statistiska inferensteorin kan långa stycken i behandlingen av den enkla modellen kännas en aning omständlig (men ingen tar skada av lite repetition).

*RUNE HÖGLUND*

*Lektor i statistik  
Institutionen för samhällsekonomi  
och statistik, Åbo Akademi*



# CONTENTS IN BRIEF

CHRISTER PETERSON (Luleå University of Technology)

*Managing for Increased Market Value*

– *a Case Study of a New Management Philosophy* ..... 125

The aim of this study is to describe the international forest company SCA's governance and measurements for increased shareholder value. Value-based management (VBM) focuses on the concept of cash flow in contrast to traditional, accounting-based standards. Our analytical framework is a combination of models of VBM-processes and value creation. Using this framework, we map out and analyse the value creation activities whereby we also examine the applied cash value added model (CVA). Finally, we present a construct of the value-based process, which we consider to be not only a governance model but also a new management philosophy at the company.

TOMAS EKLUND (Institute for Advanced Management Systems Research (IAMS), Åbo Akademi University)

*Financial Benchmarking using the Self-Organizing Map*

– *a Tool for Visual Benchmarking* ..... 137

Financial benchmarking is an important component of competitor analysis in international companies today. The increasingly global competition is creating pressure on managers to continuously and simultaneously analyze large amounts of financial data. However, the human capacity for analyzing multidimensional data is restricted, and new tools to assist managers in this task are needed.

This paper illustrates how the self-organizing map, an artificial neural network, can be used for financial benchmarking. Using the self-organizing map, a financial benchmarking of international pulp and paper companies was performed. The benchmarking model has been evaluated by business intelligence managers in Finnish publicly-noted companies.

ISA HUDD (Åbo Akademi University), MALIN BRÄNNBACK (Åbo Akademi University),  
ALAN CARSRUD (The Eugenio Pino & Family Global Entrepreneurship Center, Florida International University), LEIF NORDBERG (Åbo Akademi University), MALJA RENKO (Turku School of Economics and Business Administration and Florida International University)

*An Experimental Study about the Perception of Critical Success Factors,*

*Growth and their connection* ..... 151

The conceptions of growth and growth creation are constantly pressing issues. What more seldom is emphasized is the apparent confusion about what is meant by growth and how growth strategies are conceptualized in terms of the critical success factors (CSFs) that drive them.

This paper reports on a comparative quasi-experiment conducted in order to deepen our understanding about growth, CSFs, the relationship between them and how this is perceived. The results offer practical implications for business management, education and research.

Results show that prior experience has an impact on the perception of growth. Results also show that CSFs are context specific and vary across the stages in the life cycle of a firm.

# Direktiv till skribenter i Ekonomiska Samfundets Tidskrift

**A**rtikelbidrag och recensioner till Ekonomiska Samfundets Tidskrift sänds per e-post till huvudredaktörerna. Artiklarna skall vara högst 20 maskinskrivna sidor med radavstånd 2. Till artiklarna skall bifogas ett svenskspråkigt sammandrag samt ett engelskspråkigt "abstract". Dessa skall vara högst 100 ord.

Inlämnade artiklar behandlas av redaktionsrådet. Eventuella ändringar görs av skribenterna i samråd med redaktionen. Den reviderade versionen sänds till redaktionen per e-post samt vid behov även på diskett.

Överst skall skrivas författarens titel och namn. Namnet skrivs med versaler. Därefter kommer huvudrubriken. Huvudrubriken skall skrivas med versaler och med fet stil. Eventuella mellanrubriker skrivs med små bokstäver och *kursiveras*. Vid förkortningar används punkt. Sidnumrering skall *inte* förekomma i texten. Tabeller betecknas med *Tabell XX*, figurer *Figur XX*. Litteraturförteckningen skall uppgöras enligt modellen nedan. Fotnoter görs nere på sidan. Observera kursivering etc.

Figurer kan placeras inne i texten som skrivs i överenskommet program eller också skilt i ett separat dokument. Indikera dock i så fall ungefär var i texten figuren skall placeras.

För mera information se:  
[www.ekonomiskasamfundet.fi](http://www.ekonomiskasamfundet.fi)

Ekonomiska Samfundets tidskrift utkommer med tre nummer per år, i mars, juli och november. Material bör inlämnas i god tid och senast fyra månader i förväg.

Bifoga namn, adress och telefonnummer samt en kort författarpresentation där t.ex. forskningsinriktning och institution framgår.

Särtryck på artikeln fås avgiftsfritt i 20 exemplar.

## Modell för litteraturförteckning och referenser

Referenser i texten görs enligt modell Smith (1776) eller (Smith, 1776) beroende på sammanhanget.

## Litteraturförteckningen görs enligt följande:

Böcker:

**Kiefer, N. M. & Neumann, G. R. (1989):**

*Search Models and Applied Labor Economics*. Cambridge University Press, Cambridge.

**Galai, D. (1983):** A Survey of Empirical Tests of Option Pricing Models, i *Option Pricing*, Brenner, M. (ed). Lexington Books, Massachusetts.

**STK-SAK (1988):** *Näin on käynyt.*

*Työmarkkinoiden ja taloudellinen kehitys Suomessa 1900-luvulla*. STK ja SAK.

Artiklar:

**Topel, R. & Welch, F. (1980):** Unemployment Insurance: Survey and Extensions. *Economica* 47, s. 351–379.